

جامعة أبو بكر بلقايد – تلمسان-  
كلية الحقوق



الموضوع :

# حرية المساهم في التنازل عن الأسهم

مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص

تحت إشراف الأستاذ:  
بوعزة ديدن

من إعداد الطالبة :  
بن غالية سمية فاطمة الزهراء

أعضاء اللجنة المناقشة:

أستاذ التعليم العالي .....	رئيسا	أ. بموسات عبد الوهاب
أستاذ محاضر .....	مقرا	أ. بوعزة ديدن
أستاذة محاضرة.....	مناقشة	أ. يوسف فتيحة
أستاذ محاضر.....	مناقشا	أ. شهيدة قادة

السنة الجامعية: 2007-2008

## تشكرات

من المروءة الوفاء و العرفان بالجميل لكل من قدم لنا يد  
المساعدة من قريب أو من بعيد في إنجاز هذا العمل المتواضع.

نخص بالذكر أستاذنا المشرف الدكتور بوعزة ديدن الذي أكن له  
كل الشكر و التقدير و الامتنان. دون أن أنسى جميع أساتذتي  
الأفاضل و عمال كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان.

كما أتقدم بالشكر الجزيل مع خالص احترامي و عميق امتناني  
إلى خطيب أختي على ما أمدني من عون و بسخاء في إنجاز هذا  
البحث.

## الإهداء

لبسم الله الرحمن الرحيم

أهدي ثمرة جهدي، بجثي المتواضع إلى:

- أعز و أعلى ما عندي في الوجود، ينبوع الحنان  
الذي يرتوي منه قلبي، إلى التي لن أنسى فضلها عليا  
ما حييت، أمي الحبيبة.

- إلى من شجعني و درسني و علمني الحياة بعزة  
و شموخ، مثلي الأعلى، أبي العزيز.

- إلى أختاي مصدر قوتي و نبراس دربي .

- إلى كل من جعل العلم غاية له والصدق قانونا  
و الحكمة منهاجا و شريعة.

الحمد لله الذي وفقني لهذا.

س.ف.ز.بن غالية

## قائمة المختصرات الأساسية

*T: Tome.*

*L.G.D.J: Librairie Général De Droit et De  
Jurisprudence.*

*Cass.Com: Cassation Commercial.*

*J.C.P: Juris Classeur Périodique.*

*Rev.Soc: Revue Sociale.*

*Rev.Jur.Com: Revue Juridique et Commercial.*

*P: Page.*

*Dec:Décembre.*

*Nov:Novembre.*

ص: صفحة.

ج.ر: جريدة رسمية.

لا تقتصر ممارسة التجارة على الأفراد الطبيعيين فحسب، بل تتعدى ذلك لتشمل مشروعات ضخمة تركز على عدد كبير من الطاقات الفردية والمالية حتى تحقق أهدافا اقتصادية، وهذه المشروعات تتمثل فيما يسمى بالشركات،<sup>1</sup> و التي تستدعي التفرقة بين صنفين:

شركات الأشخاص وهي لا تؤسس إلا على الاعتبار الشخصي، إذ أنها تجمع بين شركاء تربطهم ببعض رابطة قوية أساسها الثقة المتبادلة بينهم، الأمر الذي يجعلهم يتحملون مسؤولية شخصية كاملة و تضامنية تجاه الشركة ، إفلاس الشركة يترتب إفلاس الشركاء المكونين لها. وذات الحكم ينطبق على حالة انسحاب أحد الشركاء أو تنازله عن حصته لأجنبي عن الشركة، إذ يؤدي ذلك لا محالة لانحلال الشركة- لذا فلا مجال لحرية تداول الحصص في شركات التضامن و ذلك تحت طائلة الحظر، ما لم يتفق عليه جميع الشركاء-. في حين أنه يتراجع الاعتبار الشخصي للشريك في شركات الأموال وخاصة شركة المساهمة باعتبارها النموذج الأمثل لها؛ فمسؤولية الشريك المساهم عن ديون الشركة محدودة بقدر ما يملكه من أسهم؛ فمتى قام بالوفاء بالقيمة الاسمية بالكامل للأسهم التي اكتتب بها في رأس المال، انقطعت صلته بدائني الشركة<sup>2</sup>، بل والأكثر من ذلك أمكنه هذا من ممارسة حقه في الحصول على نصيب من الأرباح متى حققتها الشركة -ولا مجال لاشتراط حرمانه منها وذلك تحت طائلة البطلان- وكذا حضور جمعية المساهمين والتصويت فيها. فيتحقق له بذلك الاشتراك الفعلي في الإدارة...واقترسام موجودات الشركة عند تصفيتها<sup>3</sup>...وغيرها من الحقوق المالية والإدارية التي يخولها السهم لصاحبه<sup>4</sup> بصفته شريكا في الشركة والمستمدة من ركن نية المشاركة وما يترتب عنها من مساواة بين الشركاء.

<sup>1</sup> - أنظر، نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 15.  
<sup>2</sup> - أنظر، عباس مرزوق فيلح العبيدي، الاكتتاب في رأس مال شركة - دراسة قانونية وعلمية-، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 1998 ص 28.

<sup>3</sup> - أنظر، غارف الحمصاني، الحقوق التجارية، الجزء الأول، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، سوريا، 1975-1977، ص 387.

<sup>4</sup> - ومن الفقهاء من يشبه هذه الحقوق الأساسية المقررة للمساهم بحقوق الإنسان التي تتضمنها الدساتير ولو لم تذكر فيها صراحة، أنظر في ذلك أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري، الجزء الثاني، بدون دار النشر، مصر، 2000، ص 272.

وعلى اعتبار السهم مصدرا للحقوق، فإن دخول المساهم في الشركة يمنحه حق البقاء فيها بحكم امتلاكه للسهم وفي المقابل يتيح له حق التصرف فيه بإرادته المنفردة دون أن يؤثر ذلك على استمرارية الشركة؛ ففي شركات الأموال وشركة المساهمة بصفة خاصة، فإن إرادة أحد المساهمين التي لا ترغب في البقاء في الشركة لا ينجم عنها حل هذه الأخيرة<sup>1</sup>، بل أنّ ظاهرة تجدد الشركاء باستمرار – بخروج شريك وحلول آخر محله – تعد السمة البارزة لهذا النوع من الشركات؛ لدرجة أنه قيل أن نية الاشتراك – باعتبارها أحد الأركان الموضوعية الخاصة بعقد الشركة – صارت غير ملحوظة<sup>2</sup>، مادام أن الهدف من شراء الأسهم ليس المساهمة في المشروع المالي وتحقيق الربح الذي يعود بالفائدة على جميع الشركاء، إنما الهدف من ذلك له أبعاد اقتصادية محضة أساسها المضاربة على قيمة الأسهم في أسواق الأوراق المالية "البورصة" بقصد الحصول على ربح سريع عن طريق بيعها كلما سمحت الفرصة<sup>3</sup>.

وعلى الرغم من ذلك، فإن حرية المساهم في التنازل عن سهمه ما هي إلا تفسير عن ممارسة لسلطة مباشرة على الحق المالي اللصيق بالسهم، أي ممارسة لحق الملكية بما يتفرع عنها من سلطات ثلاث:

الاستعمال، الاستغلال و التصرف<sup>4</sup> من ثم، لم يوجد حق تداول السهم من العدم، بل مر بمراحل و تطورات مصاحبة لعقد البيع باعتباره عقدا ناقلا للملكية.

في البداية كان انتقال ملكية الأشياء المثلية و القيمة بطريق المقايضة ولم يستقر الوضع على هذا الحال لثبوت عجزه على تقدير المقابل الحقيقي و المناسب للشئ محل الحق المتصرف فيه. لهذا وجدت وسيلة أخرى لنقل ملكية الأشياء و الحقوق بطريق النقود، و قد ساعدت على تنمية

<sup>1</sup> - أنظر، بوعزة ديدن، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، مجلة الدراسات القانونية – مخبر قانون الخاص الأساسي – جامعة أوبكر بلقايد – كلية الحقوق – تلمسان، 2005، العدد 02، ص 04.

<sup>2</sup> - نظرا لضعف نية الاشتراك - لدى الشركاء المساهمين فقد نعتهم بعض الفقهاء داننون عابرون من ذلك

G.Champand, Le pouvoir de concentration de la société par action, Paris 1962, P26.

<sup>3</sup> - أنظر، محمد فريد العريني، الشركات التجارية- المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003، ص 142.

<sup>4</sup> - هو ما أقرته القواعد العامة من ذلك المادة 674 بعد التعديل الجديد للقانون المدني بموجب القانون رقم 05-10 المؤرخ في 20 جويلية 2005. إذ أن السهم على اعتباره سندا مثبتا لحق مالي يمنح صاحبه جميع السلطات لممارسة حق الملكية.

المبادلات التجارية لكن مدى محدود لإمكانية ضياعها أو سرقتها بسبب ثقل حملتها، مما يعرقل جو المعاملات التجارية و ما تتطلبه من سرعة و ائتمان و ربح.

هذا ما مهد لخلق أوراق تجارية كالسفتجة و الشيك... بحيث تقوم مقام النقود في الوفاء و ائتمان تنفيذها لعقد الصرف المسحوب عوض عقد الصرف المسلم (النقود) و أصبح التعامل التجاري واسع النطاق بين التجار أنفسهم أو بينهم و المؤسسة البنكية. لتنتقل فيما بعد هذه الفكرة للشركات التجارية و تصبح الأوراق المالية كالسندات و الأسهم... وسيلة لنقل الحقوق في شركة المساهمة أينع ثمرة للنظام الرأسمالي المرتكز على الفلسفة الفردية التي انتشرت بشكل واسع في القرن الماضي و صار حق التداول و تجدد المساهمين سر ازدهارها و من أهم الخصائص الجوهرية للسهم، متأثراً بمبدأين أساسيين: الحرية الاقتصادية و سلطان الإرادة. و ما زاده أهمية بالغة عدم ترتب أي ضرر للشركة أو مساس برأس مالها و ائتمانها الذي يبقى ثابتاً لضمان حقوق الدائنين<sup>1</sup>.

وإذا كان حق المساهم في التصرف في سهمه حقاً مصدره السهم وهو في ذاته سنداً قابلاً للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها<sup>2</sup>، فإن الأمر هنا يستدعي تحديد مفهوم حق التداول تمييزاً له عن المفاهيم المشابهة له و باعتبار قابلية السهم للتداول يجعل منه مالا منقولاً يتطلب لتداوله إتباع إجراءات تجارية تجسد المبدأ- أي مبدأ تداول الأسهم- عملياً. فما هو مضمون حق المساهم في التصرف في أسهمه؟.

و إذا كان الأصل في حرية التداول، جواز تنازل المساهم عن أسهمه في كل وقت و بدون قيد من الشركة، ما لا يصح أن تكون هذه الحرية مطلقة في جميع الأحوال و الظروف بحيث تصل إلى درجة التضحية بمصلحة الشركة ومساهميها. فقد نازع بعض الفقهاء<sup>3</sup>، في ذلك بحجة أن قابلية السهم للتداول تعد ركناً أساسياً، و أن كل قيد على حرية التداول و لو مؤقتاً يفقد السهم ماهيته.

<sup>1</sup> - أنظر ، بوعزة ديدن، المرجع السابق، ص 04.  
<sup>2</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 40 من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري.  
<sup>3</sup> - أنظر، محمد صالح، شرح القانون التجاري، الجزء الأول، بدون دار النشر، مصر، 1994، ص 129.

و لكن أجاز الرأي السائد لدى الفقه<sup>1</sup>، أن يتضمن نظام الشركة بعض القواعد المتعلقة بتنظيم تداول الأسهم استجابة لاعتبارات عملية محضه، بمعنى آخر يجوز إدراج بعض القيود على حرية التداول و لكن بشرط ألا تصل إلى درجة مصادرة حق المساهم في التنازل عن أسهمه.

على هذا الأساس، فما هي الضوابط الواردة على حق المساهم في التصرف في أسهمه؟.

ولالإجابة على هذين السؤالين و تسليط الضوء على هذا الموضوع؛ فقد حصر بحسب طبيعته وبوب في المنهج التحليلي و قليل من الوصف بهدف تحليل و تفسير المعلومات في شكل منظم من أجل الوصول إلى الغرض الأساسي و تحصيل النتيجة المبتغاة و المتمثلة في الإجابة على هذه الإشكالية بكل وضوح.

و قبل عرض خطة البحث؛ لا بد أن نشير بأن اختيارنا لهذا الموضوع كان لعدة أسباب منها ما هو موضوعي و منها ما هو ذاتي، هذا السبب الأخير يعود إلى ميلنا لهذا الموضوع بغية التوصل إلى اكتشافه عن قرب، و الرغبة في تفحصه لاستخراج الفائدة الحقيقية التي يمكن استخلاصها بالفعل عند عرضنا للضوابط الواردة على حق المساهم في التصرف في أسهمه؛ و ما لها من دور في إدخال نوع من الاعتبار الشخصي في شركات الأموال و توفير الحماية القانونية للشركاء و الغير المتعاملين مع الشركة دون الوصول إلى حد إلغائه.

أما الأسباب الموضوعية فتتمثل في كون هذا الموضوع هام جدا بالنسبة للحياة الاقتصادية والتجارية و السياسية للدول، ذلك أنه أضحي إلزاما على البلدان النامية خاصة الجزائر أن تخوض مسار الدول المتقدمة بتشجيع الشركات الوطنية على النهوض بالاقتصاد الوطني و تنمية الاستثمارات و حجم تداول الأسهم في البورصة و إلا عانت الكثير من الانحطاط و التخلف و العيش بمنعزل عن العالم.

و لا أنكر أنني تلقيت صعوبات متعددة في اختياري للموضوع ليس لنقص المراجع الحديثة فحسب، بل لصعوبة الموضوع في حد ذاته بالنظر إلى فقدان هذه المراجع العلمية لتحليل الموضوع

<sup>1</sup> - أنظر، محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، الجزء الأول، بدون دار النشر، مصر، 1988، ص 472-473.



الذي يتصف بنوع من التقنية في الطرح، ولنقص البحوث و الدراسات في هذا المجال لا سيما بالنسبة للجزائر.

وبشيء من الجرأة، حاولت الإمام بموضوع حرية المساهم في التنازل عن أسهمه من خلال الخطة التي اتبعتها و ذلك بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين:  
أتناول في الفصل الأول حق المساهم في التصرف في أسهمه. أما الفصل الثاني أتعرض فيه للضوابط الواردة على حق المساهم في التصرف في أسهمه.

## الفصل الأول: حق المساهم في التصرف في أسهمه:

يعتبر السهم من الناحية المادية صكاً يستعمل كأداة معدة لإثبات حقوق والتزامات تعاقدية للمساهمين، فالأسهم مستقلة تماماً عن عقد الشركة وإذا كان العقد هو الذي ينشئ كائناً جماعياً له رأس مال وله نظامه الخاص به، والمساهمون هم الذين يكونون رأس المال، فإن الأسهم عبارة عن وثائق فردية تسلم للشركاء مثبتة لما قدموه أو التزموا بتقديمه من حصص في رأس المال، وكذلك لحقوقهم قبل الشركة.

ولا يكون السند الذي يثبت فيه السهم إلا دليلاً على ملكية المساهم للسهم، غير أن مقتضيات الحياة التجارية قضت بأن يندمج الحق في الورقة المثبتة له، وقد استطاع القانون أن يمزج بين الحق والصك، بحيث أصبحت حيازة الصك معادلة لتملك الحق، وصار الصك في ذاته سلعة تباع وتشتري<sup>1</sup>، بعبارة أخرى فإن عملية نقل ملكية الأسهم، وهي تمثل حوالة حق للمساهم على الشركة المصدرة للأسهم إلى مساهم آخر يجل محله، ينشأ له حقاً مستقلاً تجاه الشركة في الأرباح والإدارة، وتكون له علاقة مباشرة مع الشركة تمكنها من مطالبته بالمتبقي من قيمة الأسهم عند حلول أجل الأقساط ويطلق على عملية النقل المذكورة بحق المساهم في تداول أسهمه، وجوهر هذا الحق، أن يكون للمساهم دائماً حق التنازل دون قيد أو شرط، ويندرج ضمن الحقوق الأساسية للمساهم التي لا يمكن المساس بها دون رضاه.

لا يترتب على التداول أي ضرر يلحق برأس مال الشركة، بل أن فكرة التداول هي السر في ازدهار هذا النوع من الشركات، فهي تتيح الفرصة للجمهور للاكتتاب في الأسهم مع احتفاظهم بحق التنازل عنها كلما أحوجتهم ظروفهم إلى ذلك، أو ظهرت بوادر نظرة استثمارية أخرى ذات عائد أفضل، بمعنى آخر أن تقنية قابلية السهم للتداول تسمح لمن يريد المساهمة في الشركة أن يدخل أو يخرج منها بحرية دون أي تأثير عليها، وكلما رأى مصلحته في ذلك.

<sup>1</sup>-Voire,http://WWW.SENDBAD.NET/TJARYAT/203K.

لقد أصبح السهم بمقتضاها سلعة تباع وتشترى في سوق المال يحظى بحماية قانونية تؤكد له الثقة والاطمئنان لدى الجمهور على مصير الأموال المستثمرة فيه، فضلا عن أنها تركز عوامل السرعة والرواج في عقد الصفقات، مما ساعد على اجتذاب أصحاب رؤوس الأموال.

ولما كان للمساهم حق ملكية على أسهمه في الشركة، 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 السهم<sup>1</sup>.

ويعتبر حق المساهم في تداول أسهمه أحد حقوقه الأساسية التي لا يجوز حرمانه منها، لذلك يجب أن تكون لدى المساهم سلطة التخلي عن أسهمه في أي وقت حتى لا يكون حبيسا لها. ويبدأ سريان هذا الحق - كأصل عام - اعتبارا من تاريخ قيد شركة المساهمة بالسجل التجاري، وهو تاريخ اكتسابها الشخصية المعنوية. وتظل قابلية السهم للتداول قائمة حتى بعد صدور قرار انقضاء الشركة، وإلى أن تزول شخصيتها القانونية بانتهاء عملية التصفية وإقفالها.<sup>2</sup>

كما تعد صفة التداول من الخصائص الجوهرية المميزة للسهم، وفي حالة تخلفها يفقد السهم ماهيته.<sup>3</sup> وينتقل إلى مجرد دليل إثبات كتابي، بالإضافة إلى أن فكرة التداول من مميزات المشاركة في شركات المساهمة والأصول التي تقوم عليها، بل أن التداول هو المعيار الأكثر قبولا للترقية بينها وبين شركات الأشخاص. فقد قضت محكمة النقض الفرنسية<sup>4</sup> بأنه إذا نص نظام شركة المساهمة بأن أسهم الشركاء لا يجوز التنازل عنها فلن يكون للشركة طابع شركة المساهمة، أما إذا

<sup>1</sup> - أنظر، علي حسن يونس، شركات الأموال، بدون دار النشر، مصر، 1996، ص 217.

<sup>2</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 53 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> - أنظر، محمد صالح، المرجع السابق، ص 139.

<sup>4</sup> - Voire, Cass.com.22 oct,1969 cité par PhilippeMerle, Droit commercial sociétés commerciales, 5<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2005, P837.

نص نظام شركة الأشخاص بأن حصص الشركاء تتكون من سندات قابلة للتداول فستكون شركة مساهمة ولكن تأسست بصورة غير قانونية.

الملاحظ أنه، لا تتأسس شركة المساهمة على الثقة الشخصية للشركاء، لأن شخصية الشريك ليس لها دور كبير بعكس الحال بالنسبة لشركات الأشخاص. فالذي يهم ما يقدم المساهم من أموال، ولكن لا يهم من هو مالك هذه الأموال "الأسهم". وبذلك تترك فكرة التداول أثرها على المساهمين، فيكون لكل مساهم الحرية الكاملة في التصرف في أسهمه، ويجوز له أن ينفصل عن الشركة في أي وقت دون رضاء باقي المساهمين ليتنازل عن أسهمه لشخص أجنبي<sup>1</sup> عنهم، ودون أن يترتب على ذلك ضرر للشركة أو لدائنها، فبمقتضى التنازل يحصل المساهم على قيمة أسهمه، في حين، الشركة لا ترد له القدر الذي ساهم به في رأس مالها، بل تظل محتفظة به، ولكنها تستقبل شريكا جديدا بدلا منه يصدر له ثمن أسهمه.

ونظرا لأهمية التداول كخاصية يتميز بها السهم، وان السهم يمثل جزءا من ذمة المساهم المالية، وأمام جميع هذه الاعتبارات نبحت حق المساهم في التصرف في أسهمه على النحو التالي:

- المبحث الأول: مبدأ تداول الأسهم.
- المبحث الثاني: إجراءات تداول الأسهم.

<sup>1</sup> - أنظر، علي الزيني، أصول القانون التجاري، النظرية العامة للشركات، الجزء الأول، مكتبة النهضة العربية، مصر، 1994، ص221.

## المبحث الأول: مبدأ تداول الأسهم:

تقوم شركات المساهمة في الواقع العملي بإصدار ثلاثة أنواع من الصكوك<sup>1</sup> والتي يتشكل من قيمها في النهاية رأس المال الذي تستخدمه الشركة في تحقيق أغراضها<sup>2</sup>، وهي إما أن تتمثل في القرض الذي تأخذه الشركة وهو ما يصطلح عنه بالسندات، وإما أن تمثل حقا في أرباح الشركة دون أن يقابلها حصة في رأس مال الشركة وهو ما يصطلح عنه بحصص التأسيس أو حصص الأرباح، وإما أن تتمثل في الحصة التي يقدمها كل شريك في رأس مال الشركة<sup>3</sup> والتي يصطلح عنها بالأسهم، هذه الأخيرة تقوم على خصائص ثلاث تميزها عن غيرها من القيم المنقولة في عدة جوانب :

أولها التساوي في قيمة السهم، إذ يجب أن تكون الأسهم متساوية في قيمتها الاسمية التي تصدر بها وأن يتم الاكتتاب بكامل هذه القيمة ولا يجوز إصداره بأقل منها<sup>4</sup>. ولا يقتصر التساوي على القيمة الاسمية للسهم، إنما أيضا التساوي في الحقوق والواجبات التي تمنحها الأسهم للمساهمين، غير أن هذا الأصل لا يتعلق بالنظام العام، إذ يجوز مخالفته بإصدار أسهم تمنح أصحابها مزايا خاصة كنصيب أكبر في الربح أو في فائض تصفية الشركة أو يكون لها أكثر من صوت في الجمعية العامة ويطلق على هذا الصنف من الأسهم " أسهم الامتياز ". وليس المقصود بالمساواة أن تتساوى جميع الأسهم في الحقوق التي تمنحها ، إذ من الجائز أن

<sup>1</sup>- أنظر ، يطلق على هذه الصكوك " الأوراق المالية " Les valeurs mobilières تتميز لها عن " الأوراق التجارية " Les effets de commerce و المتمثلة في السفتجة السند لأمر والشيك، والأوراق المستحدثة عقد تحويل الفاتورة، سند الخزن وسند النقل- بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 - وكلها عبارة عن محررات مكتوبة وفقا لأوضاع شكلية يحددها القانون، قابلة للتداول بالطرق التجارية، و تمثل حقا موضوعه مبلغا من النقود يستحق الوفاء بمجرد قبولها كأ دوات لتسوية الديون شأنها في ذلك شأن النقود. أنظر، نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 181- 182 .

<sup>2</sup>- أنظر، عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، شركات الأشخاص- شركات الأموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002، ص 259 .

<sup>3</sup>- أنظر، إبراهيم سيد أحمد، العقود والشركات التجارية، الطبعة الأولى ، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1999، ص 170.

<sup>4</sup>- لم يضع المشرع حدا أدنى أو حدا أقصى للقيمة الاسمية للسهم، بل ترك ذلك لتقدير المؤسسين حسب ما أقرته المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري، وهذا بخلاف ما ورد في بعض التشريعات كقانون سوق رأس المال المصري والذي حدد الحد الأدنى لها ب 5 جنيهات والحد الأقصى ب 1000 جنيه للمزيد أنظر، محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 188.

تكون أسهم عادية وأخرى ممتازة، وإنما المهم أن تتساوى جميع الأسهم التي تنتمي إلى طائفة واحدة في الحقوق التي تمنحها لأصحابها في الواجبات التي تفرضها عليهم.

ومن المسلم به أنّ للمساهم حقوق تحولها له أسهمه ومن أهمها: الحق في الإدارة، حضور الجمعيات العمومية والتصويت على القرارات. لذا فإنّ عدم قابلية السهم للانقسام تعتبر الخاصية الملازمة لطبيعة السهم وهي تقضي بعدم جواز اشتراك أكثر من شخص في شراء سهم واحد، و إذا ما آلت ملكية السهم عن طريق الميراث أو الهبة أو الوصية إلى أكثر من شخص، فلا يسري تقسيم السهم في مواجهة الشركة. وإنما يجب على الأشخاص الذين آل إليهم السهم أن يختاروا أحدهم ليمثلهم في مباشرة الحقوق الناشئة عن السهم أمام الشركة<sup>1</sup>، فهذه الأخيرة تعرف السهم أكثر مما تعرف المساهم<sup>2</sup>.

وأخيراً، فإنه يجوز لكل مساهم -مالك للسهم- أن ينقل ملكيته أو جزءاً منها للغير أو لأحد المساهمين، وهو ما تقضي به خاصية قابلية السهم للتداول، فهي الصفة الجوهرية له والتي تميزه عن حصة الشريك في شركات الأشخاص؛ لأن هذه الأخيرة غير قابلة للتنازل إلاّ إذا نص عقد الشركة على ذلك، وعادة ما يكون بإجماع الشركاء<sup>3</sup>. كما يعتبر مبدءاً من النظام العام لا يجوز مخالفته، وإن كان من الممكن قانوناً أن ترد عليه بعض القيود القانونية والاتفاقية وحينئذ فالحظر الممنوع على تداول الأسهم هو الحظر المطلق -كما سنرى لاحقاً- وأياً كانت تلك القيود، يبقى للمبدأ أهمية ومدى واسع لدرجة أن إبطال الشركة لا يؤدي إلى بطلان تداول السهم الذي تم قبل الإبطال طالما أن هذه الأسهم صحيحة من حيث الشكل<sup>4</sup>، بل الأكثر من ذلك، فإن قابلية الأسهم للتداول تبقى قائمة حتى بعد حل الشركة وإلى أن تزول شخصيتها المعنوية بانتهاء عملية التصفية

<sup>1</sup> - انظر، المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> - أنظر، مصطفى كمال طه، الشركات التجارية الأحكام العامة للشركات شركات الأشخاص وشركات الأموال، دار المطبوعات، مصر، 2000، ص 265-266.

