

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم

المرجع:

كلية الحقوق و العلوم السياسية

قسم: القانون الخاص

مذكرة نهاية الدراسة لنيل شهادة الماستر

أحكام تداول أسهم شركة المساهمة

ميدان الحقوق و العلوم السياسية

التخصص: القانون الخاص

تحت إشراف الأستاذ:

- مشرفي عبد القادر

الشعبة: الحقوق

من إعداد الطالبة:

- محمدي فاطيمة الزهراء

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا

بن عوالي على

الأستاذ

مشرفا مقرر

مشرفي عبد القادر

الأستاذ

مناقشا

بلحاج جيلالي

الأستاذ

السنة الجامعية: 2025/2024

نوقشت يوم: 24./06./2025



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم



كلية الحقوق و العلوم السياسية
مصلحة التبرصات

تصريح شرقي خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية في إنجاز البحث

أنا الممضي أدناه،

السيد:
الحامل لبطاقة التعريف الوطنية رقم
المسجل بكلية:
والمكلف بإنجاز مذكرة ماستر بعنوان:

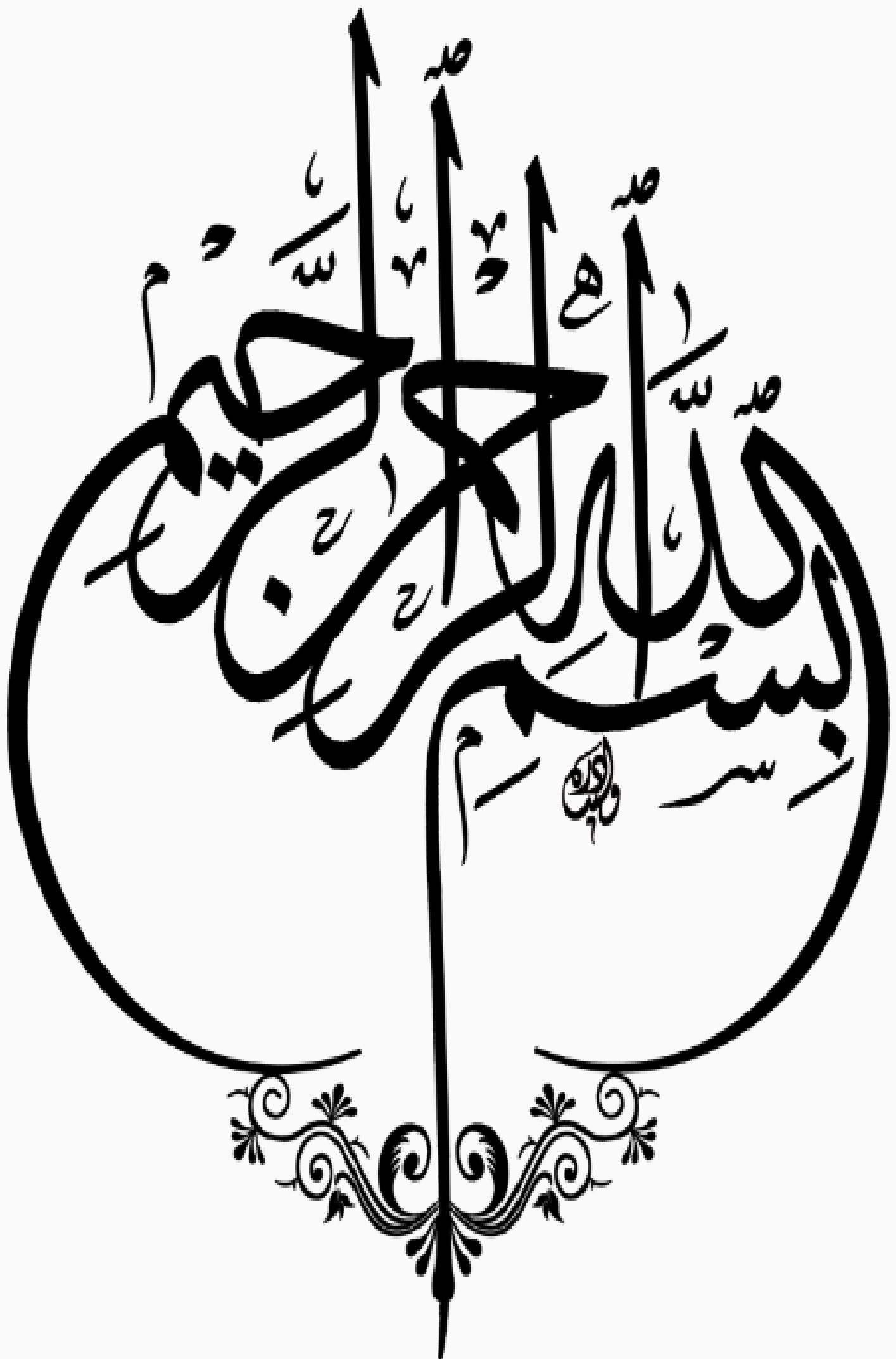
أحيطكم بشكرنا على الترخيص
أصريح بشرقي أنني ألتزم بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية
المطلوبة في إنجاز البحث المذكور أعلاه.

إمضاء المعني



المصادقة
التاريخ:
مصدق
20.8666457
2027.13 P1

* ملحق القرار الوزاري رقم 933 المؤرخ في 28 جويلية 2016 الذي يحدد القواعد المتعلقة بالوقاية من السرقة العلمية ومكافحتها



إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله تعالى " وما توفيقى الا بالله "

الحمد لله الذي يسر لنا طريق العلم ، والذي قال فيه الامام الشافعي : من أراد الدنيا فعليه بالعلم ، ومن أراد الآخرة فعليه بالعلم ومن أرادهما معا فعليه بالعلم .

اهدي ثمرة نجاحي

إلى أمي وجنتي التي دعمتني منذ مولدي، إلى من كانت سندا لي في كل شيء ولولا وجودها لما وصلت الى هنا، وإلى أبي رعاه الله وحفظه لي.
إلى أختي الحبيبة، توأم روعي أم الخير، إلى أختي زينب صغيرتي وفخري.
إلى أخي حبيب شوقي، كذلك أخي سيد أحمد، إلى سندي في هذه الدنيا
ورفيق دربي رحموني عبد اللطيف.

إلى ابن خالي وصديقي لعربي عبد الصمد،

وكل من ساهم في تعليمي وتدريسي من الطور الإبتدائي إلى الجامعي، إلى
كل مدرس علمني حرفا أو كلمة، إلى كل من دعمني ولو بكلمة طيبة، إليكم
جميعا هذا البحث..

شكر

الحمد الكثير والشكر الكبير لله سبحانه وتعالى على توفيقى لإتمام هذه
المذكرة .

وهو القائل في تنزيله ، قال الله تعالى " وإذ تأذن ربكم لئن شكرتم لأزدنكم "
سورة إبراهيم (07)

وصلى الله على رسوله الكريم الذي أصانا بعرفان الجميل بقوله : " من لم
يشكر الناس لم يشكر الله " .

أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ المشرف عبد القادر مشرفي؛ أتقدم إليكم
بخالص الشكر وعظيم الامتنان على ما بذلتموه من جهد وتوجيه ودعم خلال
فترة إشرافى. لقد كان لخبرتكم، وصبركم، وتشجيعكم الأثر الكبير في إنجاز
هذا العمل، وتخطي الصعوبات التي واجهتني خلال مسيرتي البحثية.
إلى اللجنة المناقشة؛ أرجو أن تصلكم هذه الرسالة محملة بكل التقدير
والاحترام وأن تنال إعجابكم.

جزاكم الله خير الجزاء، وبارك في علمكم وجهودكم.

مع أطيب التحيات، محمدي فاطمة الزهراء

قائمة المختصرات

ج: جزء

ص: صفحة

ط: طبعة

ف: الفقرة

ع : عدد

د.س.ن: دون سنة نشر

د.ط :دون طبعة

ج .ر.ج.ج: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية

ص ص : من الصفحة ... إلى الصفحة...

مقدمة

تمهيد

يكتسي موضوع أحكام تداول الأسهم في شركة المساهمة أهمية بالغة، إذ يُعد من أبرز المظاهر التي تميّز شركة المساهمة عن غيرها من الأشكال القانونية الأخرى، لما يتيح من حرية التصرف للمساهم في حصته، ويُعزّز من سيولة الاستثمارات وتداولها في الأسواق المالية. غير أن هذه الحرية ليست مطلقة، بل تحكمها مجموعة من الضوابط القانونية والتنظيمية التي تهدف إلى تحقيق التوازن بين مصلحة المساهمين، واستقرار الشركة، وشفافية السوق.

وقد تناولت التشريعات الوطنية، ومنها التشريع الجزائري، إلى جانب القوانين المقارنة كالقانون الفرنسي والمصري، الأحكام الخاصة بتداول الأسهم، مبيّنة شروطه، وأنواعه، وآثاره القانونية، سواء بين الأفراد أو في البورصة. كما تدخلت الجهات التنظيمية لضبط عمليات التداول بهدف الحد من المضاربات وحماية صغار المستثمرين وضمان سلامة المعاملات.

ومن هذا المنطلق، يُثار التساؤل حول الإطار القانوني الذي يحكم تداول الأسهم في شركة المساهمة، وما يترتب على هذا التداول من آثار على المستويين القانوني والاقتصادي.

ويُعتبر تداول الأسهم من الخصائص الجوهرية التي تميز شركة المساهمة عن غيرها من الشركات، فهو يسمح بنقل الملكية دون التأثير على كيان الشركة أو استمراريتها، ويُسهّل عملية دخول وخروج المساهمين دون الحاجة إلى تعديل عقد الشركة أو رضا باقي الشركاء، على عكس ما هو معمول به في الشركات ذات الطابع الشخصي.

غير أن هذه الحرية في التداول ليست مطلقة، بل تخضع لجملة من القيود القانونية والتنظيمية التي تهدف إلى حماية المصلحة العامة، وضمان الشفافية في المعاملات، والحيلولة دون التلاعب بالأسواق المالية. وقد نظم المشرّع الجزائري هذه الأحكام ضمن القانون التجاري،

لا سيما في التعديلات التي جاءت بها الأمر 96-27 المتعلق بشركة المساهمة، وكذا من خلال قانون سوق رؤوس الأموال رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003.

وانطلاقاً من هذه الأهمية القانونية والاقتصادية، تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على النظام القانوني لتداول الأسهم في شركة المساهمة، من خلال بيان مفهوم التداول وخصائصه، والتفرقة بينه وبين غيره من صور التصرف، وتحديد القيود الواردة عليه، سواء من حيث الشكل أو الموضوع، في ظل أحكام التشريع الجزائري والاجتهاد القضائي.

إن تداول الأسهم هو العامل الرئيسي في ازدهار شركات المساهمة، لأنها تتيح لجمهور المستثمرين الدخول إلى الشركة والخروج منها بسهولة، فكلما طرحت القيم المنقولة للتداول كلما ساعد ذلك علي تشجيع الاستثمارات وترقية الاقتصاد الوطني لأية دولة¹.

و الأسهم هي صكوك قابلة للتداول وهذه الصيغة تتفق مع طبيعة شركة المساهمة حيث لا قيمة للاعتبار الشخصي للشركاء فيها خلافا لما عليه الحال في شركات الأشخاص حيث لا يمكن للشريك في هذه الأخيرة أن يتنازل عن حصته إلا بموافقة باقي الشركاء، أما شركة المساهمة فالشريك حر في أن يبيع أسهمه أو التنازل عنها ولكن عليه أن يتبع الإجراءات التي ينص عليها قانون الأوراق المالية والقانون التجاري².

و يستطيع المساهم التنازل عن حصته للغير دون تأثير على باقي الشركة وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 55 ق.ت. ج³.

¹ - عبد الباقي خلفاوي، حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في التشريع الجزائري مجله العلوم الإنسانية المجلد- 31 عدد 2 - جوان 2020 كلية الحقوق، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة 1 الجزائر، ص (124).

² - محمد سامي فوزي الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص (301)

³ - أمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 و الصادر بالجريدة الرسمية رقم 11 معدل ومنتم حسب آخر تعديل القانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر سنة 2015 ، وصادر بالجريدة الرسمية رقم 71، المتضمن القانون التجاري

لقد أصبح السهم سلعة تباع وتشتري في سوق المال يحضى بحماية قانونية تؤكد له الثقة والاطمئنان لدى الجمهور علي مصير الأموال المستثمرة فيه، فضلا عن أنها تتركس عوامل السرعة والرواج في عقد الصفقات ، مما ساعد علي اجتذاب أصحاب رؤوس الأموال. ولما كان للمساهم حق ملكية علي أسهمه في شركة، فيجوز له أن يتصرف فيها بعوض أو بغير عوض، ولكن يجب أن يتم التنازل تبعا للشكل والإجراءات التي حددها القانون لإتمام نقل الملكية، أي أن التداول بالطرق التي حددها القانون التجاري، هو الشكل الذي يتم به التنازل عن السهم⁴.

و يعتبر حق المساهم في تداول أسهمه أحد حقوقه الأساسية التي لا يجوز حرمانه منها، أهمية الموضوع: نظرا لحرية تداول الأسهم في شركات الأموال وأهميتها خصوصا لما تنتيحه لجمهور المستثمرين في الدخول إلى الشركة بحرية والخروج منها بكل سهولة، حيث كلما طرحت القيم المنقولة للتداول كلما ساعد ذلك على تشجيع الاستثمارات وترقية الاقتصاد الوطني لأية دولة، لا سيما مع ظهور عامل اقتصادي هام أساسي يشجع على التداول وهو السوق المالي أو البورصة الذي أقره المشرع الجزائري كمبدأ الحرية تداول الأسهم.

أسباب اختيار الموضوع:

تتجلى أسباب اختيار الموضوع في عدة أسباب منها ما هو موضوعي ومنها ما هو ذاتي.

الأسباب الذاتية:

ميلنا لهذا الموضوع بغية التوصل إلي اكتشافه عن قرب والرغبة في استخراج الفائدة من عرض القيود الواردة على حق المساهم في التصرف في أسهمه

⁴ - سمية فاطمة الزهراء بن غالية، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة أوبكر بالقايد تلمسان السنة الجامعية 2007-2008، ص (7).

الأسباب الموضوعية:

كون هذا الموضوع هام جدا بالنسبة للحياة الاقتصادية والتجارية للدولة ومنه يتطلب معرفة الإطار القانوني للأحكام تداول الأسهم شركة المساهمة

أهداف دراسة الموضوع :

- تحليل النصوص القانونية والبحث في الأحكام التي أتى بها المشرع الجزائري تجاه مبدأ أحكام تداول الأسهم شركة المساهمة ، وأهمها القانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015 المعدل والمتمم للأمر 59/75 المؤرخ في 29 ديسمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري والقانون المدني رقم 07-05 المؤرخ في 13 مايو سنة 2007.

- دراسة الإشكالات التي تعترض عملية تداول الأسهم في شركات المساهمة منها القيود القانونية والاتفاقية في تداول الأسهم.

في صعوبات الدراسة:

الأسهم والقيود الواردة على هذه العملية.

إن أولى الصعوبات التي تلقيناها في هذه الدراسة هو نقص المراجع العلمية المتخصصة وصعوبة الموضوع في حد ذاته حيث يتطلب التدقيق في جزئياته.

الإشكالية:

فيما تتمثل أحكام تداول الأسهم شركة المساهمة ما مدى ضبط المشرع الجزائري لآليات تداول الأسهم

المنهج المتبع:

لقد قمنا في مجال دراستنا بإتباع المنهج الوصفي المتمثل في وصف شركة المساهمة والقيم المنقولة المصدرة للتداول والمنهج التحليلي بهدف تحليل وتفسير المعلومات في شكل منظم من أجل الوصول إلى الغرض الأساسي والإجابة بكل وضوح على هذه الإشكالية.

تم تقسيم الدراسة إلى فصلين :

الفصل الأول بعنوان الأحكام العامة لتداول الأسهم في شركة المساهمة. حيث قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين المبحث الأول بعنوان التمييز بين التداول وما يشابهه من انتقال وتنازل ، وفي المبحث الثاني إلى قواعد وإجراءات تداول الأسهم في شركة المساهمة

أما الفصل الثاني سنتطرق فيه الضوابط القانونية والرقابة على تداول الأسهم في شركة المساهمة في المبحث الأول سنتطرق الرقابة القانونية على تداول الأسهم ، وفي المبحث الثاني سنتطرق إلى الإشكالات العملية والحلول المقترحة لتداول الأسهم

وفي الأخير أنهينا هذا البحث بخاتمة تتضمن مجموعة من النتائج والتوصيات التي توصلنا لها من خلال هذه الدراسة

الفصل الأول

الأحكام العامة لتداول الأسهم في شركة المساهمة

تمهيد

تُعد شركة المساهمة من أبرز أشكال الشركات التجارية التي يعتمد نشاطها على تجزئة رأس المال إلى أسهم متساوية القيمة، وقابلة للتداول بحرية، وهو ما يجعل من تداول الأسهم عنصرًا محوريًا في بنيتها القانونية والاقتصادية. ويُعتبر هذا التداول مظهرًا أساسيًا من مظاهر حرية التصرف في الحقوق المالية، كما يُجسد الطبيعة الخاصة لشركة المساهمة التي تقوم على الاعتبار المالي لا الشخصي، مما يميزها عن باقي أنواع الشركات.

ويُقصد بتداول الأسهم انتقال ملكيتها من مساهم إلى آخر، سواء بعوض أو بدون عوض، داخل السوق المالية أو خارجها، وفقًا لشروط وضوابط يحددها القانون. غير أن هذه الحرية في التداول ليست مطلقة، إذ قد ترد عليها قيود قانونية أو تنظيمية تمس بحرية التصرف، سواء لحماية مصالح الشركة، أو لتفادي الإخلال بتوازنها المالي والإداري، أو استجابةً لمقتضيات تتعلق بالنظام العام الاقتصادي.

ومن هذا المنطلق، يقتضي البحث في موضوع تداول الأسهم التطرق أولاً إلى الإطار العام المنظم لهذا التداول، من خلال دراسة تعريف السهم وخصائصه وطبيعته القانونية، إلى جانب أنواع الأسهم وأطراف العلاقة فيها، وما يترتب تداولها من آثار قانونية. كما يجب التطرق إلى أحكام وإجراءات التداول وفقًا للقانون التجاري، ولا سيما في ظل قانون سوق الأوراق المالية والتنظيمات المرتبطة به.

وعليه، فإن هذا الفصل سيتناول بالدراسة والتحليل الأحكام العامة التي تحكم تداول الأسهم في شركة المساهمة، وذلك عبر مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: التمييز بين التداول وما يشابهه من انتقال وتنازل

يعتبر تداول الأسهم الوسيلة الأساسية لانتقال ملكيتها في السوق المالية، ويتميز عن غيره من صور انتقال الملكية الأخرى كالهبة، الإرث، أو التنازل الاتفاقي. غير أن هذا التشابه الظاهري بين التداول وغيره من أساليب نقل الأسهم قد يؤدي إلى الخلط المفاهيمي والقانوني، مما يجعل من الضروري الوقوف على حدود كل عملية، وتمييز التداول كمفهوم قانوني وتجاري مرتبط بالسوق المالية عن غيره من صور انتقال الأسهم.