<sup>3</sup> - وهو ما اقرته المادة 560 من القانون التجاري.

<sup>4</sup> - هذاما جاءت به المادة 715 مكرر 54 من القانون التجاري والتي تقابلها المادة 273 من القانون التجاري الفرنسي الصادر في 24 جويلية 1966.

وقفلها<sup>1</sup>، كما أنه يعتبر الصفة المشتركة بين سائر القيم المنقولة سواء أكانت مسعرة في البورصة أو من الممكن أن تسعر فيها<sup>2</sup>، ومع ذلك يظل الخاصية الملازمة للسهم<sup>3</sup>، باعتباره سندا قابلا للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها .

وإذا كان السهم بهذا المفهوم القانوني أي سندا قابلا للتداول، فما هو مفهوم التداول؟ (المطلب الأول). وعلى اعتبار أن السهم مالا منقولاً ينتقل الحق الثابت فيه بمجرد التصرف فيه فإن ذلك يطرح مسألة التفرقة أو التمييز بين التداول والأنظمة المشابهة له كالتصرفات الناقلة للملكية مثل حوالة الحق وإحالة الحصص؟ (المطلب الثاني) و سنتعرض لذلك كالآتي:

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 53 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> - أنظر المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري.

<sup>3</sup>-Voire, Michel Germain, traité de droit commercial, T1, 18<sup>ème</sup> édition, L.G.D.J, Paris, 2002, p316.

## المطلب الأول: مفهوم المبدأ وأساسه:

تعتبر الأسهم سندات قابلة للتداول، تتفق هذه الصيغة مع طبيعة شركات المساهمة، حيث لا قيمة للاعتبار الشخصي للشركاء فيها خلافا لما عليه الحال في شركات الأشخاص حيث لا يمكن للشريك فيها أن يتنازل عن حصته إلا بموافقة باقي الشركاء، أما في شركة المساهمة فالشريك حر في بيع أسهمه أو التنازل عنها فالاشتراك في هذا النوع من الشركات عن طريق الاكتتاب بأسهما يمنح صاحبها أسانيد قابلة للتداول بالطرق التجارية - أي بتسليم السهم المحرر للحامل، بتظهيره إذا كان لأمر بالتنازل عنه بطريق قيده في دفاتر الشركة إذا كان اسمياً<sup>1</sup> -.

وميزة القابلية للتداول هي أيضاً أهم ما تتميز به شركة المساهمة التي لا تقوم على الثقة بأشخاص شركائها بل على أموالهم المستثمرة في مشروعها (الشركة)، لهذا فهي تعني حرية الشريك (المساهم) في التخلي عن حصته للغير، بخلاف الحال في شركات الأشخاص حيث يخضع تخلي الشريك عن حصته للغير لشروط صارمة<sup>2</sup>. على أن تنازل المساهم عن أسهمه في شركة المساهمة لا يؤثر على ثبات رأسمالها و لا على حماية الضمان العام للدائنين، لأن من يخرج من الشركة لا يسترد منها ما قدمه لقاء الأسهم، بل يستبدل الشريك بشريك آخر<sup>3</sup>.

وفي الوقت الحاضر أصبح لتداول أسهم شركات المساهمة دوراً هاماً في مجال استثمار الأموال، حتى أنه صار من أهم العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية "البورصة" والذي كاد يكون المحرك الأساسي لها، وهي العملية التي تتحكم بشكل كبير بأسعار الأسهم من خلال أوامر البيع والشراء من قبل المساهمين، وإن صح التعبير المضارين، هذا ما دام أن شراء أسهم الشركات عند تأسيسها يكون في جل الأحوال بقصد المضاربة، أي شراؤها بقصد بيعها عند

<sup>1</sup> - أنظر، لاحقاً، ص 31.

<sup>2</sup> - أنظر، إلياس ناصيف، الشركات التجارية، الجزء الثاني، عويدات بيروت، لبنان، 1999، ص 171.

<sup>3</sup> - أنظر، فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، الجزء الرابع، دار مكتبة التريبية بيروت، لبنان، 1997، ص 69.



زيادة قيمتها التجارية وليس بقصد إنجاح المشروع أو الانتظار لحين توزيع الأرباح لأخذ نصيبهم منها<sup>1</sup>.

وعلى الرغم من ذلك، فهناك الكثيرون ممن يجدون مفهوم التداول مبهما وغير واضح ويعود ذلك لعدم الإلمام بهذا الحقل الجديد من التجارة والمضاربة بالأسهم، إذن فما هو تعريف مبدأ تداول الأسهم؟ (الفرع الأول)، وما هو أساسه؟ (الفرع الثاني).

---

<sup>1</sup>-Voire, copy right 2003, alwatan@ internet.Dept.

## الفرع الأول: تعريف مبدأ تداول الأسهم:

يشكل رأس مال شركة المساهمة أهمية كبيرة بالنسبة للغير المتعاملين معها والذين بحكم علاقتهم بها قد يصبحون دائنين لها بمبالغ كبيرة، وإن كان ضمانهم فيها لا يعدو الذمة المالية للشركة من خلال حصص المساهمين فيها.

أما الذمم الشخصية للشركاء فهي بمنأى عن أن ينفذ أحد دائني الشركة عليها، إذ أن مسؤوليتهم محدودة بقدر ما ساهم به كل شريك في رأس مالها<sup>1</sup>. لهذا يحق لكل مساهم نقل حقه الذي خوله له السهم لشخص آخر بكل حرية ما لم يقيد ذلك بقيود اتفاقية<sup>2</sup>، عبر عملية قانونية يصطلح عنها بالتداول، هذا الأخير على اعتباره خاصية ملازمة للسهم يستدعي تحديد تعريفه اللغوي والاصطلاحي وهذا في النقطتين التاليتين:

## أولاً: التعريف اللغوي:

التداول لغة من الفعل، يتداول، تداولاً، تداولت الأيدي الشيء: تعاقبته أي أخذته هذه مرة وهذه مرة أخرى، والشيء المتداول عليه عملياً وحركياً هو اليوم في حوزة هذا و اليوم الآخر في حوزة الآخر ويطلق التداول عادة على نقل المال والمركز والسلطة وعلى الغلبة أيضاً إذ يقال: "الأيام دول" "والمال دول"<sup>3</sup>.

ويطلق عليه باللغة الفرنسية اصطلاح *la négociabilité* وهي صفة لسند يمثل حقا أو مالا قابلا للنقل والتحويل تجارياً إلى الغير<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> انظر، المادة 592 من القانون التجاري.

<sup>2</sup>-Voire, Philippe merle, op.cit, P315.

<sup>3</sup> أنظر علي بن هادية، بلحسن البليش والجيلالي بن الحاج يحيى، القاموس الجديد للطلاب- معجم عربي مدرسي ألبانتي-، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1991، ص 179.

<sup>4</sup> -Voire,DANIEL REIG , Le petit Larousse, dictionnaire Encyclopédique,Librairie la rousse, Paris, 1995, P693.

وفي القرآن الكريم قوله عز وجل :

"...وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نُدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ..."<sup>1</sup>، "...كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ..."<sup>2</sup>

على هذا، يتبين لنا أن الله عز و جل قد جعل من مبدأ التداول أساسا ترتكز عليه مجريات الحياة الدنيا، بما في ذلك الأيام و ما يترتب عليها من تتابع و انتقال لها بما يخدم مصالح الأفراد و المجتمع بصفة عامة و يتماشى مع مقتضيات هذا الكون الواسع. كما منح الله الرزق و الغنى و هو مصدر عيش الإنسان و جعل منه هبة تتداول و تنتقل بينهم مهما تعددت طبقاتهم و انتماءاتهم. دون حصرها على الأغنياء.

### ثانيا: التعريف الاصطلاحي<sup>3</sup>:

يشكل التداول إحدى الخصائص الأساسية للسهم، فمن دونه لا تأخذ الشركة شكل شركة مساهمة على حد تعبير كل من:

(MICHELDE JUGLART BENJAMIN IPPOLITO)

<sup>4</sup>(EMMANUEL DU PORTAVICE ET JACQUES DU PICHOT). كما عرفه الفقيه

(Denis le franc et Blanche sousi-roubi) على أنه: "صفة مرتبطة بسند قابل للانتقال

بحسب الطريقة المحددة في القانون التجاري"<sup>5</sup>.

و عرفه كل من الفقيه (Ripert et Roblot) من خلال التفرقة بين السهم والحصة على

أنه:

"للسهم حرية الانتقال وهذا هو معنى التداول، بخلاف الحصة في شركات الأشخاص والتي لا

تتمتع بهذه الحرية في إحالتها"<sup>6</sup>.

<sup>1</sup>- أنظر، الآية 140، سورة آل عمران.

<sup>2</sup>- أنظر، الآية 7، سورة الحشر.

<sup>3</sup> لم يضع المشرع تعريفا قانونيا للتداول بل اقتصر على اعتباره خاصية مرتبطة بالسهم، هذا خلافا لتعريفه للسهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري.

<sup>4</sup>-Voire, Traite de droit commercial, 3 éme édition, éditions Montchrestien, paris, 1982, p162.

<sup>5</sup>-Voire, Lexique banque et bourse, 4 éme édition, Dalloz, 1997, p159.

<sup>6</sup>-Voire, xavier delpech, les actions ,encyclopédie juridique de droit commercial, Dalloz, 1995, T1,P6.

في حين عرفه البعض الآخر (Thaller et perconon, Lyon cæn et Renault) على أنه: "صفة مرتبطة بالسهم ذاته".

ومن الملاحظ أن معظم هذه التعاريف الفقهية تجتمع في كونها تربط التداول بالسهم في تحديد معناه، وهو ما يتفق مع طبيعة السهم باعتباره سندا تجاريا قابلا للتداول وهي إحدى خصائصه، إلا أنها يشوبها نقص ما دام أن السندات التجارية لا تقتصر على السهم وحده وإنما تشمل السندات وحصص التأسيس أو الأرباح وغيرها من الأوراق التجارية...<sup>1</sup>

على هذا الأساس، ذهب جانب من الفقه<sup>2</sup> (Michael de Juclard et Benjamin ippolito) إلى جعل تعريف التداول شاملا لا قاصرا على السهم وحده هذا على النحو التالي: "التداول أساس تكوين القيم المنقولة والسندات التجارية بصفة عامة".

• من الواضح أن هذا التعريف هو الأرجح، ذلك أن التداول في ذاته صفة لا مرتبطة بالسهم وحده وإنما ببقية السندات التجارية عموما.

وعلى العموم، فإن التداول هو عملية شراء وبيع الأسهم في السوق المالية (البورصة) ولفترة وجيزة، وبصيغة أخرى فهو يعني التعامل في الأوراق المالية بيعا وشراء في السوق وبسرعة كبيرة مقارنة بالعمليات التجارية الأخرى، هذا ما يستدعي تحديد أساس هذا المبدأ في الفرع الثاني.

<sup>1</sup> - حيث أقر المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري اعتبار السهم سندا تجاريا قابلا للتداول، وهو ما يجعل من التداول -بمفهوم المخالفة- صفة مرتبطة بالسهم ذاته، غير أنه لم يجعل من مفهوم التداول قاصرا على السهم وإنما جعله شاملا لكل السندات التجارية، وهو ما يستفاد بمفهوم المخالفة لنص المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> -Voire, xavier delpech, les actions , op.cit , P6.

## الفرع الثاني: أساس مبدأ تداول الأسهم:

تعد شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، وهي المحور الأساسي لتجميع رؤوس الأموال، وبالتالي تكوين رأس مال ضخم يتناسب مع النشاط الاقتصادي الذي تسعى إلى ممارسته لتحقيق أهدافها، وفي الغالب تقوم بتنفيذ مشاريع لها مردود اقتصادي كبير<sup>1</sup>، لهذا فإن الاعتبار المالي يشكل أساساً متيناً في تكوينها وفي نشاطها بخلاف الاعتبار الشخصي فلا أهمية له في وجودها لذا نجد الشركاء وهم أصحاب الأسهم أحراراً في تداول الأسهم أو التنازل عنها بحيث يتغيرون باستمرار بسبب الثقل المالي الذي تقوم عليه هذه الشركات، غير أنه إذا كان سبب حرية تداول الأسهم في شركات الأموال وشركة المساهمة بصفة خاصة وجود الاعتبار المالي، فما هو أساس هذا التداول؟.

باعتبار أن الأسهم في شركات المساهمة هي قيم منقولة، فإنها تتميز بقابليتها للتداول، فإن فقدت هذه الأسهم طابع التداول فقدت الشركة صفة المساهمة، فمبدأ تداول السهم هو أساس شركة المساهمة وهو الذي يسمح بتسعيرتها والتعامل تجارياً في الأسهم، فالتداول هو المعيار الذي يميز السهم عن الحصة في شركات الأشخاص<sup>2</sup>. -فسهولة تعامل المساهمين في أسهمهم بحرية ما لم يقيد ذلك بقيود نظامية أو قانونية يجعل من السهم يختلف عن الحصة والتي تستدعي إحالتها موافقة كل الشركاء-. وفي ذات الوقت فإنه يجد أساسه في السهم، باعتباره صفة مرتبطة به أي بالسند التجاري<sup>3</sup>. هذا إلى جانب كونه حقاً مصدره السهم ذاته، ما دام أن الوفاء بالقيمة الاسمية بالكامل للأسهم التي اكتتب بها في رأس المال يمنح صاحبها (المساهم) حق التصرف فيها بطريق تداولها.

غير أنه إذا كان السهم سنداً ومصدراً لحق التداول وعليه يتأسس هذا المبدأ، فإن قيامه يستدعي توافر جميع شروط وخصائص السهم في أن يكون السهم سنداً تجارياً يسهل التعامل فيه بالطرق التجارية وهو ما يستتبع ضرورة أن يكون مالا منقولاً يمكن نقله أو تداوله بتلك الطرق وبحسب الشكل المحرر به، إما على اعتباره سهماً اسمياً بطريق قيده في دفاتر الشركة أو على اعتباره

<sup>1</sup> - أنظر، فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص5.

<sup>2</sup> - أنظر، بوعزة ديدن، المرجع السابق، ص2.

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري.

سهما محررا لحامله بطريق تسليمه أو بتظهيره إذا كان لأمر، ضف إلى ذلك وجوب التساوي في القيمة الاسمية للسهم والتي يتبعها المساواة بين المساهمين في الحقوق والواجبات ومنه ضمان المساواة بين المساهمين في تداول أسهمهم، وعدم قابلية السهم للتجزئة في مواجهة الشركة باعتبار أن السهم الواحد لا يتجزأ ويمنح حقوق ويوجب الواجبات أو الالتزامات لشخص واحد وهو صاحب السند.<sup>1</sup>

نخلص مما سبق، إلى أن مبدأ تداول الأسهم خاصية مرتبطة بالسهم وعليها يقوم هذا المبدأ، و هو لا يعد بمنأى عن بقية الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة، إذ يتأسس عليها وتتأسس عليه في ذات الوقت. كما وأن من ميزة تداول القيم المنقولة تصنيفيتها من جميع العيوب العالقة بها، هذا ما يبعث في نفوس المتعاملين الثقة<sup>2</sup> مما يجعلهم يقدمون على المساهمة في استثمار الأموال في شركة المساهمة وتداولها، هذا بخلاف بعض العمليات الناقلة للملكية كحوالة الحق وإحالة الحصص في شركات الأشخاص وهو ما سنتطرق إليه في المطلب الثاني.

### المطلب الثاني: تمييز التداول عن الأنظمة المشابهة له:

<sup>1</sup> - أنظر، سابقا، ص 9.

<sup>2</sup> - كما هو الحال بشأن كل الأوراق التجارية بصفة عامة.

شركة المساهمة نظام قانوني يضم بالضرورة مساهمين تسلم إليهم سندات قابلة للتداول، و إذا كان التداول الصفة الجوهرية المميزة للسهم عن غيره من الأوراق المالية ، فهو كذلك المعيار الأساسي لتأسيس شركة المساهمة بحيث إذا أقر النظام الأساسي لشركة المساهمة عدم قابلية أسهم المساهمين للتداول، فقدت هذه الأخيرة شكلها كشركة مساهمة<sup>1</sup>، و على العكس فإذا ما ثبت إقرار قابلية الحصص للتداول في شركات الأشخاص اعتبرت بمثابة شركة مساهمة فعلية.<sup>2</sup>

وعليه فإن من شأن التداول انتقال الحقوق الثابتة على متن السند من شخص لآخر، مما يستتبع بالضرورة تمييز التداول عن المفاهيم أو الأنظمة الأخرى الناقلة للحقوق أو الملكية، منها إحالة الحصص (الفرع الأول) وحوالة الحق (الفرع الثاني)، وإصدار الأسهم (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: تداول الأسهم وإحالة الحصص:

المبدأ أنّ التنازل عن السهم حق للمساهم لا يجوز بحال تجديده منه، لتعلق ذلك بالنظام العام، -ولكن ذلك لا يمنع من وضع قيود على مباشرة هذا الحق لاعتبارات خاصة<sup>3</sup> شريطة ألا تصل هذه القيود إلى المصادرة الكلية له -<sup>4</sup>، فلكل مساهم في شركات الأموال وشركة المساهمة بصفة خاصة حرية التصرف في سهمه -بتداوله- بإرادته المنفردة دون اشتراط رضاء جميع المساهمين، كما هو شأن شركات الأشخاص والتي يحظر فيها تداول الحصص كمبدأ عام مع إمكانية إحالتها برضاء الشركاء وفي حالات استثنائية معينة.

<sup>1</sup> -Voire , Michael Germain ,op.cit, , p 316

<sup>2</sup> - وهو ما أقرته الغرفة المدنية للمحكمة العليا الفرنسية في قرارها: l'Arrêt 10 Aout 1887,cité par Michael Germain,op.cit,p 318

<sup>3</sup> - أنظر لاحقاً ، ص 52.

<sup>4</sup> - أنظر محمد فريد العريني ، المرجع السابق، ص 187 .

على أنه إذا كان انتقال الحق هو نقطة الاشتراك بين التداول والإحالة<sup>1</sup>، فإن نقاط الاختلاف تظهر في جوانب متعددة نحصرها فيما يلي :

### أولاً: من حيث التنظيم:

يعتبر مبدأ تداول الأسهم مبدئاً عاماً يسود شركات الأموال وشركة المساهمة بصفة خاصة، زد على ذلك شركة التوصية بالأسهم<sup>2</sup> على اعتبار رأسمالها مقسم إلى أسهم قابلة للتداول بالطرق التجارية.<sup>3</sup> -ويسري هذا المبدأ على الشركاء الموصون دون المتضامنين-. وعملية تداول الأسهم مقررة لمصلحة المساهم حماية لحقه في التصرف في أسهمه. هذا خلافاً لإحالة الحصص في شركات الأشخاص، إذ أن الاعتبار الشخصي فيها يجعل من مصلحة الشركة تطفئ على مصلحة الشركاء.

الملاحظ أنه إضافة لعدم قابليتها للتداول فإن عملية إحالتها لا تتم إلا بنص قانوني وعلى شرط بلوغ نصاب معين يختلف باختلاف نوع الشركة:

ففي شركات التضامن لا مجال لتداول الحصص وذلك تحت طائلة الحظر، مع إمكانية إحالتها برضاء جميع الشركاء<sup>4</sup>، وذات الحكم ينطبق على الشركاء المتضامنين في شركات التوصية البسيطة<sup>5</sup>. كما أنه إذا كانت حصة الشريك في شركة ذات المسؤولية المحدودة إذا كانت ذات طبيعة مختلطة أي هي في مركز وسط بين حصة الشريك في شركات الأشخاص والسهم في شركات الأموال على اعتبار الشريك يتحمل الخسائر في حدود ما قدمه من

<sup>1</sup> - إذا كان المشرع يخلط في الكثير من الأحيان بين الاصطلاحين التداول و الإحالة خصوصاً إذا أخذنا بعين الاعتبار لنص المادة 715 مكرر 55 من القانون التجاري، فإن التمييز بينهما يظهر بشكل واضح في الاصطلاح الفرنسي، فيطلق على التداول La négociabilité la حين يطلق على الإحالة - La cession.

<sup>2</sup> - أنظر، المادة 715 ثالثاً فقرة 1 و 3 من القانون التجاري .

<sup>3</sup> - أنظر، نادية فوضيل، مرجع السابق، ص 21 .

<sup>4</sup> - أنظر، المادة 560 من القانون التجاري .

<sup>5</sup> - أنظر، المادة 563 مكرر و المادة 563 مكرر 1 و المادة 563 مكرر 7 فقرة 1 من القانون التجاري .



حصص<sup>1</sup>، فإنها تبقى حصص اسمية غير قابلة للتداول<sup>2</sup> شأنها شأن شركات الأشخاص، ولكن بفارق قابلية انتقالها عن طريق الإرث وإمكانية إحالتها بكل حرية بين الأزواج و الأصول والفروع<sup>3</sup> حماية للنظام العام. هذا مع بقاء المبدأ قائما في حالة إحالتها لأشخاص أجنب عن الشركة أي قابلية الإحالة بشرط توفر النصاب القانوني وهو وجوب موافقة أغلبية الشركاء التي تمثل ثلاث أرباع رأس مال الشركة<sup>4</sup>.

و عليه، فإذا كان من شأن عملية التداول و الإحالة نقل الحق الثابت على متن السند، وهي نقطة الاشتراك بينهما، فإن وجوب نص قانوني لإمكانية نفاذ الإحالة هو نقطة التفرقة بينهما.

### ثانيا: من حيث النظام الأساسي للشركة:

يعتبر مبدأ تداول السهم الصفة الجوهرية له ( أي للسهم ) و التي تميزه عن حصة الشريك في شركات الأشخاص، ففي شركة التوصية البسيطة إذ لا مجال لإحالة ( التنازل ) حصص الشركاء إلا بموافقتهم، لكن هذا لا يمنع من إمكانية اشتراط إحالتها ضمن شرط في القانون الأساسي لها، إذ على هذا الأساس يمكن إحالة حصص الشركاء الموصين بكل حرية بين الشركاء، كما يمكن إحالتها إلى شخص أجنبي عن الشركة. إلا أن هذا لا يكون نافدا إلا بموافقة كل الشركاء المتضامنين و الشركاء الموصين الممثلين أغلبية رأس المال، وذات الحكم ينطبق على إحالة جزء من حصة شريك متضامن لشريك موص أو لشخص أجنبي عن الشركة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - أنظر، مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 1994، ص 528 .

<sup>2</sup> - أنظر، المادة 569 من القانون التجاري .

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 570 فقرة 1 من القانون التجاري .

<sup>4</sup> - أنظر، المادة 571 من القانون التجاري .

<sup>5</sup> - أنظر، المادة 563 مكرر 7 فقرة 2 من القانون التجاري.

وإذا كانت للحصص قابلية للانتقال بطريق الإرث في شركات المسؤولية المحدودة ويمكن إحالتها بكل حرية بين الأزواج والأصول والفروع ، فإنه يمكن تضمين القانون الأساسي ببند يمنع دخول أحد هؤلاء إلى الشركة إلا بشرط قبوله بنصاب يحدده القانون وهو موافقة أغلبية الشركاء التي تمثل ثلاثة أرباع رأس مال الشركة على الأقل<sup>1</sup>. هذا حفاظا على مبدأ عدم قابلية تداول الحصص.

على هذا، فإن من أثر عمليتي التداول و الإحالة نقل الحق الثابت على متن السند سواء أكان سهما أو حصة، وهذه نقطة الاشتراك بينهما، إلا أن نقاط الاختلاف بين العمليتين أو المفهومين تظهر من خلال أنّ الأول نظام اتفاقي في حين أنّ الإحالة نظام قانوني إذ لا وجود لها إلا بنص قانوني أو ببند يتضمنه القانون الأساسي للشركة. ولا تقتصر التصرفات الناقلة للملكية على إحالة الحصص فحسب بل تمتد لتشمل حوالة الحق كذلك، وهذا ما يستتبع ضرورة تمييزها عن تداول الأسهم. و هو ما سنتطرق إليه في الفرع الثاني.

## الفرع الثاني : التداول و حوالة الحق :

<sup>1</sup>- أنظر، المادة 570 فقرة 2 من القانون التجاري .

الأسهم في شركات المساهمة قابلة للتداول بالطرق التجارية وهي القيد في سجلات الشركة و التسليم و التظهير بحسب ما إذا كان السهم اسمياً أو لحامله أو لأمر<sup>1</sup> . فالتصرف في هذه الأسهم يؤدي إلى انتقالها و تداولها بسهولة مما يتفق وطبيعتها الاقتصادية<sup>2</sup>، بعيداً عن الإجراءات المقررة في القانون المدني لحالة الحق - من وجوب قبول المدين لها وإعلانه بها وثبوت التاريخ لنفاذها في حق الغير - .

على أنه إذا كان من شأن انتقال الحقوق من شخص إلى آخر أن يجمع بين عمليتي التداول و الحوالة، فإن وجود الإجراءات المعقدة في حوالة الحق يعتبر نقطة الفصل بينهما وهذا على التوالي:

#### أولاً: من حيث الانعقاد:

في الحوالة يتفق الدائن مع أجنبي على أن يحول له حقه الذي في ذمة المدين، فيحل الأجنبي محل الدائن في هذا الحق نفسه بجميع مقوماته و خصائصه<sup>3</sup> من دون حاجة لرضاء المدين<sup>4</sup>، إذ يستوي لدى المدين أن يوفي للدائن الأصلي في الالتزام أو لمن حل محله باعتباره مديناً بحق قابل للحجز<sup>5</sup> وهو ما ينطبق على التداول، إذ أن انتقال السهم لأحد المساهمين أو لشخص أجنبي يتم من دون وجوب رضاء المساهمين عليها، وهذا كنتيجة للاعتبار المالي الذي يسود شركات المساهمة. غير أنه بالرغم من ذلك، فيبقى السبب المباشر من تداول السهم هو المضاربة قصد تحقيق الربح على اعتبار السهم عملية لاستثمار الأموال، في حين أن سبب الحوالة وهو في أغلب الأحيان

<sup>1</sup> - أنظر، لاحقاً، ص 29.

<sup>2</sup> - أنظر، عباس حلمي المنزلاوي، القانون التجاري - الشركات التجارية - ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 199، ص 95.

<sup>3</sup> - أنظر، عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، نظرية الالتزام بوجه عام، الجزء الثالث، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 1998، ص 442.

<sup>4</sup> - أنظر، المادة 239 من القانون المدني.

<sup>5</sup> - أنظر، المادة 240 من القانون المدني.

المديونية، أو بالأحرى تخليص الدين الذي على ذمة الدائن أي المحال في حوالة الحق حيال الدائن الجديد وهو المحال له<sup>1</sup>.

### ثانيا: من حيث النفاذ :

تنعقد الحوالة بالتراضي بين المحيل و المحال له، دون حاجة إلى رضاء المدين، فهي بذلك عقد رضائي لا يحتاج في انعقاده إتباع شكل معين، لكن هذا لا يكفي لجعلها نافذة في حق المدين وفي حق الغير، وإنما لابد من إعلانه بها وقبوله لها بعقد غير قضائي مع وجوب ثبوت القبول بتاريخ معين حتى تسري في حق جميع أطرافها<sup>2</sup>.

هذا بخلاف التداول حيث أن انتقال الأسهم وتداولها يكون نافذا دون ما حاجة لرضاء هؤلاء ( المساهمين ) حتى إن الأصل في شركات الأموال وشركة المساهمة بصفة خاصة قابلية أسهمها للتداول-حتمًا-، هذا ما لم يقيد هذا المبدأ ( استثناءا) بقيود خاصة في النظام الأساسي<sup>3</sup>.

و عليه، إن نقطة الاشتراك بين عمليتي التداول و الحوالة هي نقل الحق الثابت على متن السند؛ إلا أن وجوب إجراءات لانعقاد و نفاذ الحوالة في حق المدين و الغير يجعل منها وسيلة تختلف عن السهولة في إجراءات نقل الحق بتداوله.

<sup>1</sup>- يمكن أن يكون سبب الحوالة التبرع، إلا أن هذا أمر شاذ، أنظر في ذلك عبد الرزاق السنهوري، المرجع السابق ، ص 471 .

<sup>2</sup>- أنظر، المادة 241 من القانون المدني .

<sup>3</sup>- أنظر، لاحقاً، ص 53.

## الفرع الثالث: تداول الأسهم وإصدارها:

تقوم الشركة بعد تأسيسها بإصدار الأسهم التي اكتتب بها المكتتبون والمؤسسون، وبحصولهم على الأسهم يعتبرون أعضاء في الشركة، ويطلق عليهم كلمة "المساهمون" وهذه الكلمة تشمل كل من يملك أسهما مهما كان عددها سواء أكان من المؤسسين أو من المكتتبين حين الاكتتاب العام أو عند زيادة رأس المال أو من الأشخاص الذين اكتسبوا ملكية الأسهم بأي سبب مشروع كالشراء أو الهبة أو الإرث.

ومن حقوق المساهم حق حصوله على الأسهم التي اكتتب بها والتي خصصت له نتيجة الاكتتاب. ولهذا لا بد للشركة بعد تأسيسها أن تقوم بإصدار الأسهم وتسليمها إلى المساهمين<sup>1</sup>.

وقد يستغرق طبع شهادات الأسهم وإعدادها بشكل نهائي وقتا طويلا، لهذا تقوم الشركة بإصدار وثائق مؤقتة للمساهمين أو ما يطلق عليه بالوعود بالأسهم لحين إصدار الشهادات النهائية أي "الأسهم".

ومهما يكن فإن عملية إصدار الأسهم تعتبر حقا للمساهم للحصول على الأسهم وتداولها إلا أن ما يلاحظ أن عملية التداول تختلف عن عملية إصدار الأسهم في عدة جوانب وهي:

<sup>1</sup> - انظر، فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص135.

## أولاً: من حيث الغاية:

سبق و أن أشرنا، إلى أن شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، إذ تتمتع بالقدرة على تجميع رؤوس الأموال الضخمة لما تتميز به من خصائص أهمها سهولة تحديد قيمة الأسهم، بحيث يكون في متناول صغار المدخرين<sup>1</sup>، مما يجعلهم يقدمون على الاكتتاب بأسهمها -بتقديم حصص نقدية وعينية يتأسس من خلالها رأس مال الشركة- هذا مقابل حصولهم على أسهم بمجرد إصدارها أي من خلال عملية إصدار الأسهم، لذا فإن الغاية من عرض الأسهم للاكتتاب هي لتغطية رأس مال الشركة لاستثماره حسب غاياتها والتي تختلف بحسب موضوع كل شركة وهو ما يفسر السبب والغاية من وجود عملية إصدار الأسهم باعتبارها أساس تأسيس وتجميع رأس مال الشركة هذا بخلاف تداول السهم في جانب كونه حقا للمساهم لا يجوز حرمانه منه لأنه يتعلق بالنظام العام ويفقد الشركة شكلها كشركة مساهمة، فإن غايته تتماشى ومصصلحة الشركة، ذلك بتعزيز انتمائها وازدهارها<sup>2</sup> ما دام أن التنازل عن السهم يرتب حلول مساهم محل الآخر دون أن يسترد هذا الأخير القدر الذي ساهم به في تكوين رأس مال الشركة مما يستتبع بقاء رأس مالها ثابتا لضمان حقوق الدائنين.

## ثانياً: من حيث الصلاحية:

إذا كان الحق سلطة مباشرة للشخص على شيء معين، فإن الواجب مقابل لهذا الحق؛ وهما بذلك يشكلان عملة واحدة على حد تعبير عبد الرزاق السنهوري<sup>3</sup>، وهذا ما يجمع بين العمليتين -التداول وإصدار الأسهم-، إذ يعتبر التداول حقا للمساهم لا يجوز حرمانه منه هذا تحت طائلة البطلان، في حين تعتبر عملية إصدار الأسهم واجبا أو التزاما على الشركة. فهو مقابل للحصص النقدية والعينية التي التزم بتقديمها المساهم والتي تشكل حقا له.

غير أن هذا لا يمنع وجود نقطة الاختلاف بين العمليتين، والتي تظهر من خلال تحديد أصحاب الصلاحية. فصلاحية تداول الأسهم مقصورة على صاحب السهم كنتيجة لما يخوله سهمه

<sup>1</sup> - أنظر، نادية فوزيل، المرجع السابق، ص142.

<sup>2</sup> - أنظر، جلال وفا محمد، المبادئ العامة في شركات الأموال، الدار الجامعية، مصر، 1987، ص10.

<sup>3</sup> - أنظر، المرجع السابق، ص 444.

من صلاحية التنازل عنه بكل حرية، في حين تبقى عملية إصدار الأسهم قاصرة على الشركة باعتبارها ملتزمة بأداء مقابل التزام المساهم بالمساهمة في تكوين رأس مال الشركة.

إذن، من شأن عمليتا التداول و إصدار الأسهم إنشاء حقا للمساهم لا يجوز بأي حال حرمانه منه، إلا أن صلاحية المساهم في كل منهما تتباين و تختلف باختلاف مصدر هذا الحق، فالتداول قاصر على صاحب السهم لما يخوله له من صلاحية التنازل عنه في حين تقتصر عملية إصدار الأسهم على الشركة الملتزمة بتقديم مقابل التزام المساهم في تكوين رأس مال مشروعها الاقتصادي.

وخلاصة القول، إن اعتبار السهم بأنه حصة الشريك في شركة ممثلة بصك قابل للتداول، يجعل من لفظ السهم وفقا لهذا التعريف يعني حق الشريك في رأس مال الشركة، وهو ما يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص<sup>1</sup>.

كما وأن وصفه على هذا النحو يجعل من انتقاله جائزا بطريق حوالة الحق المدنية- أي بطريق التفريغ العادي- بيد أن هذه الحوالة لا تنفذ تجاه الشركة أو تجاه الغير إلا بإبلاغ الشركة بحوالة وقبولها لها بعقد غير قضائي محدد التاريخ، هذا بفارق جوهري يكمن أن الحوالة تنتقل إلى المحال إليه بجميع العيوب العالقة على متن السند، بحيث يحق للمدين أن يتمسك قبل المحال إليه بالدفوع التي كان له أن يتمسك بها قبل المحيل، في حين أن المستفيد من السهم يكتسب عليها حقا خاصا مباشرا تجاه الشركة خاليا من جميع العيوب، بحيث يمتنع عليها أن تحتج قبله بالدفوع التي كان لها أن تتمسك بها قبل المساهمين السابقين. على أن للشركة رغم ذلك أن تتمسك وتحتج على المساهم الجديد بالدفوع المرتبطة بالصك ذاته - كعيب شكلي في الصك أو عدم الوفاء الكامل الثابت في

<sup>1</sup> - أنظر، عزيز العكيلي، القانون التجاري- الأعمال التجارية والتجار والمتجر والشركات التجارية، الأوراق التجارية، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 1997، ص280.

الصك- وكذلك بالدفع المستمدة من العلاقات الشخصية بين الشركة والمساهم القديم إذا كان هذا الأخير معروفا كما في حالة السهم الاسمي.

على أن الأخذ بعين الاعتبار قابلية السهم للتداول، يمنح السهم ميزة تفرقه عن حصة الشريك في شركات الأشخاص التي لا يجوز التنازل عنها إلا بموافقة باقي الشركاء، وحرية تداول السهم تتفق وطبيعة شركات المساهمة التي لا تقوم على الاعتبار الشخصي بعكس الحال في شركات الأشخاص، وبذلك يتمكن المساهم من الحصول على قيمة سهمه دون أن يترتب على ذلك ضرر للشركة أو لدائنها<sup>1</sup>.

زد على ذلك، فإن اعتبار السهم قابلا للتداول يستلزم إطلاق حرية المساهم في التصرف في سهمه سواء بعوض أو بغير عوض وهذا بالاستناد إلى طرق تجارية تثبت هذا الحق عمليا هذا من جهة، وإلى أحكام تنظمه في حالات معينة كرهن السهم وضياع الأسهم هذا من جهة أخرى، وفقا ما سنبينه في المبحث الثاني.

<sup>1</sup> - أنظر، مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، المرجع السابق، ص 444.



## المبحث الثاني: إجراءات تداول الأسهم:

تقدم أن السهم يمثل حصة الشريك في الشركة، وهذه الحصة يمكن التصرف فيها بالبيع أو الرهن عن طريق تداول السهم الممثل لها بالطرق التجارية، والتصرف بحصة الشريك في شركات المساهمة عن طريق تداول الأسهم أهم ما يمتاز به شركات الأموال عن شركات الأشخاص<sup>1</sup> التي لا يجوز للشريك فيها أن يتصرف بحصته كقاعدة عامة.

على أن تداول الحقوق التي يمثلها السهم يتوقف على شكل تحريره، والذي يأخذ في العمل أحد الأشكال الثلاثة، فهو إما أن يصدر اسمياً أو لحامله أو لأمر في حالات نادرة.

فإذا صدر السهم إسمياً، أي باسم شخص معين، فإن تداوله يتم عن طريق قيده في السجلات التي تعد لهذا الغرض في مركز الشركة ويصطلح عن هذه العملية بالتحويل.

أما إذا صدر السهم لأمر، أي لأمر شخص معين، فإن تداوله يتم عن طريق التظهير، أي بكتابة على ظهر السند تفيد التصرف فيه إلى المظهر إليه، ولكن يندر عملاً أن تصدر الشركات أسهماً لأمر<sup>2</sup>.

أما إذا صدر السهم لحامله، ويكون كذلك عندما لا يصدر باسم أو لأمر شخص معين، وإنما يتضمن عبارة لحامله، فإن تداوله يتم بالمناولة من يد إلى أخرى، إذ يعتبر بمثابة منقول تنطبق عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية ويصطلح عن هذه الطريقة بالتسليم.

<sup>1</sup>- أنظر، عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 287.

<sup>2</sup>- أنظر، نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 198.

وإلى جانب هاتين الطريقتين المتبعتين عملياً توجد طريقة حديثة آلية تتبع في تداول أسهم شركات المساهمة حيث يسهل بها تداول الأسهم سواء أكانت اسمية أو لحامله من حساب لآخر ويصطلح عنها بطريقة التسجيل في الحساب الجاري، وكلها طرق تساهم في تداول أسهم المساهمين في شركات المساهمة. (المطلب الأول)

على أن حرية المساهم في نقل أسهمه وسهولة إجراءات النقل في شركات المساهمة، وإن كانت من أهم الخصائص التي يتميز بها السهم عن الحصة في شركات الأشخاص، إلا أن هذا الانتقال لا يتم بحرية مطلقة، وإنما قد تطرأ أحكاماً خاصة تنظمه في حالات معينة كرهن أو ضياع السهم، وهي كذلك تختلف باختلاف شكل صدور السهم، من سهم اسمي، لحامله أو لأمر. (المطلب الثاني)

## المطلب الأول: طرق تداول الأسهم:

من المسلم به أن، لكل مساهم وفي أي لحظة حق التصرف في كل أو بعض أسهمه للغير أو لأحد المساهمين<sup>1</sup>، سواء بعوض أم بغير عوض. والأصل أن تقبل الأسهم التداول بالطرق التجارية ولكن تختلف هذه باختلاف الشكل الذي يتخذه السهم - من سهم اسمي ولحامله - ومن ثم يجب أن يكون السهم قابلاً للتصنيف في إحدى الأشكال التي رسمها القانون<sup>2</sup> حتى يمكن التعرف على الطريقة التي يتم بها تداوله<sup>3</sup> والتي يمكن حصرها، إما في الطرق المتبعة في تداول الأسهم بصفة خاصة وتداول القيم المنقولة بصفة عامة، وهذا بطريق المناولة من يد إلى يد إذا كان السهم لحامله عبر ما يصطلح عنه بطريقة التسليم، وإما بطريق قيد السهم الاسمي في سجلات الشركة وهذا عبر طريقة التحويل. (الفرع الأول)

أضف إلى ذلك إمكانية تداول الأسهم بطريقة مستحدثة قانوناً وهي طريقة التسجيل في الحساب الجاري<sup>4</sup>. (الفرع الثاني)

<sup>1</sup> - أنظر، محمد فريد العريني وهاني دويدار، قانون الأعمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002، ص 348.

<sup>2</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 34 فقرة 1 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> - أنظر، محمد عمار تيار، نظرية الحقوق الأساسية للمساهم في شركة المساهمة دراسة مقارنة، الجزء الأول، رسالة لنيل درجة دكتوراه في الحقوق، جامعة عين الشمس، مصر، 1999، ص 334.

<sup>4</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 38 فقرة 1 و 2 من القانون التجاري.

## الفرع الأول: الطرق المتبعة في تداول الأسهم:

عادة ما يكون عدد المساهمين كبيرا، وكثيرا ما تكون شخصياتهم مجهولة، في هذه الحالة فإن مصلحة الشركة تبدوا في إمكانية تداول الأسهم حتى يقبل الناس على شرائها، وفي ذلك تعزيز لائتمان الشركة وازدهارها<sup>1</sup>؛ هذا الأخير تدعمه وسائل تجارية متبعة تسهل عملية تداول وانتقال الأسهم كالتسليم في حالة السهم لحامله والتحويل في حالة السهم الاسمي. و هو ما نبينه على النحو التالي:

## أولا: التداول بطريق التسليم:

تسمح هذه العملية بتداول الأسهم التي لا تصدر باسم شخص معين، بل تصدر لحاملها، فيعتبر حامل السهم مالكا لها<sup>2</sup>، وتنتقل ملكية هذه الأسهم بمجرد التسليم<sup>3</sup>. إذ يتضمن رقما مسلسلا لتمييزه عن بقية الأسهم، فالحق الثابت في السهم يندمج في الصك نفسه فتصبح حيازته دليلا على الملكية، ولهذا السبب يعتبر السهم لحامله من قبيل المنقولات المادية التي يسري في شأنها قاعدة: "الحيازة في المنقول سند الملكية متى كان الحائز حسن النية".

على هذا، فإن لهذه الطريقة إيجابيات ما دام أنها تسهل عملية نقل القيم المنقولة الثابتة على متن السهم بصفة سريعة، بحيث تكفي فيها الحيازة بحسن النية لمواجهة الشركة والغير ما دام أنها تتوفر على عنصر الرضا<sup>4</sup>، غير أنها تشكل في ذات الوقت تهديدا أو خطرا بسبب السرقة لأن قرينة الحيازة -أي حيازة السهم لحاملة- باعتباره منقولا قد تنتفي فيه قرينة الرضا وحسن النية مما يحول دون إمكانية الاحتجاج بهذا السهم في هذه الحالات قبل الشركة والغير -مما وسع لي التفكير في إيجاد طريقة أخرى لتداول الأسهم وهي طريقة التحويل-.

<sup>1</sup> - أنظر، محمد السيد الفقي، مبادئ القانون التجاري، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2002، ص 294.

<sup>2</sup> - أنظر، أحمد محرز، المرجع السابق، ص 269.

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 38 فقرة 1 من القانون التجاري.

<sup>4</sup> - أنظر، جلال وفا محمد، المرجع السابق، ص 55.

## ثانيا: التداول بطريق التحويل:

تسمح هذه العملية بتداول الأسهم التي تصدر باسم شخص معين - الأسهم الاسمية- والتي تثبت ملكيتها بقيد اسم المساهم في دفاتر الشركة<sup>1</sup>، فعند تداولها تنتقل ملكيتها بإصدار سند جديد يحمل اسم المحال إليه وتسجيله في سجل التحولات،وقد أقرت هذه الطريقة المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري بنصها: " و يحول السند الاسمي إزاء الغير و إزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض،و تحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم". وقد نظم المشرع فعلا كيفية تداول الأسهم الاسمية ذلك عن طريق إمساك الشركة في مقرها سجلات أو دفاتر تعدها لهذا الغرض بموجب المرسوم التنفيذي<sup>2</sup> حيث نصت المادة 15 منه على أنه :

"أية شركة تصدر سجلات السندات الاسمية المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري هي نفسها التي تعد هذه السجلات يمكن تكوينها حسب الترتيب الزمني لتاريخ إعدادها بجمع أوراق متشابهة تستعمل في وجه واحد.و تخصص كل ورقة منها لصاحب سند واحد بسبب ملكيته أو لعدة مالكين بسبب ملكيتهم المشتركة أو ملكيتهم الرقبة أو حقهم في الانتفاع بالسندات المذكورة . وعلاوة على ذلك، يمكن مسك بطاقات تتضمن حسب الترتيب الأبجدي أسماء أصحاب السندات و عناوينهم و العدد و الصنف و أرقام سندات كل مالك ملاكها عند الاقتضاء و لا يمكن أن تشكل بيانات هذه البطاقات دليلا يناقض البيانات التي تتضمنها السجلات".

إذن، فالشركة التي تصدر أسهما عليها إمساك سجلات حسب الترتيب الزمني و تستعمل أوراق هذه السجلات على وجه واحد أي recto و تخصص كل ورقة لمساهم واحد أو لعدة

1-Voire, Dominique legeais,Droit commercial et des affaires,14 eme édition,Armand colin,paris,2001,p213.

2- أنظر، المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 و المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة و التجمعات. هذا في الفصل الخامس المعنون القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة و في القسم الأول منه و المعنون بشروط مسك السجلات.

مساهمين يشتركون في ملكية الأسهم أو في ملكية الرقبة أو يشتركون في حق الانتفاع و فضلا عن ذلك تستطيع الشركة أن تمسك بطاقات حسب الترتيب الأبجدي للمساهمين مع ذكر جميع البيانات المتعلقة بهم، أما البيانات التي تتضمنها هذه البطاقات فيجب أن تكون مطابقة لتلك التي تتضمنها السجلات. لقد تعرضت المادة 16 من المرسوم التنفيذي المذكور للبيانات التي يجب أن تتضمنها السجلات فأوردتها كالتالي :

"تتضمن السجلات المذكورة في المادة السابعة البيانات المتعلقة بعمليات تحويل السندات و تغييرها لا سيما ما يأتي :

- 1- تاريخ العملية.
  - 2- اسم صاحب السندات القديم و الجديد و لقبه و موطنه في حالة التحويل.
  - 3- أسماء أصحاب السندات و ألقابهم و مواطنهم في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل سندات اسمية.
  - 4- القيمة الاسمية و عدد السندات المحولة أو المغيرة.
  - 5- إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة أو إذا لم يمسك سوى سجل واحد من الأسهم الاسمية، تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المغيرة و خصائصها عند الاقتضاء.
  - 6- تخصيص رقم ترتيبى للعملية.
- و في حالة التحويل يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديم برقم ترتيبى يسمح بإيجاد الاسم في السجلات".

يمتاز هذا النوع من طرق التداول بمزايا تلخص في أنه يضمن للمساهم تأمينه من خطر ضياع السهم أو سرقة حيث يظل حقه مثبتا في دفاتر الشركة، كما يسمح للمسيرين من مراقبة تداول الأسهم حتى يتمكنوا من تطبيق شرط الموافقة خصوصا إذا اشترط في القانون الأساسي الشكل الاسمي<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 34 فقرة 2 من القانون التجاري.

لقد طرح تساؤل فقهي بخصوص هذه الطريقة، والذي كان يدور حول كيفية إنتقال الحق من محيل إلى محال إليه دون أن يكون هناك عقد بينهما؟

لقد تضاربت الآراء الفقهية بهذا الشأن؛ فمنهم من اعتبره اشتراط لمصطلحة الغير، في حين فسره آخرون على أنه عبارة عن تفويض، وذهب آخرون إلى اعتباره تعهد إيجابي من جانب الشركة. ولعل الرأي الراجح بينهما ما ذهب إليه الفقيه "Ripert"، حيث يرى أن هذا الحق لا ينتقل ولا يحول ولكن يستند في ذلك إلى سند جديد له نفس الحق كما للسند القديم، والمحال إليه لا يمسك هذا الحق من المحيل وإنما من خلق السند لصالحه. إذن يستمد حقه من هذا السند الجديد وهذا الأخير يمنحه الحق كما هو الحال بالنسبة للسند القديم<sup>1</sup>.

لما كانت الطرق التجارية المتبعة -التسليم والتحويل- في تداول الأسهم طرقا تنفرد بشكل معين من الأسهم، فإن عالم التجارة بما يتطلبه من السرعة في المعاملات والسهولة في إجراءات تداول الأسهم صار يتطلب توافر وسيلة حديثة تساير هذه الميزة وتسري على كل الأسهم باختلاف أشكال صدورها، هذه الأخيرة اصطلاح عنها بطريقة التسجيل في الحساب الجاري كما سنبينه في الفرع الثاني.

## الفرع الثاني: الطريقة الحديثة في تداول الأسهم:

<sup>1</sup>-Voire, Georges Ripert et René Roblot, Traité de droit commercial, 14 eme édition par Philippe Delebecque et Michel germain, L.G.D.J, paris, 1996, p 27.

( طريقة التسجيل في الحساب الجاري )

تنقسم حصص الشركاء في شركات المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة، هذه الأسهم تكون قابلة للتداول بالطرق التجارية، وإلى جانب طرق التداول المتبعة في معظم التشريعات -التسليم والتحويل- قد أجاز المشرع طريقة مستحدثة تستعمل كوسيلة في التداول والنقل الآلي للأسهم من حساب لآخر، والتي يصطلح عنها بطريقة التسجيل في الحساب الجاري<sup>1</sup>.  
فما المقصود بطريقة التسجيل في الحساب الجاري؟ وما هي إجراءات و آثار التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري؟

### أولاً: المقصود بطريقة التسجيل في الحساب الجاري:

الحساب الجاري هو عقد بمقتضاه يلتزم شخصان بتحويل الحقوق والديون الناشئة عن العمليات الأصلية التي تتم بينهما إلى قيود في الحساب تتقاضى فيما بينها بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده ديناً مستحقاً الأداء<sup>2</sup>.  
وعليه، يجب توافر شرطين ليصح الكلام عن الحساب الجاري و هي:

#### 1- ضرورة وجود اتفاق بين الطرفين:

لا يعد الحساب الجاري مجرد وسيلة للقيام بالعمليات الجارية بين الطرفين، وإنما هو عقد يترتب آثار قانونية في غاية الأهمية. و على ذلك يشترط لصحة هذا العقد توفر شروط الأهلية اللازمة للقيام بهذا التصرف، كذلك خلو الرضا من العيوب. وقد يكون هذا الاتفاق صريحاً كما يمكن أن يكون ضمنياً ولمدة محددة أو غير محددة. ويطلق على الدائن الذي يقوم بقيد الحق في الحساب اسم الدافع ويسمى الطرف الآخر الذي يتلقى القيد بالقابض.

<sup>1</sup> - لعل أن غاية المشرع في إيجاز موضوع التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري هو تسهيل نقلها والتصرف فيها، كما أن القصد من وراء ذلك هو تجنب المخاطر المترتبة عن تداول الأسهم بالطرق المتبعة وما يترتب عنها من إمكانية ضياع و هلاك السهم.  
<sup>2</sup> - أنظر، محفوظ لعشبة، القانون المصرفي - النظرية العامة للقانون المصرفي، النظام المصرفي الجزائري، العقود والمسؤولية المصرفية، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر، 2001، ص 61.



وعقد فتح الحساب الجاري يؤدي إلى إنتاج التزامات متبادلة بين الطرفين. فيجب على كل منهما أن يدخل العمليات التي يجريها مع الطرف الآخر في الحساب مع الالتزام بدفع الفوائد التي تستحق على مدفوعات الطرف الآخر بالمعدل الإتفاقي، أو بالمعدل القانوني. و للبنك الحق في تقاضي عمولة معينة عن هذا الحساب.

## 2\_ محل الحساب الجاري:

يقيد طرفا الحساب الجاري الحقوق التي تنشأ لهما عن العلاقات المتبادلة بينهما في هذا الحساب ويطلق على هذه الحقوق اصطلاح المدفوعات والتي يكون مصدرها إما أداء ثمن بيع، أو قرض مبلغ نقدي، أو تحصيل قيمة شيك أو سهم.

ويشترط لقيود المدفوعات في الحساب الجاري توافر الشروط الآتية:

- يجب أن تكون كل المدفوعات من المثليات، أي من نوع واحد، وذلك حتى يمكن إيقاع المقاصة بينهما كأن تكون أسهما.

- يجب أن يكون المدفوع ناتجا عن دين مؤكد، فلا يجوز قيد الديون المتنازع عليها، أو المعلقة على شرط واقف.

- ويضاف إلى ذلك ضرورة تسليم المدفوع على وجه التملك.

- ويشترط أخيرا أن تكون المدفوعات متبادلة و متشابهة، ويعني التبادل أن يقوم كلا الطرفين بتقديم مدفوعات في الحساب الجاري. وأما التشابك فيعني ضرورة أن تتخلل مدفوعات الطرفين بعضها البعض. فإذا اقتصر الحساب على قيد حقوق أحد الطرفين دون الآخر لا نكون بصدد حساب جار. كذلك إذا اتفق على ألا تبدأ مدفوعات أحدهما إلا بعد انتهاء مدفوعات الآخر لا نكون بصدد حساب جاري<sup>1</sup>. و للحساب الجاري مزايا عديدة، فهو يسمح بالاعتقاد في استعمال النقود، إذ لا محل فيه للوفاء قبل إقفال الحساب. و هو أداة للائتمان والضمان بفضل

<sup>1</sup> - أنظر، علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، مصر، 1987، ص242.