وعليه، يتناول هذا المبحث دراسة الطبيعة القانونية للتداول، ومقارنته بكل من الانتقال القانوني (كالإرث أو تنفيذ حكم قضائي) والتنازل الإرادي (كالهبة أو التنازل لأحد الورثة أو الشركاء)، من أجل بيان ما إذا كانت تلك العمليات تدخل ضمن مفهوم التداول بالمفهوم الضيق الذي نص عليه القانون، أم أنها تشكل طرقاً استثنائية لانتقال الملكية لا تخضع لنفس القواعد والإجراءات. وينقسم هذا المبحث إلى مطلبين:

المطلب الأول: مفهوم التداول وخصائصه**المطلب الثاني: الفرق بين التداول وانتفاء التداول**

المطلب الأول: مفهوم التداول وخصائصه

يعتبر تداول الأسهم أحد الركائز الأساسية في الأسواق المالية الحديثة، حيث يُجسّد الآلية التي يتم من خلالها انتقال الملكية من مساهم إلى آخر، بما يحقق السيولة والمرونة في حركة رؤوس الأموال، ويُسهّم في جذب المستثمرين وتمويل الشركات. ويتميز التداول عن غيره من صور انتقال الملكية بكونه عملية تجارية بحتة، تُنفذ وفقاً لإجراءات قانونية وتنظيمية دقيقة، داخل سوق منظمة وتحت رقابة مؤسسات مختصة.

ورغم أن التداول يؤدي في مآله إلى نفس النتيجة التي تترتب عن صور أخرى من نقل ملكية الأسهم كالهبة أو الإرث أو التنازل، إلا أن الطبيعة القانونية للتداول وخصائصه تجعله يختلف من حيث الشروط، والآثار، والأهداف. فهو لا يقتصر فقط على عملية البيع والشراء، بل يشمل أيضاً المضاربة والاستثمار، وتوفير السيولة داخل السوق.

لذلك، يقتضي فهم التداول الوقوف أولاً على تعريفه القانوني والفقهي، ثم بيان خصائصه التي تميّزه عن غيره من صور انتقال الأسهم، وهو ما سيتم تناوله في فرعي هذا المطلب.

الفرع الأول: مفهوم التداول

يعتبر التداول من أبرز المفاهيم في مجال الأسواق المالية، ويُقصد به العملية التي يتم بموجبها نقل ملكية الأسهم من شخص إلى آخر عن طريق البيع والشراء، وفقاً لإجراءات محددة تخضع لرقابة قانونية وتنظيمية. ويُعد التداول وسيلة فعالة تُمكن المستثمرين من الدخول والخروج من استثماراتهم بحرية، دون أن يؤثر ذلك على استمرارية الشركة أو طبيعتها القانونية، كما هو الحال في شركات الأموال.

ورغم أن التشريع الجزائري لا يقدم تعريفاً مباشراً لمفهوم "التداول"، إلا أن الممارسة العملية وما ورد في القانون رقم 03-04 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، تسمح باستنتاج أن التداول هو⁵:

"كل عملية بيع أو شراء تتم على الأوراق المالية، وخاصة الأسهم، داخل سوق مالية منظمة أو عبر آليات مرخصة، تهدف إلى نقل ملكية هذه الأوراق مقابل عوض مالي، وتخضع لإجراءات قانونية محددة⁶.

ويُعد التداول أحد المظاهر الأساسية لنشاط السوق المالي، حيث يُحقق عدة وظائف منها:

- توفير السيولة: من خلال تسهيل إمكانية تحويل الأسهم إلى نقود⁷
- تحديد الأسعار العادلة: عبر آلية العرض والطلب في السوق.
- جذب الاستثمارات: من خلال منح المستثمرين حرية الدخول والخروج من السوق.
- الشفافية والمراقبة: كون التداول يتم عبر هيئات وساطة وتحت رقابة مؤسسات رسمية

ويشمل التداول في مفهومه الواسع نوعين رئيسيين:

⁵ - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية الجزائرية

⁶ - د. براهيم نصيرة، الرقابة القانونية على الأسواق المالية، دار الهدى، الجزائر، 2021، ص. 168.

⁷ - د. مراد بن سعيد، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار الفكر الجامعي، 2020، ص. 112.

- التداول في السوق المنظمة (البورصة): حيث تتم العمليات وفق نظام شفاف وتحت رقابة هيئات رسمية.
- التداول خارج السوق (Over the Counter): ويتم بشكل مباشر بين الأطراف، لكنه يبقى خاضعاً لشروط معينة لحماية المتعاملين.

أولاً: الأسهم في شركة المساهمة وخصائصها

يُعتبر السهم حجر الأساس في تكوين شركة المساهمة، إذ يمثل حصة في رأسمالها، ويشكل الوسيلة الأساسية التي يتم بواسطتها تجميع الأموال من قبل المساهمين. ويُعد السهم في هذا الإطار أداة قانونية ومالية تترجم العلاقة بين المساهم والشركة، وتُجسد حقوقه والتزاماته داخلها، مثل الحق في التصويت، والحق في الأرباح، والحق في الحصول على نصيب عند التصفية.

وقد تميز السهم بطبيعته الخاصة، التي تختلف عن غيره من القيم المنقولة، كونه ليس مجرد أداة مالية قابلة للتداول فحسب، بل هو أيضاً عنواناً للشخصية القانونية للمساهم داخل الشركة. ومن هذا المنطلق، فإن تحديد مفهوم السهم، والتمييز بينه وبين الأدوات المالية الأخرى، يُعد مدخلاً أساسياً لفهم البنية القانونية لشركة المساهمة وآليات تداول حقوق ملكيتها.

كما أن السهم يتسم بجملة من الخصائص القانونية والاقتصادية، سواء من حيث الشكل أو المضمون، وهي خصائص تحدد طبيعة التعامل به، وتؤثر في كيفية انتقال ملكيته، والآثار الناتجة عن ذلك.

لذلك، سيتم في هذا المبحث تناول موضوع الأسهم من خلال محورين أساسيين:

1- تعريف الأسهم وخصائصها

يشكل السهم الأداة القانونية التي يُعبّر بها عن حصة الشريك في شركة المساهمة، ويُعد من أهم العناصر التي تقوم عليها هذه الشركة، نظرًا لطبيعة تكوين رأس مالها القائم على تقسيمه إلى وحدات متساوية تُعرف بالأسهم. ومن ثم، فإن تحديد طبيعة السهم، وشروطه القانونية، يُعدّ ضروريًا لفهم كيفية إدارة شركة المساهمة وآليات تداول ملكيتها⁸.

وتكمن أهمية السهم في كونه ليس فقط وسيلة للمساهمة المالية، بل يُعدّ أيضًا وثيقة تُجسّد حقوق المساهم وواجباته داخل الشركة⁹.

وتختلف الأسهم من حيث أنواعها وصفاتها القانونية، إلا أنها تشترك في خصائص معينة تميزها عن غيرها من القيم المنقولة¹⁰ فالسهم يتمتع بطابع قابلية التداول، والانقسام، وعدم القابلية للاسترداد من قبل الشركة، وغيرها من الخصائص التي تُعطيها مكانة محورية في النظام القانوني لشركات الأموال¹¹.

لذلك، يتطلب هذا المطلب دراسة تعريف السهم قانونًا، وبيان خصائصه الأساسية التي تجعل منه أداة فريدة من نوعها في النظام المالي والتجاري.

القانون التجاري الجزائري، لاسيما الأحكام المتعلقة بشركة المساهمة والأسهم¹².

أ- تعريف الأسهم في الفقه والقانون

لقد احتل السهم مكانة جوهرية في النظام القانوني لشركات الأموال، لا سيما شركة المساهمة، باعتباره يمثل وحدة لقياس حصة الشريك في رأسمال الشركة. ويكتسي تعريف السهم

⁸ - د. محمد حسنين، القانون التجاري: الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2022.

⁹ - د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء الخاص بالحقوق العينية، دار النهضة العربية، القاهرة.

¹⁰ - د. أحمد محيو، القانون التجاري - الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.

¹¹ - د. صليحة بوعجيلة، الأسهم والسندات في القانون التجاري الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2020.

¹² - الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، لا سيما فيما يخص الأسهم كقيم منقولة.

أهمية بالغة في الفقه والقانون، كونه يُحدد الإطار القانوني للعلاقة بين المساهم والشركة، ويترتب عليه آثار قانونية هامة فيما يتعلق بحقوق التصويت، وتقسيم الأرباح، وتداول الملكية.

وقد تعددت التعاريف الفقهية للسهم باختلاف الزاوية التي يُنظر منها إليه؛ فبعض الفقهاء اعتبروه أداة مالية ذات طابع مدني أو تجاري، فيما ركّز البعض الآخر على طبيعته كقيمة منقولة قابلة للتداول في الأسواق المالية. أما من الناحية القانونية، فقد نصت التشريعات - ومنها القانون التجاري الجزائري - على تحديد طبيعة السهم باعتباره قسطاً مالياً يُمثل حصة في رأس المال ولا يُشكل في حد ذاته ديناً على الشركة.

إن فهم هذا المفهوم من زاويتي الفقه والقانون يُعدّ ضرورياً لتفسير الكثير من المسائل المتعلقة بحقوق المساهمين، ومكانة السهم ضمن الأصول المالية، بالإضافة إلى ضوابط تداوله وآثاره القانونية والمالية.

ب- تعريف الأسهم في الفقه والقانون

يُعد السهم من المفاهيم المحورية في شركة المساهمة، نظراً لكونه يمثل الأداة التي يُقسّم بها رأسمال الشركة، والوسيلة التي يتم بها إثبات حقوق الشركاء فيها. ولهذا، فقد حظي تعريف السهم باهتمام واسع سواء في الفقه القانوني أو في التشريعات الوطنية، لما له من أهمية في تحديد طبيعته وآثاره القانونية.

ج- تعريف السهم في الفقه

اختلف الفقهاء في تعريف السهم تبعاً للزاوية التي ينظرون منها إليه. فالبعض عرفه من الناحية المالية، والبعض الآخر من الناحية القانونية، في حين ركز آخرون على وظيفته داخل شركة المساهمة.

ومن أبرز التعاريف الفقهية:

يرى الدكتور أحمد محيو أن¹³:

"السهم هو جزء مالي متساوي القيمة من رأس مال شركة المساهمة، يمنح لحامله صفة الشريك، ويمنحه حقوقاً معينة داخل الشركة مثل حضور الجمعيات العمومية والتصويت فيها والحق في الأرباح".

ويعرفه د. محمد حسنين بأنه¹⁴:

"ورقة مالية تمثل جزءاً من رأس المال، وتُخول لحاملها حقوقاً مالية وإدارية، وفقاً لما ينص عليه القانون الأساسي للشركة".

بالتالي، يتضح من مجمل التعاريف الفقهية أن السهم ليس فقط قيمة مالية أو سنداً ورقياً، بل هو أيضاً تمثيل لحصة شريك في الشركة، تُرتب له حقوقاً وواجبات معينة¹⁵

د - تعريف السهم في القانون

نظم المشرع الجزائري السهم من خلال القانون التجاري، لا سيما في الأحكام المتعلقة بشركة المساهمة، حيث لم يورد تعريفاً صريحاً للسهم، لكنه بيّن خصائصه ووظائفه القانونية من خلال المواد المتعلقة بتأسيس الشركة وحقوق المساهمين.

وبحسب الفهم المستخلص من النصوص القانونية، يمكن تعريف السهم قانوناً بأنه:

¹³- د. أحمد محيو، الشركات التجارية في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.

¹⁴- د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء الثامن، الحقوق العينية الأصلية، دار النهضة العربية.

¹⁵- د. محمد حسنين، القانون التجاري - الشركات، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2022.

"جزء أو حصة مالية متساوية من رأس مال شركة المساهمة، يُمنح للمساهم بموجب شهادة أو قيد إلكتروني، ويترتب عليه حقوق مالية وإدارية داخل الشركة"¹⁶

أما في القانون المدني الجزائري، فنجد تعريفاً عاماً للقيم المنقولة (ومن بينها الأسهم)، حيث تنص المادة 715 مكرر¹⁷ على أن:

"القيم المنقولة هي سندات تصدرها الشركات وتُمنح لحاملها حقوقاً معينة، وتكون قابلة للتداول وفقاً لأحكام القانون".

وعليه، فإن السهم يُعتبر من القيم المنقولة، ويُعامل كمال منقول معنوي يُمكن تداوله بين الأشخاص وفقاً لقواعد محددة

يتّضح أن السهم يُشكّل ركيزة أساسية في البنية القانونية لشركة المساهمة، سواء من خلال تعريفه الفقهي الذي يُبرزه كأداة مالية وشخصية، أو من خلال تعريفه القانوني الذي يحدّد طبيعته كحق مالي قابل للتداول. وهو بذلك يجمع بين الطابع المالي من حيث كونه جزءاً من رأس المال، والطابع القانوني من حيث كونه يترتب عليه مجموعة من الحقوق داخل الشركة.

¹⁶- د. عبد المجيد حكوم، النظام القانوني لشركة المساهمة، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية، العدد 2، 2020.

¹⁷- المادة 715 مكرر من القانون المدني الجزائري (بشأن القيم المنقولة).

ثانيا : أنواع الأسهم وأحكامها

تُعدّ الأسهم الأداة القانونية التي يُقسّم بها رأس مال شركة المساهمة، وهي تختلف من حيث طبيعتها والحقوق التي تمنحها لحاملها، مما يستدعي تصنيفها إلى أنواع متعددة، يحددها القانون والنظام الأساسي للشركة. ويكمن الهدف من هذا التنوع في توفير المرونة اللازمة لتكييف البنية المالية والإدارية للشركة وفقاً لحاجاتها وتوجهاتها، وكذلك لتنظيم العلاقة بين المساهمين¹⁸

وقد تناول القانون التجاري الجزائري، لا سيما في المواد المتعلقة بشركة المساهمة، تنظيم أنواع الأسهم وشروط إصدارها، والآثار القانونية المترتبة على كل نوع. كما بيّن المشرع الأحكام الخاصة المتعلقة ببعض الأسهم التي تمنح امتيازات أو حقوقاً إضافية، أو تلك التي تفرض عليها قيود معينة في التداول.

ويبرز من خلال ذلك أن التمييز بين أنواع الأسهم لا يُعد مجرد تصنيف شكلي، بل يُنتج آثاراً قانونية هامة، سواء فيما يخص الحقوق المالية كالحصول على الأرباح أو ناتج التصفية، أو الحقوق الإدارية كحق التصويت والمشاركة في تسيير الشركة.

وبناء عليه، يُعالج هذا المطلب موضوع أنواع الأسهم وأحكامها من خلال تقسيمه إلى

فريعين:

نتناول في الفرع الأول: أنواع الأسهم المعتمدة في القانون الجزائري،

أما في الفرع الثاني: فنخصه لبيان الأحكام القانونية المتعلقة بإصدار الأسهم وتداولها.

¹⁸ - القانون التجاري الجزائري، لا سيما المواد المتعلقة بشركة المساهمة والأسهم.

1- تصنيف الأسهم من حيث الحقوق المرتبطة بها (عادية، ممتازة، انتفاع...)

يُصنّف القانون الجزائري الأسهم بحسب الحقوق التي تمنحها لحاملها إلى عدة أنواع، تختلف من حيث الامتيازات المالية أو الإدارية أو القيود المرتبطة بها. ويهدف هذا التصنيف إلى تحقيق نوع من التوازن بين حاجات الشركة التمويلية وحقوق المساهمين، وكذا تنظيم تسيير الشركة بطريقة مرنة وعادلة¹⁹

وقد ميّز المشرع الجزائري، لا سيما في إطار تنظيم شركة المساهمة، بين عدة أنواع من الأسهم، أهمها: الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، أسهم الانتفاع، وكل نوع منها يمنح حامله مركزاً قانونياً مختلفاً داخل الشركة²⁰

أ- الأسهم العادية

تُعتبر الأسهم العادية هي القاعدة العامة في شركة المساهمة، وتمثل حصصاً متساوية في رأس المال، ولا تمنح أية امتيازات إضافية لحاملها. وتخضع الحقوق المرتبطة بها - مثل التصويت، الأرباح، والمشاركة في التصفية - لمبدأ المساواة بين المساهمين.

يُمارس حامل السهم العادي حقه في التصويت خلال الجمعية العامة، ويستفيد من توزيعات الأرباح بحسب نسبة مساهمته.²¹

لا تتضمن هذه الأسهم أولوية أو امتياز في التوزيع أو التسيير.

¹⁹- د. أحمد محيو، الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.

²⁰- د. نصيرة بن سميحة، الأسهم والسندات في القانون الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.

²¹- د. صليحة بوعجيلة، النظام القانوني للأسهم والسندات في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات القانونية والسياسية، العدد

ب- الأسهم الممتازة

هي أسهم تمنح امتيازات معينة، وغالبًا ما تتعلق بالأولوية في الحصول على الأرباح، أو إعفاء من الخسائر، لكنها قد تكون مجردة من بعض الحقوق مثل حق التصويت. وقد نص القانون التجاري الجزائري على جواز إصدار هذا النوع من الأسهم، شريطة أن يكون ذلك منصوصًا عليه في النظام الأساسي.

الهدف منها غالبًا هو جذب المستثمرين الذين يهتمون بالعائد المالي دون المشاركة في التسيير. قد تُمنح أيضًا للمؤسسين أو لمساهمين استراتيجيين.

ج- أسهم الانتفاع

تصدر هذه الأسهم عند استهلاك القيمة الاسمية للأسهم الأصلية (أي بعد استرجاع رأس المال)، وتمنح لحاملها الحق في الأرباح فقط دون المشاركة في رأس المال أو التصويت. لا تُعتبر أسهمًا رأسمالية، بل أداة تمنح حق الانتفاع فقط.

تُستخدم غالبًا في حالات خاصة، مثل منح امتياز للمساهمين القدامى أو كمكافأة.

د- أسهم التمتع

هي أسهم لا تمثل حصة في رأس المال، بل تُمنح في بعض الحالات كتقدير لجهود أو خدمات أشخاص ساهموا في تأسيس الشركة أو إدارتها. ولا تُعطي حق التصويت، ولكن قد تمنح نصيبًا من الأرباح²²

²²- الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، لا سيما النصوص المنظمة لتداول القيم المنقولة.

2- تصنيف الأسهم من حيث قابليتها للتداول (مقيدة، غير مقيدة)

تُعد قابلية الأسهم للتداول من أبرز السمات التي تميزها عن باقي أشكال المساهمة في الشركات، خاصة في شركات الأموال. ومع ذلك، فإن هذه القابلية ليست مطلقة، إذ قد تكون خاضعة لقيود قانونية أو نظامية تهدف إلى حماية مصالح الشركة أو بعض المساهمين.

ويُصنّف الفقه والقانون الأسهم من هذه الزاوية إلى أسهم حرة التداول (غير مقيدة) وأسهم مقيدة التداول، وفقاً لما يُقرره القانون أو النظام الأساسي للشركة²³

1- الأسهم غير المقيدة (Librement négociables)

وهي الأسهم القابلة للتداول بحرية دون حاجة إلى موافقة مسبقة من الشركة أو باقي الشركاء. وتُعدّ القاعدة العامة في شركة المساهمة، نظراً لكون هذه الشركة تقوم على الاعتبار المالي وليس الشخصي، ما يسمح بحرية انتقال الملكية.

يحق لحامل هذا النوع من الأسهم التصرف فيها بالبيع أو التنازل أو الحوالة دون الرجوع إلى إدارة الشركة²⁴

يساهم هذا النوع في تعزيز السيولة المالية في السوق، ويُشجع الاستثمار في شركات الأموال. وقد نص المشرع الجزائري على هذه الحرية في التداول، خاصة بالنسبة للأسهم المدرجة في البورصة، ضمن إطار قانون سوق رأس المال.

²³- د. أحمد محيو، الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.

²⁴- د. فوزية بن عبو، الأوراق المالية وتداولها في القانون الجزائري، مجلة البحوث والدراسات القانونية، جامعة سطيف،

ب- الأسهم المقيدة التداول

وهي الأسهم التي يُقيد تداولها بشروط معينة، إما بموجب القانون أو بمقتضى النظام الأساسي للشركة. وقد تكون هذه القيود دائمة أو مؤقتة، وتُفرض عادة لحماية استقرار الشركة أو للحفاظ على طابعها العائلي أو الاستراتيجي.

من أهم صور القيود:

الحق في الأولوية (droit de préemption):

أي إعطاء الشركاء القدامى أولوية شراء الأسهم قبل التنازل عنها للغير.