المقاصة الإجمالية عند قفل الحساب و ما تؤدي إليه من إعفاء كل طرف من الوفاء بديونه في الحدود التي يكون دائنا فيها، فيدراً بذلك خطر إفلاس الطرف الآخر<sup>1</sup>.

## ثانياً: إجراءات وأثار التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري:

إن كان الحساب الجاري يعد من أهم العمليات المصرفية، ومن النادر أن يتعامل الأفراد وخاصة التجار منهم خارج إطار حساب جار نظراً لما يقدمه من فوائد لكلا الطرفين: البنك والعميل، فإنه كذلك من أهم طرق نقل الأسهم و التعامل بها تجارياً وفقاً ما يساير مقتضيات السرعة، لهذا فهو يستدعي إتباع إجراءات تسهل عملية نقل الأسهم، كما يترتب عنه آثار معينة وهو ما سنتطرق إليه في النقطتين التاليتين:

### 1- إجراءات التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري:

عقد الحساب الجاري عقد تابع، بمعنى أنه يفترض وجود عمليات أصلية متتابعة بين طرفيه لا تسوى كل عملية منها على حدة بل تسوى جميعها دفعة واحدة بطريق المقاصة<sup>2</sup>، على ذلك فإن محل هذه العمليات الأصلية يمكن أن تكون أسهما بحيث يختلف تداولها بهذه الطريقة باختلاف شكل صدورهما إما اسمياً أو لحامله<sup>3</sup>. فإذا صدر السهم لحامله ففي هذه الحالة تسجل في حسابات ممسوكة من قبل وكيل معتمد والذي يقوم بتسيير ونقل هذه الحسابات باسم والحساب هذا الشخص صاحب السهم. وعندما يتعلق الأمر بأسهم اسمية فطريقة تسييرها وتداولها تكمن في تقييد هذه الحسابات، فهنا تمسكها الشركة بدلاً عن الوكيل المعتمد وهذه الشركة تلجأ إلى الوكيل المعتمد على مستوى أجهزة الإدارة، وهو يتولى نقل وتسيير هذه الأسهم<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - أنظر، خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 125.

<sup>2</sup> - أنظر، مصطفى كمال طه، القانون التجاري، العقود التجارية وعمليات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 1993، ص 143

<sup>3</sup> - على أن الوكيل المعتمد في تسيير الحسابات يستعمل في ذلك دليل الإعلام الآلي، كما ينتظر أوامر موكله و يسلم بذلك مقابل أي أجر انطلاقاً من طبيعته عقداً للتسيير.

<sup>4</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 37 فقرة 2 قانون تجاري.

## 2- آثار التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري:

يترتب على التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري إلقاء الأسهم على نحو يجعل الحقوق الملقاة تفقد ذاتيتها و استقلالها. وهذا ما يعبر عنه بتحول الدين إلى مجرد بند في الحساب الجاري. ويتعين بالتالي أن ينظر إلى الحساب الجاري على أنه وحدة أو كل لا يتجزأ، فلا يكون أحد الطرفين دائناً أو مديناً للآخر، وهذا ما يعبر عنه بمبدأ عدم تجزئة الحساب الجاري إلا بمقاصة إجمالية. وعند نهاية مدة الحساب أو بناء على طلب أحد طرفيه إذا كان الحساب غير محدد المدة لا بد من تصفيته، وفي هذه اللحظة فقط يتحدد مركز الطرفين تجاه بعضهما و يتضح من منهما مدين للآخر. و سنوضح ذلك كما يلي:

## أ/ تحول الدين إلى مجرد بند في الحساب الجاري:

يترتب على تداول الأسهم بطريق الحساب الجاري دخول الدين فيه و تحوله من دين له صفة الاستقلالية إلى مجرد بند في الحساب و هو ما يؤدي إلى النتائج التالية:

- الدين المدخل في الحساب الجاري وهو السهم لا يخضع لوفاء مستقل.
- إذا كان الدين المدرج في الحساب مشمولاً بتأمين أو برهن، فإنه يزول بمجرد القيد.
- تزول الصفة التجارية بمجرد القيد ليندرج في الحساب و يأخذ الصفة العامة له.
- إذا كان الدين يدر فوائده معينة، فيتوقف سريان هذه الفوائد منذ قيد الدين بالحساب و تسري فوائده الحساب الجاري.

## ب/ عدم تجزئة الحساب الجاري إلا بمقاصة إجمالية:

يعد أحد الطرفين دائناً أو مديناً للآخر قبل ختام الحساب الجاري، لهذا فإن إيقافه هو وحده الذي يحدد حالة العلاقات القانونية بينهما و هو الذي تنشأ عنه حتماً المقاصة الإجمالية لجميع بنود الحساب من تسليف و استلاف و هو الذي يعين الدائن و المدين. ومن أهم النتائج التي تنشأ عن هذا المبدأ ما يلي:

- لا يجوز لأحد طرفي الحساب أن يرفع الدعوى على الآخر من أجل مطالبة الوفاء بدين معلق بالسهم أدخل في الحساب الجاري، لأنه بدخول الدين في الحساب يصبح بندا مع سائر البنود و لا يمكن استخراج منه على استقلال<sup>1</sup>.

- أن المدفوع في الحساب لا يؤدي إلى حدوث المقاصة مع سهم هذا المدين وقت الدفع أو مع أي دين آخر في الحساب. و ذلك لأن المقاصة تؤدي إلى الوفاء، و السهم الذي يظهر في الحساب طوال مدة فتحه لا يشكل ديناً نهائياً على أحد الطرفين، و بالتالي لا يكون قابلاً للوفاء إلا بتصفية الحساب الجاري بمقاصة إجمالية يتضح منها من هو الدائن و المدين فيها و في هذه الحالة ينتقل السهم من حساب لآخر<sup>2</sup>.

وما يجب التنبيه إليه، أنه زيادة عن هذان الأثران الغير مباشران لنقل السهم من حساب لآخر، فإن الأثر المباشر لتداول السهم بهذا الطريق - التسجيل في الحساب الجاري - يتمثل في تسوية الدين المرتب على السهم بنقل ملكيته في حساب الدائن.

إذا كانت طرق التداول تكمن في التحويل و التسليم إلى جانب وسيلة التحويل في الحساب الجاري قصد نقل ملكية السهم من مساهم لآخر و ذلك من حساب لآخر. فإن نقل أو تداول الأسهم في الشركات العمومية لا يتم عملياً إلا بإتباع التداول المعمول به في البورصة أي عن طريق نقل أو بيع الأسهم في السوق المالية و من الأمثلة التطبيقية لذلك:

<sup>1</sup> - أنظر، محمد فريد العريني وهاني دويدار، قانون الأعمال، المرجع السابق، ص 144.

<sup>2</sup> - أنظر، محمد فريد العريني و هاني دويدار، المرجع السابق، ص 145.

تداول الأسهم من قبل أهم المؤسسات الاقتصادية العامة في الجزائر<sup>1</sup>

تداول الأسهم في البورصة			
الأوراسي	صيدال	الرياض سطيف	
15.06.99	15.02.99	02.11.98	تاريخ فتح الاكتتاب
6.000.000	10.000.000	4.000.000	العدد الإجمالي للأسهم
1.200.000	2.000.000	1.000.000	عدد الأسهم المتداولة في البورصة

<sup>1</sup>-Voire, Nacer-Eddine Sadi, La privatisation des entreprises publiques en Algérie, office des publications universitaires, Alger, 2005, p 189.

## المطلب الثاني: الأحكام الخاصة بتداول الأسهم:

يعد التداول سر ازدهار شركة المساهمة، والعامل المشجع على الإقبال عليها والاكتتاب في أسهمها، لأنه يسمح للأفراد بالدخول في الشركة والخروج منها بحرية، ويستطيع كل شخص توظيف أمواله وفق اعتبارات ينفرد بتقديرها أو تخص مصالحه الخاصة<sup>1</sup>.

لذلك اهتم المشرع بمسألة تداول الأسهم على نطاق واسع، فقد حدد أساليب التداول، وعمل على تبسيط إجراءاتها، ووضع لها قواعد الحماية، مع بيان الحالات التي يجوز فيها تقييد حرية التداول، وذلك استجابة لاعتبارات عملية تخدم مصلحة الشركة، ومصالح مساهميها، ونظرا إلى أهمية التداول كخاصية يتميز بها السهم، باعتبار أن هذا الأخير جزءا من ذمة المساهمة المالية، فإن المساهم كثيرا ما يلجأ إلى تقرير رهون عليها، أو يمكن أن تكون محلا للحجز كإجراء تحفظي، أو تتعرض للسرقة أو الضياع، وعلى الأخص إن حيازة الأسهم لحاملها في ذاتها تكون دليلا كافيا على الملكية، وأن التداول يتم بمجرد المناولة اليدوية بل أحيانا يستغل بعض المساهمين ميزة التداول للإفلات من سداد أقساطها المتأخرة<sup>2</sup>.

وأمام جميع هذه الاعتبارات نبحت الأحكام الخاصة بتداول الأسهم على النحو التالي:

الفرع الأول: تداول الأسهم المرهونة والمحموزة.

الفرع الثاني: تداول الأسهم المسروقة والضائعة.

<sup>1</sup> - أنظر، سمير عالية، أصول القانون التجاري، الطبعة الثانية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، لبنان، 1996، ص 283.

<sup>2</sup> - أنظر، محمد عمار تيار، المرجع السابق، ص 324.

## الفرع الأول: تداول الأسهم المرهونة والمحجوزة:

لم تعد ظاهرة رهن الأسهم من التصرفات النادرة بل انتشرت على نطاق واسع، ولعل السبب في ذلك أن قيمة الأسهم وما تحققه من عائد يدخل ضمن عناصر الذمة المالية للمساهم. ويمكنه تقديمها كضمان لدين عليه، وأن شركات المساهمة تعتبر من الضمانات المؤكدة التي تشجع الدائن المرتهن على التعامل برهن الأسهم.<sup>1</sup>

كذلك يعتبر الحجز على الأسهم ضماناً أخرى لتحصيل الدين، وتمكين الدائن من الحصول على حقوقه، فالحجز يستهدف منع المدين من التعدي على الأموال المحجوزة حتى يتم سداد الدين.

كيف يمكن تداول الأسهم في حالة رهنها أو حجزها؟

## أولاً: تداول الأسهم المرهونة:

يشمل رهن المال المنقول كل من المنقولات المادية والمعنوية ويجوز أن تكون هذه الأموال المنقولة أسهماً اسمية أو لأمر أو لحاملها، وتخضع علاقة المساهم الراهن بالدائن المرتهن للقواعد العامة، في حالة عدم وجود نص خاص بالتشريعات والأعراف التجارية، وخلق اتفاق الطرفين من شرط تنظيم ذلك. كما يجب أن يراعى أن الأسهم المرهونة هي جزء من الذمة المالية للشركة، وأن انتقالها مشروط بالألا يتعارض مع مصلحة الشركة. و ثم يكون لشروط النظام الأساسي دور كبير في تنظيم العلاقة بين الدائن و المدين، و ممارسة بعض الحقوق التي تتصل بخاصية تداول الأسهم و صفة المساهم كشريك، فمثلاً التنفيذ على الأسهم و التنازل عنها لصالح الدائن، يخضع أحياناً للحصول على موافقات سلطات الشركة على شخصه و اختياره كمساهم، حتى لا يكون من منافسي الشركة أو الساعين إلى هدمها<sup>2</sup>. و أن الأسهم محل الرهن أحياناً تكون ذات أهمية في حسن إدارة الشركة أو حمايتها ضد المضاربات المغرضة مما يتحتم عند التنفيذ عليها أو ممارسة بعض الحقوق مراعاة الحكمة منها، أو التقييد بأجال معينة أو مراعاة أولوية حقوق الشركة

<sup>1</sup> - أنظر، محمد عمار تيباز، المرجع السابق، ص 353.

<sup>2</sup> - أنظر، عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص 269.

والشركاء. لهذا لا بد من تنظيم العلاقة بين المساهم الراهن و الدائن المرتهن بتحديد حقوق والتزامات الطرفين وفق ما يلي:

- بالنسبة للمدين الراهن "المساهم" يشترط أن يكون أهلا للتصرف، و لا يكفي أن يكون أهلا للإدارة، و يجب أن يكون مالكا للأسهم محل الرهن، و يجوز أن يكون هو ذات المدين، أو أن يكون شخصا آخر يقدم رهنا لمصلحة المدين، وإذا كان الراهن غير مالك للأسهم، فإن عقد الرهن يصبح صحيحا إذا أقره المالك الحقيقي، أما إذا لم يصدر هذا الإقرار، فإن حق الرهن لا يترتب على الأسهم إلا من الوقت الذي يصبح فيه هذا الشيء مملوكا للراهن.

و يلتزم الراهن بضمان سلامة الرهن و نفاذه، و ليس له أن يأتي عملا يحول دون استعمال المرتهن لحقوقه المستمدة من الرهن<sup>1</sup>، فلا يجوز له أن يتوصل إلى تعطيل التنفيذ على الأسهم عند تخلفه عن الوفاء من خلال قيد الحصول على موافقة الشركة على المتنازل إليه الدائن المرتهن<sup>2</sup>، و من المسلم أنه إذا وافقت الشركة على الرهن ابتداء، فإن هذه الموافقة تعني قبول المتنازل إليه في حالة التنفيذ بالبيع الجبري للأسهم المرهونة طبقا لأحكام المادة 981 من القانون المدني، إلا إذا فضلت الشركة بعد الإحالة، استرجاع الأسهم بالشراء من دون تأخير، قصد خفض رأس مالها<sup>3</sup>. كما لا يجوز له أن يثقل الأسهم المرهونة برهن آخر يكون نافذا في مواجهة المرتهن الأول، حيث لا مانع قانونا أن تكون الأسهم محل الرهن ضامنة لعدة ديون، كذلك يضمن الراهن تلف الأسهم المرهونة، إذا كان ذلك راجعا لخطئه أو لقوة قاهرة<sup>4</sup>. و يظل المدين طوال فترة الرهن شريكا يتمتع بالمزايا المادية و السياسية اللصيقة بهذه الصفة، و يظل مالكا للأسهم المرهونة، و يستطيع التنازل عنها إلا أنه لا ينفذ في مواجهة الدائن<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 953 من القانون المدني.

<sup>2</sup> - أنظر، محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 257.

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 58 من القانون التجاري.

<sup>4</sup> - أنظر، المادة 954 من القانون المدني.

<sup>5</sup> - أنظر، محمد عمار تيباز، المرجع السابق، ص 627.



- أما بالنسبة للدائن المرتهن؛ يجب أن تستمر الأسهم المرهونة في حيازة الدائن، و لا يحق للمساهم الراهن تداولها طوال مدة الرهن، و على الدائن أن يمتنع عن تسليمها لأي شخص آخر حتى يستوفي دينه كاملا من أصل و فوائد، و إذا بقي شيء من ذلك و لو قليلا، بقي له الحق في الحبس، فيكون من حق المرتهن عندئذ أن يرفض الرد، و إذا رجعت تلك الأسهم إلى حيازة المساهم الراهن، يستفاد من ذلك انقضاء الرهن، حيث يعتبر رجوع الحيازة بمثابة قرينة قانونية على استيفاء المرتهن لحقوقه.

وبالرغم أن الأسهم على اختلاف أنواعها تقع تحت مظلة الأموال المنقولة فإنها تخضع لأحكام مختلفة في الرهن تبعا للشكل الذي تتخذه هذه الأسهم، فإذا كانت الأسهم محل الرهن لحامله، فإنها تخضع للأحكام التي تسري على رهن المنقولات المادية، في حين تخضع الأسهم الاسمية ولأمر لأحكام رهن المنقولات المعنوية. بمعنى آخر يكون رهن الأسهم الاسمية بمقتضى تنازل كتابي يذكر فيه بما يفيد أن القيمة للضمان أو للرهن، وليست على سبيل التمليك، ويقيد في سجل الشركة المصدرة، ويؤشر بذلك على الأسهم محل الرهن وتحدد مرتبة الدائن المرتهن اعتبارا من ذلك القيد، وبذلك فإن تداول هذا السهم يكون على سبيل الضمان دون التمليك<sup>1</sup>.  
والتأشير بذلك على الأسهم، فضلا عن ضرورة حيازة الدائن المرتهن لهذه الأسهم إعمالا للقواعد العامة في حيازة المنقول.

أما رهن الأسهم لأمر، فإنه يتم عن طريق التظهير التأميني بحيث يذكر فيه اسم المظهر إليه مقرونا بشرط لأمر وتاريخ التظهير وتوقيع المظهر، كما يذكر على ظهر السهم ما يفيد أن القيمة للضمان أو للرهن لهذا فإن تداوله يكون على سبيل الضمان، ويجوز أيضا رهن الأسهم لحاملها، حيث يندمج الحق في الصك الثابت فيه لهذا فإن الحق ينتقل للمرتهن بالتسليم.  
وعليه، فمادام أن تداول الأسهم المرهونة يختلف بحسب شكل صدورها، فما حكم تداول الأسهم المحجوز عليها ؟ .

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 31 الفقرة 3 من القانون التجاري.

## ثانيا: تداول الأسهم المحجوز عليها:

تختلف إجراءات تداول الأسهم المحجوزة باختلاف شكل صدورها، فبالنسبة للأسهم لحاملها وما في حكمها فإنه يجوز حجزها بالأوضاع المقررة لحجز المنقول المادي لدى المدين ومرد ذلك أن السهم لحامله يعتبر منقولاً يندمج فيه الحق الذي يمثله، وينتقل الحق من يد إلى يد بانتقال السند أي بطريق التسليم، لذلك لا تتحقق الحكمة من الحجز إلا بحجز السند نفسه، حتى لا يستطيع المدين التصرف فيه، والمخاطرة بحرمان الدائن من اقتضاء دينه، فلا يصح إيقاع الحجز لدى الشركة انطلاقاً من رقم السهم مثلاً، لأن المدين قد يستغل عدم إمكانية تعرف الشركة على السهم لحامله في أي يد يكون، ويعمد إلى التنازل عنه للغير الذي يصبح مالكا له في الحال، وبمجرد المناولة اليدوية وبالتالي إذا تم تنفيذ الحجز فإنه يرد على مال الغير لا علاقة له بالمدين.

أما بالنسبة للأسهم الاسمية فإنها تخضع إلى القواعد المقررة لحجز ما للمدين لدى الغير<sup>1</sup>، بعبارة أخرى يجب إيقاع الحجز لدى الشركة المصدرة أحداً في الحساب أن التصرف في هذه الأسهم بتداولها لا يرتب أثره إلا بعد إثباته بسجلات الشركة، فضلاً عن أنه يمكن للدائن منع المدين من اقتضاء نصيبه من الربح.

لقد ثار النقاش حول إمكانية الحجز على أسهم الضمان، وهي الأسهم التي أودعها عضو مجلس الإدارة ضماناً لحسن إدارته خلال مدة عضويته في مجلس الإدارة. وقد استقر الفقه و القضاء في فرنسا على القول بجواز الحجز على مثل هذه الأسهم، لأن الحجز لا يعرقل قيام المدير بأداء أعماله. ولا يبيع هذه الأسهم بالمزاد العلني سوف يلحق ضرراً بالشركة وهي تستطيع أن تجبر عضو مجلس الإدارة الذي حجزت أسهمه بأن يقدم أسهم ضمان جديدة أو يتخلى عن عمله كمدير للشركة أو عضو في مجلس إدارته.

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 355 من الأمر رقم 66-154 المؤرخ في 08 جويلية 1966 المتضمن قانون الإجراءات المدنية.

أما بالنسبة للأسهم العينية التي تمنح للمؤسسين لقاء ما قدموه من مقدمات للشركة، فقد استقر القضاء في فرنسا على جواز الحجز عليها و إن كان تداولها ممنوعاً إلا بعد فترة زمنية محددة.<sup>1</sup> لكن الفقه الفرنسي ذهب إلى أنه لا يتم بيع هذه الأسهم، إلا بعد إنقضاء الفترة التي يحضرها القانون فيها تداولها.<sup>2</sup>

لم يتطرق المشرع الجزائري إلى حجز أسهم الضمان أو حجز الأسهم العينية خلال فترة منع تداولها. و لكننا نجد أن ما ذهب إليه الفقه و القضاء في فرنسا يمكن الأخذ به في القانون التجاري ما دام أنه لا يتعارض معه.

و إذا كان الغرض من الحجز منع المدين من التعدي على الأموال المحجوز عليها، سواء بالإتيان بأعمال مادية كالإتلاف، أو بإجراء تصرفات قانونية كالبيع أو الهبة، إلا أن ذلك لا يفقد المدين ملكيته لأمواله المحجوز عليها، بل يضل المساهم بعد الحجز صاحب الحقوق التي تخولها الأسهم في مواجهة الشركة، لذلك يستطيع المساهم المدين ممارسة حق التصويت على الرأي الراجح رغم انعدام النص و كذلك الأمر بالنسبة لحق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها، لأنها لا تؤثر على مصلحة الدائن، بل يرى بعض الفقه أن الدائن يستطيع الاستعانة بها في حالة عدم تغطية الإصدارات السابقة لسداد ديونه،<sup>3</sup> و كذا الحق في حضور الاجتماعات الخاصة بالشركة و حق الرقابة على أعمالها. و سائر الحقوق المنفرعة عن عضويته كشريك في الشركة. كما أن جميع قراراتها تسري على المساهم الذي تم حجز أسهمه.

ولما كان المال المنقول "الأسهم" المملوك للمدين يوجد في حيازة الغير "الشركة" فإن القانون استوجب أن يكون لدى الدائن سند تنفيذي يلزم بالحجز لأن الشركة لا تأبه إلى طلبه في

<sup>1</sup>- أنظر، عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2000، ص 173.

<sup>2</sup>- أنظر، فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 177.

<sup>3</sup>- أنظر، محمد عمار تيباز، المرجع السابق، ص 671.

غياب هذا السند، بل قد يحدث تواطؤ مع المدین إضراراً بالدائن، هذا ويترتب على حجز الأسهم تحت يد الشركة، حجز الأرباح والفوائد وما استحق منها و ما يستحق إلى يوم البيع<sup>1</sup>.

بعد التعرض لحكم تداول الأسهم المرهونة والمحجوز عليها، يبقى حكم تداول الأسهم المسروقة والضائعة يطرح إشكال بهذا الشأن وهو ما سنبينه في الفرع الثاني.

### الفرع الثاني: تداول الأسهم المسروقة والضائعة:

تختلف الخطورة التي يتعرض لها المساهم إذا ضاعت صكوكه أو سرت حسباً إذا كان السهم اسماً أو لحامله، فإذا كان السهم اسماً فإن حق ملكية المساهم يحضاً بضمانات فعالة، فهو لا تثبت ملكيته إلا بقيده في سجل الشركة، على عكس الحال في السهم لحامله، فلا يشير إلى مالكة وتكفي حيازته لإثبات ملكيته ومن ثم يكون المساهم أمام خطر حقيقي إذا فقد سنده<sup>2</sup>، وبسبب هذا الفارق في المركز القانوني لكل منهما تتباين الحلول لمواجهة حوادث الضياع والسرقة تبعاً لما إذا كان السهم اسماً أو لحامله خصوصاً إذا أخذنا بعين الاعتبار لحالة تداول هذه الأسهم. على هذا فسنستطرق لحكم تداول الأسهم المسروقة و الضائعة والذي يتحدد باختلاف شكل صدورهما. في النقطتين التالية:

<sup>1</sup> - لقد نازع بعض الفقه في صحة الحجز على الأسهم الاسمية تحت يد الشركة استناداً إلى أنه ليس للمساهم صفة الدائن للشركة، وإنما هو مجرد مساهم في ملكية على الشبوع، وبالتالي تكون الشركة من الغير المدین للمساهم، للمزيد، أنظر، محمد عمار تيبير، المرجع السابق، ص 369.

<sup>2</sup> - أنظر، عمورة عمار، المرجع السابق، ص 272.

## أولاً: تداول الأسهم الاسمية المسروقة و الضائعة:

إذا كان السهم اسمياً فإنه ليس هناك خطورة على المساهم من واقعة السرقة أو الضياع في حالة تداوله، لأن اسم المساهم مقيد في دفاتر الشركة، واثبات انتقال الحيازة، يتم بإدراج ذلك في سجل ملكية الأسهم المعد لهذا الغرض. ومن ثم فإن زوال حيازة المالك على السهم لا تأثير لها على المالك الحقيقي.

ولا يجوز للشركة أن تدفع مبالغ الأرباح والفوائد المتعلقة بالسهم أو قيمته في حالتي الاستهلاك والتصفية إلا لآخر مالك مقيد في سجلاتها، ولعل انعدام الخطر الذي يتعرض له المالك نتيجة لحوادث السرقة أو الضياع، كان أحد أسباب انتشار التعامل بهذا النوع من السهم على نطاق واسع، ومع ذلك تظل هناك مصلحة لمالك السهم الاسمي أن يبادر بإخطار الشركة عن واقعة الضياع أو السرقة حتى تمتنع عن دفع المبالغ المستحقة للأسهم المسروقة أو الضائعة، كإجراء احتياطي، فقد تقوم الشركة أحياناً بدفع المبالغ المستحقة لمقدم السهم عند ميعاد الاستحقاق دون أن تثبت من شخصيته وفقاً لما هو وارد في بيانات اسمه في سجلاتها<sup>1</sup>.

## ثانياً: تداول الأسهم لحاملها المسروقة و الضائعة:

يتعرض مالك السهم لحامله إلى خطر ضياع حقوقه كالحق في تداولها - إذا ضاع أو سرق منه صكه، لأن هذا النوع من الصكوك لا تتوافر فيه الضمانات الكافية الواردة بشأن انتقال ملكية السهم الاسمي، فهو لا يشير إلى مالكة، وتنتقل ملكيته بمجرد التسليم من يد إلى أخرى، وبغير تدخل من الشركة، ويندمج الحق في الصك ذاته، وبهذا يعتبر الحق بمثابة منقول مادي تنطبق عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، ومن ثم يشهد الصك على نفسه بأن الحائز له هو صاحبه، وأن حيازة الصك قرينة على الملكية تعفى الحامل من تقديم أي دليل آخر، فالخطر يكمن أساساً في

<sup>1</sup> - ويجدر القول إلى أنه إذا تقدم حائز السهم المسروق أو الضائع للشركة لقبض المبالغ المستحقة للسهم، وجب عليها أن تمتنع عن الدفع، ولا تترتب عليها في ذلك ولو كان حسن النية ما دام لم يرد اسمه كآخر مالك للسهم مقيداً في سجلاتها. ولا تسأل الشركة أيضاً بشأن مطالبة الحائز إثبات شخصيته وصحة حيازته، فإن عجز عن ذلك يحق للشركة أن تسترد منه الصك، ويعاد للمالك الحقيقي الذي لا يزال مقيداً اسمه في سجل الشركة.

أن من يفقد الحيابة يفقد معها قرينة الملكية، وأن تلتزم الشركة بالوفاء لحائز الصك بغير بحث في مصدر ملكيته، لأن قرينة الملكية قائمة من جانبه، وإذا قامت الشركة بالوفاء للحائز كان الوفاء صحيحاً ومبرئاً لذمتها. يستتبع ذلك أن حائز السهم يكتسب كل الضمانات والحقوق التي يمنحها السهم لحائزه باعتباره مالكا ومن بين هذه الحقوق حق تداوله و هذا بخلاف الحال بالنسبة للمالك الحقيقي والذي يفقد هذه الضمانات متى تمت حيازة هذا السهم.

وأمام هذا الوضع فقد أجاز المشرع الجزائري نظام إدارة السندات المالية وغلبه على النظام القانوني المتبع بشأن المنقولات المادية وبالتالي أصبحت حقوق صاحب السهم تترتب على قيد في الحساب ولم يعد للأوراق المالية سند مادي تتجسد فيه، وإنما يرد الحق على القيمة، وصار نظام انتقال ملكية السهم لحامله ينتقل بالقيود من حساب لآخر وليس بالمناولة اليدوية ومن تم نجد أن نظام الأوراق المالية المفقودة أو المسروقة لم يعد قابلاً للتطبيق<sup>1</sup>.

أخيراً، يعتبر تداول الأسهم خصيصة لصيقة بشركة المساهمة، إذ أنها تختلف عن شركات الأشخاص في عدم الاعتداد بالاعتبار الشخصي للشركاء، وبالتالي فإن تداول الأسهم لا يؤثر على بقاء شركة المساهمة، بل على العكس فهو يدل على ازدهارها ورواج مشروعها<sup>2</sup>.

وتكون الأسهم قابلة للتداول بالطرق التجارية إما بالطرق المتبعة في تداولها، ويكون ذلك بقيدها في دفاتر وسجلات الشركة بما يفيد انتقال السهم من المتنازل بطريق التحويل، أو بطريق التسليم بشأن الأسهم لحاملها، وإما الطريقة المستحدثة في تداول الأسهم وهي طريقة التسجيل في الحساب الجاري.

<sup>1</sup> - أنظر، سابقا ص 36-37.

<sup>2</sup> - أنظر، محمد فريد العريني وهاني محمد دويدار، مبادئ القانون التجاري والبحري، دار الجامعة الجديدة للنشر مصر، 2003، ص

وإذا ترتب رهنا أو حجزاً على السهم فلا يؤثر ذلك على تداوله، فهذه العملية ممكنة ويسهل تحقيقها بتطبيق الأحكام الخاصة بهذين النظامين. كما أن ضياع أو سرقة الأسهم الاسمية لا يعرقل تداولها كونها مقيدة في سجل الشركة؛ ولم يعد يطرح الإشكال بشأن الأسهم لحاملها المسروقة و الضائعة مادام أنها صارت خاضعة لنظام إدارة السندات المالية؛ ففكرة المناولة اليدوية زالت نهائياً بحلول القيد في الحساب و الذي ينتقل بواسطته السهم.

كما نستطيع القول على مستوى حق المساهم في تداول أسهمه، أنه بقدر ما يحقق له مزية الانضمام و الخروج من الشركة بحرية، فإنه قد ينقلب إلى وبال عليه يلتهم منه كافة حقوقه الإدارية و المالية في الشركة، فمثلاً أصبح التداول أداة لنقل و تبادل السلطة داخل الشركة بين الأغلبية المتعاقبة، و هذا يضعف دور المساهم إلى حد كبير في متابعة و توجيه أعمالها، كذلك قد يشجع حق التداول على المضاربة و التسبب في هبوط حاد لأسعار الأسهم يخسر معه المساهم ما عول عليه من نصيب في أرصدة الشركة.

لقد أورد القانون بعض الاستثناءات على مبدأ حرية الأسهم يمكن أن تقيد من حرية تداولها و ذلك بالنص عليها في القانون الأساسي للشركة، وهو موضوع الفصل الثاني.

## الفصل الثاني: الضوابط الواردة على حق المساهم في التصرف في أسهمه:

إن الشركات بصورة عامة، وبصورة خاصة شركات الأموال، تحتاج إلى رأس مال من أجل تحقيق مشروعها، وفي شركات الأموال يزول الاعتبار الشخصي وتبرز أهمية القيم المالية؛ وهذا ما يؤدي إلى عدم أهمية اختيار أشخاص الشركاء<sup>1</sup> وإلى اعتبار الشخص الذي يساهم بجزء ولو بسيط في رأس مال الشركة شريكاً، خاصة وأنه يجب أن يتوفر في هذه الشركات حد أدنى من الشركاء ومن رأس المال.

وبغية الإسراع في تكوين رأس المال بطريقة أكثر ملائمة ومرونة، تقوم الشركة بدعوة الجمهور إلى المشاركة في تكوين رأس مالها عن طريق الاكتتاب بالأسهم التي تمثل حصصاً في رأس المال، وتكون هذه الأسهم نقدية فتدفع قيمة ما تمثله نقداً أو عينية<sup>2</sup> تعطي مقابل حصص غير نقدية تتكون من أعيان تقدم للشركة على سبيل الملكية أو الانتفاع. وبالتالي تكوين رأس مال ضخّم يتناسب مع النشاط الاقتصادي الذي تسعى إلى ممارسته لتحقيق أهدافها، لهذا ففي الغالب تقوم بتنفيذ مشاريع لها مردود اقتصادي كبير<sup>3</sup>.

وترجع قدرة شركة المساهمة على تجميع الأموال اللازمة لقيام هذه المشاريع للمزايا التي يحققها نظامها القانوني للشركاء منها أن رأس مالها يقسم إلى أسهم منخفضة القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية<sup>4</sup> وأن تتحدد مسؤولية المساهم عن التزامات الشركة بقيمة ما يملك من أسهم في رأس المال.

<sup>1</sup> - أنظر، محمد كامل درويش، أساسيات متطورة وأحكام عامة في شركات الأشخاص وشركات الأموال وشركات التأمين، طبعة الأولى، دار الخلود للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 1993، ص 331.

<sup>2</sup> - أنظر، ناصيف إلياس، المرجع السابق، ص 299.

<sup>3</sup> - أنظر، فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 241.

<sup>4</sup> - ويقال "أن قابلية الأسهم للتداول هي السبب الحقيقي لخلق الشركات الرأسمالية العملاقة منذ القرن الماضي" للمزيد أنظر، فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 165.



على أن هذه المزايا التي مكنت شركات المساهمة من تجميع رؤوس أموال كبيرة تتناسب مع أهمية وحجم المشاريع التي تقوم بها لا تخلو من آثار سلبية تؤثر على أداء هذه الشركات على النحو الذي يخدم الاقتصاد الوطني ويحقق مصالح صغار المستثمرين؛ ذلك أن انخفاض قيمة السهم وقابليته للتداول أدى إلى أن يرتفع عدد المساهمين<sup>1</sup>، وهو ما يؤدي إلى ضعف اهتمامهم بحضور اجتماعات الهيئة العامة للمساهمين وبالتالي الرقابة على هيئات الإدارة؛ إذ ينحصر اهتمامهم على مجرد الحصول على الأرباح أو بيع الأسهم بعد ارتفاع أسعارها، وهو ما يتيح في النهاية لأقلية من المساهمين السيطرة على الشركة وتوجيهها بما يخدم مصالحهم. هذا ما حمل المشرع في كثير من الدول على التدخل لتنظيم تأسيس هذه الشركات ومراقبة نشاطها على النحو الذي يكفل حماية مصالح المدخرين وأصحاب رؤوس الأموال الذين يستثمرون مدخراتهم وأموالهم في هذه الشركات لحماية للاقتصاد الوطني<sup>2</sup>. وهو ما يسري على مسألة تداول الأسهم، فبالرغم من اعتباره حقا أساسيا للمساهم ولا يجوز حرمانه منه<sup>3</sup>، إلا أنه يجوز تنظيمه عن طريق وضع قيود التي تتعدد كما تتباين في أهميتها، لذلك حرص المشرع على تنظيم بعضها بنفسه لصلتها ببعض الأساسيات المالية والتجارية وتوطيد عوامل الثقة والاطمئنان في التعامل بها بحيث لا يجوز العمل بخلافها، بينما ترك اختيار البعض الآخر لحرية الشركاء، وفقا لما يحقق مصالحهم الخاصة بصورة أفضل، وذلك بالنص عليها في نظام الشركة، على أن تكون تلك الاختيارات في إطار اعتبارات تنظيم التداول بعيدا عن التعسف وإساءة الاستعمال.

وعلى ضوء ما سبق يتضح لنا أن قيود حرية التداول تنقسم في مجموعها إلى قسمين رئيسيين، بعضها يصدر عن القانون ذاته وتكتسب اسمه منه بحيث يصطلح عليها بالقيود القانونية، ويصدر بعضها الآخر عن اتفاق الشركاء ويطلق عليها القيود الاتفاقية أو القيود النظامية.

ونبحث ذلك تفصيلا في:

<sup>1</sup> - أنظر، عزيز العكلي، المرجع السابق، ص 261.

<sup>2</sup> - أنظر، لطيف جبركوماني، القانون التجاري، الطبعة الأولى، جامعة المفتوحة، ليبيا، 1993، ص 233.

<sup>3</sup> - و الرأي المستقر في الفقه على صحة هذه القيود طالما أنها لا تصل إلى حد حرمان المساهم من حقه في تداول أسهمه عملا، بحيث تجعل المساهم أسيرا بسهمه لا يستطيع الخلاص منه. و للمزيد p18، 1994، Yves Guyon, La société anonyme, Voire.

المبحث الأول: القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم  
المبحث الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم.

المبحث الأول: القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم:

الأصل أن صفة التداول تعد صفة أساسية في السهم ومن الحقوق الأساسية للمساهم، لذلك فهي متعلقة بالنظام العام، ولكن لاعتبارات عملية بحثة تمس مصلحة الشركة والاقتصاد الوطني أقر المشرع بعض القيود التي ترد على حرية التداول، وبعبارة أخرى تهدف هذه القيود إلى تنظيم ممارسة حق حرية التداول حتى يكون صحيحاً منتجاً لآثاره، فلا يكفي أن يمارس هذا الحق بمطلق الحرية ولكن يجب أن تكون هذه الممارسة على نحو يستفاد منه، ولا تلحق الضرر بالآخرين، بمعنى أن يباشر في إطار حماية الادخار العام لمصلحة الشركات، وضمانات حقوق المساهمين ضد مخاطر تأسيس شركات وهمية أو سوء نية بعض المؤسسين ومجالس الإدارة ومحاولاتهم الإفلات أو تفويت فرص المسؤولية الناتجة عن مساوئ تصرفاتهم من خلال التخلص من الأسهم إلى الغير<sup>1</sup>.

على أن المستهدف من تقرير القيود القانونية على حرية تداول الأسهم تحقيق مصالح عليا تعود في مجموعها إلى حماية حقوق الشركة والمساهمين وفي سبيل تحقيق هذه الغايات؛ فقد حرص المشرع على تتبع مواطن القصور الناتجة عن حرية تداول الأسهم التي تضر بالمصالح المعنية، ومعالجتها بين الحين والآخر لذلك فرض بعض القيود اللازمة بما يضمن تحقيق تلك المصالح، وباختصار لقد تكرر هذا التدخل وتوالى تبعاً لما حدث من ظروف وتغيرات في الحياة التجارية، مما نتج عنه تنوع وتعدد لتلك القيود، ومع ذلك يمكن حصرها إجمالاً في الحظر المؤبد (المطلب الأول) والحظر المؤقت (في المطلب الثاني).

### **المطلب الأول: الحظر المؤبد على تداول الأسهم:**

<sup>1</sup> - أنظر، أحمد محمد أبو الروس، الموسوعة التجارية الحديثة، التجار والشركات والمحل التجاري، الجزء الأول، الدار الجامعية، لبنان، بدون سنة الطبع، ص 191.

الشركة باعتبارها تجميعاً لجهد الأفراد ومدخراتهم في إطار من البنى القانونية لقيام مشروع معين، "يجعل منها الأداة المثلى للنهوض الاقتصادي، كما يجعل منها قوة تحشى الدولة سطوتها، وترى من واجبها السهر على رقابتها حتى لا تنحرف عن الطريق السوي وتصبح أداة للاستغلال الاجتماعي والسيطرة السياسية"<sup>1</sup>.

غير أنه إذا كانت شركة المساهمة -بما تقوم عليه من اعتبار مالي- تضطلع بالمشروعات الاقتصادية الكبرى واسعة النطاق، التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة تحصل عليها عن طريق الالتجاء إلى الادخار العام؛ فلقد تدخل المشرع بنصوص آمرة حماية للاقتصاد الوطني وجمهور المدخرين فلم يترك أمر إنشائها لإدارة المتعاقدين الحرة، بل فرض إجراءات صارمة يجب احترامها حتى تولد هذه الشركة على مسرح الحياة القانونية، وقد ترتب على هذا الوضع، أن تضاءلت الصفة التعاقدية في هذا النوع من الشركات، فلم تعد عقوداً بحتة تقوم على مبدأ حرية التعاقد وسلطان الإرادة؛ وإنما أصبحت نظاماً قانونياً تسوده إرادة المشرع لا إرادة المتعاقدين<sup>2</sup>، وقد استمر وتكرر هذا التدخل طوال حياة الشركة، فلم تبقى قابلية الأسهم للتداول، باعتبارها صفة خاصة بالسهم تخضع للحرية المطلقة؛ إما تم تنظيم هذا الحق وفق ما تتطلبه دواعي الاقتصاد الوطني وحماية المساهمين والغير المتعاملين مع الشركة، هذا إلى جانب المحافظة على أهمية هذه القيمة المالية وعلى دورها في التعامل؛ لهذا فقد تم تنظيم هذا الحق لذات المصالح بحظر مؤبد يسري في حالات قانونية معينة وهذا في:

-الفرع الأول: حظر تداول أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري.

-الفرع الثاني: حظر تداول أسهم الضمان.

### الفرع الأول: حظر تداول أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري:

<sup>1</sup> - أنظر، سلمان بو ذياب وعبد الله إلياس البيطار، قانون الأعمال، دراسة نظرية وتطبيقات عملية، الطبعة الأولى، دار العلم للملايين، لبنان، 1988، ص 10.

<sup>2</sup> - أنظر، محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 142.

الأصل أن الشخص المعنوي يعد تاجرا بمجرد احترافه التجارة على وجه الاعتياد<sup>1</sup>، لكن هذا لا يمنع من اكتساب الشركات صفة التاجر متى كان موضوعها القيام بأعمال تجارية<sup>2</sup>، وتحدد طبيعة عمل الشركة وموضوعها في الغرض الذي أنشأت من أجله، والذي يحدد في عقد تأسيسها؛ وبالتالي لا تكتسب الشركة صفة التاجر إلا من خلال غرضها إن كان تجاريا، أو شكلها كشركة تجارية خاضعة لإحدى الأشكال الستة الواردة قانونا على سبيل الحصر و هي: شركة التضامن، شركة التوصية البسيطة، شركة المحاصة، شركة المسؤولية المحدودة، شركة التوصية بالأسهم و شركة المساهمة<sup>3</sup>، و لا يجوز تكوين شركة تجارية في شكل آخر غير أحد الأشكال السالف الإشارة إليها، وإلا لحقها البطلان لتعلق الأمر بالنظام العام<sup>4</sup>، إلا أن ذلك غير كاف لاعتبار الشركة تجارية ذات شخصية معنوية إنما لا بد أن تكون مقيدة في السجل التجاري؛ حسب ما أقرته المادة 19 فقرة 2 قانون تجاري بنصها:

"يلزم بالتسجيل في السجل التجاري:

2 - كل شخص معنوي تاجر بالشكل أو يكون موضوعه تجاريا ومقره في الجزائر أو كان له مكتب أو فرع أو أي مؤسسة كانت".

فالأصل أن تكتسب الشركة الشخصية المعنوية بمجرد تكوينها غير أن هذه الشخصية لا تكون حجة على الغير إلا بعد استيفاء إجراءات الشهر التي ينص عليها القانون، وهو ما يجد أساسه في نص المادة 549 قانون تجاري بنصها:

"لا تتمتع الشركة بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري، وقبل إتمام هذا الإجراء يكون الأشخاص الذين تعهدوا بالشركة وحسابها متضامنين من غير تحديد أموالهم ... "

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 1 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> - أنظر، المادة 2 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 544 فقرة 2 من القانون التجاري.

<sup>4</sup> - و العلة في تحديد أشكال الشركات التجارية تحديدا حصريا ترجع إلى أن كثرة الأشكال تؤدي إلى الخلط و صعوبة التمييز، لا سيما و أن الأشكال الستة السابقة تعد كافية للاستجابة لجميع الحاجات الاقتصادية، و الأصل أن للأفراد مطلق الحرية في إختيار الشكل القانوني الملائم للشركة التي ينوون تأسيسها، شريطة ألا يختاروا أكثر من شكل واحد لشركتهم، لأن الأشكال متعارضة، و لكل منها أحكام و قواعد خاصة بها تتعكس آثارها على مركز الشريك في الشركة و على مركز دانئيتها كذلك.

ومفاد ذلك حماية المتعاملين مع الشركة؛ هذه الحماية تبرز من خلال وجوب قيد الشركة في السجل التجاري استبعادا للشركات الوهمية والواقعية<sup>1</sup> و التي ينكشف فيها سبب البطلان قبل أن ينفذ العقد و تترتب عليه آثاره. ولكنها تبدو عندما يظهر سبب البطلان بعد ذلك، أي بعد أن يكون العقد قد تم تنفيذه ونشأ عنه من الناحية الواقعية الشخص المعنوي الجديد عن عقد باطل و هو ما يترتب عنه إمكانية تهرب مؤسسيها من التزاماتهم و إهدار حقوق الغير الذي يتعامل مع الشركة و لا يعلم بالعيوب التي تنجر في عقد تأسيسها لهذا ألقى المشرع إلى جانب الالتزام بالقيد في السجل التجاري المسؤولية الكاملة والتضامنية على المؤسسين تجاه الغير المتعاملين مع الشركة قبل إتمام إجراءات القيد في السجل التجاري<sup>2</sup>؛ و هذا حماية لظاهر الأشياء لأن الغير قد اطمأن إلى وجودها و تعامل معها بوصفها شخصا معنويا فمن غير المقبول بعد ذلك مباغتته بمحو حياة هذا الشخص و إنكار وجوده بأثر رجعي و إنما تقتصر آثار البطلان على المستقبل فقط<sup>3</sup>، و فرض ضرورة قيد الشركة في السجل التجاري كقيد لإمكانية تداول أسهم مساهميها.

إضافة إلى هذا الحظر، يوجد حظر مؤبد على تداول أسهم الضمان (الفرع الثاني).

## الفرع الثاني: حظر تداول أسهم الضمان:

<sup>1</sup> - لا يصح الخلط بين شركة الواقع أو الشركة الفعلية *société de fait* و الشركة التي أوجدها الواقع *société de créée de fait* هذه الأخيرة تعني الوضع الذي يوجد فيه عدة أشخاص يتصرفون في الواقع كما لو كانوا شركاء في شركة دون أن يكون هناك أي تعبير عن إرادة تكوين شركة. فهي حالة واقعية و يستنتج منها القضاء وجود شركة شريطة أن تجتمع فيها الأركان الموضوعية الخاصة للشركة فهي بهذا التعريف تتميز عن شركة الواقع من حيث أنها لا تستند في وجودها إلى عقد كما هو الشأن بالنسبة إلى هذه الأخيرة هذا فضلا عن أنها لا تتمتع بالشخصية المعنوية على عكس شركة الواقع التي يعترف لها بهذه الشخصية لتسهيل عملية تصفية الشركة الباطلة التي أنشأت على أنقاضها. للمزيد أنظر، محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 144.

<sup>2</sup> - أنظر، عزت عبد القادر، الشركات التجارية، النسر الذهبي للطباعة يسرى حسن إسماعيل، مصر، 2000، ص 39.

<sup>3</sup> - تلك هي نظرية الشركة الفعلية التي أوجدها القضاء وجودا فعليا واقعا لا وجودا شرعيا قانونيا.

ليس في التشريعات ما يسمى "بأسهم الضمان"، إنما هو مصطلح يطلق على الأسهم التي يجب أن يودعها من يرشح نفسه ويصبح عضواً في مجلس الإدارة- شركة المساهمة-، حيث تبقى هذه الأسهم محجوزة طيلة مدة عضويته وقد يستمر الحجز إلى بعد انتهاء العضوية في مجلس الإدارة لفترة محددة كل ذلك ضماناً لحسن إدارة العضو للشركة<sup>1</sup>.

- فما هي قيمة و طبيعة أسهم الضمان؟ و ما هي إجراءات قيد حظر تداولها؟.

### أولاً: قيمة و طبيعة أسهم الضمان:

يجب على أعضاء مجلس الإدارة أن يملك عدداً من الأسهم تمثل على الأقل 20% من رأس مال الشركة<sup>2</sup>، و يستوي أن تكون هذه الأسهم عينية أو نقدية. كما يصح أن تكون أسهم الضمان و لو لم يتم الوفاء بها بالكامل مادام نظام الشركة يجيز ذلك، و لكن لا يجوز أن تقدم حصص التأسيس و لا أسهم التمتع على الرأي الراجح<sup>3</sup> و إذا استهلك أحد الأسهم المقدمة للضمان و جب على العضو إيداع ما يوازيه من الأسهم كما لا يجوز أن يكون مالكا لها ملكية رقبة أو له عليها حق انتفاع أو قدمت إليه من الغير على سبيل الإعارة أو مالكا لها تحت شرط فاسخ أو تلقى وعدا بتقديمها إليه. و في حالة تعيين عضو من مجلس الإدارة و لم يكن مالكا لعدد الأسهم المطلوبة منه أو زالت ملكيته لها في يوم تعيينه أعتبر مستقلاً بصفة تلقائية ما لم يصح وضعيته في خلال 3 أشهر<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>- أنظر، فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 168.

<sup>2</sup>- وهو ما أقرته المادة 619 فقرة 1 من القانون التجاري الجزائري في حين يشترط القانون المصري أن يكون عضو مجلس إدارة شركة المساهمة مالكا لعدد من أسهم الشركة تكون على سبيل الضمان ضد مخاطر إدارته والمحددة بنص المادة 241 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري على ألا تقل قيمتها الاسمية عن خمسة آلاف جنيه أو القيمة التي يحددها نظام الشركة ايهما أكبر، للمزيد أنظر، محمد عمار تيباز، المرجع السابق، ص 421.

<sup>3</sup>- أنظر، علي العريف، شرح الشركات في مصر، الطبعة الثانية، مكتبة الجلاء الجديدة، مصر، 1995، ص 178.

<sup>4</sup>- أنظر، المادة 619 فقرة 3 من القانون التجاري.

و في حالة استقالة أي عضو في مجلس الإدارة أو حلول عضو محله أو في حالة وفاته، فإنه يجوز لذويه التصرف فيها و تداولها من تاريخ تصديق الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الأخيرة و المتعلقة بإدارته<sup>1</sup>.

وتخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال الإدارة بما فيها الأعمال الخاصة فقط بأحد أعضاء مجلس الإدارة، وهي غير قابلة للتصرف فيها<sup>2</sup>. و الغرض من تقديمها ألا يقوم بالإدارة إلا من كان له مصلحة شخصية في حسن إدارة الشركة، حتى تكون مصلحته هي الدافع في توجيه إدارتها إلى الأحسن. بالإضافة إلى ذلك أن تكون تلك الأسهم هي الضمان لحقوق الشركة والدائنين و المساهمين، عن سوء إدارة مجلس الإدارة، و الدافع لاستقامة تصرفات العضو حتى يمكن التنفيذ عليها عند اللزوم لجبر الضرر ، و استلزام القانون-تأكيدا على الفعالية- لضمان أن تكون الأسهم المذكورة غير قابلة للتداول طوال مدة العضوية.

الواقع أن الأسهم المقدمة كضمان لا تكفي لتأمين أخطاء عضو مجلس إدارة الشركة، لأن هذه الأخطاء قد ترتب من الأضرار ما يفوق في قيمتها الأسهم المذكورة لتغطية التعويض، فضلا عن أن تلك الأخطاء لا تكتشف إلا بعد أن تسوء حالة الشركة، و تهبط أسعار أسهمها في السوق، وتصير أسهم الضمان لا قيمة لها، و من ثم يستحيل على الشركة الاستيفاء من ثمنها ما يجب لها من تعويض<sup>3</sup>، بل تفقد هذه الأسهم قيمتها من الناحية العملية في حالة إفلاس الشركة. أما بالنسبة للمساهمين فإن هذه الأسهم يتقرر عليها رهن لصالح الشركة، يخولها حق الأولوية في اقتضاء التعويض على سائر الدائنين، و هي جزء من رأس مال الشركة الذي يتعلق به حق دائنيها، لذلك يرى بعض الفقه أنه يجوز التنفيذ عليها و على غيرها من العائد لعضو مجلس الإدارة بطريق الحجز على أرباحها أو بيعها عند الاقتضاء مع إسقاط صفة المساهم من العضو.

<sup>1</sup>- أنظر، المادة 620 من القانون التجاري.

<sup>2</sup>- أنظر، المادة 619 من القانون التجاري.

<sup>3</sup>- أنظر، فايز نعيم رضوان، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، مكتبة الجلاء الجديدة، مصر، 1994، ص417.



و في حالة تزامم المساهمين و دائني الشركة تقسم قيمة الأسهم بينهم قسمة غرماً، باعتبارها ضماناً مشتركاً لهم جميعاً عن سوء إدارة الشركة، و بالتالي يصعب تفضيل أحقية أحدهم عن الآخر<sup>1</sup>.