شرط الموافقة المسبقة (agrément): حيث يُشترط الحصول على موافقة مجلس الإدارة أو الجمعية العامة قبل التصرف في الأسهم.

الحظر الزمني:

حيث يُمنع التداول لفترة معينة بعد التأسيس (مثلاً أسهم المؤسسين تُقيد لمدة سنتين غالباً).

ورغم أن هذه القيود تُقيد مبدأ حرية التداول، إلا أن المشرع الجزائري أجازها ما دامت مبنية على مصلحة مشروعة ومُحددة بوضوح في النظام الأساسي.

التكييف القانوني للتقييد في القانون الجزائري

لم يُحدد القانون التجاري الجزائري نصوصاً صريحة لكل أنواع القيود، لكنه أتاح للمساهمين حرية تنظيم قواعد التداول في النظام الأساسي، ما دامت لا تُخالف القواعد الآمرة ولا تمس بحرية التعامل في السوق المالي بشكل مفرط.²⁵

²⁵- د. عبد العزيز بن يحيى، نظام تداول الأسهم في شركات المساهمة، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 1، 2020.

كما أن قانون سوق رأس المال الجزائري (القانون رقم 03-04) ميّز بين الأسهم المدرجة وغير المدرجة، وفرض على الشركات الإفصاح عن طبيعة الأسهم وشروط تداولها ضمن ملف القيد في السوق المالية.²⁶

الفرع الثاني: خصائص التداول

تتمتع الأسهم بجملة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأوراق والقيم المنقولة، مثل السندات أو الحصص في الشركات ذات المسؤولية المحدودة، وهي خصائص ترتبط بطبيعتها القانونية، وطريقة إصدارها، وحقوق مالكيها. وقد اهتم المشرع الجزائري ببيان هذه الخصائص من خلال القانون التجاري وقانون سوق رأس المال، وهو ما يساعد على فهم وضعية السهم كوسيلة مالية واستثمارية أساسية.²⁷

أولاً: أنواع خصائص التداول

1- قابلية التداول

تعتبر الأسهم قابلة للتداول بحرية، سواء من خلال البيع أو التنازل أو حتى في السوق المالية. وتُعد هذه الخاصية أساسية في شركة المساهمة، التي تقوم على الاعتبار المالي لا الشخصي، مما يُيسر تنقل الملكية دون تأثير على كيان الشركة. وقد كرّس القانون التجاري الجزائري هذا المبدأ في أحكامه الخاصة بشركة المساهمة.²⁸

²⁶ - قانون سوق رأس المال رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، المتعلق بتنظيم السوق المالي في الجزائر.

²⁷ - د. أحمد محيو، الشركات التجارية في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، 2019.

²⁸ - د. نصيرة بن سميحة، الأسهم والسندات في القانون الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.

2- القيمة المتساوية

تنص التشريعات على أن جميع الأسهم يجب أن تكون متساوية في القيمة الاسمية، مما يحقق المساواة بين المساهمين من حيث الحقوق والواجبات، ويمنع التمييز بينهم.

عدم قابلية الاسترداد

لا يجوز لحامل السهم أن يطالب الشركة باسترداد قيمة السهم، بل تبقى مساهمته قائمة إلا في حالات التنازل أو التصفية. وهذا يعكس الطبيعة الدائمة للمساهمة في رأس المال.

3- تجسيد الحقوق

يمثل السهم وثيقة تخول لحاملها مجموعة من الحقوق، أهمها الحق في الأرباح، والحق في التصويت، والحق في الحصول على المعلومات، والمشاركة في الجمعية العامة.

4- الطابع المالي لا الشخصي

تنتهي شركة المساهمة إلى شركات الأموال، لذا فإن المساهم لا يُعتبر شريكاً بشخصه، بل بمقدار ما يملكه من أسهم، دون النظر إلى صفته أو شخصه²⁹.

ثانياً: تمييز الأسهم عن الأوراق المالية الأخرى

رغم أن الأسهم تُعتبر من الأوراق المالية، إلا أنها تختلف عن غيرها من الأدوات المالية، خاصة:

1- السندات: السند هو ورقة مالية تمثل قرضاً من المساهم للشركة، يُرتب فائدة ثابتة دون أن يمنح حقوق الشراكة أو التصويت. بخلاف السهم الذي يُمثل حصة ملكية.

²⁹- د. صليحة بوعجيلة، النظام القانوني للأسهم والسندات في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات القانونية والسياسية، العدد

الحصص في الشركات ذات المسؤولية المحدودة: الحصص لا تُعتبر أوراقاً مالية قابلة للتداول العام، بل تخضع لقيود صارمة في الانتقال، بخلاف الأسهم.

أذونات الخزينة وسندات الدين العام: تصدرها الدولة أو المؤسسات المالية، ولا تمنح حاملها صفة المساهم، بل مجرد دائن.

يُعدّ التداول من المبادئ الجوهرية التي تميز سير عمل المؤسسات العامة، ويكتسي أهمية خاصة في النظام القانوني الجزائري، حيث يعكس مبدأ التداول روح الديمقراطية ويهدف إلى تحقيق الشفافية وتكافؤ الفرص في تولي المناصب والمهام.

2- التداول كأداة لضمان عدم احتكار السلطة

يُراد بالتداول انتقال المسؤوليات والسلطات في إطار زمني محدد، بما يمنع احتكار المنصب من طرف شخص واحد ويحدّ من مظاهر الفساد الإداري. ويؤسس هذا المبدأ على قاعدة أن الوظائف العامة تكليف لا تشريف، وأنها تُمنح على أساس الكفاءة لا الولاء الشخصي³⁰.

وقد أكد المشرع الجزائري هذا المفهوم ضمن أحكام القانون العضوي رقم 12-01 المتعلق بنظام الانتخابات، الذي جاء في مادته الرابعة بأن "يمارس الناخبون حقهم في اختيار ممثليهم عن طريق الاقتراع العام، الحر، السري، والنزيه..."، وهو ما يفيد ضمناً ضرورة تجديد النخب السياسية والإدارية³¹.

3- التداول في الوظائف العمومية

أشار القانون رقم 06-03 المؤرخ في 15 يوليو 2006، المتعلق بالقانون الأساسي العام للوظيفة العمومية، إلى ضرورة تنظيم الحركية المهنية للإطارات ضمن مسارات واضحة، ما يعزز مبدأ التداول الإداري في المناصب العليا. كما تنص المادة 6 من هذا القانون على أنّ

³⁰ - القانون رقم 06-01 المؤرخ في 20 فبراير 2006، المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، الجريدة الرسمية الجزائرية.

³¹ - القانون العضوي رقم 12-01 المتعلق بنظام الانتخابات، الجريدة الرسمية الجزائرية.

"الوظيفة العمومية تهدف إلى ضمان حياد الخدمة العمومية وتحقيق تكافؤ الفرص بين المواطنين³².

4- التداول وأثره في ترسيخ الحكم الرشيد

من خلال تكريس التداول كآلية لتجديد النخب وتداول المواقع الوظيفية والإدارية، يتم الحد من ظواهر الفساد الناتجة عن الاحتكار والتسلط الوظيفي. ويعتبر هذا التوجه أحد مرتكزات الحوكمة الرشيدة التي تسعى الجزائر إلى ترسيخها من خلال برامج الإصلاح الإداري³³.

وفي هذا السياق، تُبرز الاستراتيجية الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته - كما نصت عليها القانون رقم 06-01 المؤرخ في 20 فبراير 2006 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته - أهمية التداول على الوظائف كوسيلة للوقاية من تمركز النفوذ والسلطة، مما ينسجم مع المعايير الدولية³⁴.

³² - القانون رقم 06-03 المؤرخ في 15 يوليو 2006، المتعلق بالقانون الأساسي العام للوظيفة العمومية.

³³ - بوشنافة، عبد الغني. النظام القانوني للوظيفة العمومية في الجزائر. دار هومة، 2019.

³⁴ - سعيداني، فتيحة. الحوكمة والوقاية من الفساد في الإدارة العمومية الجزائرية. مجلة الإدارة والتنمية، العدد 15، 2022.

المطلب الثاني: الفرق بين التداول وانتفاء التداول

يخلط البعض بين مفاهيم التداول، والانتقال، والتنازل، رغم أن كل منها يحمل دلالة قانونية وإدارية متميزة. ويُعدّ التداول آلية تهدف إلى تجديد النخب وتدوير المناصب والوظائف، بينما يعكس كل من الانتقال والتنازل منطقيًا مغايرًا من حيث الشكل والمضمون، سواء من حيث الإرادة، أو الأساس القانوني، أو الأثر الإداري. وفي هذا السياق، تُبرز فيما يلي الفرق بين التداول وكل من الانتقال والتنازل، مع الإشارة إلى حالات انتفاء التداول وآثارها.

الفرع الأول: الفرق بين التداول والانتقال**أولاً: مفهوم التداول**

التداول يعني انتقال المسؤوليات أو المناصب بطريقة دورية ومنظمة، إما عن طريق التعيين أو الانتخاب، استنادًا إلى معايير الشفافية والمنافسة. ويستند هذا المفهوم إلى أحكام الدستور الجزائري لسنة 2020، الذي ينص في مادته 07 على أن "الشعب مصدر كل سلطة" وفي المادة 08 أن "السلطة تُمارس عبر التداول السلمي والديمقراطي"³⁵

ثانيًا: مفهوم الانتقال

الانتقال في السياق الإداري أو الوظيفي يعني تحويل الموظف أو الإطار من منصب أو إدارة إلى أخرى، لأسباب مصلحة أو تنظيمية أو شخصية، دون أن يُشكّل ذلك تجديدًا ديمقراطيًا للنخب. ويُعدّ هذا الإجراء تنظيميًا إداريًا داخليًا أكثر مما هو ممارسة ديمقراطية.

³⁵ - دستور الجزائر 2020، المادة 08.

ينظمه القانون رقم 06-03 المؤرخ في 15 يوليو 2006 المتعلق بالقانون الأساسي العام للوظيفة العمومية، لا سيما في المواد من 54 إلى 58، التي تناولت "الحركية" كأحد أشكال تسيير الموارد البشرية³⁶.

ثالثاً: الفرق الجوهرية

المعيار	التداول	الانتقال
الأساس القانوني	دستوري/سياسي (ديمقراطية)	إداري (تنظيم الوظيفة العمومية)
الجهة المنفذة	الشعب / السلطة التعيينية	العليا الإدارة
الطابع	تنافسي/دوري	تنظيمي
الهدف	تجديد النخب والحد من الاحتكار	سد احتياجات إدارية داخلية

الفرع الثاني: الفرق بين التداول والتنازل

أولاً: مفهوم التنازل

يُقصد بالتنازل في المجال الإداري والوظيفي تخلي الشخص بمحض إرادته عن منصب أو وظيفة لصالح طرف آخر، سواء لأسباب شخصية أو قانونية. ويُعد هذا التنازل فعلاً إرادياً لا يُعبر عن آلية مؤسساتية، ولا يخضع غالباً لمنطق التداول الديمقراطي³⁷.

³⁶ - عبد القادر بوهالي، الحوكمة في الوظيفة العمومية الجزائرية، دار الخلدونية، الجزائر، 2021، ص 78.

³⁷ - حمدي بن يوسف، شرح القانون المدني الجزائري - التصرفات القانونية، الجزء الثاني، دار هومة، الجزائر، 2018، ص

وقد أشار المشرع الجزائري ضمن القانون المدني الجزائري إلى مبدأ التنازل في عدة مواضع، خاصةً المادة 114 التي تشير إلى حرية التصرف القانوني في الحقوق، ومن ذلك التنازل³⁸.

ثانيًا: الفرق الجوهرى

المعيار	التداول	التنازل
الطبيعة	مؤسسية/دورية	إرادية/فردية
الجهة التي تُقرر	السلطة أو الهيئة الناخبة	الشخص ذاته
الأثر القانوني	تجديد المناصب ضمن إطار ديمقراطي	فراغ إداري مؤقت
الرقابة	خاضع لمعايير الحوكمة	يخضع لقواعد قانونية عامة

يظهر من خلال هذا التحليل أن التداول يُعدّ مبدأ ديمقراطيًا منظمًا يسهم في تجديد المؤسسات والحكم الراشد، في حين أن كل من الانتقال والتنازل لا يُعدان بديلين لهذا المبدأ، بل يمثلان إجراءات إدارية وشخصية لها مجالاتها القانونية الخاصة، ولا يمكن أن تُحقق ما يحقّقه التداول من شفافية وعدالة.

³⁸ - القانون المدني الجزائري، المادة 114.

المبحث الثاني: قواعد وإجراءات تداول الأسهم في شركة المساهمة

تُعد حرية تداول الأسهم من أبرز الخصائص التي تميز شركة المساهمة عن غيرها من الشركات، لكون هذه الشركة تقوم أساساً على الاعتبار المالي لا الشخصي، ما يجعل انتقال الأسهم بين المساهمين أمراً طبيعياً لا يؤثر على كيان الشركة أو استمرارها. غير أن هذا المبدأ لا يُمارس بصفة مطلقة، إذ تحكمه قواعد قانونية وتنظيمية تهدف إلى تحقيق التوازن بين حرية التصرف في الأسهم وحماية مصالح الشركة والمساهمين.

وقد تدخل المشرع الجزائري من خلال القانون التجاري، إضافة إلى قانون سوق رأس المال، بوضع إجراءات قانونية وتنظيمية دقيقة لضمان الشفافية والانضباط في عمليات التداول، سواء تعلقت هذه العمليات بالبيع أو التنازل أو الحوالة أو نقل الملكية بسبب الإرث أو الوصية.

وتتباين إجراءات تداول الأسهم بحسب طبيعة الشركة، ونوع الأسهم، وما إذا كانت الشركة مدرجة في السوق المالي أم لا. كما أن تداول الأسهم قد يخضع لقيود أو موافقات معينة في حالات خاصة، وفق ما يقرره النظام الأساسي.

وبناء على ما سبق، سنتناول في هذا المبحث أهم القواعد والإجراءات التي تنظم تداول الأسهم، وذلك من خلال مطلبين رئيسيين:

المطلب الأول: شروط تداول الأسهم ومتطلباته

يعتبر تداول الأسهم أحد الأسس الجوهرية التي يقوم عليها هيكل شركة المساهمة، حيث يُتيح للمساهمين فرصة التنازل عن حصصهم أو التوسع في استثماراتهم في أسهم أخرى، مما يُساهم في تعزيز السيولة المالية للشركة وتوسيع قاعدة المساهمين. ورغم أهمية تداول الأسهم في ضمان الاستمرارية المالية والتوسعية للشركة، إلا أن هذا النشاط لا يتم بشكل عشوائي، بل يخضع لعدة شروط قانونية وإجرائية تهدف إلى حماية حقوق المساهمين، وضمان الشفافية والنزاهة في السوق المالي.

إن هذه الشروط تختلف حسب نوع الأسهم والشركة، سواء كانت مدرجة في السوق المالية أو غير مدرجة، بالإضافة إلى القيود التي قد تفرضها اللائحة الداخلية للشركة. لذا، تبرز الحاجة إلى ضبط هذه الشروط والإجراءات القانونية بما يضمن ضمان حرية التداول من جهة، ويحفظ استقرار الشركة وحقوق باقي المساهمين من جهة أخرى.

في هذا المطلب، سنتناول شروط صحة تداول الأسهم، والمتطلبات القانونية والإجرائية التي يجب مراعاتها عند إجراء أي عملية تداول، والتي تشمل عدة جوانب، منها: القيود على التداول، والإفصاح عن المعلومات، وضوابط التسجيل. هذه القواعد تهدف إلى الحفاظ على الشفافية المالية وحماية حقوق المساهمين في عملية تداول الأسهم.

الفرع الأول: القيد في السوق المالي والمتطلبات القانونية

يُعد القيد في السوق المالي من أهم الخطوات التي تمر بها الأسهم لشركات المساهمة التي ترغب في زيادة رأس المال أو تعميم ملكية الشركة على نطاق أوسع من المساهمين. وتتمثل أهمية القيد في أنه يُتيح للأسهم تداولاً واسع النطاق، مما يسهم في تحقيق السيولة وتعزيز الثقة في الشركة لدى المستثمرين. إلا أن هذا القيد لا يتم إلا بعد استيفاء شروط قانونية دقيقة تضمن نزاهة وشفافية التداول³⁹.

يحدد القانون الجزائري مجموعة من الشروط والمتطلبات التي يجب على الشركات الالتزام بها عند القيد في السوق المالي، لضمان الامتثال للقوانين المتعلقة بتداول الأسهم وحماية المستثمرين.

أولاً: شروط القيد في السوق المالي**الامتثال للقانون التجاري الجزائري**

يتطلب القيد في السوق المالي الامتثال لأحكام القانون التجاري الجزائري، خاصة المواد المتعلقة بشركات المساهمة وتداول الأسهم. يُشترط أن تكون الشركة شركة مساهمة ذات رأس مال كافٍ لتحقيق متطلبات القيد في السوق، وفقاً لما يقرره قانون سوق رأس المال.

الشروط المالية

من بين الشروط الأساسية للقيد هو أن تكون البيانات المالية للشركة مدققة من قبل مراجع حسابات معتمد. يجب أن تقدم الشركة تقارير مالية سنوية مدققة تُثبت قوة المركز المالي للشركة.

³⁹ - قانون سوق رأس المال رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، المتعلق بتنظيم سوق الأوراق المالية في الجزائر.

عدد المساهمين وملكية الأسهم

يجب أن يتوفر لدى الشركة عدد مناسب من المساهمين، وفقاً للقانون الجزائري، إذ يُشترط أن لا يقل عدد المساهمين عن حد أدنى، كما يُشترط أن تكون الأسهم قابلة للتداول بحرية، ما لم تكن الأسهم مقيدة بموجب النظام الأساسي⁴⁰.

الإفصاح والشفافية

يُشترط على الشركات المساهمة الشفافية الكاملة في الإفصاح عن المعلومات المالية والتشغيلية الهامة. يتضمن ذلك نشر التقارير المالية السنوية، البيانات المتعلقة بالأرباح والخسائر، والتوقعات المستقبلية، وذلك لتقديم صورة واضحة للمستثمرين.

التزام الشركة بالقواعد الفنية

تشمل القواعد الفنية جميع الإجراءات الخاصة بـ إعداد الأسهم للتداول، مثل تصنيف الأسهم (مدرجة أم غير مدرجة)، وتحديد فئات الأسهم القابلة للتداول، إضافة إلى تحديد الأسعار الأولية للأسهم.

ثانياً: المتطلبات القانونية للقيد في السوق المالي**التسجيل في السجل المركزي للأوراق المالية**

لا يُسمح بتداول الأسهم في السوق المالي إلا إذا تم تسجيلها في السجل المركزي للأوراق المالية، الذي يُشرف عليه هيئة تنظيم السوق المالية. هذا السجل هو الذي يحدد المساهمين في الشركة ويضمن توثيق عمليات نقل الأسهم.

⁴⁰ - د. أحمد محيو، الشركات التجارية في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.

التصريح بالإجراءات القانونية

يتعين على الشركة تقديم طلب رسمي للقيد يشمل بيانات دقيقة حول هيكل الملكية، وكذلك تقديم التقارير المالية والإفصاح عن أي معلومات قد تؤثر على قيمة الأسهم⁴¹.

موافقة هيئة السوق المالية

يتطلب القيد في السوق المالي أيضاً الحصول على موافقة هيئة تنظيم السوق المالية، التي تشرف على جميع الشركات المدرجة في السوق. تتولى هذه الهيئة التحقق من التزام الشركة بالقوانين والإجراءات اللازمة.

التوافق مع قوانين سوق رأس المال

يُشترط أن تلتزم الشركة بجميع التوجيهات والقواعد التنظيمية التي تضعها هيئة سوق رأس المال في الجزائر، بما في ذلك تطبيق قوانين حماية المستثمرين وتجنب عمليات التلاعب بالأسعار أو التداول غير القانوني⁴².

ثالثاً: الآثار القانونية للقيد في السوق المالي

الشفافية والرقابة

بمجرد القيد، تُصبح الشركة خاضعة لرقابة صارمة من قبل هيئات التنظيم المالي، كما يتعين عليها الإفصاح بانتظام عن بياناتها المالية وأي تغييرات جوهرية.

تعزيز ثقة المستثمرين

يوفر القيد في السوق المالي مصداقية إضافية للشركة، ما يعزز ثقة المستثمرين، سواء المحليين أو الدوليين، ويسهل حصول الشركة على التمويل اللازم.

⁴¹ - د. نصيرة بن سميحة، الأسهم والسندات في القانون الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.

⁴² - الهيئة الجزائرية لسوق الأوراق المالية (COSOB)، الموقع الرسمي.

الحرية في تداول الأسهم

يُتيح القيد للشركة التداول الحر لأسهمها في السوق المالية، مما يساهم في توفير سيولة مالية سريعة ويعزز قدرة الشركة على توسيع نطاق أعمالها.

الفرع الثاني: القيود القانونية والتعاقدية على تداول الأسهم

رغم أن الأصل في شركة المساهمة هو حرية تداول الأسهم، باعتبار أن الشركة تقوم على الاعتبار المالي لا الشخصي، إلا أن هذه الحرية ليست مطلقة، إذ قد تُفرض عليها قيود قانونية أو تعاقدية لاعتبارات تتعلق بحماية مصالح الشركة أو تنظيم العلاقة بين المساهمين أو حتى تقييد دخول أطراف خارجية إلى هيكل الملكية⁴³.

في هذا الإطار، يميز الفقه بين القيود القانونية التي يفرضها المشرع مباشرة، وبين القيود التعاقدية التي يقرها الأطراف بموجب النظام الأساسي للشركة أو باتفاق خاص، وكلتا الحالتين تهدفان إلى تحقيق التوازن بين حرية التصرف واعتبارات الاستقرار المالي والمؤسسي للشركة.

أولاً: القيود القانونية على تداول الأسهم

هي القيود التي يفرضها القانون مباشرة دون حاجة لنص في النظام الأساسي، ومن أبرزها:

القيود المتعلقة بالنوع القانوني للشركة

في بعض الحالات، لا يجوز تداول أسهم شركات معينة إلا بشروط خاصة، كما هو الحال في شركات المساهمة التي لها طابع استراتيجي أو شركات مختلطة بمساهمة الدولة، حيث قد تُفرض قيود على دخول مستثمرين أجانب أو تغيير هيكل الملكية.

⁴³ - القانون التجاري الجزائري، لا سيما المواد من 715 مكرر إلى 800، والمتعلقة بشركات المساهمة والأسهم.

القيود المفروضة لحماية النظام العام

مثل منع تداول الأسهم الناتجة عن عمليات مخالفة للقانون، أو عندما تكون الأسهم محل نزاع قضائي أو مرهونة، فلا يمكن التصرف فيها إلا بعد تسوية وضعها القانوني.

القيود الزمنية على التداول

قد ينص القانون على فترة منع مؤقت لتداول أسهم المؤسسين (مثل فترة الحظر على التداول بعد التأسيس التي تُقدّر بسنتين عادة)، وهذا لحماية الشركة ومنع المضاربة المبكرة.

القيود المفروضة من هيئة السوق المالية

حيث تفرض الهيئة شروطاً تنظيمية وتدقيقية قبل السماح بتداول بعض الأسهم، خاصة في حال الشركات المدرجة في السوق المالي، ويمنع التداول أحياناً في حال وجود شبهات بتضليل أو تداول داخلي غير مشروع⁴⁴.

ثانياً: القيود التعاقدية على تداول الأسهم

هي القيود التي يتم إدراجها بناءً على اتفاق الأطراف في النظام الأساسي أو في اتفاقات خاصة بين المساهمين، ومنها:

شرط الموافقة المسبقة (agrément)

وهو من أبرز القيود التعاقدية، ويقضي بعدم إمكانية تداول الأسهم إلا بعد الحصول على موافقة مجلس الإدارة أو الجمعية العامة أو مساهم معين. يُستعمل هذا القيد لحماية استقرار هيكل الملكية ومنع دخول شركاء غير مرغوب فيهم.

⁴⁴- د. فتيحة بن عبو، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة وقيودها في القانون الجزائري، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد 25، جامعة سطيف 2، 2021.

حق الشفعة أو الأولوية في الشراء

يمكن أن يُنص في النظام الأساسي على منح باقي المساهمين حق الشفعة في حالة رغبة أحدهم في التنازل عن أسهمه، بحيث يُعرض عليهم أولاً قبل أن تُطرح للغير.

منع التداول خلال فترة معينة

قد يُتفق على منع التداول لفترة زمنية محددة بعد التأسيس أو أثناء مراحل معينة (مثل مرحلة تحويل الشركة أو إعادة هيكلتها)، حفاظاً على استقرار البنية المالية للشركة.

الاتفاقات الخاصة بين المساهمين

مثل الاتفاق على التصويت الموحد أو توحيد مواقفهم في حال البيع، وتُعرف بـ اتفاقات المساهمين، وهي تُعد قيوداً غير مباشرة على حرية التداول، لكنها قانونية ما دامت لا تخالف النظام العام⁴⁵.

ثالثاً: الآثار القانونية لخرق القيود

يُعد خرق هذه القيود سواء كانت قانونية أو تعاقدية سبباً في بطلان التصرف أو عدم نفاذه في مواجهة الشركة، خاصة إذا لم يتم تسجيله في السجل الرسمي للمساهمين. وفي بعض الحالات، قد يُسمح للغير حسن النية بالحماية إذا لم تكن القيود معلنة أو قابلة للاطلاع.

⁴⁵ - د. سامية غربي، القيود التعاقدية على تداول الأسهم في الشركات التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.

المطلب الثاني: طرق تداول الأسهم وآثاره القانونية

يُعد تداول الأسهم من المظاهر الأساسية لمرونة شركة المساهمة، إذ يُعبر عن قابلية الأسهم للانتقال من مساهم إلى آخر، سواء عبر التداول في السوق المالي أو من خلال معاملات مباشرة. ويُتيح هذا التداول تحقيق السيولة المالية، كما يوفر للمستثمرين إمكانية الدخول والخروج من الشركة بسهولة. غير أن تداول الأسهم لا يُعد مجرد تصرف مادي، بل يُنظمه القانون عبر قواعد دقيقة تضمن مشروعيته وتحدد آثاره القانونية.

ينقسم هذا المطلب إلى فرعين نتناول فيهما أولاً طرق تداول الأسهم، ثم ننتقل إلى الآثار القانونية المترتبة على عملية التداول.

الفرع الأول: التداول في الأسواق المنظمة والتداول خارجها

أولاً: التداول في الأسواق المنظمة

التداول في الأسواق المنظمة هو العملية التي تتم من خلال هيئات رسمية معتمدة تشرف على عمليات البيع والشراء الخاصة بالأوراق المالية، وفي مقدمتها الأسهم. في الجزائر، يُنظم هذا النوع من التداول عبر بورصة الجزائر (SGBV) وتحت إشراف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)⁴⁶.

أهم خصائص التداول في السوق المنظم:

❖ **الشفافية والرقابة:** تخضع المعاملات لرقابة قانونية صارمة تهدف إلى حماية

المستثمرين وضمان سلامة السوق.

❖ **التداول الإلكتروني:** يتم التداول وفق نظام إلكتروني يسمح بعرض الأوامر وتنفيذها

لحظياً، ما يعزز الكفاءة والسرعة.

⁴⁶ - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية.

❖ **نشر المعلومات:** تلتزم الشركات المدرجة في البورصة بنشر تقارير دورية وبيانات مالية تعزز الشفافية⁴⁷.

❖ **الحماية القانونية للمستثمرين:** توفر اللوائح التنظيمية الحماية ضد التداول الداخلي والتلاعب بالأسعار.

❖ **الإطار القانوني:**

القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المتعلق بتنظيم السوق المالية⁴⁸.

المرسوم التنفيذي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق بإيداع وتداول الأوراق المالية القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية⁴⁹

التنظيم العام لبورصة الجزائر (SGBV).

ثانياً: التداول خارج الأسواق المنظمة (Over the Counter – OTC)

التداول خارج السوق الرسمي يُشير إلى العمليات التي تتم بشكل مباشر بين الأطراف (البائع والمشتري) دون وساطة البورصة. ويُستخدم عادةً لتداول الأسهم غير المدرجة أو تلك التي تُفرض عليها قيود تداول⁵⁰.

أهم خصائص التداول خارج السوق المنظم:

❖ **المرونة العالية:** لا يخضع التداول لشروط البورصة، ويمكن للطرفين الاتفاق على السعر وشروط التنازل.

⁴⁷- د. سامية غربي، القيود التعاقدية على تداول الأسهم في الشركات التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.

⁴⁸- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية.

⁴⁹- المرسوم التنفيذي رقم 93-10 المتعلق بإيداع وتداول الأوراق المالية.

⁵⁰- د. سامية غربي، القيود التعاقدية على تداول الأسهم في الشركات التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.

❖ غياب الشفافية والرقابة: لا تتمتع هذه العمليات برقابة فورية من هيئة السوق، ما يزيد من احتمالات التلاعب.

❖ المخاطر القانونية والتعاقدية: تكون المعاملات عرضة للنزاعات خاصة في حال غياب التوثيق أو عدم التسجيل في سجل المساهمين.

قابلية التقييد: قد تتطلب عمليات التداول موافقة مسبقة من الشركاء أو من مجلس الإدارة، خاصة في الشركات المغلقة أو العائلية.⁵¹

❖ الإطار القانوني:

القانون التجاري الجزائري، لا سيما المواد من 715 مكرر إلى 800⁵².

أحكام القانون المدني بشأن انتقال الحقوق (خاصة في التنازل عن الحقوق المالية).

ما يرد من قيود في النظام الأساسي للشركة.⁵³

الفرع الثاني: الآثار القانونية المترتبة على نقل ملكية الأسهم.

يُعد نقل ملكية الأسهم أحد المظاهر الجوهرية لتجسيد حرية التداول في شركة المساهمة، حيث يُمارس المساهم حقه في التصرف بأسهمه سواء بالبيع أو الهبة أو أي تصرف قانوني آخر. غير أن هذا الانتقال في الملكية لا يقتصر فقط على الجانب الشكلي أو الإجرائي، بل يُفرز جملة من الآثار القانونية التي تنعكس على العلاقة بين المساهم والشركة، وعلى المساهمين الآخرين، بل وحتى على الغير.

⁵¹ - د. فتيحة بن عبو، حرية تداول الأسهم وقيودها في القانون الجزائري، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021.

⁵² - د. أحمد محيو، الشركات التجارية في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.

⁵³ - د. نصيرة براهيمي، تداول الأسهم في شركة المساهمة - دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.

ويثير هذا الموضوع عدة إشكالات قانونية، تتعلق بمدى نفاذ التنازل في مواجهة الشركة، وتحديد اللحظة التي يكتسب فيها المشتري صفة المساهم، إضافة إلى الحقوق والالتزامات التي تترتب على هذا النقل، مثل الحقوق المالية (كالأرباح) والإدارية (كحق التصويت). كما قد تكون هناك آثار ضريبية أو محاسبية تترتب على عملية نقل الملكية.

لذلك، يستوجب هذا الفرع دراسة هذه الآثار بشكل مفصل، من خلال التمييز بين ما يترتب عن نقل الملكية تجاه الشركة، وتجاه الغير، وما إذا كان المتنازل يظل مسؤولاً عن بعض الالتزامات بعد انتقال السهم أم لا.

أولاً: مفهوم نقل ملكية الأسهم

يُقصد بنقل ملكية الأسهم انتقالها من مساهم إلى آخر، إما عن طريق البيع، الهبة، الميراث، أو أي شكل آخر من أشكال التصرف القانوني، ويترتب على هذا النقل آثار قانونية سواء بالنسبة للشركة أو للأطراف المتعاقدة أو حتى للغير

ويُعد هذا النقل أحد مظاهر حرية التداول في شركة المساهمة، كما نص عليه القانون التجاري الجزائري في المادة 717 مكرر 40، التي تنص على أن الأسهم قابلة للتداول ما لم يُنص على خلاف ذلك.

ثانياً: الآثار القانونية لنقل ملكية الأسهم

نقل صفة المساهم وحقوقه

بمجرد انتقال ملكية السهم، تنتقل للمشتري جميع الحقوق المرتبطة به، سواء كانت مالية كالحصول على الأرباح، أو إدارية كحق التصويت في الجمعيات العامة.

نفاذ التنازل في مواجهة الشركة

لا يُعتبر نقل ملكية السهم نافذاً في مواجهة الشركة إلا بعد قيده في سجل المساهمين، وذلك تطبيقاً لأحكام المادة 715 مكرر 26 من القانون التجاري الجزائري.⁵⁴

فالمشتري لا يُعد مساهماً رسمياً إلا بعد تسجيل عملية التنازل.⁵⁵

3. تقييد بعض الحقوق أحياناً

قد لا تُمارس بعض الحقوق مباشرة، كالمشاركة في التصويت أو الأرباح، إلا بعد استيفاء شروط زمنية أو إدارية، كمرور فترة معينة على التملك أو انعقاد الجمعية بعد التسجيل.

4. الآثار الضريبية والمالية

ينتج عن نقل ملكية الأسهم التزامات مالية، منها:

الرسوم المفروضة على التسجيل.⁵⁶

الضريبة على الأرباح المحتملة الناتجة عن بيع الأسهم بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية

⁵⁷.

⁵⁴ - القانون التجاري الجزائري، المادة 715 مكرر 26، الجريدة الرسمية.

⁵⁵ - د. براهيم نصيرة، تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون التجاري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020، ص 92.

⁵⁶ - فتحة بن عبو، "حرية تداول الأسهم وقيودها"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021، ص 203.

⁵⁷ - أحمد محيو، الشركات التجارية في القانون التجاري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019، ص 248.

5. تحرر المتنازل من الالتزامات

يُعفى المساهم المتنازل من التزامات الشركة بعد تسجيل التنازل، ولا يُسأل عن أعمال الشركة المستقبلية. غير أنه قد يظل مسؤولاً في بعض الحالات الخاصة، كحالة التواطؤ أو الغش.

القانون التجاري الجزائري، المواد 715 مكرر 26، 717 مكرر 40، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.

خلاصة الفصل الأول

تناول هذا الفصل الإطار العام لتداول الأسهم في شركة المساهمة، باعتباره من أبرز الخصائص التي تُميّز هذا النوع من الشركات عن غيرها من الأشكال القانونية الأخرى، حيث تُمكن المساهم من التصرف في حصته بكل حرية، مع ما يترتب ذلك من آثار قانونية وتنظيمية على الشركة وعلى السوق المالي ككل.

وقد بيّن من خلال هذا الفصل أن تداول الأسهم يُشير إلى انتقال ملكية السهم من شخص إلى آخر، سواء تم ذلك عن طريق البيع، أو الهبة، أو الإرث، أو بأي وسيلة أخرى من وسائل التصرف. وقد خضع هذا التداول إلى مجموعة من الأحكام العامة التي تُنظّمه من حيث المفهوم، الطبيعة القانونية، وأنواع الأسهم المتداولة، إلى جانب الشروط الشكلية والموضوعية الواجب توافرها لصحة التداول.

كما تبين أن المبدأ العام في تداول الأسهم يقوم على حرية التداول، وهو ما يعكس الطابع التجاري لشركة المساهمة ويُسهّل تداول الأسهم في الأسواق المالية. إلا أن هذه الحرية ليست مطلقة، بل تقيدتها في بعض الحالات نصوص قانونية أو قيود واردة في النظام الأساسي للشركة، خاصة في ما يتعلق بتداول أسهم المؤسسين، أو الأسهم الاسمية، أو الأسهم المقيدة في البورصة.

ومن جهة أخرى، أظهر الفصل أن التشريعات القانونية، وعلى رأسها القانون التجاري الجزائري، قد حدّدت أحكام تداول الأسهم بصورة عامة، لكنها تركت الكثير من التفاصيل للأنظمة الخاصة كقانون سوق رأس المال وتنظيمات لجنة تنظيم السوق ومراقبتها، الأمر الذي يستدعي الإلمام بتعدّد الإحالات القانونية لفهم المنظومة بشكل متكامل.

وبالتالي، فإن هذا الفصل مهّد لفهم الأسس القانونية التي تحكم تداول الأسهم، مما يُعد ضرورياً قبل الانتقال إلى دراسة القيود والاستثناءات التي قد ترد على هذا التداول، وكذا الآثار القانونية والمالية المترتبة عليه، وهو ما سيتم تناوله في الفصول الموالية من هذه الدراسة.

الفصل الثاني

الضوابط القانونية والرقابة على تداول الأسهم في شركة المساهمة

يشكل تداول الأسهم في شركة المساهمة أحد أبرز صور التعامل في الأسواق المالية الحديثة، إذ يعكس مبدأ حرية التصرف في الأوراق المالية، ويسهم في تحريك رؤوس الأموال وتنشيط الاقتصاد الوطني. غير أن هذه الحرية لا تُمارس بشكل مطلق، بل تخضع لجملة من الضوابط القانونية والتنظيمية التي تهدف إلى تحقيق التوازن بين مصالح المساهمين، واستقرار السوق، وحماية الاقتصاد العام.

وقد أولى المشرع الجزائري اهتمامًا بالغًا لتأطير عملية تداول الأسهم، من خلال إصدار قوانين وتشريعات تتعلق بتنظيم السوق المالية، على رأسها القانون رقم 03-04 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، وكذا المرسوم التنفيذي رقم 93-10 المتعلق بإيداع وتداول الأوراق المالية، بالإضافة إلى أحكام القانون التجاري ذات الصلة بشركة المساهمة. كما خُصت هيئات رقابية مختصة، مثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، للإشراف على احترام القوانين والسهر على حماية المستثمرين من أي تجاوزات أو ممارسات مخالفة.

إن تنظيم وضبط تداول الأسهم لا يقتصر فقط على المستوى التشريعي، بل يمتد كذلك إلى المستوى التعاقدية، حيث يمكن للنظام الأساسي للشركة أن يتضمن قيودًا تعاقدية على حرية التصرف في الأسهم، وذلك بما يتماشى مع طبيعة الشركة وخصوصياتها.

وعليه، يُعنى هذا الفصل بدراسة أهم الضوابط القانونية والتعاقدية المقررة لتداول الأسهم في شركة المساهمة، مع التطرق إلى آليات الرقابة القانونية والمؤسسية التي تسهر على حسن تطبيق هذه الضوابط.

المبحث الأول: الرقابة القانونية على تداول الأسهم

يُعد تداول الأسهم في شركة المساهمة من أهم العمليات المالية التي تمس بشكل مباشر النظام الاقتصادي العام، بالنظر إلى ما ينطوي عليه من تحريك لرؤوس الأموال، وتأثير على مستوى الثقة والاستقرار داخل السوق المالية. ولضمان أن يتم هذا التداول في إطار قانوني سليم يراعي الشفافية وحماية مختلف الأطراف المتعاملة، تدخل المشرع لوضع آليات رقابية قانونية محكمة تضبط مختلف مراحل عملية التداول.

وتتجسد الرقابة القانونية في مجموعة من القواعد والنصوص التي تهدف إلى تأمين سلامة التعاملات، ومكافحة الممارسات غير المشروعة كالتلاعب بالأسعار أو التداول بناءً على معلومات داخلية. كما تتجلى هذه الرقابة في دور الهيئات المختصة، وفي مقدمتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، التي تتمتع بصلاحيات واسعة تشمل الإشراف، الترخيص، التحقيق، وحتى فرض العقوبات عند الاقتضاء.

ويُضاف إلى ذلك، أن القانون التجاري الجزائري، والقوانين الخاصة بالسوق المالية، تضمّنوا جملة من الإجراءات والضوابط التي تفرض على الشركات المساهمة احترام قواعد الإفصاح والشفافية، خاصة فيما يخص المعلومات المتعلقة بالأسهم والبيانات المالية.