ولما كان من الثابت أن أسهم الضمان لا تكفي لتأمين الأضرار الناتجة عن سوء الإدارة؛ صار من الأحسن إتباع الاتجاه الحديث القائل بجواز أن يكون الضمان شيئاً آخر غير أسهم الشركة نفسها، و أن يترك الأمر للنظام الأساسي في تحديد قدر الضمان الذي يجب على عضو مجلس الإدارة تقديمه حتى يمكن أن يوفر الحماية اللازمة للمساهمين و الشركة من مخاطر إدارة مجالس الإدارة، و قد أخذ المشرع الجزائري بهذا الاتجاه حيث أضفى صفة التاجر على أعضاء مجلس الإدارة مما يجعلهم بمفهوم المخالفة مسئولين عن كامل الأخطاء المرتكبة أثناء تسييرهم و التي تتجاوز نسبة الضمان أي 20% من رأس مال الشركة<sup>2</sup> و قد اعتنقت بعض التشريعات هذا الاتجاه من بينها المشرع الفرنسي فقد قرر جواز إشهار إفلاس أعضاء مجلس الإدارة بما فيها المدير<sup>3</sup>؛ أي مساءلتهم في أموالهم الخاصة، كما هو شأن المسؤولية الكاملة التضامنية في شركات التضامن.

### ثانياً: إجراءات قيد حظر تداول أسهم الضمان:

لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة<sup>4</sup> و تبقى هذه الأسهم اسمية ويلصق بها طابع يشير إلى عدم جواز التفرغ منها<sup>5</sup>، و تودع في صندوق الشركة<sup>6</sup> و تخصص لضمان مسؤولية مودعيها عن أخطاء التسيير و الإدارة سواء أكانت المسؤولية شخصية فردية أو مشتركة تضامنية.

<sup>1</sup>- أنظر، علي العريف، المرجع السابق، ص 551.

<sup>2</sup>- أنظر، المادة 31 من الأمر رقم 96-07 المؤرخ في 10 يناير 1996 يعدل و يتم القانون رقم 90-22 المؤرخ في 18 أوت 1990 و المتعلق بالسجل التجاري.

<sup>3</sup>- أنظر، محمد عمار تيبير، المرجع السابق، ص 423.

<sup>4</sup>- يرى بعض الفقه بأنه لا يجوز التصرف في أسهم الضمان بوجه عام بما في ذلك الرهن و الحوالة، في حين يرى جانب آخر من الفقه بأنه لا يمنع حظر تداول هذه الأسهم من ترتيب حقوق للغير عليها طوال مدة العضوية، مع وقف أثرها إلى حين انتهاء مدة الحظر و استرداد حرية التصرف فيها، فمثلاً يجوز تقرير رهن أو حجز على أسهم الضمان مع عدم إمكانية إتمام إجراءات البيع إلا بعد استرداد حرية التصرف فيها و لعل الراجح ما ذهب إليه الرأي الأول إذ لا اجتهاد مع صراحة النص كما و أن التصرف في أسهم الضمان قد ينجز عنه خطر عدم كفايتها لجبر الضرر مما يحول دون تحقيق الغاية من حظر تداولها. للمزيد أنظر، علي العريف، المرجع السابق ص 179.

<sup>5</sup>- أنظر، نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 196.

<sup>6</sup>- في حين استوجب القانون المصري لإثبات قيد حظر تداولها إيداعها في أحد البنوك المعتمدة لهذا الغرض في خلال شهر من تعيين العضو بمجلس الإدارة و يستمر الإيداع و عدم قابليتها للتداول طوال مدة العضوية، و لا تسترد حرية التصرف فيها إلا بعد تصديق الجمعية العامة على ميزانية آخر سنة مالية قام فيها العضو بأعماله.

على هذا فالحكمة من حظر تداول هذه الأسهم تعود إلى حماية المساهمين من تصرفات أعضاء مجلس الإدارة الضارة بمركز الشركة وبسمعتها فقد يستعملون عن سوء نية أموال الشركة أو سمعتها في غايات يعلمون أنها مخالفة لمصلحتها لأغراض شخصية أو لتفضيل شركة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة هذا من ناحية ومن ناحية أخرى حماية الغير، من دائي الشركة في حالة رجوعهم بالتعويض عن طريق دعوى المسؤولية الشخصية (المدنية) على أعضاء مجلس الإدارة نتيجة التصرفات الخاطئة التي يقترفونها في إدارة الشركة<sup>1</sup>.

بخلاف القانون الجزائري، كثيرا ما تقر القوانين المقارنة قيودا قانونية أخرى بحظر مؤبد وارد على تداول الأسهم، من ذلك قانون الشركات المصري<sup>2</sup>، إذ يحظر فيه تداول أسهم العمل المخصصة للعمال في شركة المساهمة، و هذا بغية تكثيف مشاركتهم في إدارة المشروع و الحرص دائما على أن تكون مملوكة للعاملين بالشركة دون غيرهم؛ حتى يمكنهم أداء الوظيفة التي أنشأت من أجلها و خصصت هذه الأسهم لها؛ و هي مشاركة العاملين في إدارة المشروع<sup>3</sup>. أضف إلى ذلك قيود ملكية الأسهم و هي قيد جديد على كل من يرغب في عقد عملية شراء أسهم، يترتب عليها تجاوز ما يملكه عن 10% من الأسهم الاسمية، في رأس مال إحدى الشركات التي طرحت أسهما لها في اكتتاب عام، و يتمثل هذا القيد في إخطار الشركة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل لكي تقوم خلال أسبوع من تاريخ إخطارها بتبليغ كل مساهم يملك 1% على الأقل من رأس المال، ويستهدف المشرع من هذا القيد الحفاظ على توسيع قاعدة ملكية الأسهم، لتشمل أكبر عدد من المساهمين و السيطرة على توازن توزيع الأسهم فيما بينهم، و عدم تركز أسهم الشركة في يد قلة من المساهمين، حتى لا يصل الأمر إلى إنفرادها بسلطة الأغلبية داخل الجمعية العامة.

بهذا يبقى التطرق إلى الحظر المؤقت على تداول الأسهم و هذا في المطلب الثاني.

<sup>1</sup> - أنظر، علي البارودي، محمد السيد الفقي، القانون التجاري، الأعمال التجارية، التاجر، الأموال التجارية، الشركات التجارية، عمليات البنوك والأوراق التجارية، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 1999، ص 409.

<sup>2</sup> - أنظر، سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص 294.

<sup>3</sup> - و يطلق عليها باللغة الفرنسية Les actions des salaries و الجدير بالذكر أن تشريع الشركات الفرنسي لعام 1966 قد نظم أسهم العمال بالباب السادس منه.

## المطلب الثاني: الحظر المؤقت على تداول الأسهم:

للشركة طبيعة مزدوجة، فمن جهة هي خاضعة لأحكام العقد؛ ومن جهة أخرى يحكمها نظام أمر، فبمقتضى قواعد العقد يكون المتعاقدون أحراراً في إملاء إرادتهم وتكييف شروط تعاقدتهم حسب مشيئتهم، بينما بالنسبة لوضع الشركة النظامي فهو مفروض عليهم بحكم القانون ولا يصح تحويره.

وفي شركات الأشخاص يطغى عنصر التعاقد على عنصر النظام؛ إذ يخضع العقد لإرادة المتعاقدين والوضع النظامي قليل بالنسبة إليها، وبالعكس في شركات الأموال يسيطر الوضع النظامي بصورة تبقى فيها دائرة حرية التعاقد ضيقة التطبيق<sup>1</sup>، غير أنه إذا كان الاعتبار المالي هو أساس هذه الشركات بحيث ليس لشخصية الشركاء اعتبار سواء فيما بين الشركاء أو بالنسبة إلى الغير، إلا أن هذا لا يعني ضرورة انتفاء كل اعتبار شخصي في الشركة لكي تعد من شركات الأموال؛ فإذا كانت قابلية الأسهم للتداول تنبئ عن إمكانية التغير المستمر في أشخاص المساهمين دون أن يكون لذلك تأثير على استمرار وجود الشركة؛ إلا أن هذا لا يعني إطلاق حرية المساهم في تداول أسهمه<sup>2</sup> فإذا كان القانون مصدراً لحق التداول فهو قيد له في ذات الوقت<sup>3</sup>، و يختلف الحظر المؤقت باختلاف الحالات المستثنية لهذا الحق؛ وهذا كما يلي:

الفرع الأول: حظر تداول الوعود بالأسهم

الفرع الثاني: حظر تداول الأسهم العينية والأسهم في حالة الزيادة في رأس المال.

<sup>1</sup>-Voire, Yves Guyon, Droit des affaires, droit commercial général et société, T1, 9ème édition, Economica Delta, Paris, 1996, p762.

<sup>2</sup>- أنظر، هاني دويدار، مبادئ القانون التجاري، دراسة في قانون المشروع الرأسمالي، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، لبنان، 1997، ص 157.

<sup>3</sup>-Voire, Manuel Dominique Vidal, droit des sociétés, 2ème édition, L.G.D.J, Paris, 1998, p 476.

### الفرع الأول: حظر تداول الوعود بالأسهم:

الخصية الجوهرية للسهم أنه صك قابل للتداول، فلا يجوز تجريدته منها وإلا فقدت الشركة شكلها كشركة مساهمة<sup>1</sup>.

وإذا كان التداول يشمل الأسهم، فإن السؤال يطرح بشأن الوعود بالأسهم التي يتسلمها المكتتب بصفة مؤقتة إلى حين استبدال الأسهم بها؛ فهل يجوز تداولها؟ أم أن ذلك يرتب جزاء قانونياً؟.

### أولاً: المقصود بالوعود بالأسهم:

يقصد بالوعود بالأسهم الشهادات التي تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند تأسيس الشركة، ويكون للمكتتبين بمقتضاها الحق في تسلم الأسهم الأصلية عند إصدار الشركة لها. والذي يدعو الشركة إلى الالتجاء إلى شهادات الاكتتاب أو الوعود بالأسهم، هو أنها لا تستطيع عادة تسليم المكتتبين الصكوك الأصلية للأسهم فور تمام الاكتتاب، إذ تحتاج إلى بعض الوقت لطبع صكوك أسهمها وتوزيعها وهو ما يحتاج إلى وقت غير قصير<sup>2</sup>، لتحديد نسبة أسهم المكتتبين و طبيعة السهم المكتتب خصوصاً إن كان سهماً نقدياً مدفوعاً عند الاكتتاب بنسبة الربع (1/4) على الأقل من قيمتها الاسمية بحيث يتطلب الأمر في هذه الحالة وفاء الزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناءً على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المديرين دون أن يتجاوز ذلك مدة خمس سنوات هذا بخلاف الأسهم العينية و التي يلزم أن تكون مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها<sup>3</sup>، بهذا فإن طبيعة السهم الممثلة لرأس مال الشركة النقدي قد يتطلب إجراءات تطول مدة تحديد أو تكملة الزيادة لهذا كان الواجب منح المكتتبين أسهماً مؤقتة أو وعوداً بالأسهم كإجراء أولي وكإثبات لما قدموه للشركة من حصص عينية أو نقدية و هذا حماية لحقوقهم.

<sup>1</sup> - أنظر، محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 198.

<sup>2</sup> - أنظر، سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 276.

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 596 من القانون التجاري.

### ثانيا: جزاء تداول الوعود بالأسهم:

يحظر قانونا التداول في الوعود بالأسهم، ما عدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأس مال الشركة<sup>1</sup> كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم، وفي هذه الحالة لا يصح التداول؛ إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال- بحيث متى تحققت الزيادة في رأس المال أمكن تداول الأسهم- ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح<sup>2</sup>، ويعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة وبغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، المؤسسون لشركة المساهمة ورئيس مجلس إدارتها والقائمون بإدارتها ومدراها العامون وكذلك أصحاب الأسهم أو حاملوها الذين تعاملوا عمدا في الوعود بالأسهم<sup>3</sup>.

والظاهر أن الحكمة من وراء هذا الحظر، هي أن تأسيس شركات المساهمة بما فيها مرحلة الاكتتاب غالبا ما يصاحبها حملات دعائية صاخبة وأحيانا كاذبة يعمد فيها المكتتبون إلى المبالغة في أهمية المشروع، ويلجئون أحيانا إلى المضاربات الوهمية وذلك بقصد استقطاب ثقة المستثمرين حول أسهم الشركة ومن تم يقومون بذلك ببيع الوعود بالأسهم بأسعار من الممكن أن تكون مرتفعة قصد تحقيق أرباح استثمارية<sup>4</sup>، مما يلحق الضرر بسمعة الشركة التي تحت التكوين؛ بل قد يصل الأمر إلى عدم إتمام إجراءات تأسيسها، و أحيانا تستغل هذه الدعاية لتمرير شهادات شركة وهمية بغرض التخلص منها، و بالتالي تتعرض حقوق المكتتبين للضياع، و إفلات المتسبين في ذلك من المسؤولية عن فشل المشروع.

الملاحظ أن قيد تداول الوعود بالأسهم لا محل له إذا كان التنازل بطريق القانون المدني، وإنما يقتصر تطبيقه على طرق التداول التجارية، لأن الخطورة تكمن في التداول و ما قد يحصل من مضاربات تتحكم في أسعار الأسهم و الوعود بها بالبورصة، لذلك يجوز التنازل عن هذه الشهادات

<sup>1</sup> - أنظر، لاحقا، ص 73-78.

<sup>2</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 51 فقرة 3 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 808 فقرة 3 من القانون التجاري.

<sup>4</sup> - أنظر، أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، شركة المساهمة، دار الفكر العربي، مصر، بدون تاريخ النشر، ص 172.

## الفصل الثاني: الضوابط الواردة على حق المساهم في التصرف في أسهمه

المؤقتة بسعر السوق بطريق الحوالة المدنية، و تكون صحيحة و منتجة لآثارها، بمجرد الاتفاق بين المتنازل و المتنازل إليه؛ و بخاصة أن هذا الأخير يتعامل مع المتنازل دون اللجوء إلى سمسار، و من ثم يكون على بينة من أمره بالنسبة لوضع الشركة المالي، و حقيقة السهم أو الشهادة موضوع التنازل، كما أن الحوالة لا تبرئ ذمة المكتتب قبل المؤسسين إلا إذا أوفى المتنازل إليه التزاماته، وأنها لا تنفذ أصلا في مواجهة الشركة إلا برضاها أو إعلانها بها.

وإذا كان الحظر المؤقت يشمل الوعود بالأسهم؛ فهل يسري ذلك على الأسهم العينية والأسهم في حالة زيادة رأس المال؟ هذا ما سنعالجه في الفرع الثاني.

## الفرع الثاني: حظر تداول الأسهم العينية والأسهم في حالة زيادة رأس المال:

عادة ما يضع القانون قيوداً على حرية تداول أسهم الشركة بقصد حماية المساهمين والاقتصاد القومي للبلاد من المضاربات غير المشروعة التي يقوم بها المؤسسون أو يتعمدها المساهمون، وهذه القيود يمكن إيجازها في الحظر على تداول السهم العينية والأسهم في حالة زيادة رأس المال وذلك حماية لذات المصالح؛ وهذا في النقطتين التاليتين:

### أولاً: حظر تداول الأسهم العينية:

الأسهم العينية هي الأسهم التي تعطيها الشركة في مقابل الحصص العينية التي تعد جزءاً من رأس المال؛ وتتميز بأنها مدفوعة القيمة بالكامل بطبيعتها<sup>1</sup>، لأن الأعيان التي تعطى للشركة في مقابلها تقدم كاملة عند التأسيس، حيث تقوم الجمعية التأسيسية بتقديرها بأسهم ثمنها لها تعطى لأصحابها بدلا منها. ولا تكون الأسهم العينية قابلة للتداول إلا بعد سنتين من قيد الشركة بالسجل التجاري أو قيد التأشير المعدل إثر زيادة رأس المال<sup>2</sup>.

وقد قصد المشرع من وضع هذا القيد الزمني ضمان جدية مشروع الشركة وحماية المكتسبين؛ إذ يلجأ المؤسسون إلى تكوين شركات وهمية أو المبالغة في تقدير نجاح الشركة بدعاية كاذبة ويبادرون إلى بيع أسهمهم فور تأسيس الشركة وإتمام إجراءات التأسيس بمبالغ تفوق قيمتها الحقيقية<sup>3</sup>، ثم سرعان ما تنخفض هذه القيمة بعد معرفة مركز الشركة المالي وحقيقتها ويعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة وبغرامة من 20.000 دج إلى 20.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، المؤسسون لشركة المساهمة ورئيس مجلس إدارتها والقائمون بإدارتها ومدراها العامون وكذلك أصحاب الأسهم أو حاملوها الذين تعاملوا عمداً في أسهم عينية لا يجوز التداول فيها قبل انقضاء الأجل<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 596 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> - أنظر، المادة 709 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> - أنظر، عباس حلمي المنزلاوي، المرجع السابق، ص 96.

<sup>4</sup> - أنظر، المادة 808 فقرة 2 من القانون التجاري.

غير أن الفقه الفرنسي يرى أن حظر التنازل عن هذا النوع من الأسهم يقتصر فقط على الطرق التجارية، في حين التنازل عن هذه الأسهم بالحوالة المدنية جائز و صحيح قانوناً، و يسري من تاريخ إعلان الشركة به. ولكن اختلف الفقه بالنسبة للآثار التي ترتبها الحوالة، فالبعض يرى أنها تخول المتنازل إليه كافة الحقوق الإدارية و المالية الناشئة عن السهم<sup>1</sup>، بينما يرى البعض الآخر أنه لا يجوز للمتنازل إليه حضور اجتماعات الجمعيات العمومية بصفته الشخصية و لا يحق له التصويت و إذا شارك في المداولات لا يكون إلا باسم المتنازل وليس باسمه الخاص و إلا وقع تصويته باطلاً<sup>2</sup>.

ولكن يعترض على هذا الرأي أنه لا يصح منطقياً أن يعطى لشخص أصبح أجنبياً عن الشركة بتنازله عن أسهمه، كافة الحقوق بدل المتنازل إليه الذي ارتبطت مصالحه بالشركة، فليس من العدل في شيء أن يكون للمتنازل حق التصويت و مناقشة المسائل المستقبلية ذات التأثير المباشر على مصالح المتنازل إليه، كتكوين الاحتياطي أو زيادة رأس المال و في الوقت ذاته يستبعد صاحب المصلحة من الحضور و مناقشة القضايا التي تهم الشركة، لذلك لا يمكن الأخذ بهذا الرأي، كما لا يمكن قبول الرأي القائل: بإمكانية التنازل عن الأسهم العينية أثناء فترة الحظر بالطرق المدنية؛ حتى لا يصير البيع العادي وسيلة للتحايل على تداول الأسهم أثناء فترة الحظر؛ كما وأن مبررات الحظر ذات أهمية واضحة و متينة بقوة القانون، لهذا للشركة أن تمتنع عن التأشير بهذا التصرف في سجل نقل ملكية الأسهم، و ما يترتب على ذلك من عدم سريان هذا التصرف سواء في مواجهة الشركة أو الغير.

ثانياً: حظر تداول الأسهم في حالة زيادة رأس المال:

<sup>1</sup> - أنظر، محسن شفيق، المرجع السابق، ص 427.

<sup>2</sup> - أنظر، محمد صالح، المرجع السابق، ص 262.



هناك أسباب عديدة تدفع الشركة المساهمة إلى زيادة رأس مالها، فقد تدعو إلى ذلك حاجتها للحصول على أموال جديدة لتمويل مشاريعها التي تلتزم الشركة بتنفيذها، أو لتنفيذ خططها الاستثمارية المقبلة، أو أن الشركة تستعمل الأموال الإضافية لتحديث وسائل الإنتاج أو التوسع في الحصول على الآلات وأجهزة جديدة لتحسين وتطوير إنتاجها، كي تتمكن من منافسة منتجاتها الشركات الأخرى. وقد تلجأ الشركة لزيادة رأسمالها لكي تقوم بسداد ديونها<sup>1</sup>.

فما هي الشروط و الحالات الواجب توافرها لزيادة رأس مال الشركة؟

### 1: شروط زيادة رأس مال الشركة:

لا تتم زيادة رأس مال الشركة إلا عند تحقق شروط معينة وإجراءات لا بد من إتباعها نص عليها المشرع، نشرحها كالآتي:

أ- صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية بزيادة رأس المال؛ إذ أن لها وحدها حق الاختصاص باتخاذ قرار زيادة رأس المال بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالات<sup>2</sup>.

ب- لا يجوز زيادة رأس المال إلا بعد تسديد رأس المال بكامله، بمعنى أن الشركة في هذه الحالة يجب أن تراعي أن أقساط السهم الأصلية قد دفعت بالكامل وما عليها إلا مطالبة المساهمين بالجزء غير المدفوع إذا أرادت زيادة رأس المال.

ج- يجب أن تتحقق الزيادة في أجل خمس سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك<sup>3</sup>.

على أنه في حالة الزيادة في رأس المال؛ لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة<sup>4</sup>.

### 2- حالات زيادة رأس مال الشركة:

<sup>1</sup> - أنظر، مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري والقانون البحري، الدار الجامعية، مصر، بدون تاريخ، ص 214.  
<sup>2</sup> - أنظر، المادة 691 من القانون التجاري.  
<sup>3</sup> - أنظر، المادة 692 فقرة 1 من القانون التجاري.  
<sup>4</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 51 فقرة 2 من القانون التجاري.

سبق و أشرنا أن الدافع لزيادة رأس مال الشركة قد يكون لتوسيع نشاطها و إما لخسارة أصابتها و قد تسوء أحوالها فتقرر زيادة رأس مالها. و تتم زيادة رأس المال سواء بإصدار أسهم جديدة أو بإدماج الاحتياط في رأس المال أو بخصص عينية. و خلافا على الشركات الأخرى يمكن زيادة رأس مال شركات المساهمة بتحويل السندات إلى أسهم. و نتطرق إلى ذلك كما يلي:

#### أ-زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة:

تتم زيادة رأس المال بقرار صادر من الجمعية العامة غير عادية بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالات. و يزداد رأس المال إما بإصدار أسهم جديدة أو بإضافة قيمة اسمية للأسهم الموجودة، و لا يقرر زيادة رأس المال بإضافة القيمة الاسمية للأسهم إلا بقبول المساهمين بالإجماع. و الطريقة المتبعة في العادة هي إصدار أسهم جديدة و لكن يشترط تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقدا و ذلك تحت طائلة البطلان<sup>1</sup>، و قد يزداد رأس المال باللجوء العلي للادخار أو بدونه. و في حالة إذا ما لجأت الشركة في زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في الأسهم الجديدة بدعوة الجمهور للاكتتاب يجب أن تقوم عند بداية الاكتتاب بإجراءات الشهر عن طريق وسائل الإعلام ليعلم بها الغير، كما يجب أن تتضمن النشرة على بيانات مفصلة لأسباب رفع رأس المال، و تكون الأسهم المكتتب فيها نقدا واجبة الوفاء إجباريا عند الاكتتاب بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية وعند الاقتضاء بكامل علاوة الإصدار، و يثبت عقد الاكتتاب ببطاقة اكتتاب، و تتم العملية عن طريق البنوك المعتمدة. و لا يجوز إصدار الأسهم الجديدة بأقل من قيمتها الاسمية. و لكن يمكن للشركة أن تصدر أسهم جديدة بأكثر من قيمتها الاسمية بإضافة علاوة إصدار إلى قيمة السهم الاسمية، و تعتبر علاوة الإصدار بمثابة حصة إضافية أو بمثابة رسم للدخول في الشركة و الاشتراك في الأموال الاحتياطية.

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 693 من القانون التجاري.

ويتمتع المساهمين القدامى بحق الأفضلية في الاكتتاب في زيادة رأس المال حماية لهم من مزاحمة المساهمين الجدد خاصة إذا كان لدى الشركة احتياطي ضخمة و يعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن<sup>1</sup>، و يكون هذا الحق قابلاً للتداول خلال فترة الاكتتاب، إذا كان السند مقتطعا من الأسهم المتداولة نفسها، و يكون قابلاً للتحويل بنفس الشروط التي تجري على السهم نفسه إذا كان الأمر عكس ذلك. و تنص المادة 697 قانون تجاري على أنه: "يجوز للجمعية العامة التي تقرر زيادة رأس المال، أن تلغي حق التفاضل في الاكتتاب وتفصل تحت طائلة البطلان المداولة بهذا الشأن بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، و تقرير مجلس مندوبي الحسابات". و يجب ألا يقل الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة حق الاكتتاب عن ثلاثين يوماً ابتداء من تاريخ الاكتتاب. و إذا لم تتحقق زيادة رأس المال في أجل ستة أشهر ابتداء من افتتاح الاكتتاب، تكون العملية باطلة ويجوز أن يتم سحب الأموال الحاصلة من الاكتتاب النقدي بواسطة وكيل الشركة بعد إعداد شهادة المودع<sup>2</sup>.

و في حالة ما إذا كانت الأسهم المقدمة عينية أو كان هناك اشتراط منافع خاصة، فإنه يعين واحد أو أكثر من المندوبين المكلفين بتقدير الحصص العينية بقرار قضائي بناء على طلب رئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين. و يتم تقدير الحصص العينية و الامتيازات الخاصة تحت مسؤولية هؤلاء المندوبين، و يوضع تقريرهم تحت تصرف المساهمين قبل ثمانية أيام على الأقل من تاريخ انعقاد الجمعية العامة.

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 694 فقرة 1 و 2 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> - أنظر، المادة 705 من القانون التجاري.

مثال واقعي على زيادة رأس المال في حالة توسع باللجوء العلي للادخار<sup>1</sup>

مؤسسة الصناعات الغذائية من الحبوب و مشتقاته بسطيف

الرياض سطيف/ش.م

شركة مساهمة رأسمالها 4000.000.000 دج بقيمة اسمية 1.000 دج

المقر الاجتماعي نهج بحري الخير ص.ب 471 سطيف 19000

بيان تمهيدي

رفع رأس المال باللجوء العلي للادخار العملية مبلغ الإصدار : يتكون رأس المال الاجتماعي من 4.000.000 سهم بقيمة اسمية 1.000 دج، و سوف يرتفع إلى 5.000.000 سهم بقيمة اسمية 1.000 دج عند اختتام عملية اللجوء العلي للادخار.

يمثل 1.000.000 سهم المقرر إصداره 20% من رأس المال بعد رفعه، عند اختتام هذا الإصدار الذي يجب أن يتحقق لدى 300 مساهم على الأقل، فإن سندات الرياض سطيف تقبل في التسعيرة بالبورصة. إن هذه الأسهم اسمية، عادية، محررة كلياً للاكتتاب و قابلة للتنازل فهي تخول لحاملها حق الانتخاب في الجمعيات العامة، الحق في أرباح الأسهم وكذلك الحق في الربح الإضافي في حالة التصفية. سعر الإصدار : بموجب لوائح الجمعية العامة الغير عادية للرياض سطيف، فإن سعر الإصدار قد حدد ب 2300 دج. هذه القيمة محدد أساساً على الأشغال التي باشرتتها مكاتب الخبرة للأساتذة ربحاني محمد و رشيد الإبراهيمي، خبيرين محاسبين و محافظي حسابات معتمدين.