لذا، يسعى هذا المبحث إلى تسليط الضوء على مختلف جوانب الرقابة القانونية المفروضة على تداول الأسهم، من خلال بيان مصادرها، أشكالها، والهيئات القائمة على تطبيقها، بما يضمن تحقيق الأمن القانوني داخل السوق المالي الجزائري.

المطلب الأول: رقابة الهيئات المختصة على تداول الأسهم

تشكل الرقابة المؤسسية أحد أهم الركائز التي تقوم عليها المنظومة القانونية المنظمة لتداول الأسهم في شركة المساهمة. وتُمارس هذه الرقابة من طرف عدد من الهيئات العمومية المستقلة، التي أوكل إليها المشرع مهمة الإشراف على السوق المالية وضمان نزاهة وشفافية التعاملات فيها.

ومن أبرز هذه الهيئات في الجزائر نجد: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، وشركة تسيير بورصة القيم (SGBV)، إضافة إلى بنك الجزائر باعتباره سلطة مالية عليا.¹

الفرع الأول: دور هيئة السوق المالية في تنظيم التداول

تُعتبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، أو ما يُعرف بهيئة السوق المالية، الجهة الرقابية العليا على سوق الأوراق المالية في الجزائر، وقد أنشئت بموجب القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال. وقد حُوّلت لها صلاحيات واسعة بغرض تأطير وتنظيم عمليات تداول الأسهم داخل السوق وضمان شفائيتها، بما يحقق الاستقرار المالي ويحمي حقوق المستثمرين.²

¹ - القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية.

² - المادة 13 من القانون 04-03، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال.

أولاً: مهام الهيئة في تنظيم التداول

تضطلع الهيئة بعدة مهام أساسية في مجال تنظيم تداول الأسهم، نوجزها فيما يلي:

1- الترخيص والإدراج:

تتشرط الهيئة حصول الشركات الراغبة في إدراج أسهمها في البورصة على موافقة مسبقة، كما تراقب محتوى نشرات الإصدار للتأكد من مطابقتها لمعايير الشفافية والإفصاح.

2- الرقابة على التداول:

تمارس اللجنة رقابة مستمرة على التداولات الجارية في السوق المالي، بهدف الكشف عن الممارسات غير القانونية مثل¹:

❖ التداول بناءً على معلومات داخلية (délit d'initié).

❖ التلاعب في الأسعار (manipulation de cours).

❖ تضليل المستثمرين.

وتملك الهيئة صلاحية التحقيق وتوقيع العقوبات على المخالفين وفق ما تنص عليه المادة 29 من نفس القانون².

3- حماية المستثمرين:

تُعنى الهيئة بحماية المساهمين والمستثمرين، خصوصاً الصغار منهم، من خلال:

❖ فرض نشر المعلومات الدورية والمالية من طرف الشركات.

❖ متابعة مدى احترام قواعد الإفصاح من قبل المتعاملين في السوق.

¹ - د. عبد القادر خميس، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار الهدى، الجزائر، 2018، ص 212.

² - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.

❖ توفير آليات للردع وضمان الثقة في السوق المالي¹.

ثانياً: استقلالية الهيئة وصلاحياتها

تتمتع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالاستقلالية القانونية والإدارية، حيث تتبع مباشرة لوزارة المالية، لكنها تعمل ضمن إطار قانوني مستقل عن باقي الهيئات الحكومية. كما أن لها صلاحيات إصدار التعليمات التنظيمية، وفرض العقوبات، بل ويمكنها إيقاف التداول مؤقتاً في حالات الطوارئ لحماية السوق².

الفرع الثاني: الالتزامات المفروضة على الشركات المساهمة والمستثمرين

تتضمن عملية تداول الأسهم في شركة المساهمة مجموعة من الالتزامات القانونية التي تفرض على الشركات المساهمة والمستثمرين على حد سواء، وذلك لضمان الشفافية، النزاهة، والاستقرار في السوق المالي. وتختلف هذه الالتزامات حسب طبيعة الأطراف المعنية: الشركات المساهمة تتحمل مسؤوليات فيما يخص الإفصاح والتقرير المالي، بينما يُطلب من المستثمرين الامتثال لمجموعة من الضوابط القانونية التي تحكم تداول أسهمهم.

أولاً: الالتزامات المفروضة على الشركات المساهمة

تفرض القوانين الجزائرية مجموعة من الالتزامات على الشركات المساهمة لضمان الشفافية في تداول الأسهم وضمان حقوق المساهمين. من أبرز هذه الالتزامات³.

❖ الإفصاح والشفافية:

¹ - د. عبد القادر خميس، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار الهدى، الجزائر، 2018، ص 212-220.

² - د. بن عبو فتيحة، "حرية تداول الأسهم وقيودها"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021، ص 193.

³ - المادة 735 من القانون التجاري الجزائري، والتي تفرض على الشركات المساهمة نشر تقارير مالية سنوية تتماشى مع المعايير الدولية

تلتزم الشركات المساهمة بنشر تقارير مالية سنوية تتضمن جميع المعلومات المتعلقة بالوضع المالي والأرباح والخسائر. كما يجب عليها نشر تقارير الإفصاح الدوري لضمان عدم حدوث تلاعب في المعلومات المعلنة.

❖ موافقة الهيئة الرقابية:

قبل إدراج أي سهم في السوق المالية، يجب أن تحصل الشركة على موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، التي تتحقق من أن جميع الإجراءات تمت وفقاً للقوانين.¹

❖ حماية حقوق المساهمين:

تلتزم الشركة بترتيب جمعيات عمومية سنوية أو استثنائية لمناقشة القرارات المهمة التي تؤثر على المساهمين، مثل توزيع الأرباح أو زيادة رأس المال.²

ثانياً: الالتزامات المفروضة على المستثمرين

يخضع المستثمرون أيضاً لعدد من الالتزامات القانونية التي تهدف إلى ضمان النزاهة والتوازن في تعاملاتهم³:

¹ - المادة 13 من القانون 03-04 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال.

² - د. بن عيو فتيحة، "حرية تداول الأسهم وقيودها"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021، ص 190.

³ - د. عبد الكريم بن جدو، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2019، ص 245.

الإفصاح عن ملكية الأسهم:

يتعين على المستثمرين إبلاغ اللجنة الرقابية أو شركة بورصة القيم في حال تجاوزت حصتهم حدًا معينًا من الأسهم، وهو ما يتيح مراقبة أي تراكم للأسهم من قبل فرد أو مجموعة قد يؤثر في الهيمنة على الشركة¹.

المادة 719 من القانون التجاري الجزائري التي تفرض الالتزام بالإبلاغ عن التملك².

❖ احترام قواعد تداول المعلومات:

يُمنع على المستثمرين إجراء عمليات شراء أو بيع بناء على معلومات داخلية لم تُعلن رسميًا للجمهور، وهو ما يُعتبر جريمة تلاعب بالأسواق

❖ الامتثال للقيود التعاقدية:

قد تتضمن النظام الأساسي لشركة المساهمة قيودًا على نقل الأسهم، مثل: الأسهم المقيدة التي لا يمكن بيعها إلا بعد فترة معينة، أو شرط التحويل إلى المساهمين الحاليين قبل البيع للغير³.

¹ - المادة 80 من القانون 03-04 المتعلقة بالتداول بناءً على معلومات داخلية.

² - القانون التجاري الجزائري، المواد 735 و719، الجريدة الرسمية.

³ - د. براهيم نصيرة، تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020،

المطلب الثاني: الجزاءات القانونية لمخالفة أحكام تداول الأسهم

إن النظام القانوني المنظم لتداول الأسهم في الشركات المساهمة لا يقتصر فقط على وضع القواعد والضوابط التي تحكم هذه العملية، بل يشمل أيضاً الجزاءات القانونية التي تُفرض على كل من يخرق هذه الأحكام. تهدف هذه الجزاءات إلى حماية الاستقرار المالي، وضمان الشفافية والنزاهة في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى ردع الممارسات غير المشروعة مثل التلاعب في الأسعار أو التداول بناءً على معلومات داخلية.

تشمل الجزاءات القانونية مجموعة من التدابير الوقائية والزجرية التي تفرضها الهيئات الرقابية المختصة مثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، بهدف الحفاظ على الثقة في السوق وحماية حقوق المساهمين والمستثمرين. وهذه الجزاءات تتنوع بين العقوبات المالية والإدارية، وكذلك العقوبات الجنائية في بعض الحالات الأكثر خطورة.

يتطرق هذا المطلب إلى دراسة أبرز الجزاءات القانونية التي تترتب على مخالفة أحكام تداول الأسهم، مع تسليط الضوء على أنواع المخالفات التي يمكن أن تقع، وكذلك الإجراءات القانونية المتبعة في فرض هذه الجزاءات، وذلك من خلال تحليل النصوص القانونية الجزائرية ذات الصلة.

الفرع الأول: العقوبات المدنية والتعويض عن الأضرار في تداول الأسهم

تُعد العقوبات المدنية من أبرز الأدوات القانونية التي تستخدم في مواجهة المخالفات التي تحدث في مجال تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية. وتتمثل العقوبات المدنية في الالتزامات المالية التي يتحملها المخالف لتعويض الأضرار الناتجة عن تصرفاته غير القانونية، مثل التلاعب بالأسواق أو التداول بناءً على معلومات داخلية، أو حتى التصريح بمعلومات مغلوبة قد تؤدي إلى إحداث تغييرات في أسعار الأسهم

أولاً: المسؤولية المدنية للشركات المساهمة

تتحمل الشركات المساهمة مسؤولية مدنية عن الأضرار التي قد تنترب على تصرفاتها غير المشروعة المتعلقة بتداول الأسهم، سواء كان ذلك من خلال الامتناع عن الإفصاح عن المعلومات الأساسية، أو القيام بعمليات تداول غير قانونية. وتُعتبر هذه الشركات مسؤولة عن تعويض الأضرار التي تلحق بالمستثمرين جراء تلك الأفعال.

1- الامتناع عن الإفصاح أو الإفصاح غير الكامل:

إذا قامت شركة مساهمة بإخفاء معلومات هامة أو الإفصاح عن معلومات غير صحيحة التي من شأنها التأثير على قرارات المستثمرين، فإنها تكون ملزمة بتعويض الأضرار التي لحقت بهؤلاء المستثمرين، طبقاً لما تنص عليه المادة 74 من القانون التجاري الجزائري¹.

¹ - المادة 74 من القانون التجاري الجزائري.

2- التلاعب في أسعار الأسهم:

إذا ثبت قيام الشركات أو الأشخاص المرتبطين بها بالتلاعب في أسعار الأسهم عبر تقنيات مثل التداول الضار أو الإشاعات المغرضة، فإنها تكون عرضة لتحمل المسؤولية المدنية وتعويض المستثمرين عن الأضرار الناجمة عن ذلك.¹

ثانياً: مسؤولية المستثمرين وتعويض الأضرار

على الرغم من أن المستثمرين لا يتعرضون للعقوبات في الغالب، إلا أنهم قد يتحملون المسؤولية في حال تورطهم في ممارسات غير قانونية، مثل التداول بناءً على معلومات داخلية، وهي جريمة تستوجب الجزاء المدني. كما يمكن أن يطالب المستثمرون بالتعويض عن الأضرار في حالة تأثير أعمالهم أو أعمال الشركات على استثماراتهم.²

1- التداول بناءً على معلومات داخلية:

يتعرض المستثمر الذي يتداول بناءً على معلومات لم تُعلن للجمهور بعد، إلى مسؤولية مدنية تتمثل في تعويض الأشخاص المتضررين من جراء تلك الممارسات. حيث يعتبر هذا التصرف من قبيل التلاعب بالأسواق، وقد يؤدي إلى الإضرار بالثقة في السوق المالية.³

2- الآثار المترتبة على المخالفات:

يمكن أن يتعرض المستثمر الذي يثبت تورطه في مثل هذه الممارسات إلى دفع تعويضات مالية للمستثمرين الآخرين الذين تكبدوا خسائر بسبب التصرفات المخالفة.⁴

¹ - المادة 39 من القانون رقم 03-04 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال.

² - القانون التجاري الجزائري، المادة 74، الجريدة الرسمية

³ - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية

⁴ - د. عبد الكريم بن جدو، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2019، ص 310

الفرع الثاني: العقوبات الجنائية والإدارية على تداول الأسهم

تعتبر العقوبات الجنائية والإدارية من أبرز وسائل ضمان الامتثال القانوني في سوق الأوراق المالية، وتعمل على الحد من المخالفات التي قد تضر بالاستقرار المالي والسوقي. يتم فرض هذه العقوبات على الأفراد أو الشركات الذين ينتهكون القوانين المنظمة لتداول الأسهم، سواء عبر التلاعب بالأسعار أو التداول بناءً على معلومات داخلية أو الإفصاح عن معلومات مغلوبة. وتنقسم هذه العقوبات إلى جنائية، تطل الأفعال التي تشكل جرائم مالية، وإدارية التي تشمل غرامات مالية وعقوبات أخرى غير جنائية¹.

أولاً: العقوبات الجنائية على مخالفات تداول الأسهم

تعتبر العقوبات الجنائية جزءاً من النظام الجزري الذي يُفرض على الأشخاص أو الشركات الذين يرتكبون جرائم مالية تتعلق بتداول الأسهم في سوق الأوراق المالية. تشمل هذه الجرائم عدة أفعال، مثل التلاعب في أسعار الأسهم أو التداول بناءً على معلومات داخلية (التداول بناءً على معلومات غير علنية قد تؤثر على أسعار الأسهم)

1- التداول بناءً على معلومات داخلية:

يعد التداول بناءً على معلومات غير علنية جريمة وفقاً للقانون رقم 03-04، حيث يعاقب من يقوم بذلك بعقوبات جنائية تشمل السجن والغرامات المالية. ويشمل ذلك الأفراد الذين يحصلون على معلومات سرية تتعلق بالشركة أو السوق ويقومون باستخدامها لتحقيق مكاسب غير قانونية.

¹ -المادة 80 من القانون رقم 03-04 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، التي تجرم التداول بناءً على معلومات غير علنية.

2- التلاعب بأسعار الأسهم:

يُعاقب من يتورط في التلاعب في أسعار الأسهم عبر عمليات لا تتوافق مع القيم الحقيقية للسوق، مثل التلاعب بالعرض والطلب، أو نشر معلومات مضللة تؤثر على أسعار الأسهم. ويمكن أن تصل العقوبات إلى السجن والغرامات المالية الكبيرة.¹

3- الاحتيال والتضليل:

يُعاقب الأفراد أو الشركات التي تقوم بتضليل المستثمرين عبر تقديم معلومات كاذبة تؤثر على قراراتهم الاستثمارية.²

ثانياً: العقوبات الإدارية على مخالفات تداول الأسهم

في المقابل، تُفرض العقوبات الإدارية على المخالفات التي لا تصل إلى حد الجرائم الجنائية، ولكنها تؤثر على سير العمليات في السوق.³ وتشمل هذه العقوبات غرامات مالية أو إيقاف عمليات التداول أو التحقيقات التي يمكن أن تؤدي إلى تعليق النشاط لبعض الشركات أو الأفراد.⁴

1- غرامات مالية:

تفرض لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) غرامات مالية على الشركات أو الأفراد الذين يخالفون القواعد التنظيمية لتداول الأسهم، مثل عدم تقديم تقارير مالية دقيقة أو التداول في أسهم مقيدة.⁵

¹ - المادة 39 من القانون رقم 03-04، التي تجرم التلاعب بالأسواق المالية.

² - المادة 23 من القانون 03-04.

³ - د. براهيم نصيرة، الرقابة القانونية على الأسواق المالية، دار الهدى، الجزائر، 2020، ص 157.

⁴ - المادة 37 من القانون رقم 03-04، التي تمنح الهيئة الرقابية صلاحية فرض غرامات مالية.

⁵ - عبد الكريم بن جدو، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2019، ص 330

2- إيقاف النشاط أو تعليق التداول:

في حالات المخالفات الجسيمة، مثل التلاعب في الأسهم أو نشر المعلومات المغلوطة التي تضر بالاستقرار السوقي، قد تقرر الهيئة الرقابية إيقاف تداول الأسهم في البورصة لفترة مؤقتة أو تعليق الأنشطة التجارية للشركة المخالفة¹.

3- التحقيقات والإجراءات الجزرية:

يمكن للهيئات الرقابية اتخاذ إجراءات قانونية بحق المخالفين من خلال فتح تحقيقات لكشف حجم المخالفات وفرض التدابير الوقائية أو الجزرية اللازمة².

¹ - المادة 29 من القانون رقم 03-04.

² - د. بن عبو فتيحة، "حرية تداول الأسهم وقيودها"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021، ص 208.

المبحث الثاني: الإشكالات العملية والحلول المقترحة لتداول الأسهم

إن تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية يمثل أحد الركائز الأساسية التي تعكس مدى نضج السوق المالي واستقراره، فضلاً عن دوره في تحفيز الاقتصاد الوطني من خلال توفير التمويل اللازم للشركات. ومع ذلك، يواجه هذا المجال عدداً من الإشكاليات العملية التي قد تعيق تطوره وتؤثر على شفافية السوق وكفاءته، بل وقد تضر بثقة المستثمرين في النظام المالي.

تتمثل أبرز هذه الإشكاليات في التلاعب في أسعار الأسهم، والتداول بناءً على معلومات داخلية، بالإضافة إلى القيود القانونية التي تحد من حرية التداول، فضلاً عن غموض بعض القوانين التي قد تساهم في تأخير الإجراءات أو تعطل عمليات السوق. وعلاوة على ذلك، يظل تأثير التقنيات الحديثة والأنظمة الإلكترونية أحد التحديات التي تتطلب تحسينات مستمرة لضمان أمان المعاملات وحمايتها من الاختراقات.

وفي هذا المبحث، سيتم استعراض أهم الإشكاليات العملية التي تواجه تداول الأسهم في الجزائر، سواء على المستوى التنظيمي أو التقني أو الاقتصادي، كما سيتم تقديم الحلول المقترحة لمعالجة هذه القضايا، بهدف تحسين كفاءة السوق المالية وحمايته من الممارسات غير القانونية، وتعزيز الثقة في البيئة الاستثمارية.

المطلب الأول: المشكلات القانونية لتداول الأسهم في الأسواق المالية

إن تداول الأسهم في الأسواق المالية يخضع لعدد من الضوابط القانونية التي تهدف إلى تنظيم العمليات التجارية وحماية حقوق المستثمرين وضمان شفافية السوق. ومع ذلك، يعترض هذا المجال العديد من المشكلات القانونية التي قد تؤثر بشكل سلبي على سير العمليات المالية واستقرار السوق.

تتمثل أبرز هذه المشكلات في التناقضات القانونية بين التشريعات الوطنية والدولية، وعدم وضوح بعض الأحكام القانونية المتعلقة بحقوق المساهمين أو إجراءات الشراء والبيع في بعض الحالات. كما تواجه الهيئات الرقابية صعوبة في فرض الرقابة الفعالة على عمليات التداول غير المشروع مثل التلاعب في الأسعار والتداول بناءً على معلومات داخلية.

إضافة إلى ذلك، يمكن أن يساهم نقص التشريعات الواضحة أو التطبيق غير الكافي للقوانين في تأخير تصحيح الأوضاع القانونية المتعلقة بالتداول، مما يؤدي إلى تآكل الثقة في سوق الأوراق المالية. فضلاً عن ذلك، يُمكن أن تساهم بعض الثغرات القانونية في تيسير الممارسات الضارة مثل غسل الأموال أو الاحتيال المالي، مما يعقد من عملية التنظيم والرقابة.

يهدف هذا المطلب إلى استعراض أبرز المشكلات القانونية التي تواجه تداول الأسهم في الأسواق المالية الجزائرية، مع تسليط الضوء على تأثير هذه المشكلات على استقرار السوق، كما سيتم مناقشة الحلول القانونية المقترحة لمعالجة هذه الإشكاليات.