هدف الإصدار: إن زيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة لدى الجمهور تهدف إلى تمويل تنمية القدرات الإنتاجية و عصرنه التجهيزات المحيطة بسيرورة التصنيع و التي تسمح للشركة بتحسين ظروف تراكم الأرباح على المدى المتوسط و الطويل.

الناتج الخام وتقدير الناتج الصافي: يبلغ الناتج الخام لهذا الإصدار 2.300.000.000 دج. يقدر الناتج الصافي ب 25.151.915.000 دج.

<sup>1</sup> - أنظر ، عمورة عمار، المرجع السابق، ص 304-305.

الانتفاع بالسندات: إن الأسهم موضوع هذا الإصدار يتم الانتفاع بها اعتباراً من 01 نوفمبر 1988. الحق الإمتيازي للاكتتاب: يهدف تشجيع الشراكة الخاصة، فإن الشركة القابضة الزراعية الغذائية الأساسية، قد تنازلت عن حقوقها الامتيازية للاكتتاب في هذه العملية. فترة الاكتتاب: يتم الاكتتاب لمجموع الأسهم في الفترة الممتدة من 02 نوفمبر إلى غاية 15 ديسمبر 1998 لدى شبابيك البنوك، و يمكن اختتام عملية الاكتتاب في حالة الانجاز الكلي للتوظيف. آخر أرباح الأسهم المدفوعة: إن الحصة المخصصة لأرباح الأسهم لسنة 1997، قد بلغت 921.000.520 دج و التي تمثل 59.91% من الربح الصافي المحقق 867.921.000 دج. قد ربح السهم الواحد ب 130 دج أي 13% من القيمة الاسمية.

#### ب-زيادة رأس المال بإدماج الاحتياطي في رأس المال:

للجمعية العامة غير العادية وحدها حق الاختصاص باتخاذ قرار رأس المال حسب قواعد النصاب و الأغلبية التي ذكرتها سابقاً. و تلجأ الشركة إلى زيادة رأسمالها عن طريق إدماج الاحتياطي في رأس المال، و تتم هذه العملية بإنشاء أسهم جديدة مجانية توزع على المساهمين بنسبة ما يملكه كل منهم من أسهم، أو زيادة القيمة الاسمية للسهم بنسبة الزيادة الطارئة على رأس المال دون أن تتقاضى هذه الزيادة من المساهمين.<sup>1</sup> و الاحتياطي ما هو إلا أرباح مدخرة يجوز توزيعها في أي وقت على المساهمين، أما إذا أدمج في رأس المال فإنه يكسب الصفة القانونية لرأس المال، ومن ثم يمتنع توزيعها على المساهمين في شكل أرباح، فيبقى ائتمان الشركة.

<sup>1</sup> - أنظر، عمورة عمار، المرجع السابق، ص 306.

مثال واقعي عن حالة زيادة رأس المال بإدماج الاحتياطي في رأس المال<sup>1</sup>:

**ENTREPRISE PUBLIQUE ECONOMIQUE**

RAIL – TRANSIT / SPA

Société par action au capital de 5.000.000 DA  
Siège social : 4 rue Abdelhamid ibn Badis ALGER .

**EXTRAIT DU PROCES VERBAL DE  
L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE**

*Réunion du 20 Mars 2000.*

L'an mille neuf cent quatre ving dix neuf et le 20 mars 2000 . L'assemblée générale extraordinaire de L'EPE RAIL - TRANSIT SPA , sous la présidence de Monsieur BOUZIDANI Tahar , représentant de l'actionnaire unique SNTF ( dont copie du mandat set ci-jointe ) s' est réunie au siège de la société nationale des transports ferroviaires 23 Bd LARBI BEN M'HIDI .

il est dressé une feuille de présence qui est signé par Monsieur BOUSSOUF Abdelhamid mandataire de la SNTF , actionnaire unique .

Le quorum atteint , l'assemblée générale , régulièrement convoquée et réunie procède à l'élection de son bureau présidé par Monsieur BOUSSOUF Abdelhafid et composé de :

Monsieur : KAZITANI Sofiane : assesseur

Monsieur : RIHANE Said : secrétaire .

Le bureau certifie exacte la feuille de présence, l'assemblée générale extraordinaire est déclarée régulièrement constitué .

Le président énonce le point inscrit à l'ordre du jour ;

- augmentation du capital social de L'EPE / SPA RAIL – TRANSIT par une capitalisation d' une partie des réserves facultatives .

Après débat , le président met au vote les résolutions suivantes :

**Première Résolution  
Augmentation du capital social**

L'assemblée générale , après avoir écouté les explications du président directeur général , relatives à une augmentation du capital social par une capitalisation d' une

partie des réserves facultatives , approuve cette augmentation du capital de L'EPE RAIL - TRANSIT SPA , Filiale SNTF , qui passe de 5.000.000,00 DA à 20.000.000,00 DA , soit une augmentation de 15.000.000,00 DA .

L'assemblée générale note que le nombre des actions passe de 5000 actions à 20.000 actions souscrites et entièrement libérées par la société nationale des transports ferroviaires .

<sup>1</sup> - أنظر، عمورة عمار، المرجع السابق، ص 306.

La valeur de chaque action reste inchangée soit 1.000,00 DA par action . Cette résolution est adoptée à l'unanimité .

### Deuxième résolution Publicité

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'EPE / SPA RAIL - TRANSIT mande le conseil d'administration à l'effet d'accomplir , les formalités de

dépôt et de publicité légale des présentes résolutions conformément aux lois et règlements en vigueur .

Cette résolution est adoptée à l'unanimité .

Le président du conseil d'administration .

### ج- زيادة رأس المال بتحويل السندات إلى أسهم:

و تتم عن طريق عرض الشركة لأصحاب السندات بطلب تحويل سنداتهم إلى أسهم فتتخلص من ديونها و ينقلب أصحاب السندات من دائنين إلى شركاء في الشركة.  
و يتطلب هذا الإجراء موافقة أصحاب السندات ، فلهم الخيار بين قبول التحويل أو قبض القيمة الاسمية للسند<sup>1</sup>.

مهما كانت حالات زيادة رأس المال فانه يحظر تداول الأسهم متى تحققت هذه الزيادة ولعل الحكمة من هذا الحظر؛ هي حماية الغير المستثمرين المتعاملين مع الشركة؛ فقد يعمد أحد المساهمين إلى بيع سهمه قبل تحقق الزيادة وفي ذلك ضرر لهذا المستثمر؛ إذ أنه قد يشتري سهما مقابله أمر مستقبلي فالزيادة في رأس المال لم تتحقق بعد وقد يحدث ذلك أثناء تدهور الوضع المالي للشركة فقد تسوء أحوالها لعدم نجاح مشروعها أو لمديونيتها للغير، مما يستتبع محاولة المساهمين التخلص من أسهمها ببيعها للغير المتعامل مع الشركة قبل تحقق الزيادة بسعر يفوق قيمتها الحقيقية هذا بدعاية كاذبة وفي هذا مساس بالثقل و السمعة التي تتمتع بها شركة المساهمة، وزعزعة لقيمة السهم باعتباره وسيلة للتعامل تقوم على الثقة و الائتمان في تداولها و التعامل بها تجاريا.

<sup>1</sup> - أنظر، عمورة عمار، المرجع السابق، ص 307.

يمكن أن ينص القانون على حظر تداول أسهم شركات المساهمة هذا بين مساهم مواطن وأجنبي كما هو شأن شركة تايوانية (TSM) - تسمي كوندوكتر - والتي صارت تداول أسهمها في البورصة الأمريكية لأن قانونها يمنع تداولها لمستثمر أجنبي<sup>1</sup>، أو بين شركات مساهمة عامة و شركات مساهمة خاصة هذا في التشريعات المقارنة<sup>2</sup>، أما في القانون الجزائري فلا يتضمن أي قيد أو شرط من هذا النوع إلا ما كان ساريا به العمل في سنة 1988 حيث كان يمنع نتيجة النظام السياسي السائد آنذاك أي النظام الاشتراكي و الذي كانت السلطة في يد الحزب الواحد تفرض سيطرتها على القطاعات العامة للبلاد تحقيقا للمصلحة العامة؛ لهذا لم يكن يحق للشركات العمومية أن تتداول أسهمها مع شركات خاصة. إلا أنه بتغير النظام السياسي لم يعد يوجد أي نص يمنع تداول الأسهم بين الشركات سواء أكانت عامة أم خاصة<sup>3</sup>، فالنظام الرأسمالي قد وسع دائرة حرية الاتجار و المبادلات و التعامل في القيم المنقولة بما في ذلك مسألة تداولها.

على العموم، لا تقتصر ضوابط حق المساهم في التصرف في أسهمه على القيود القانونية، بل يضاف إليها قيودا اتفاقية يقررها المؤسسون و يوافق عليها المكتتبون لتنظيم هذا الحق دون الوصول إلى حد إلغائه؛ نتطرق إليها في المبحث الثاني.

<sup>1</sup>-Voire, <http://www.the.gulfbiz.com./Archive/index.php/t-1324.html>.

<sup>2</sup>- أنظر، فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص166.

<sup>3</sup>-Voire ,Boussoumah Mohamed, L'entreprise Publique étatique socialiste, Revue Algérienne des sciences juridiques économiques et politiques,Alger, 1989,n :4, p 742.



### المبحث الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم:

قد تجر القابلية للتداول المخاطر على الشركات؛ فهي عامل مشجع على المضاربة وتتسبب في حركة غير عادية في ارتفاع و هبوط أسعار الأسهم، و بالتالي قد تؤدي إلى خلق جو من عدم الثقة في أوساط المدخرين، كما تؤدي إلى تسرب المنافسين و الساعين إلى هدم الشركة للسيطرة على القرار داخلها، و توجيه الشركة خلافا للغرض الذي أسست من أجله، و ليس أدل على فكرة التداول الجماعي التي أصبحت أداة لنقل السلطة و الرقابة أو التنازل عن إدارة المشروع مما يتسبب في ضياع حقوق المساهم بسبب اختلال الموازين و التقديرات التي رتبها عند انضمامه للشركة، بالإضافة إلى ذلك يمكن أن تتسبب فكرة التداول في هجر فئات نشطة للشركة و إحلال طائفة أخرى تفتقر للخبرة في مجال الاستثمار و ذلك يؤثر سلبا على مستقبل الشركة و يعزز مكانة مجلس الإدارة في فرض سياساته الخاصة، لهذه الأسباب صار من المحتم ضبط حق المساهم في التصرف في أسهمه، فإذا لم يكن لشخص المساهم أي اعتبار في شركات الأموال بحيث يمكنه ترك الشركة متى شاء؛ إلا أن هذه الحرية غير مطلقة بل ترد عليها قيود اتفاقية ينص عليها النظام الأساسي للشركة، مثل هذه الشروط أو القيود الاتفاقية تؤدي في الحقيقة إلى إدخال نوع من الاعتبار الشخصي في شركات الأموال المتعارف عليه في شركات الأشخاص<sup>1</sup>، فهي على هذا الأساس تعمل على التقريب بين النوعين من الشركات، وترجع الفائدة من وضع هذه القيود إلى دوافع عائلية في الشركات المغلقة؛ أو سياسية أو دينية كالشركات ذات الطابع الإيديولوجي (الصحف والمجلات)، منعا من دخول أجناب أو أشخاص لا يحظون بثقتهم في الشركة، أو داخل الشركات التي يكون رأسمالها موزعا بين عدة مجموعات أو فئات والتي تتمسك بالمحافظة على التوازن الموجود في الشركة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-Voire, cass.com.22 oct.1969, J.C.P(éd.c.i), 1970, II,88094, note Paillusseau.

<sup>2</sup>-Voire,J.H Beaufort, Le droit d'agrément dans les sociétés de presse,Rev,Soc.1994,p433.

وقد جرى العمل على إدراج بعض القيود في نظام الشركة بغرض حصر نطاق الأشخاص الذين لهم حق التقدم لشراء أسهمها، من ذلك شرط الموافقة<sup>1</sup> على المتنازل إليه؛ غير أنه يجب أن يتضمن إلزام الهيئة المختصة بالبحث في طلب التنازل خلال مدة معينة، وإذا جاء رده بالرفض يجب أن يتقدم بمشتري بديل.

أما بالنسبة لشرط الشفعة<sup>2</sup> فقد تقرر لمصلحة المساهم المتنازل؛ بمعنى آخر يجب أن يبادر المساهم بإخطار الجهة أو الهيئة المختصة برغبته في ترك الشركة حتى يتسنى له استرداد حقوقه بسعر عادل.

ونظرا للأهمية العملية لكلا الشرطين، نبهتُهما تفصيلا على النحو التالي:

المطلب الأول: شرط الموافقة.

المطلب الثاني: شرط الشفعة.

---

<sup>1</sup>- و يطلق عليها باللغة الفرنسية اصطلاح: La clause d' agrément  
<sup>2</sup>- و يطلق عليها باللغة الفرنسية: Le droit ou La clause de préemption

### المطلب الأول: شرط الموافقة:

لكل مساهم الحق في تصفية استثماراته واسترجاع مقدار الزيادة المحتملة في القيمة فالأصل أن الشركة لا تمنع من خروجه، غير أن ذلك يقتضي أن يعثر المساهم على مشتري يقبل أن يكون مساهما بدلا منه، لأن القاعدة لا تنازل بدون تنازل إليه.

وتقتضي طبيعة شركة المساهمة أن يتم تداول الأسهم دون قيد أو شرط، ومن ثم يستطيع كل شخص أن يصبح مساهما فيها على أثر تنازل أحد المساهمين إليه، دون أن يحتاج إلى موافقة بقية المساهمين الموجودين في الشركة، ولكن لاعتبارات عملية بحثة يستلزم إتمام التداول أحيانا موافقة الشركة على شخصية المتنازل إليه، على الأخص في بعض الشركات التي لها طابع عائلي أو سياسي، يتعذر تحقيقه ما لم يكن هناك قدر من الوحدة أو الرباط بين مساهميها<sup>1</sup>، وهذا هو المقصود بشرط الموافقة-.

ويستهدف هذا الشرط استبعاد الأشخاص غير المرغوب فيهم من شراء أسهم الشركة، وبهذا يجب أن تكون هناك مصلحة للشركة في تقرير هذا القيد، وأن يتحدد بالغرض الذي تقرر من أجله، حتى لا يؤدي هذا الشرط إلى تعطيل حق المساهم في التنازل عن أسهمه<sup>2</sup>.  
على أن لهذا الشرط شروط ومجال يحدد ميدان تطبيقه؛ إلى جانب الإجراءات الواجب إتباعها حتى يحل المتنازل إليه محل المتنازل. هذا ما سنتطرق له تفصيلا كالاتي:

الفرع الأول: شروط ومجال تطبيق الشرط.

الفرع الثاني: إجراءات شرط الموافقة.

<sup>1</sup>-Voire,Philippe Merle, op.cit, p 258 et 259.

<sup>2</sup>- لذلك حرصت أغلب التشريعات على إضافة هذا القيد في النظام الأساسي، ولكن بشرط أن تلتزم الشركة بتقديم مشتري آخر، للمزيد أنظر، محمد عمار تيباز، المرجع السابق، ص 436.

## الفرع الأول: شروط ومجال تطبيق الشرط:

غالباً ما يكون الهدف من وراء قيد الموافقة تحقيق اعتبارات معينة كضمان عدم تسرب الأسهم إلى أشخاص يقتضي نشاط الشركة استبعادهم منها؛ كالأجانب، أو ذوي الاتجاهات السياسية المعينة إذا كانت الشركة قائمة على جريدة ذات لون سياسي مختلف... الخ<sup>1</sup>. والأصل العام أن من حق الشركة أن تضع ما تشاء من شروط وتقييد حرية تداول أسهمها؛ بشرط أن لا تصل هذه القيود إلى حد حرمان المساهم من حق التنازل عن أسهمه أصلاً؛ لأن مقتضى ذلك حرمان المساهم من أحد حقوقه الأساسية، وهو الحق في التنازل عن أسهمه، وجعله حبيساً لعلاقة قانونية ما مدى الحياة، وهذا ما لا يجوز لمنافاته للحرية الشخصية التي هي من النظام العام في شركات المساهمة<sup>2</sup>.

لذا، فما هي الشروط الواجب احترامها لصحة شرط الموافقة و ما مجال تطبيقه؟

### أولاً: شروط صحة شرط الموافقة:

تبقى فكرة التداول قائمة في شركة المساهمة حتى انحلالها و زوال شخصيتها المعنوية بانتهاء عملية التصفية و قفلها، لذا فإن تقييدها بشرط الموافقة مطلوب لصحته توافر شروط معينة نوردتها كما يلي:

#### 1- أن يكون منصوصاً على شرط الموافقة في نظام الشركة:

لا شك أن إخضاع تداول الأسهم لموافقة إحدى هيئات الشركة، يشكل مساساً جسيماً بمبدأ حرية التداول، مع المخاطرة بأن يظل المساهم حبيساً أسهمه رغم العثور على مشتر له بثمن مناسب، لذلك حرص المشرع أن يكون هذا الشرط منصوص عليه في النظام الأساسي للشركة<sup>3</sup>، ولما كان العمل بهذا الشرط يترتب عليه المساس بحق المساهم في تداول أسهمه؛ فإن إضافته لنظام

<sup>1</sup> - أنظر، سابقاً، ص 81.

<sup>2</sup> - أنظر، محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 293.

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 55 فقرة 1 من القانون التجاري.

الشركة قد أثار جدلا حادا بين الفقه، فبعضهم<sup>1</sup> أجاز للجمعية العمومية أن تفرض هذا الشرط رغم عدم النص عليه، ولكن استلزم أنصار هذا الاتجاه، ألا يترتب على إدخال القيد حرمان المساهم من حقه في تداول أسهمه على نحو مطلق، وألا يتضمن زيادة في أعباء المساهمين.

في حين ذهب جانب آخر من الفقه<sup>2</sup>؛ إلى أنه لا يجوز للجمعية العمومية تقرير هذا القيد ما لم يكن منصوصا على هذا الاختصاص في النظام الأساسي لأنه يخل بحق الشركة، أو التصريح به للجمعية العامة غير العادية في وقت الحق، فهي ليست كاملة لحرية في ذلك، واختصاصها في هذا المجال أن ينص عليه لا أن يفترض.

وقد استقر القضاء الفرنسي<sup>3</sup> على إمكانية إدخال قيد شرط الموافقة في نظام الشركة أثناء حياتها، وأن هذا القيد لا يعتبر زيادة في أعباء المساهمين، وإنما يعتبر إنقاصا لحقوقهم في الشركة، ومع ذلك قد يتعرض قرار الجمعية العامة للبطلان، إذا شابه تعسف في استعمال الحق، أي اتخذ بغرض إلغاء حق التداول لمساهمي الأقلية بغية الاحتفاظ بالأسهم المتنازل عنها بثمن بخس للشركة أو لأحد الشركاء على سبيل المثال.

## 2- أن تكون الأسهم اسمية:

يستلزم شرط الموافقة أن تكون الأسهم المقترنة به اسمية<sup>4</sup>، ويعتبر ذلك ضروريا لإجراء الرقابة على عمليات التنازل، والتعرف على هوية المتنازل إليهم.

وليس هناك تعارض بين شرط الموافقة والنص في نظام الشركة على توزيع الأسهم إلى فئتين، إحداها اسمية، والأخرى لحاملها، لأن شرط الموافقة في هذه الحالة يقتصر فقط على الأسهم الاسمية بمفهوم المخالفة فإن الأسهم لحاملها غير خاضعة لهذا الشرط؛ فلا يمكن أن يرد هذا الشرط

<sup>1</sup> - أنظر، أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص 175.

<sup>2</sup> - أنظر، سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 295.

<sup>3</sup> -Voire, J.Hémard, F.Terré et P.Mabilat, Les sociétés commerciales, TIII, Dalloz, Paris, 1978, p385.

<sup>4</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 55 فقرة 2 من القانون التجاري.

عليها بسبب صعوبة متابعة حركة التنازل عنها، ويرجع ذلك إلى أن انتقالها يتم من يد إلى يد بغير حاجة إلى إتخاذ إجراء معين قبل الشركة، أو حتى مجرد إعلانها بذلك، وكذلك على الأرجح لا يمكن قبول بأنه يجوز لحائزي الأسهم لحاملها الاتفاق على تجسيدها بتكوين جمعية أو نقابة فيما بينهم، يتعهدون فيها فرديا بعدم التصرف فيها إلا وفقا للشروط المتفق عليها، لأن هذا الاتفاق يرد خارج نظام الشركة، فضلا عن أنه يجعل المساهم حبيس أسهمه<sup>1</sup>.

على أن لشرط الموافقة طابعه الفني وموضوعه هو حماية الشركة من قدوم شخص غير مرغوب فيه، لذلك تترك الحرية للشركة في تملك الأسهم من قبل مساهم أو الغير الذي تختارهم<sup>2</sup>. وقد يثير شرط الموافقة إشكالا بالنسبة للأسهم التي تصدرها الشركات التي تكون أسهمها مسعرة في بورصة القيم المنقولة، ذلك أن المشرع قد سمح بأن تكتسي القيم المنقولة التي تصدرها هذه الشركات شكل سندات لحاملها أو سندات اسمية<sup>3</sup>، وأن وجود مثل هذه الشروط قد يعرقل عمليات البورصة من جهة، وقد يحرم مثل هذه الشركات من وسيلة الدفاع ضد ما يعرف بالعرض العلني للشراء أو التبادل ( les offres publiques d'achat on d'échange opa/ope) ومعناها، تلك العملية التي يتم بواسطتها إعلام مساهمي شركة من قبل شركة أخرى تنوي شراء أسهمهم بسعر معين غالبا ما يفوق سعر البورصة يدفع نقدا (OPA) أو عن طريق تسليم أسهم أو سندات استحقاق (OPE)<sup>4</sup>.

لقد حسم الأمر بشأن هذه الشروط من قبل المشرع الفرنسي (المادة 276 من قانون الشركات التجارية)، وقد جاء ذلك تكريسا لانشغالات لجنة عمليات البورصة التي أظهرت معارضتها لمثل هذه الشروط الخاصة بالشركات الموضوعة تحت رقابتها<sup>5</sup>. بعد التطرق لشروط شرط الموافقة، يبقى التطرق لمجال تطبيقه كما يلي:

<sup>1</sup> - أنظر، أحمد محمد أبو الروس، المرجع السابق، ص 197.

<sup>2</sup>-Voire, G.Mazet, Les clauses statutaires d'agrément, Rev.Jur.com. nov. 1990, p66.

<sup>3</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري.

<sup>4</sup> - أنظر، بوعزة ديدن، المرجع السابق، ص 7.

<sup>5</sup> - أنظر، بوعزة ديدن، المرجع السابق، ص 6.

### ثانيا: مجال تطبيق شرط الموافقة:

يسري شرط الموافقة على كل تنازل يعرض للغير في ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع<sup>1</sup>؛ وهذه الأخيرة حالات استثنائية على سبيل الحصر، أما بالنسبة لحالة الإحالة بين الزوجين يبدو أنه لا يتم ذلك مباشرة إلا في الحالة التي يسمح القانون بالبيع بين الأزواج<sup>2</sup> وعليه فلا يمكن لذوي رابطة الدم غير المباشرة أو المصاهرة أن يتمسكوا بهذا الاستثناء وإنما انتقال الأسهم إليهم لا يكون إلا بموافقة الشركة<sup>3</sup>.

وقد طرحت مشكلة مجال تطبيق شرط الموافقة في الفقه والقضاء؛ ومرجع ذلك الصياغة غير السليمة لنص المادة 274 من القانون الفرنسي والتي تقابلها المادة 715 مكرر 55 فقرة 1 قانون تجاري والتي تنص على أنه ما عدا الحالات المبينة: "... يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي ...".  
لذلك لا بد من الوقوف عند المعنى الذي يريده المشرع من كلمة "الغير" فمنهم الغير؟ وهل يشمل هذا الاصطلاح المساهمين؟.

خلافاً لرأي الفقه الذي تمسك بعدم مشروعية شرط الموافقة بين المساهمين؛ خرج القضاء المقارن<sup>4</sup> في البداية بموقف مغاير مفاده؛ أن مفهوم الغير يشمل المساهمين، معللاً ذلك أن نص المادة 274 من قانون 1966 المذكورة أعلاه، لا يحرم شرط الموافقة إلا بين الأشخاص الذين بينهم النص القانوني. فاستناداً إلى ظاهر النص، يعد أجنبياً كل من ليس وارثاً أو زوجاً أو فرعاً، فالمعنى الذي يريده المشرع هو أن الشرط يقصد به أي شخص غير الذي ورد ذكره بالنص.

<sup>1</sup>- أنظر، المادة 715 مكرر 55 فقرة 1 من القانون التجاري.

<sup>2</sup>-Voire,P.A. Mareau etG.Delmotte, Les actions, in: encyclopédie, Dalloz, les sociétés anonymes, 1985, n°9366.

<sup>3</sup>-Voire,C.A. Colmar, 30 janvier 1970, Rev. Soc. 1970, p 299, Cité par Jacque Mestre et Gilles Flores, Lamy Société, Paris, 1985, n° 3779, p 1527.

<sup>4</sup>-Voire, G Ripert et R.Roblot, op.cit, n° 1254, et Y. Reinhard, Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession entre actionnaires, Rev. Jur. Com. Nov. 1990, p 88.

وقد يوصف هذا الحكم بالغريب، ذلك أن كلمة "الغير" تقابل الشخص الذي يعد أجنبيا بالنسبة للشركة، وأن المساهم الذي تتكون منه الشركة بصفته كشريك لا يمكن معاملته كالغير في علاقاته مع الشركة. إضافة إلى أن المساهم لا يعتبر شخصا خارجا عن عقد الشركة ( pacte social).

وفي محاولة للتغلب عن هذه الصعوبة، ذهبت محكمة النقص الفرنسية<sup>1</sup> إلى أن المساهم في شركة الأموال حر في التنازل عن سنداته لمساهم آخر، بدون أن يكون هذا التنازل خاضعا لشرط موافقة الشركة بموجب شرط وارد في القانون الأساسي. فيكون القضاء بذلك قد أزال الالتباس الوارد بالمادة 274 حين يؤكد على أن الشرط لا يعتد به في حالة التنازل بين المساهمين، فالهدف الذي يريد أن يتوخاه المشرع هو منع دخول الشركة أشخاصا غير مرغوب فيهم.