الفرع الأول: التلاعب في الأسواق المالية وتأثيره على التداول

يعد التلاعب في الأسواق المالية من أبرز المشكلات القانونية التي تهدد استقرار السوق ونزاهة التداول في أسواق الأوراق المالية. يشمل التلاعب مجموعة واسعة من الأنشطة غير المشروعة التي تهدف إلى تحقيق مكاسب غير قانونية على حساب المستثمرين الآخرين والسمعة المالية للشركات. ومن أبرز هذه الأنشطة: التداول بناءً على معلومات داخلية، التلاعب بأسعار الأسهم، نشر الإشاعات المضللة، والتلاعب بالعرض والطلب¹.

أولاً: أنواع التلاعب في الأسواق المالية

1- التداول بناءً على معلومات داخلية:

يشمل التداول بناءً على معلومات غير علنية أو سرية لم تُعلن للجمهور بعد، والتي تؤثر بشكل مباشر على أسعار الأسهم. هذا النوع من التلاعب يعاقب عليه القانون بشدة، حيث يعتبر جريمة مالية تتطلب عقوبات صارمة، منها السجن والغرامات المالية.

2- التلاعب بأسعار الأسهم:

يشمل التلاعب بأسعار الأسهم استخدام أساليب غير قانونية للتأثير على العرض والطلب، مثل الشراء المكثف لعدد كبير من الأسهم بهدف رفع سعرها، أو البيع المكثف لتحقيق خفض الأسعار. هذه التصرفات تؤثر على نزاهة السوق وقد تضر بالمستثمرين².

¹ - المادة 80 من القانون رقم 03-04 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية، التي تجرم التداول بناءً على معلومات غير علنية.

² - المادة 39 من القانون رقم 03-04، التي تجرم التلاعب بالأسواق المالية.

3- نشر الإشاعات المغرضة:

يعد نشر معلومات مغلوبة أو إشاعات عن شركات معينة أو أسواق مالية إحدى الطرق التي قد يستخدمها بعض الأفراد أو الكيانات للتأثير على قرارات المستثمرين وتوجيه السوق بما يخدم مصالحهم الخاصة.

ثانياً: تأثير التلاعب في الأسواق المالية على التداول

1- تشويه صورة السوق:

يؤدي التلاعب إلى تقويض الثقة في السوق المالية، ما يؤدي إلى الشكوك لدى المستثمرين المحليين والأجانب حول نزاهة وشفافية السوق. هذا التشويه قد يؤدي إلى تراجع الاستثمارات وتقليل السيولة، مما يؤثر على استقرار السوق بشكل عام¹.

2- تأثير على حقوق المستثمرين:

المستثمرون الذين يتعرضون للتلاعب قد يتكبّدون خسائر مالية نتيجة للتغيرات غير العادلة في أسعار الأسهم. هذا يؤدي إلى عدم عدالة في السوق ويعزز من التمييز بين المستثمرين.

3- تأثير سلبي على الشركات المساهمة:

تؤثر ممارسات التلاعب أيضاً على السمعة المالية للشركات المدرجة في السوق، مما قد يؤدي إلى تراجع قيمتها السوقية وفقدان ثقة المستثمرين في المستقبل. في الحالات القصوى، قد تجد بعض الشركات نفسها مضطرة إلى إلغاء طرح أسهمها أو التعرض لتحقيقات قانونية².

¹ - د. بن عبو فتية، "حرية تداول الأسهم وقيودها"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021، ص 208.

² - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية.

الفرع الثاني: التحديات المرتبطة بشفافية ونزاهة التداول

يعتبر الشفافية والنزاهة من العناصر الأساسية التي تضمن استقرار السوق المالية وثقة المستثمرين في بيئة التداول. إذ أن وجود سوق مالية شفافة يتيح للمستثمرين الوصول إلى المعلومات الدقيقة والموثوقة، ويضمن أن عمليات التداول تتم على أسس عادلة. وعلى الرغم من أن معظم الأسواق المالية، بما في ذلك السوق الجزائري، تسعى لتوفير بيئة تداول تتمتع بهذه الخصائص، إلا أن هناك العديد من التحديات التي تؤثر على تحقيق الشفافية والنزاهة في التداول¹.

أولاً: التحديات المتعلقة بالشفافية في الأسواق المالية

1- نقص الإفصاح الكامل عن المعلومات:

من أبرز التحديات التي تواجه الأسواق المالية هو نقص الإفصاح الكامل أو الإفصاح المتأخر عن بعض المعلومات المهمة، مثل التقارير المالية الخاصة بالشركات المساهمة أو التغيرات الجوهرية في هيكل رأس المال. هذا يؤدي إلى تضليل المستثمرين وإعاقة اتخاذ قرارات استثمارية صحيحة.

2- التفاوت في قدرة المستثمرين على الوصول إلى المعلومات:

في بعض الأحيان، يمكن أن يكون هناك تفاوت في الوصول إلى المعلومات بين المستثمرين، خاصة بين المستثمرين المؤسسيين والمستثمرين الأفراد. يُفضل المستثمرون المؤسسيون في الغالب الحصول على معلومات غير علنية أو استخدام تقنيات متقدمة لتحليل السوق، مما يعطيهم ميزة تنافسية على حساب المستثمرين الآخرين².

¹ - المادة 51 من القانون رقم 03-04، التي تلزم الشركات بالإفصاح الكامل عن المعلومات الجوهرية.

² - د. عبد الكريم بن جدو، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2019، ص 118.

3- التهديدات الرقمية والقرصنة الإلكترونية:

تزايد استخدام التكنولوجيا الرقمية في التداول الإلكتروني يعرض الأسواق المالية لتهديدات جديدة مثل القرصنة الإلكترونية والتلاعب بالبيانات. هذه التهديدات تؤثر على نزاهة المعلومات المتاحة للمستثمرين وتعرض النظام المالي لمخاطر متزايدة.

ثانياً: التحديات المتعلقة بنزاهة التداول

1- التداول بناءً على معلومات داخلية:

يُعد التداول بناءً على معلومات غير علنية من أكثر التحديات التي تضر بنزاهة التداول. يتيح هذا النوع من التداول لبعض الأفراد أو الشركات الاستفادة من معلومات سرية قبل نشرها للجمهور، مما يؤدي إلى منافسة غير عادلة بين المستثمرين¹.

2- التلاعب بأسعار الأسهم:

إن التلاعب بأسعار الأسهم من خلال التداول الوهمي أو التلاعب بالعرض والطلب يشوه عملية تحديد الأسعار العادلة ويجعلها عرضة للتقلبات غير الطبيعية. هذه الممارسات تؤثر على نزاهة السوق وتجعل المستثمرين يعانون من قرارات استثمارية غير دقيقة.

الفرع الثالث : القيود الاتفاقية.

إن القيود الإتفاقية متنوعة، فمنها مانص عليه القانون الاساسي للشركة (الفرع الاول)، ومنها التي لم تدرج ضمن القانون الأساسي للشركة، وقد تكون محل اتفاق بين المساهمين (الفرع الثاني)، وسنعالج ذلك كما يلي:

¹ - المادة 80 من القانون رقم 03-04، التي تجرم التداول بناءً على معلومات غير علنية.

أولاً: قيود اتفاقية مدرجة في القانون الأساسي للشركة.

من القيود التي يمكن إدراجها في القانون الأساسي، شرط الموافقة و شرط الشفعة . و ذلك النحو التالي:

1- تقييد حرية تداول السهم بشرط الموافقة.

أ- **تعريف شرط الموافقة:** يعرف بأنه " . هو الشرط الذي يهدف الى اخضاع عملية تداول الأسهم لموافقة الشركة أو بعض المساهمين فيها، لكي يعتبر هذا التداول صحيحاً، ويجد هذا الشرط مصدره إما في نظام الشركة ، أو في اتفاقية جانبية خاصة بين مجموع المساهمين أو بعضهم"، من خلال هاته التعاريف نستنتج¹ أن شرط الموافقة يعطي للشركة إستثناء من الأصل العام وهو حرية تداول الاسهم الى الغير باختيار حر لشخص المتنازل اليه، وقد عالج المشرع الجزائري هذا الشرط في المواد 715 مكرر 55-56-57-58 من ق ت ج ، حيث نصت² المادة 715 مكرر 55 على " يجوز عرض احالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الاساسي، مهما تكن طريقة النقل، ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع.

ولا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتسبت هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الإسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي"، وقد تضاربت الآراء بين الفقهاء حول هذا الشرط بين مؤيد ومعارض له. فغالبية الفقه ترى أن شرط الموافقة هو شرط يتم اعماله أساساً في الشركات العائلية أو المغلقة لضمان حد من الإستقرار في الإدارة، الذي قد يتأثر بدخول

¹ - فتاحي محمد حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 243-242

² - غادة أحمد عيسى، الإتفاقيات بين المساهمين في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008، ص 48.

أشخاص أجنب إلى الشركة ولذلك اتسم شرط الموافقة بطابع شخصي ، لأنه يستلزم موافقة الشركة على شخص المتنازل إليه المقترح من قبل المساهم¹.

وهناك رأي آخر وإن لم يكن يحوز على اغلبية الفقه، يرى أن شرط الموافقة سواء المدرج في النظام الأساسي أو في اتفاقية جانبية من²، شأنه أن يغير ويشوه طبيعة شركات الأموال التي لم تعر شخصية المساهم أية أهمية من جهة والتي تقوم على مبدأ عدم جعل المساهم أسير أسهمه من جهة ثانية، فالمساهم في هذا النوع من الشركات ، سيما شركات المساهمة غير ملزم باللجوء إلى طلب حل الشركة وماينتج عنه من خلافات من أجل التخلص من التزاماته، بل يستطيع ترك الشركة بمجرد التفرغ من أسهمه³ بالإضافة إلى تميز شرط الموافقة بأنه ذو طابع شخصي، فإنه يتميز كذلك بأنه ذو طابع سلبي، أي انه يمنح الهيئات المختصة في الشركة سلطة رفض شخص المتنازل إليه دون التزام منها بتقديم متنازل إليه آخر ويشكل هذا مخاطر جسيمة على عمل القضاء والتشريع على تفاديها، وكيف بعض الفقه شرط الموافقة على أنه شرط واقف على اعتبار أن عملية التنازل تبقى معلقة على تحقيق الشرط الواقف وهو موافقة الشركة على شخص المتنازل إليه⁴.

¹ - علي طلال هادي، الإعتبار الشخصي واثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، دار النهضة العربية ، القاهرة 2012،ص

² - حمد الله محمد حمد الله،مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه،دار النهضة العربية القاهرة،مصر، 1997. ص 84.

³ - غادة أحمد عيسى، الإتفاقيات بين المساهمين في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب،طرابلس،لبنان، 2008. ص 49.

⁴ - فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 286.

ب- شروط صحة شرط الموافقة:

من خلال م 715 مكرر 55 يتبين لنا أنه لصحة شرط الموافقة يجب أن تتوافر شروط

شكلية وأخرى موضوعية سنتطرق لها على النحو الآتي:

- **شروط شكلية:** وهناك شرطين أساسيين يمكن استنباطهما من المادة 715 مكرر 55 من ق ت ج ، وهما:

- أن يكون الشرط منصوصا عليه في القانون الاساسي للشركة وذلك حتى يكون حجة على المساهمين والغير الذين يريدون شراء أسهم الشركة.

- أن تكون الأسهم اسمية: فلا يمكن النص على شرط الموافقة الا اذا كانت اسمية.

غير أن الفقه في فرنسا يرى بأن محال تطبيق شرط الموافقة على كل سندات راس المال بما في ذلك تلك التي تعطي الحق في الدخول الى راس المال الشركة في المستقبل. وفي هذا اشارة الى شهادات الحق بالتصويت وشهادات الإستثمار ، والتي بإندماجها تشكل سهما بقوة القانون وهذا ماجاءت به م 715 مكرر 67 ق ت ج. فهذه القيم المنقولة لديها الإمكانية للتحول الى اسهم وبالتالي القابلية الى تغيير المساهمة في الشركة ومن ثمة يتعين المراقبة في أي يد هي¹.

- شروط موضوعية: يجب توفرها حتى يمكن العمل بشرط الموافقة كقيد على حرية المساهم في التداول ومنها: - ضرورة وجود مصلحة : من أجل قيام الشرط صحيحا لا من وجود مصلحة للشركة لتقريره في قانونها الأساسي².

ولهذا فإن مشروعية شرط الموافقة تستمد من الهدف الذي يرمي اليه وهو تحقيق مصلحة الشركة، حتى وإن أدى ذلك الى نفس الوقت الى تحقيق مصلحة شخصية لأعضاء مجلس

¹ - نواصية الزهراء، نواصية الزهراء، طرق التنازل عن الأسهم، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة عنابة، 2013 المرجع ، ص 148.

² - سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه الطور الثالث تخصص تجارة خارجية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة بسكرة، 2015 ص 297

الإدارة طالما كانوا حسني النية ، ويكون من شرط الموافقة مراقبة دخول المساهمين الجدد وحماية الشركة وتأمين مصلحتها من أن يدخلها مثلا الهدف الرئيسي . من يريد العبث بها كما لو كان منافسا لها¹.

- الإلتزام بالشراء عند رفض الموافقة : الزم المشرع الشركة في حال اقرار عدم الموافقة بشراء الأسهم المراد التنازل عنها إما بنفسها أو بأحد من الغير، بنص م 715 مكرر 57 من ق ت ج ، حتى لا يبقى المساهم حبيس !اسهمه

احترام مبدأ المساواة فيما بين المساهمين: أي ان شروط الإعتماد التي تدرجها الشركة في قانونها الأساسي يجب أن تحترم مبدأ المساواة فيما بين المساهمين، بمعنى لا تؤدي الى تفضيل أغلبية من المساهمين على حساب الآخرين، إلا أنه توجد حالات يمكن ان تخضعها الى شرط الإعتماد عند التنازل عن بعض الأسهم دون غيرها دون ان تمس بمبدأ المساواة بين المساهمين و ذلك في حالة تقسيم أسهم الشركة الى فئتين: فئة إسمية وجوبا ويكون التنازل عنها خاضع لرقابة شرط الموافقة من قبل الشركة و فئة اسمية أولحاملها حسب اختيار المساهم والتنازل عنها حرا دون قيود².

وقد شددت م 715 مكرر 55 على ضرورة اكتساب الأسهم الشكل الاسمي بصفة استثنائية وبموجب القانون أو القانون الأساسي، وقد فسر الفقهاء ذلك أن مبدأ المساواة بين المساهمين ليس من النظام العام، ومن ثم يمكن تخصيص شرط الموافقة لفئة معينة فقط من الأسهم ، كأن تخضع إحالتها الى شرط الموافقة دون غيرها أو أن تعفى من شرط الموافقة على خلاف غيرها من الأسهم وتسمى بذلك أسهم الأفضلية عدم حظر التداول الحر للأسهم: يشترط لصحة شرط الموافقة ألا يترتب عليه حرمان المساهم مطلقا من حرية تداول أسهمه.

¹- نواصرية الزهراء، المرجع نفسه، ص عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق ، ص 110.

²- نواصرية الزهراء، المرجع السابق، ص 146

- ضمان حصول المساهم على الثمن العادل: م 715 مكرر 57/03 على أنه " في حالة عدم الاتفاق على سعر الاسهم تثبت الجهة القضائية"¹.

أما في القانون المقارن، فنجد أن المشرع المغربي قرر أنه في حالة عدم الإتفاق على ثمن التداول يقدر الثمن من قبل خبير يتفق عليه الأطراف، وفي حالة عدم اتفاق الأطراف على الخبير يعين من قبل القضاء، هذا في حالة التداول المباشر وهو ما نصت عليهم 254 من قانون شركات المساهمة المغربي، أما في حالة التداول في البورصة فيعتد بثمن التداول الأول، م 255 من القانون السالف الذكر، وأما المشرع المصري فقد قرر المشرع بأن يتم حساب الثمن بالطريقة التي ينص عليها النظام، أما المشرع الفرنسي فنص في م 1843/04 من ق م ف أن تقدير الثمن يتم بالإستناد الى خبير في حالة عدم الإتفاق على سعر الأسهم، وقد أقرها في الأمر الصادر في 20014/06/24 المعدل ل ق ش ف.²

أما في حالة التداول في البورصة فيعتد في هذه الحالة بالثمن الذي باع به المتنازل أسهمه في البورصة بشرط أن لا يقل المبلغ الذي يدفع لمالك الأسهم عن سعر أسهم الشركة في البورصة في تاريخ رفض الموافقة، وفي حالة عدم وجود تسعيرة لأسهم الشركة في ذلك التاريخ فيشترط أن لا يقل هذا المبلغ عن سعرها في آخر يوم قبل يوم رفض الموافقة، وبالرجوع الى نص م 715 مكرر 57/03 نجد أن هذا النص معيب من زاويتين، فمن زاوية أنه خول القضاء تحديد ثمن التداول في حالة رفض الشركة الموافقة وعدم اتفاق الأطراف دون أن يحدد معايير في ضوءها يتولى القاضي تقدير الثمن ومن زاوية أخرى فإن النص السابق لم يشر لا من قريب ولا من بعيد الى كيفية تقدير الثمن في حالة التداول الذي يتم في البورصة، وعليه نرى ضرورة تدخل المشرع من أجل تعديل هاته المادة بنص صريح وبتدارك النقص الحاصل فيه.

¹ - أكثم أمين الخولي، الوسيط في القانون التجاري، العقود التجارية، ط 10، مطبعة نهضة مصر، القاهرة، 1958 ص 267

² - فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائريدراسة مقارنة، طبعة 0100، دار الخلدونية

ج - جزاء مخالفة شرط الموافقة المنصوص عليه في القانون الأساسي للشركة:

لقد نص تعديل قانون الشركات الفرنسي لسنة 2004 السالف ذكره في مادته 228/23 أن أي تداول للأسهم يتم بالمخالفة لشرط الموافقة المنصوص عليه في القانون الأساسي للشركة يعتبر باطلا

ويتعلق الأمر هنا ببطلان من الناذر تقريره صراحة في القانون التجاري وهذا البطلان يحق للشركة والمساهمين فقط التمسك به، أما بخصوص المشرع الجزائري والمصري، فقد أغفلا مسألة الجزاء على عد احترام شرط الموافقة المدرجة في القانون الأساسي للشركة، حيث لم يرد أي نص في ق ت ج ينظم هذه المسألة، وهو فراغ نرى أن المشرع عليه تداركه وتحديد جزاء مناسب للإخلال بشرط الموافقة أسوة بالقانون الفرنسي.

وبذلك وجب الرجوع الى القواعد العامة في في مج، وبالأخص قواعد حوالة الحق، وبإسقاط المواد 239 و 241 من ق م ج على احالة الأسهم في حالة عدم احترام شرط الموافقة فإن الإحالة تكون صحيحة بين الساهم المحيل والمحال اليه، غير أن لا يحتج بها في مواجهة الشركة ولا الغير إذا لم يتم تبليغ الشركة بها بموجب رسالة موصى عليها مع وصل استلام وقبول الشركة لها.

2- تقييد حرية تداول السهم بشرط الشفعة.

يعتبر من بين القيود الواردة على التداول الحر للأسهم ويطلق عليه كذلك شرط الإسترداد.

أ- مفهوم شرط الشفعة:

تعرف الشفعة لغة على أنها : ماخودة من الشفع وهو الضم والزيادة ويقال شفعت الشيء شفعا من باب ضمه الى الشيء الفرد، ويقال شفعة الركعة أي جعلتها اثنتين، ومن هنا أخذت الشفعة لأن صاحبها يشفع ماله بها فيضم اليه مال غيره¹.

¹ - على الخفيف الملكية في الشريعة الإسلامية مع مقارنتها بالقوانين العربية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت لبنان، 1995، ص 325

وعرفها الفقهاء على أنه يتعين على المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه الى شخص آخر أجنبي أن يخطر الشركة بذلك حتى يتسنى لأي مساهم أو لمجلس ادارة الشركة حسب الأحوال استرداد هذه الأسهم خلال مدة معينة والحلول محل المشتري نظير ثمن عادل¹، والشائع أن الشفعة حقا، لكن الأصح أنها ليست حقا وإنما هي طريق من طرق كسب الملكية أو سببا لذلك، فهي سبب من الأسباب القانونية التي تنشئ حق الملكية العيني².

أما المشرع الجزائري فقد نص عليها في ق م ج في م من 794 الى 807، ومن خلال م 794 التي و غرقتها على أنها " رخصة تجيز الحلول محل المشتري في بيع العقار ضمن الأحوال والشروط المنصوص عليها في المواد التالية" من خلال هذه المادة نستنتج أن محل تطبيق حق الشفعة في ق م ج هو العقار ولا مجال لتطبيقها على الأموال المنقولة، و بخصوص ق ت ج فلم يخص هذا الشرط بأي نص قانوني على خلاف شرط الموافقة، وفي المقابل لم يرد أي نص على منع هذا الشرط، وقد ثار خلاف بين الفقه حول مدى إمكان تضمين القوانين الأساسية شرط استرداد الأسهم في حالة تداولها بعض من الفقه يتحفظ على شرط الإسترداد ويرى فيه إعاقة لحرية المساهم في تداول أسهمه، لذلك يجب تضيق نطاقها الى أقصى الحدود³.

ويضيف جانب آخر من الفقه أنها تمكن أقلية من المساهمين من السيطرة على أسهم الشركة هذا من جانب ومن جانب آخر أنها تؤدي الى إهدار حقوق المساهمين الصغار الذين لا يجدون مشتر للأسهم بثمن مناسب بسبب عزوف المشتريين⁴.

¹ - العريني محمد فريد، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية ، 2002، ص 294.

² - عبد الرزاق السنهوري، الوسط في القانون المدني الجديد، أسباب كسب الملكية، الجزء 09، 03، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998، ص 444.

³ - العريف علي شرح القانون التجاري المصري مطبعة مخيمر ، الطبعة الأولى، القاهرة، 1955، ص ص 350

وحسب ، هذا الفقه فشرط الإسترداد كبقية الشروط المقيدة لحرية التداول لا توجد كما أثبت الواقع الا في الشركات الغير السليمة الوضع ، أما الشركات السليمة فلا تخشى أحد ولا تعمل في الظلام.

والراجع في الفقه وهو ما نؤيده، فإنه لا يحق للشركة المساهمة أن تضمن القانون الأساسي للشركة المساهمة شرط يعطيها الحق في استرداد الأسهم سواء لمصلحتها أو لمصلحة المساهمين واسباب ذلك مبررين، الأول أن شرط الإسترداد يعتبر من البنود الإستثنائية التي تحد من عملية تداول الأسهم ذلك أن الأصل وكما بينا هو حرية المساهم في تداول أسهمه، والإستثناء لا يتقرر الا بنص والمبرر الثاني أن التشريعات التجارية التي كرس شرط الإسترداد إنما قررت ذلك بنصوص صريحة ونظمتها، وبعضها ترك للقانون الأساسي للشركة حرية تنظيمه وغاية ذلك كله هو كفالة حرية تداول الأسهم ، و من التشريعات التي كرس شرط الإسترداد القانون الإماراتي في م176 من القانون التجاري. وبخصوص المشرع الفرنسي فقد اعترفت محكمة النقض الفرنسية في العديد من أحكامها بشرعية شرط الإسترداد في أنظمة شركات المساهمة ، وأكدت أنه لا يناقض البتة مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، مادام تطبيقه منظم، وان المساهم المتنازل سوف يحصل على الثمن العادل لأسهمه¹.

من، خلال ماسبق يمكن اعتبار شرط الشفعة من الشروط التي ينفق عليها المتعاقدون فيما بينهم، بناء على مبدأ الحرية التعاقدية"العقد شريعة المتعاقدين"، طالما لا يخالف النظام العام و الآداب العامة، فعلى المشرع الجزائري أن تتضمن قوانينه نصا صريحا يجيز لشركات المساهمة تضمين قوانينها الأساسية شرط الإسترداد.

- أهمية شرط الإسترداد: تعتبر وسيلة لتخفيض رأس مال الشركة حيث تقوم الشركة المصدرة للأسهم بشراء الأسهم المراد التنازل عنها من قبل المساهم، حيث يتم شراء هذه الأسهم من احتياطي راس المال أو الأرباح القابلة².

¹- فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري ، المرجع نفسه، ص 349

²- أبو زيد رضوان الشركات التجارية في القانون المصري، المرجع السابق، ص 553

للتوزيع، غير أنه لا يجوز أن يتم هذا الإسترداد من رأسمال الشركة باعتبار أنه ضمانه الدائنين الوحيدة.

- يمكن من منع دخول أشخاص أجنب عن الشركة من المنافسين أو الأعداء شأنه في ذلك شأن شرط الموافقة¹.

- عبارة عن آلية لزيادة مساهمات المساهمين في الشركة والإبقاء على التوازن بين مجموعات المساهمين في حالة رغبة أحد المساهمين في الخروج من الشركة².

- **حصائص شرط الشفعة:** يتميز شرط الشفعة بخاصيتين، فالأولى أن شرط الشفعة ذو طابع موضوعي، لأنه يأخذ في الإعتبار عملية التنازل في حد ذاتها، والخاصية الثانية أن شرط الشفعة ذو طابع إيجابي، فهو يعطي المستفيد سواء كان الشركة أو المساهمين أولوية شراء الأسهم التي يرغب المساهم التنازل عنها³.

ب- شروط صحة شرط الشفعة النظامية: وهي التي تدرج في القانون الأساسي للشركة، ويرد على شروط وهي:

- **قصر المدة:** يجب أن يكون الميعاد المفروض في شرط الشفعة محددًا بمواعيد قصيرة، وإن لم تحترم المواعيد المحددة لمجلس الإدارة فإن حق الشفعة يسقط تفاديا للإهمال العمدي أو الغير عمدي المجلس الإدارة الذي يضر بالمساهمين، ويسترجع المساهم المحيل حقه في إحالة أسهمه لأي مشتري يختاره في حالة عدم ممارسة المساهمين حقهم في الشفعة خلال الأجل المحددة، لكن بنفس الثمن والأجل والشروط التي تضمنها تبليغة الأصلي.

- منح الثمن العادل وهو الثمن الذي يتلقاه المساهم المحيل مقابل تنازله عن حقه في تداول أسهمه في حالة ممارسة باقي المساهمين حقهم في الشفعة ، لذا تحديده تحديدا دقيقا و إلا كان

¹ - عبد الفضيل محمد أحمد، توظيف الأموال، مكتبة الجلاء الجديدة، القاهرة، 0، ص 70.

² - حسني المصري، مدى حرية الإنضمام الى الشركة أو الإنسحاب منها، دار الفكر العربي القاهرة، 1985، ص 93

³ - حمزة بن الديب القيود الواردة على تداول الأسهم، مذكرة ماستر قانون الأعمال كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة 2018، ص ص 44، 45

الشرط باطلا، فلا يجوز أن شرط الشفعة على تحديد جزائي للثمن، وفي جميع الأحوال يلزم أن يكون الثمن عادلا، بحيث يحصل المساهم على القيمة الحقيقية لأسهمه التي تباشر الشركة عليها حق الإسترداد، أي أن يكون الثمن حقيقيا لا صوريا.

- تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها تحديدا دقيقا فيجب على من يحررون شروط الشفعة تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها إذا ما استخدم عدد من المساهمين حقهم في الشفعة، وإلا مست مشروعية هذا الشرط نظرا لأنه بإمكان مساهم ما الحصول على مرتبة الهيمنة في الشركة، لذا وجب التساؤل حول مدى موافقة نظام الشفعة لمبدأ المساواة بين المساهمين، ولهذا فإن التفرقة بين شرط الشفعة التأسيسي وشرط الشفعة غير تأسيسي مهمة جدا، لأن مبدأ المساواة بين المساهمين لا يلعب دوره إلا في علاقة الشركة بمساهميها، ومن ثم فإن الشرط التأسيسي الذي يستبعد بعض المساهمين من ممارسة حق الشفعة يخالف مبدأ المساواة وبالتالي يمكن إبطاله¹.

ج - شرط الشفعة غير تأسيسي: وهي التي لاتدرج في القانون الأساسي للشركة.

- تعريف شرط الشفعة الغير تأسيسي:

هناك من التشريعات المقارنة من أجازت شرط الإسترداد غير نظامي، على غرار القانون المغربي في م 253 الى 257، القانون الموريتاني م 260 والقانون الفرنسي في م 257 الى 259.

فالواقع العملي للشركات الفرنسية جرى على جواز وجود اتفاق خارج إطار القانون الأساسي للشركة المساهمة بين كل المساهمين في الشركة أو مجموعة منهم يتضمن شرطا يقضي بأنه على المساهم الموقع على الإتفاق والذي يرغب في تداول أسهمه بأن يعرضها بالأولوية على أطراف الإتفاق أي أن هذه الإتفاقيات تعطي حق أولوية في الإسترداد للمساهمين الموقعين على الإتفاق، وهذا الإتفاق ملزم فقط للموقعين عليه ، فشرط الشفعة عندما يدرج في

¹ - عادة أحمد عيسى ، المرجع السابق ص 3

اتفاق الأفضلية يكون محررا من مبدأ المساواة الذي لا يهيم سوى عقد الشركة طالما أنه لا يلزم سوى أطرافه، حيث الشفعة. قد يستفيد واحدا منهم من حق فشرط الشفعة غير نظامية هي اتفاقيات غير تأسيسية من شأنها منح الطابع المغلق لشركة المساهمة، إذ يمكن لمجموعات المساهمين أن يرتبطوا باتفاقيات خاصة بالشفعة، حيث يلتزم كل عضوفي المجموعة بأن يعرض أسهمه أولا على المتعاقدين معه قبل بيعها للغير، وتستلهم هذه الإتفاقيات صحتها من مبدأ عام هو العقد شريعة المتعاقدين¹.

د - جزاء مخالفة شرط الشفعة الغير تأسيسي:

- إن شرط الشفعة غير التأسيسي يختلف عن شرط الشفعة التأسيسي من حيث جزاء مخالفته، فبالنسبة لشرط الشفعة التأسيسي جزاء مخالفته هو نفس جزاء شرط الموافقة الصحيح، هو عدم حجية الإحالة في مواجهة الجميع وليس بطلانها، أما شرط الشفعة الغير تأسيسي فلا يحتج بها في مواجهة الغير، فإذا قام أحد أطراف الإتفاق بإحالة أسهمه الى الغير مخالفة للإتفاق، فالمستفيد لا يمكنه سوى المطالبة بتعويض الأضرار المتسببة له، ولا يمكنه المطالبة بأن يحل محل المحال اليه ولا المطالبة بالتنفيذ الجبري للإحالة لصالحه، فترجع الأسهم الى مالكيها الأصلي².

3- غموض بعض الإجراءات القانونية:

أحيانا تفتقر بعض الأنظمة القانونية في الأسواق المالية إلى وضوح كافٍ في تعريف المخالفات والعقوبات المرتبطة بها، مما يصعب من عملية فرض الرقابة الفعالة على عمليات التداول. هذا الغموض قد يؤدي إلى تقليل فاعلية الرقابة وزيادة المخاطر القانونية³.

¹ - Merle Philippe, droit commerciale, 8eme éd, Dalloz, paris, 2001, p 351

² - BONNARD (1), droit des sociétés, Hachette ,5 eme éd, 2008, 2009,p107.

³ - د. بن عبو فتيحة، "حرية تداول الأسهم وقيودها"، مجلة دفاقر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021، ص 208.

ثالثاً: الحلول المقترحة لتعزيز الشفافية والنزاهة

تعزيز الرقابة التنظيمية: يجب على الهيئات الرقابية مثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) تعزيز عمليات الرقابة والمتابعة للحد من التداول غير المشروع وضمن إفصاح الشركات عن جميع المعلومات الجوهرية في الوقت المناسب¹.

تحديث التشريعات: من المهم أن يتم تحديث القوانين واللوائح المتعلقة بتداول الأسهم بشكل دوري، بما يتماشى مع التطورات التكنولوجية والممارسات الدولية، لمكافحة التلاعب بأسواق المال وحماية حقوق المستثمرين.

تعزيز التعليم المالي: نشر الوعي بين المستثمرين الأفراد حول كيفية تحليل المعلومات المالية واتخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة قد يساعد في تعزيز الشفافية والنزاهة في السوق.

¹ - د. عبد الكريم بن جدو، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2019، ص 330.

المطلب الثاني: الحلول المقترحة لتطوير نظام تداول الأسهم

يمثل نظام تداول الأسهم في شركات المساهمة أحد المرتكزات الأساسية لفعالية السوق المالية وقدرتها على استقطاب رؤوس الأموال ودعم الاستثمار. غير أن الإشكالات التي تعاني منها هذه المنظومة، سواء من حيث الضبط القانوني أو الرقابة التنظيمية أو حتى من جهة الشفافية والمساواة بين المتعاملين، تفرض ضرورة إعادة النظر في الآليات المعتمدة حاليًا والعمل على تطوير الإطار القانوني والتنظيمي الذي يحكمها.

وفي هذا السياق، فإن تحقيق بيئة تداول أكثر كفاءة ونزاهة يتطلب اعتماد مجموعة من الحلول القانونية والإدارية والتقنية، سواء على مستوى التشريع من خلال سد الثغرات القانونية، أو على مستوى الرقابة بتعزيز صلاحيات الهيئات المختصة، أو كذلك عبر تفعيل الأنظمة الإلكترونية المتطورة لضمان الشفافية وتتبع العمليات.

ويهدف هذا المطلب إلى عرض أهم الحلول المقترحة لتجاوز التحديات التي تواجه سوق الأسهم، مع التركيز على التجربة الجزائرية في هذا المجال، ومقارنة بعض الممارسات مع الأنظمة القانونية المقارنة، وذلك بغرض تقديم رؤية متكاملة لإصلاح نظام التداول بما يتماشى مع متطلبات النمو الاقتصادي وتحقيق الثقة في السوق المالية.

الفرع الأول: تعزيز الشفافية وزيادة الوعي القانوني للمستثمرين في تداول الأسهم في الأسواق المالية

تُعد الشفافية والوعي القانوني للمستثمرين من أهم العوامل الضامنة لحسن سير عمليات تداول الأسهم، كما يمثلان ركيزتين أساسيتين لبناء سوق مالية سليمة ومتوازنة. فكلما زادت درجة الشفافية في السوق، وكلما كان المستثمرون على دراية بحقوقهم وواجباتهم القانونية، كلما ارتفعت مستويات الثقة وتقلصت فرص التلاعب والغش داخل السوق المالية¹.

أولاً: أهمية الشفافية في تداول الأسهم

الشفافية تعني إفصاح الشركات المدرجة عن جميع المعلومات الجوهرية التي من شأنها التأثير على قرارات المستثمرين، بشكل منتظم وواضح وفي الوقت المناسب. كما تعني تمكين المستثمرين من الوصول إلى البيانات المالية والاقتصادية التي تهم الشركات، بما فيها التقارير السنوية، المعلومات المحاسبية، والإفصاحات الخاصة بالتغيرات في رأس المال أو الإدارة.

وقد نص القانون الجزائري على عدة أحكام تهدف إلى تحقيق الشفافية، خاصة من خلال:

المادة 51 من القانون رقم 03-04 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، التي تلزم المصدرين بالإفصاح عن المعلومات الضرورية.

دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB في مراقبة مدى احترام الشركات لالتزامات الشفافية.

¹ - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية.

ثانياً: الوعي القانوني كوسيلة لحماية المستثمر

إن توعية المستثمرين بحقوقهم وواجباتهم داخل السوق المالية يُعد من أهم آليات الوقاية من المخاطر القانونية والوقوع في فخاخ الاحتيال أو التلاعب. ويشمل الوعي القانوني: فهم طبيعة الأسهم والفرق بينها وبين الأدوات المالية الأخرى.

الإلمام بالقوانين التي تنظم التداول، الحيابة، نقل الملكية، والقيود القانونية المفروضة على الأسهم¹.

- ❖ الإحاطة بالجزاءات المقررة عند ارتكاب مخالفات أو جرائم مالية في السوق.
- ❖ ويعتبر نشر الوعي القانوني مسؤولية مشتركة بين عدة أطراف، من بينها:
- ❖ الهيئات الرقابية (مثل COSOB).
- ❖ الوسيط المالي والبنوك الاستثمارية.
- ❖ الجامعات والمؤسسات التعليمية عبر تضمين برامج الثقافة المالية.

ثالثاً: آليات تعزيز الشفافية والوعي في السوق الجزائرية

- ❖ لتطوير نظام تداول الأسهم في الجزائر، يمكن اقتراح الآليات التالية:
- ❖ إلزام الشركات المدرجة بنشر تقارير مالية ربع سنوية عبر المنصات الرقمية الرسمية.
- ❖ تنظيم دورات تدريبية وورش عمل للمستثمرين الجدد بالتنسيق مع البورصة والهيئات الرقابية.
- ❖ تفعيل المنصات الإلكترونية التفاعلية التي تتيح للمستثمر متابعة أخبار الشركات والاطلاع على مستجدات السوق.

¹ - براهيمى نصيرة، الرقابة القانونية على الأسواق المالية، دار الهدى، الجزائر، 2020، ص 184.

❖ فرض عقوبات مالية صارمة على الشركات التي تتخلف عن التزامات الإفصاح أو تنشر معلومات مضللة¹.

❖ إطلاق برامج إعلامية دورية لتبسيط المفاهيم المالية والقانونية للمواطن العادي².

الفرع الثاني: تطوير التشريعات والرقابة لمواكبة تطورات السوق المالي

في ظل التحولات المتسارعة التي تشهدها الأسواق المالية العالمية، أضحت الحاجة ملحة إلى تحديث التشريعات وتعزيز آليات الرقابة القانونية والتنظيمية بشكل يضمن مسايرة المستجدات التقنية، وتوفير بيئة تداول آمنة، مرنة، ومتطورة. فالمنظومات القانونية التقليدية، على الرغم من أهميتها، لم تعد كافية لمعالجة الإشكاليات الحديثة التي فرضها توسع التداول الرقمي، وظهور أدوات مالية جديدة، وارتفاع حدة التلاعبات داخل السوق³.

أولاً: مواكبة التشريعات للتطورات المالية الحديثة

لا تزال بعض النصوص القانونية الجزائرية المتعلقة بتنظيم سوق المال، مثل القانون رقم 03-04، في حاجة إلى مراجعة شاملة بهدف⁴:

إدماج الوسائل التكنولوجية الحديثة ضمن الإطار التنظيمي للتداول، بما في ذلك التداول الإلكتروني، والتقنيات المستعملة في الذكاء الاصطناعي لتوقع حركة السوق.

وضع تعريفات دقيقة ومحدثة لبعض المفاهيم الجديدة، مثل: التداول عالي التردد، العملات المشفرة، الأصول الرقمية⁸⁶

¹ - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية.

² - د. براهيم نصيرة، الرقابة القانونية على الأسواق المالية، دار الهدى، الجزائر، 2020.

³ - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، لا يشير صراحة إلى التداول الرقمي أو أدوات الذكاء الاصطناعي، مما يبرز الحاجة إلى تطويره.

⁴ - المرجع السابق ص 85.

تحديث العقوبات القانونية لتتلاءم مع طبيعة الجرائم المستحدثة داخل السوق المالية.

ثانياً: تعزيز الرقابة المؤسسية لحماية السوق والمستثمرين

تضطلع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) بدور رئيسي في مراقبة مدى التزام

المتعاملين بقواعد الشفافية والنزاهة. غير أن فعالية هذه الهيئة ترتبط بمدى:

- ❖ توسيع صلاحياتها القانونية في التحقيق والتفتيش والتدخل الاستباقي.
- ❖ تمكينها من وسائل تقنية حديثة تسمح بتتبع العمليات المالية ومراقبة التداولات المشبوهة.
- ❖ تنسيقها مع الجهات القضائية والمالية الأخرى لمحاربة الجرائم المالية بشكل فعال.
- ❖ كما أن استقلالية الهيئة التنظيمية، وتوفير موارد بشرية مؤهلة وذات تكوين مالي وقانوني، يمثلان شرطين أساسيين لتعزيز الرقابة¹.

ثالثاً: اقتراحات لتطوير التشريع والرقابة في السوق الجزائرية

إنشاء سلطة تنظيم مالية موحدة تُشرف على جميع أنواع الأدوات المالية (أسهم، سندات، أصول رقمية)².

إدراج آلية الإبلاغ الإلكتروني الفوري عن العمليات المشبوهة داخل السوق.

فرض التكوين المستمر على مسؤولي الرقابة في البورصة في مجالات الاقتصاد الرقمي وتحليل البيانات المالية³.

توسيع التعاون مع الأسواق المالية الأجنبية لتبادل الخبرات والممارسات الفضلى.

¹ - عبد الكريم بن جدو، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2019، ص 301.

² - تحيين القانون رقم 03-04 ليوأكب المعايير الدولية مثل مبادئ IOSCO المتعلقة بالإفصاح والرقابة والشفافية

³ - بن عبو فتيحة، "الرقابة التنظيمية في ظل التداول الإلكتروني"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد 23، 2021.

خاتمة الفصل

من خلال هذا الفصل، تبين أن تنظيم تداول الأسهم في شركة المساهمة لا يقتصر على توفير إطار قانوني يسمح بإجراء عمليات التناقل بين المساهمين، بل يتجاوز ذلك إلى ضرورة فرض ضوابط رقابية صارمة، تضمن الشفافية، المصداقية، وحماية حقوق المستثمرين. وقد أظهر التحليل أن الإطار التشريعي الجزائري، وإن كان قد وضع أسسًا قانونية مقبولة من خلال القانون رقم 03-04 المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، إلا أنه ما يزال في حاجة إلى تحيين وتطوير لمواكبة التغيرات التكنولوجية والمالية التي تعرفها الأسواق العالمية.

كما تبين من خلال دراسة الرقابة المؤسسية أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) تلعب دورًا محوريًا في ضبط السوق، غير أن مهامها تظل محدودة من حيث الوسائل والاختصاصات، مما يتطلب تعزيز صلاحياتها وتطوير أدوات تدخلها.

ومن جانب آخر، فإن مواجهة الإشكالات العملية المرتبطة بتداول الأسهم، وعلى رأسها غياب الشفافية، ضعف الوعي القانوني، والتلاعب في الأسواق المالية، تفرض اعتماد حزمة من الحلول التشريعية والتنظيمية، من بينها:

تحديث المنظومة القانونية لمواكبة المعايير الدولية؛

دعم رقمنة التداول وتعزيز التكوين المتخصص للمراقبين؛

نشر ثقافة مالية وقانونية لدى المستثمرين الأفراد والمؤسسات.

وبناءً عليه، فإن تحقيق سوق مالية فعالة وعادلة يتطلب مقاربة شاملة ومتكاملة، تستند إلى تفاعل متوازن بين القانون، الرقابة، والتكنولوجيا، وهو ما من شأنه أن يسهم في تعزيز الثقة والاستثمار داخل السوق الجزائرية، ويجعل من تداول الأسهم أداة حقيقية لتعبئة الادخار وتوجيهه نحو التنمية الاقتصادية.

خاتمة

في ختام هذا البحث المتعلق بأحكام تداول الأسهم في شركة المساهمة، تبين أن تداول الأسهم يُعد من أبرز الخصائص التي تميز هذا النوع من الشركات، إذ يمنح المساهمين حرية التصرف في حصصهم المالية، ويُسهّم في تنشيط سوق الأوراق المالية وتعزيز السيولة والاستثمار جمع رؤوس أموال ضخمة تعجز الدولة في بعض الأحيان عن توفيرها وتعد الحرية التجارية والحق في التنازل عن الأسهم من المبادئ العامة السارية في شركة المساهمة ومن ضمن أحد الركائز التي تقوم عليها، والذي يقصد بها تنازل المساهم عن أسهمه للغير أو بصيغة أخرى نقل ملكية أسهمه بعوض أو بغير عوض دون إتباع إجراءات حوالة الحق المدنية، التنبية من المشرع الجزائري أغفل ضبط مفهوم هذا المبدأ واكتفى بإضفاء خاصية حرية التداول على الأسهم الصادرة من قبل شركة المساهمة.

غير أن هذه الحرية مقيدة بضوابط قانونية وتنظيمية دقيقة، تهدف إلى حماية المساهمين، واستقرار الشركة، وضمان شفافية التعاملات المالية ومن خلال دراسة الجوانب النظرية والعملية المرتبطة بتداول الأسهم، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج والتوصيات التي يمكن إجمالها على النحو الآتي:

أولاً: النتائج

1. يتسم تداول الأسهم في شركة المساهمة بحرية نسبية، غير أن هذه الحرية قد تُقيد أحياناً حمايةً للمصلحة العامة أو لمصلحة الشركة، خاصة في حالات تداول أسهم المؤسسين أو الأسهم المقيدة في البورصة.
2. القانون التجاري الجزائري قدّم تنظيمًا عامًا لتداول الأسهم، غير أن تفاصيل عديدة أُحيلت إلى قوانين خاصة، كالقانون المتعلق بسوق الأوراق المالية، مما أوجد تشتتًا في المرجعيات القانونية.

3. التشريعات المقارنة، كالقانون الفرنسي والمصري، تبنت تنظيمات أكثر دقة، خاصة في ما يتعلق بإجراءات تداول الأسهم في البورصة، وآليات الإشراف على التداول، والكشف عن المعلومات الجوهرية.

4. هناك نقص واضح في الوعي القانوني لدى كثير من المتعاملين بسوق الأسهم، مما يؤدي في بعض الحالات إلى مخالفات أو نزاعات قانونية، كان من الممكن تجنبها لو توفرت ثقافة قانونية مالية كافية.

ثانياً: التوصيات

1. توحيد النصوص القانونية المنظمة لتداول الأسهم ضمن قانون تجاري محدث أو مدونة قانونية متخصصة في الشركات، لتسهيل الرجوع إليها من طرف المتعاملين والقضاة والباحثين.

2. تعزيز الرقابة القانونية والإدارية على عمليات التداول، خاصة تلك التي تتم عبر الوسائل الإلكترونية الحديثة، بما يضمن الشفافية ويحدّ من المضاربات أو التداول بناءً على معلومات داخلية.

3. تنظيم دورات تكوينية لفائدة المساهمين والمستثمرين، بهدف نشر الثقافة القانونية والمالية، خاصة فيما يتعلق بحقوقهم والتزاماتهم أثناء تداول الأسهم.

4. تعميق التعاون بين الهيئات الرقابية والأسواق المالية على المستويين الوطني والدولي، لضبط حركة تداول الأسهم العابرة للحدود ومنع التلاعبات المالية.

5. تشجيع الدراسات الأكاديمية المقارنة التي تدرس التجارب الدولية في مجال تداول الأسهم، بهدف الاستفادة منها في تطوير البيئة التشريعية الجزائرية بما يتماشى مع المعايير الدولية.

وفي الختام، فإن موضوع تداول الأسهم في شركة المساهمة سيظل من المواضيع المتجددة والمفتوحة على العديد من الإشكالات، خاصة مع تطور الأسواق المالية والتقنيات الرقمية، مما يستدعي استمرار البحث العلمي والاهتمام التشريعي بهذا المجال الحيوي من الاقتصاد القانوني الحديث. .

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

1. د. محمد حسنين، القانون التجاري: الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2022.
2. د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء الخاص بالحقوق العينية، دار النهضة العربية، القاهرة.
3. د. أحمد محيو، القانون التجاري - الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.
4. د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء الثامن، الحقوق العينية الأصلية، دار النهضة العربية.
5. د. محمد حسنين، القانون التجاري - الشركات، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2022. د. أحمد محيو، الشركات التجارية في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، 2019.
6. بوشنافة، عبد الغني. النظام القانوني للوظيفة العمومية في الجزائر. دار هومة، 2019
7. مراد بن سعيد، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار الفكر الجامعي، 2020
8. د. براهيم نصيرة، الرقابة القانونية على الأسواق المالية، دار الهدى، الجزائر، 2021،
9. د. أحمد محيو، الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.
10. د. عبد القادر خميس، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار الهدى، الجزائر، 2018، ص 212.
11. د. عبد القادر خميس، الأسواق المالية في القانون الجزائري، دار الهدى، الجزائر، 2018،

12. عبد القادر بوهالي، الحوكمة في الوظيفة العمومية الجزائرية، دار الخلدونية، الجزائر، 2021،
13. حمدي بن يوسف، شرح القانون المدني الجزائري - التصرفات القانونية، الجزء الثاني، دار هومة، الجزائر، 2018
14. محمد سامي فوزي الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
15. غادة أحمد عيسى، الإتفاقيات بين المساهمين في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008
16. علي طلال هادي، الإعتبار الشخصي واثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، دار النهضة العربية ، القاهرة 2012
17. حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، دار النهضة العربية القاهرة، مصر، 1997.
18. غادة أحمد عيسى، الإتفاقيات بين المساهمين في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008
19. أكثم أمين الخولي، الوسيط في القانون التجاري، العقود التجارية، ط 10 ، مطبعة نهضة مصر، القاهرة، 1958
20. فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري دراسة مقارنة، طبعة 2010 ، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر
21. على الخفيف الملكية في الشريعة الإسلامية مع مقارنتها بالقوانين العربية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت لبنان، 1995
22. العريني محمد فريد، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية ، 2002،
23. عبد الرزاق السنهوري، الوسط في القانون المدني الجديد، أسباب كسب الملكية، الجزء 09، 03، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998، ص444.

24. العريف علي شرح القانون التجاري المصري مطبعة مخيمر ، الطبعة الأولى، القاهرة، 1955
25. عبد الفضل محمد أحمد، توظيف الأموال، مكتبة الجلاء الجديدة، القاهرة، 2015.
26. حسني المصري، مدى حرية الإنضمام الى الشركة أو الإنسحاب منها، دار الفكر العربي القاهرة، 1985

المذكرات

1. د. صليحة بوعجيبة، النظام القانوني للأسهم والسندات في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات القانونية والسياسية، العدد 11، 2022.
2. عبد الباقي خلفاوي، حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في التشريع الجزائري مجله العلوم الإنسانية المجلد- 31 عدد 2 - جوان 2020 كلية الحقوق، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة 1 الجزائ
3. د. نصيرة بن سميعة، الأسهم والسندات في القانون الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.
4. عبد العزيز بن يحي، نظام تداول الأسهم في شركات المساهمة، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 1، 2020.
5. د. عبد المجيد حكوم، النظام القانوني لشركة المساهمة، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية، العدد 2، 2020.
6. د. فتيحة بن عبو، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة وقيودها في القانون الجزائري، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد 25، جامعة سطيف 2، 2021.
7. د. سامية غربي، القيود التعاقدية على تداول الأسهم في الشركات التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.
8. د. نصيرة براهيمية، تداول الأسهم في شركة المساهمة - دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.

9. فتيحة بن عبو، "حرية تداول الأسهم وقيودها"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021
10. بن عبو فتيحة، "حرية تداول الأسهم وقيودها"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة سطيف 2، العدد 25، 2021
11. د. براهيم نصيرة، تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020
12. د. سامية غربي، القيود التعاقدية على تداول الأسهم في الشركات التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2020.
13. د. فوزية بن عبو، الأوراق المالية وتداولها في القانون الجزائري، مجلة البحوث والدراسات القانونية، جامعة سطيف، 2021.د
14. سعيداني، فتيحة. الحوكمة والوقاية من الفساد في الإدارة العمومية الجزائرية. مجلة الإدارة والتنمية، العدد 15، 2022
15. سمية فاطمة الزهراء بن غالية، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة أوبكر بالقايد تلمسان السنة الجامعية 2007-2008،

القوانين

1. القانون التجاري الجزائري
2. قانون رقم 09-23 مؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق 21 يونيو سنة 2023 يتضمن القانون النقدي والمصرفي
3. القانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر سنة 2015 ، وصادر بالجريدة الرسمية رقم 71، المتضمن القانون التجاري

4. القانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر سنة 2015 ، وصادر بالجريدة الرسمية رقم 71، المتضمن القانون التجاري
5. قانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فبراير سنة 2003، يعدل و يتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم. المادة رقم 95 من القانون رقم 17-11 المؤرخ في 27 ديسمبر 2017، يتضمن قانون المالية لسنة 2018.
6. القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق بتنظيم سوق رأس المال، الجريدة الرسمية الجزائرية
7. القانون رقم 06-01 المؤرخ في 20 فبراير 2006، المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، الجريدة الرسمية الجزائرية.
8. القانون العضوي رقم 12-01 المتعلق بنظام الانتخابات، الجريدة الرسمية الجزائرية.
9. القانون رقم 06-03 المؤرخ في 15 يوليو 2006، المتعلق بالقانون الأساسي العام للوظيفة العمومية.
10. مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993، متعلق ببورصة القيم المنقولة.
11. مرسوم تنفيذي رقم 94-175 مؤرخ في 03 محرم عام 1415 الموافق لـ 13 يونيو سنة 1994، يتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
12. أمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 و الصادر بالجريدة الرسمية رقم 11 معدل ومنتم حسب آخر تعديل
13. أمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 و الصادر بالجريدة الرسمية رقم 11 معدل ومنتم حسب آخر تعديل

14. أمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، لا سيما النصوص المنظمة لتداول القيم المنقولة.

المراجع بلغة الاجنبية

Merle Philipe, droit commerciale, 8eme éd, Dalloz, paris, 2001, p
BONNARD (1), droit des sociétés, Hachette ,5 eme éd, 2008,
2009,p107.

الفهرس

إهداء

الشكر

قائمة المختصرات

01	.....	مقدمة
04	.....	الفصل الأول: الأحكام العامة لتداول الأسهم في شركة المساهمة
07	.....	المبحث الأول: التمييز بين التداول وما يشابهه من انتقال وتنازل
09	.....	المطلب الأول: مفهوم التداول وخصائصه
10	.....	الفرع الأول: مفهوم التداول
21	.....	الفرع الثاني: خصائص التداول
25	.....	المطلب الثاني: الفرق بين التداول وانتفاء التداول
25	.....	الفرع الأول: الفرق بين التداول والانتقال
26	.....	الفرع الثاني: الفرق بين التداول والتنازل
28	.....	المبحث الثاني: قواعد وإجراءات تداول الأسهم في شركة المساهمة
29	.....	المطلب الأول: شروط تداول الأسهم ومتطلباته
30	.....	الفرع الأول: القيد في السوق المالي والمتطلبات القانونية
33	.....	الفرع الثاني: القيود القانونية والتعاقدية على تداول الأسهم
36	.....	المطلب الثاني: طرق تداول الأسهم وآثاره القانونية
36	.....	الفرع الأول: التداول في الأسواق المنظمة والتداول خارجها
38	.....	الفرع الثاني: الآثار القانونية المترتبة على نقل ملكية الأسهم

44.....	الفصل الثاني: الضوابط القانونية والرقابة على تداول الأسهم في شركة المساهمة
45.....	المبحث الأول: الرقابة القانونية على تداول الأسهم
46.....	المطلب الأول: رقابة الهيئات المختصة على تداول الأسهم
46.....	الفرع الأول: دور هيئة السوق المالية في تنظيم التداول
48.....	الفرع الثاني: الالتزامات المفروضة على الشركات المساهمة والمستثمرين
51.....	المطلب الثاني: الجزاءات القانونية لمخالفة أحكام تداول الأسهم
52.....	الفرع الأول: العقوبات المدنية والتعويض عن الأضرار على تداول الأسهم
54.....	الفرع الثاني: العقوبات الجنائية والإدارية. على تداول الأسهم
57.....	المبحث الثاني: الإشكالات العملية والحلول المقترحة لتداول الأسهم
58.....	المطلب الأول: المشكلات القانونية لتداول الأسهم في الأسواق المالية
61.....	الفرع الأول: التلاعب في الأسواق المالية وتأثيره على التداول
63.....	الفرع الثاني: التحديات المرتبطة بشفافية ونزاهة التداول
62.....	الفرع الثالث : القيود الاتفاقية
75.....	المطلب الثاني: الحلول المقترحة لتطوير نظام تداول الأسهم
76.....	الفرع الأول: تعزيز الشفافية وزيادة الوعي القانوني للمستثمرين. لتداول الأسهم في الأسواق المالية
78.....	الفرع الثاني: تطوير التشريعات والرقابة لمواكبة تطورات السوق المالي
82.....	الخاتمة
86.....	قائمة المراجع

ملخص مذكرة الماستر

يشكل تداول الأسهم أحد المرتكزات الأساسية التي تقوم عليها شركة المساهمة، إذ يُتيح للمساهمين حرية التصرف في حصصهم المالية، ويُسهم في تعزيز ديناميكية السوق المالي وتنشيط الاستثمارات. وتكمن أهمية هذا الموضوع في كونه لا يقتصر على الجوانب التجارية فحسب، بل يتداخل أيضًا مع قواعد قانون الشركات والأسواق المالية، ويؤثر العديد من الإشكالات القانونية والاقتصادية، خاصة في ظل التطورات التقنية والرقمية الحديثة. وقد تناولت الدراسة أحكام تداول الأسهم من خلال التطرق إلى مفهوم التداول وأنواعه، والتمييز بين التداول في السوق النظامية والتداول خارجها، بالإضافة إلى الشروط والقيود القانونية التي قد ترد على حرية التداول، سواء تلك المفروضة بنص القانون أو المنصوص عليها في النظام الأساسي للشركة. كما تم الوقوف على الأثر القانوني لنقل ملكية السهم، وما يُرتبه ذلك من حقوق والتزامات تجاه الشركة والغير.

وأظهرت الدراسة أن المشرع الجزائري، إلى جانب التشريعات المقارنة، حاول التوفيق بين حرية تداول الأسهم كأصل من أصول نظام شركة المساهمة، وبين الحاجة إلى وضع ضوابط تنظيمية تكفل حماية المساهمين، واستقرار الشركة، وشفافية التعاملات داخل السوق المالي.

الكلمات المفتاحية:

1/..التداول . 2/ الاسهم . 3/. 4/ شركة المساهمة 5/. الأسواق المالية. 6/.الخصائص 7/ أنواع الأسهم

Abstract of The master thesis

The trading of shares represents one of the fundamental pillars upon which joint stock companies are based. It allows shareholders the freedom to dispose of their financial holdings and contributes significantly to the dynamism of the financial market and the stimulation of investments. The importance of this topic lies not only in its commercial dimensions but also in its intersection with corporate law and capital markets regulations, raising numerous legal and economic issues, particularly in light of recent technological and digital developments.

This study explores the legal provisions governing the trading of shares by addressing the concept and types of share trading, distinguishing between regulated market trading and over-the-counter (OTC) transactions, and analyzing the legal conditions and restrictions that may limit the freedom to trade. These limitations may stem either from statutory provisions or from the company's bylaws. The study also examines the legal implications of share ownership transfer and the resulting rights and obligations for both the shareholder and the company.

Furthermore, the study demonstrates that the Algerian legislator, alongside comparative legal systems, seeks to strike a balance between the principle of free share trading—one of the core features of joint stock companies—and the necessity of regulatory safeguards to protect shareholders, ensure corporate stability, and promote transparency within the financial market.

Keywords:

1/Trading 2/Shares 3/ Joint Stock Company 4/ Financial Markets 5/ Legal Characteristics

Types of Shares