وقد حكم في نفس الاتجاه الذي رسمته محكمة النقض، إلا أنه قضى بأنه يمكن إجازة العمل بشرط الموافقة إذا تعلق الأمر بالتنازل عن الأسهم من قبل المساهمين لصالح شركة أخرى. و إذا كان لشرط الموافقة شروط ومجال لا بد من توافرها متى يتم تطبيق هذا الشرط؛ فإنه في مقابل ذلك يتطلب توافر إجراءات معينة تسهل عملية تطبيقه وهذا في الفرع الثاني.

<sup>1</sup>-Voire,Cass.Com.10 mars1976,Rev. Soc.1976,p 332,Cité par, J.hémard, Dalloz, 1977,p 455.



### الفرع الثاني: إجراءات شرط الموافقة:

الأصل أن الأسهم قابلة للتداول، فلا يجوز حرمان المساهم من هذا الحق، ومع هذا يمكن النص في نظام الشركة على بعض القيود على تداول الأسهم ومن بين هذه القيود قيد موافقة الشركة على التنازل عن الأسهم ولا يتم ذلك إلا بإتباع إجراءات معينة تنظم هذا الشرط وتضمن الحق؛ على أنه لا يجوز وضع هذا القيد في نظام الشركة بعد إتمام إجراءات التأسيس، إلا إذا كان النظام يتضمن حتى الجمعية العمومية غير العادية في وضع هذا القيد الذي تراه على تداول الأسهم<sup>1</sup>.  
و يمكن حصر إجراءات تداول الأسهم في النقاط التالية:

### أولاً: طلب الموافقة:

يتعين على المساهم الذي يريد أن يتنازل عن أسهمه في حالة اشتراط الموافقة، أن يبلغ الشركة بطلب الاعتماد عن طريق رسالة موصى عليها<sup>2</sup>، مع وصل الاستلام يرسلها المساهم، ويجب أن يتضمن الطلب البيانات التالية:

- اسم المجال إليه ولقبه وعنوانه.
- عدد الأسهم المقرر إحالتها.
- الثمن المعروض<sup>3</sup>.

وتنتج الموافقة آثارها سواء من تبليغ طلب الاعتماد أو من عدم الجواب في أجل شهرين اعتباراً من تاريخ الطلب<sup>4</sup>، لكن إذا لم يوجد الشخص المحال إليه، فلا يعتد بشرط الموافقة، وبالتالي

<sup>1</sup>-Voire, Jérôme Bonnard, Droit des sociétés, 2<sup>ème</sup> édition, Hachette, Paris, 2002, p 105.

<sup>2</sup>- هذا وتجدر الإشارة إلى أن القانون الفرنسي قد أوجد طريقة أخرى لتبليغ الطلب بطريق العقد الغير القضائي.

<sup>3</sup>- أنظر، المادة 715 مكرر 56 من القانون التجاري.

<sup>4</sup>- على أن القانون الفرنسي قد حدد أجل الرد على الطلب بثلاثة أشهر اعتباراً من تاريخ الطلب، للمزيد أنظر،

Yves Guyon, Droit des affaires, op ,cit, p76.

لا يمكن إلزام أو إجبار المساهمين الآخرين أو الشركة على شراء الأسهم. وفي هذه الحالة يغدو المساهم أسيرا بأسهمه.

### ثانيا: الجهاز المختص بإعطاء الموافقة:

لقد ذكرت المادة 715 مكرر 57 الفقرة الأولى من القانون التجاري الهيئات المؤهلة في الشركة، دون أن تحدد ما هو الجهاز المختص؟.

إن المعمول به هو الجهاز الذي يحدد في القانون الأساسي للشركة، وهو إما الجمعية العامة العادية أو غير العادية -إذا كان شرط الموافقة وارد كإجراء بعد التأسيس-. لكن غالبا ما يكون مجلس الإدارة أو مجلس المديرية.

ففي حالة ما إذا كان مجلس الإدارة مؤهلا للبت في الموافقة، يمكن لأحد أعضاء هذا المجلس أن يشارك في التصويت الخاص بالموافقة على إحالة أسهمه، فقد عللت محكمة النقض الفرنسية موقفها في هذا الصدد<sup>1</sup>، بأنه لا وجود لأي مانع قانوني في هذا الشأن، زيادة على أن المصلحة الشخصية للمحيل لا تتعارض مع مصلحة الشركة.

أما عن الأجل، فللشركة مهلة شهرين ابتداء من طلب الاعتداء " ... وتنتج الموافقة سواء من تبليغ طلب الاعتماد أو من عدم الجواب في أجل شهرين اعتبارا من تاريخ الطلب"<sup>2</sup>. ويستفاد من ذلك أنه قد تمت موافقة الشركة صراحة، أو تعتبر كأنها صادرة منها في الحالات التالية:

- الموافقة الصريحة من قبل الشركة في أجل الشهرين.
- عدم الجواب في نفس الأجل، أو عدم تحقق الشراء عند انقضاء أجل الشهرين ابتداء من تاريخ إبلاغ الرفض.

<sup>1</sup>-Voire, Cass .Com .26 avril 1994, Rev. Soc. 1994, p 48.

<sup>2</sup>- أنظر، المادة 715 مكرر 56 من القانون التجاري.

على أن إجراءات موافقة الجهاز المختص تظهر من خلال النقطتين التاليتين:

### 1- في حالة القبول:

في هذه الحالة؛ ليس بشرط أن تقع الموافقة صراحة، كون أن المشرع لم يبين لنا ما هو الشكل الذي تتطلبه الموافقة لذلك، وقد حكم القضاء بأن إمكانية الموافقة قد تكون بصفة حتمية، كما هو في حالة تعيين المحيل إليه كعضو في مجلس الإدارة، إذ أن هذا التعيين ما هو إلا موافقة على الإحالة. وتجدد الإشارة، أنه يجب أن تقع الموافقة على جميع الأسهم المعروضة، دون أن يقتصر ذلك على عدد معين منها، ودليل ذلك، أن المشرع يتحدث عن قبول الشركة المحال إليه المقترح، وليس عن قبول الأسهم.

### 2- في حالة الرفض:

في هذه الحالة يتعين على الشركة في حالة عدم قبول المحال إليه المقترح، أن تبلغ إلى المحيل رفضها في أجل شهرين، وإلا تعتبر الموافقة كأنها صادرة؛ وفي غياب النص على الإجراء الواجب التقيد به، يمكن الاعتقاد، بأنه نفس الإجراء الواجب إتباعه كما هو الشأن بالنسبة لطلب الاعتماد أي إبلاغ الرفض إلى المحيل عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام، ولا يشترط أي تسييب بخصوص رفض الاعتماد.

ويجب على الشركة في حالة الرفض وفي أجل الشهرين ابتداء من تاريخ الرفض، إما العمل على أن يشتري أحد المساهمين الأسهم أو أن يشتريها الغير، وإما أن تشتري الشركة بموافقة المحيل قصد تخفيض رأس المال<sup>1</sup> على أنه يمكن تمديد أجل الشهرين بقرار من رئيس المحكمة، بناء على طلب الشركة في حالة عدم تحقق الشراء عند انقضاء أجل الشهرين، وفي حالة عدم قبول الشركة

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر 57 فقرة 2 من القانون التجاري.

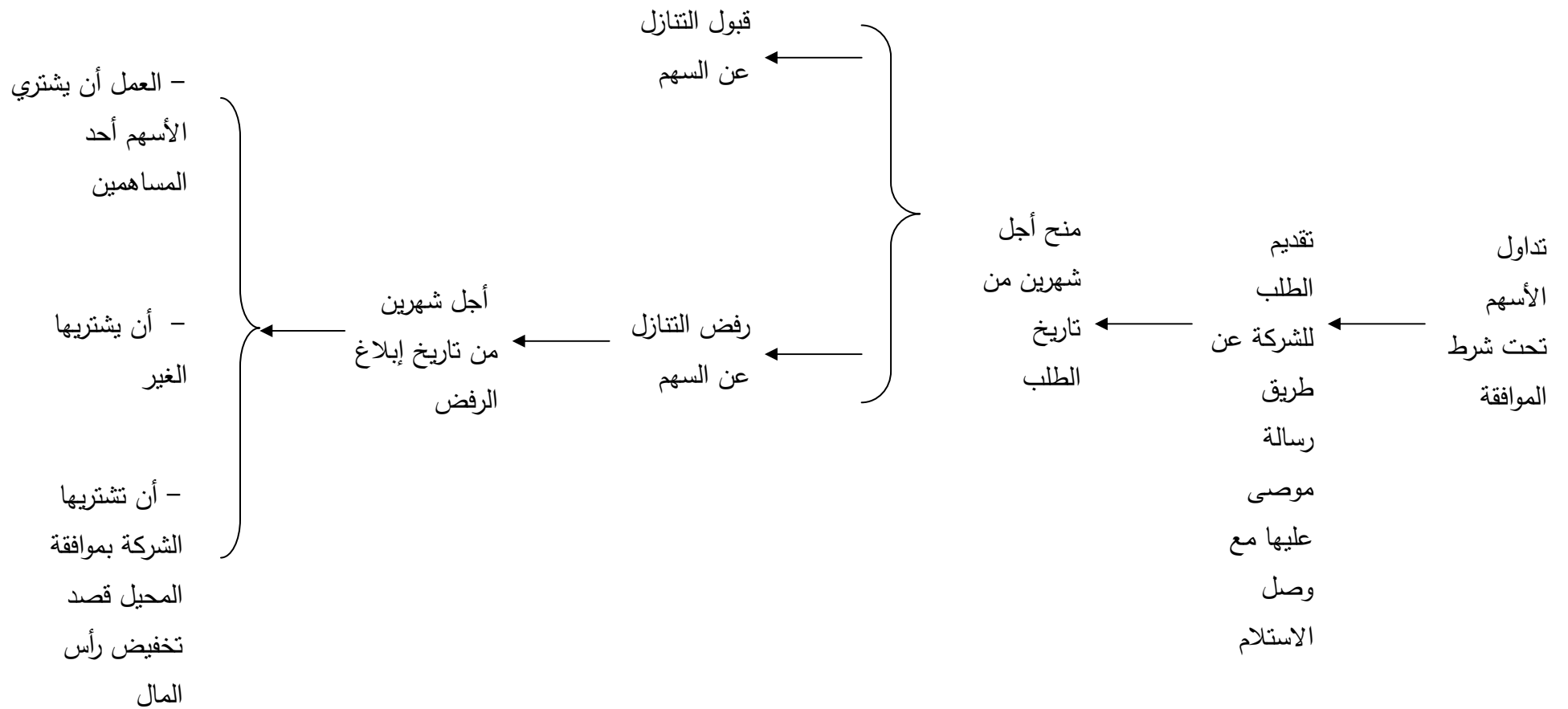
المحال إليه المقترح واقتراحها مرشح لشراء الأسهم، ولم يقع الاتفاق على الأسهم بينها وبين المحيل، فيتم تحديد السعر من قبل خبير مختص تعينه الجهة القضائية المختصة<sup>1</sup>.

وإذا تمت الموافقة على إحالة الأسهم من طرف الشركة وأعطت هذه الأخيرة أيضا موافقتها على رهن حيازي للأسهم، فإنه يترتب على هذه الموافقة قبول المحال عليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة طبقاً لأحكام المادة 981 من القانون المدني، إلا إذا فضلت الشركة استرجاع الأسهم عن طريق الشراء ودون تأخير على أن تخفض رأسمالها بعد الشراء<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- أنظر، المادة 715 مكرر 57 فقرة الأخيرة من القانون التجاري.

<sup>2</sup>- أنظر، المادة 715 مكرر 58 من القانون التجاري.

نموذج تطبيقي عن إجراءات شرط الموافقة



إن شرط الموافقة لا ينطبق مع حرية التعامل في البورصة التي يجب أن تميز السندات داخلها، لأن الشركات المقيدة فيها تعتبر مفتوحة، وعمليات البورصة يجب ألا تعاق بشرط الموافقة، فالأوراق المالية المقبولة في البورصة يجب أن يجرى التعامل فيها بكل حرية، وبيعها ينبغي ألا يعلق على أي شرط. فشرط الموافقة يخاطر بأن يقتضي مشتري مميز أو أن يكون اختياره قاصراً على الهيئة المختصة في الشركة، بذلك لم يعد للشرط دعامة لمبدأ التداول و إنما أصبح يشكل عائقاً له، مما جعل الشركات تستعمل وسائل أخرى للتمويل تعتمد فيه على ذاتها غير زيادة رأس المال، و هذا بالاستعانة بقروض إيجارية يتم استردادها بالتقسيت من أرباحها السنوية، مما يفقد فكرة التداول بريق إجتداب رؤوس الأموال والأرباح التي يحققها المساهمين. و عليه فهل لشرط الشفعة أن يدعم المبدأ بتقييده دون القضاء عليه؟.

### المطلب الثاني: شرط الشفعة:

إن جميع مصادر الحقوق عينية كانت أو شخصية، بل جميع مصادر الروابط القانونية ترجع إما إلى الواقعة المادية (fait matériel) أو إلى التصرف القانوني (L'acte Juridique) .

و الشفعة واقعة لكنها مركبة (Complexe) اقترن فيها الشيوع أو الجوار أو أي ارتباط آخر يقوم بين العقار المشفوع فيه والعقار المشفوع به، و هذه واقعة مادية، ببيع العقار المشفوع فيه و هذه واقعة مادية بالنسبة للشفيع و بإعلان الشفيع إرادته في الأخذ بالشفعة و هذا التصرف قانوني؛ هذه الوقائع المتسلسلة مركبة الغلبة فيها للواقعة المادية لا للتصرف القانوني من ثم يمكن إدخال الشفعة ضمن الوقائع المادية<sup>1</sup>؛ أي في الحدث الذي يترتب عليه اكتساب حق ملكية العقار. هذه الفكرة انتقلت من القواعد العامة إلى نطاق القانون الأساسي لشركة المساهمة لتستعمل كوسيلة لاكتساب ملكية السهم المتنازل عنه بغية الحفاظ على التوازن بين مجموعات المساهمين إذا رغب أحد الشركاء في الانسحاب من الشركة و ليس هذا بالأمر الغريب قياساً على حق أولوية المساهمين في الاكتتاب في الأسهم الجديدة فإذا كان يحق لهم ذلك، فإنه لمن الأجدر أن يكون من حقهم الاحتفاظ بملكية السهم المتنازل عنه.

ويثير شرط الشفعة مسألتين:

الفرع الأول: المقصود بشرط الشفعة.

الفرع الثاني: تطبيق شرط الشفعة.

<sup>1</sup> - أنظر، عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، أسباب كسب الملكية، الجزء 9، الطبعة الثالثة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998، ص441.

### الفرع الأول: المقصود بشرط الشفعة:

إذا كان شرط القبول يستهدف التحصن ضد دخول الغير غير المرغوب فيه للشركة؛ فإن شرط الشفعة يخول للمساهمين أولوية شراء الأسهم المطروحة للبيع، وبالتالي يمكن استخدام شرط الشفعة كوسيلة لزيادة مساهمات المساهمين في الشركة، أو للإبقاء على التوازن بين مجموعات المساهمين، إذا رغب أحد الشركاء في الانسحاب من الشركة.

إذن؛ فما المقصود بشرط الشفعة لغة واصطلاحاً؟

### أولاً: المقصود بشرط الشفعة لغة:

الشفعة في اللغة مأخوذة من الشفع وهو الضم والزيادة؛ يقال شفعت الشيء شفعاً من باب نفع ضمته إلى الشيء الفرد فصار به شفعاً وشفعت الركعة جعلتها اثنتين، ومن هنا أخذت الشفعة لأن صاحبها يشفع ماله بها فيضم إليه مال غيره<sup>1</sup>.

وللشفعة استعمالان: أحدهما إطلاقها على المال المشفوع أي المأخوذ، وثانيها تملك المال وأخذه من مشتريه عند توفر شرائطه.

قال صاحب الصحاح: "ولا يعرف له حق التملك بها" وجمعه شفعاء وهي من لسان الشرعيين: حق تملك العقار المبيع من مشتريه بما قام عليه من الثمن والمؤمن رضي أم أبي، وذلك على ما ذهب إليه جمهور الفقهاء إذ يرون أن حق الشفعة لا يثبت إلا في العقار.

فإذا باع أحد الشريكين في عقار حصته فيه لثالث ثبت الثاني حق أخذها من مشتريها بما اتفق عليه من الثمن مضاف إليه ما استتبعه شراؤها من مؤن ضرورة، طابت بذلك نفسه أم أبي.

وسمي هذا الحق بالشفعة وسمي صاحبه بالشفيع وهو المطالب بحق الشفعة، والمشفوع منه هو الذي يراه انتزاع الحصة المنتقلة إليه بعوض، أما المشفوع، فهو الحصة التي يراه انتزاعها

<sup>1</sup> - أنظر، علي الخفيف، الملكية في الشريعة الإسلامية، مع مقارنتها بالقوانين العربية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1995، ص 325.



والمشفوع به هو الحصة المملوكة للشفيع في العقار المشترك<sup>1</sup>. ودليل ثبوت هذا الحق شرعا ما رواه البخاري عن جابر بن عبد الله قال: قضى رسول الله صلى الله عليه وسلم بالشفعة في كل ما لم يقسم فإذا وقعت الحدود وصرفت الطرق فلا شفعة<sup>2</sup>.

### ثانيا: المقصود بشرط الشفعة اصطلاحا:

تعد الشفعة باعتبارها قيذا يرد على حرية التصرف وسيلة شاذة من وسائل كسب الملكية، وهي تثبت للشفيع على خلاف القياس دفعا لضرر ومتوقع له بسبب اتصال ملكه بالعقار المبيع. ويبدو أن الفقهاء الإسلاميين إذا أقرروا الشفعة وأذنوا بين الضرر الناجم عن تقييد حرية المالك في التصرف وذلك الذي يلحق بالشفيع من ضرر متوقع، فاعتبروا الأول هو الضرر الأشد، والثاني هو الضرر الأخف، فدفعوا الأول بالثاني، إعمالا للقاعدة الفقهية الكلية "يدفع الضرر الأشد بالضرر الأخف"<sup>3</sup>.

و الشائع أن الشفعة حقا لكن الأصح أنها ليست بحق أصلا وإنما هي طريق من طرق كسب الملكية أو سبب لذلك<sup>4</sup>. ولا يتصور أن السبب المنتج للحق العيني يسمى نفسه حقا عينيا، فليست إذن الشفعة حقا من الحقوق يؤثر لذاته في الشيء كالملكية أو حق الانتفاع، وإنما هي سبب من الأسباب القانونية التي تنشأ حق الملكية العيني و يتولد الحق العيني إلا عند المطالبة به.

والشفعة رخصة تجيز في -بيع العقار- الحلول محل المشتري في الأحوال وبالشروط المنصوص عليها قالونا<sup>5</sup> وهي سبب من أسباب كسب الملكية مثل الميراث والاستيلاء والوصية والعقد والحيازة. كما تعتبر قيذا على حرية التعاقد ورخصة لصيقة بشخص الشفيع ليدفع بها عن نفسه مضار الجواب أو المشاركة في عقاره الذي يشفع به ومن ثم يقع باطلا تعامله في هذه الرخصة أو

<sup>1</sup> - أنظر، عبد الفتاح تقيية، المختصر في الفقه المدني من خلال أحكام الفقه الإسلامي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998، ص 107.

<sup>2</sup> - صرفت الطرق أي بينت مأخوذة من التصريف وهو البيان أي بينت الطرق.

<sup>3</sup> - أنظر، محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الأردني، الحقوق العينية الأصلية: أسباب كسب الملكية، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع الأردن، 1994، ص 161.

<sup>4</sup> - أنظر، عبد الرزاق أحمد الصنهوري، المرجع السابق، الجزء 9، ص 444.

<sup>5</sup> - أنظر، المادة 794 من القانون المدني.

حوالته إياها أو تنازله عنها إلى غيره لزوال العلة منها في هذه الأحوال التي تأبأها طبيعة الشفعة ذاتها<sup>1</sup>. ويشترط في الشفعة الشروط التالية:

- 1- أن يكون المشفوع فيه عقاراً يعني الأرض وما يتصل بها اتصالاً مباشراً كأشجار وبنائ البشر... الخ، وخصت الشفعة بالعقار لأنه أكثر الأنواع ضرراً بالشريك<sup>2</sup>. وإن يمكن تطبيقها على السهم باعتباره قيمة عينية ذات أهمية اقتصادية.
- 2- أن يكون الشفيع شريكاً مشفوعاً فيه.
- 3- أن يكون الحظ المشفوع فيه قد صار للمشفوع عليه فلا شفعة فيما انتقل عنه ملكه بالميراث.
- 4- أن يدفع الشفيع للمشتري قدر الثمن الذي وقع عليه العقد فيأخذ الشفيع الشفعة بمثل إن كان مثلياً أو بقيمته إن كان مقوماً<sup>3</sup>.

بهذا؛ لشرط الشفعة حالات وإجراءات لا بد من توافرها لتطبيق هذا الشرط - وهو ما سنتطرق إليه في الفرع الثاني -

<sup>1</sup> - أنظر، مهدي كامل الخطيب، الموجز في شرح أحكام الشفعة على ضوء أحكام محكمة النقض، الطبعة الأولى، دار الألفي، مصر، 2000، ص 1.

<sup>2</sup> - على أنه إذا كان محل حق الشفعة في التواعد العامة عقاراً؛ فإنه بالمقابل يمكن أن يكون محلها سهماً لما يتمتع به هذا الأخير من قيمة اقتصادية.

<sup>3</sup> - أنظر، أحمد بن عبد الله القاري، مجلة الأحكام الشرعية، دراسة وتحقيق، الطبعة الأولى، مطبوعات تهامة، المملكة العربية السعودية، 1981، ص 474.

## الفرع الثاني: تطبيق شرط الشفعة:

ومقتضى هذا الشرط أنه يتعين على المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه إلى شخص أجنبي، أن يخطر الشركة بذلك حتى يتسنى لأي مساهم أو مجلس إدارة الشركة، على حسب الأحوال، استرداد هذه الأسهم خلال مدة معينة، والحلول محل المشتري، نظير ثمن عادل يتم تحديده من قبل خبير مختص تعينه الجهة القضائية المختصة<sup>1</sup>.

لكن ما هو الحل لو أن المحيل لم يفصح عن نيته بخصوص قبول هذا السعر، فهل يظل حرا في اختيار البقاء كمساهم وبالتالي العدول عن إيجابه دون تطبيق شرط الشفعة؛ أم على العكس يكون هذا التقييم ملزما له فيسري هذا الشرط لمصلحة المساهمين أو الشركة؟

فإذا سلمنا بالحل الثاني؛ فهذا معناه أن الهدف من شرط الشفعة هو حرمان المساهم المحيل من حرية التصرف في أسهمه أو إرغامه على تحمل التنازل عن أسهمه بثمن منخفض عن القيمة الحقيقية؛ ذلك أن النصوص القانونية التي وضعها المشرع ما هي إلا لحماية حقوق المساهمين، ولا يجب أن يغيب عن الذهن، بأن الثمن هو عنصر جوهري في عرض البيع؛ فينبغي على ذلك أن للمساهم الحق في عدم مغادرة الشركة ولا يمكن إلزامه على ذلك باقتراح سعر منخفض.

لقد تبنى مجلس قضاء باريس هذا الحل في قراره الصادر في 26 أكتوبر 1981 الذي أيد حكم محكمة باريس<sup>2</sup> المؤرخ في 25 ماي 1970 بقوله:

"إن المساهم غير ملزم بالتخلي عن أسهمه بالسعر المحدد من قبل الخبير ويستجيب حتما للبيع الذي كان ينوي القيام به".

وقد حكمت محكمة النقض الفرنسية في نفس الاتجاه في قرارها الصادر بتاريخ 10 ماي 1976 مؤكدة على أنه في حالة ما إذا رفضت الشركة المحال إليه المقترح وإلزام المسيرين بشراء الأسهم موضوع الإحالة، فلا يمنع لهؤلاء الحق في استبعاد المساهم إذا كان هذا الأخير قد عدل عن بيع أسهمه<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - أنظر، المادة 715 مكرر فقرة الأخيرة من القانون التجاري.

<sup>2</sup> - أنظر، بوعزة ديدن المرجع السابق، ص 13.

<sup>3</sup> - أنظر، بوعزة ديدن، المرجع نفسه، ص 14.

ويستخلص من هذا القرار، أنه لا يمكن أن يرد أي شرط في القانون الأساسي يقضي بإلغاء حق العدول.

ومما استقر عليه الرأي في الفقه والقضاء هو أن شرط الشفعة تقرر لمصلحة المساهمين المتنازلين عن أسهمهم ولا يمكن أن يعمل ضدهم، بحيث يمنعهم من الاحتفاظ بالأسهم إذا اعتبروا أن بقاءهم في الشركة أفضل من خروجهم منها عن طريق بيع هذه الأسهم بثمن محدد من قبل الخبير يظنون بأنه غير كاف، والتأكيد على أن الثمن عنصر جوهري في عقد البيع، وقبول المساهم ثمن للتنازل عن أسهمه ليس معناه قبول ذلك بثمن أقل<sup>1</sup>.

ولالإشارة إن الاعتراض على إلزام المساهم على بيع أسهمه وتقدير حقه في العدول، مبدأ اتبعه القضاء وأيده الفقه في ذلك، إلا أن المشرع لم ينص على شروط ممارسة هذا الحق وبخاصة الفترة التي يجب فيها استعماله وتحمل نفقات الخبرة عند اللزوم. وسرعان ما غير هذا القضاء من موقفه، وقد جاء ذلك صراحة بأن التقييم الذي توصل إليه الخبير يكون ملزماً للأطراف، إلا إذا كان فيه خطأ فادح من قبل الخبير، ويتحقق على إثر ذلك الشراء أو التنازل ولا يمكن العدول عن الإيجاب وكل شرط يقضي بخلاف ذلك يعتبر باطلاً<sup>2</sup>.

أخيراً؛ تعتبر خاصية التداول سر ازدهار شركة المساهمة وانتشارها؛ غير أن التنازل عن حق الرقابة جعل المساهم في وضع يخشى منه على مستقبل الشركة ومصير سنداته من نوايا الأغلبية الجديدة، كما يفقده دوره كشريك فعال، لذا وجدت قيود نظامية لحركة التداول والتي تستهدف في الغالب تحقيق غايات مشروعة كالرقابة على مدى التقيد بتوسيع قاعدة الملكية، وتوزيع الأسهم بين أكبر عدد من الأشخاص أو الحد من سيطرة النفوذ الأجنبي على الاقتصاد الوطني أو الحرص على أن تكون الأسهم الممنوحة للعاملين في صورة مكافآت قد حققت غاية منها حثهم على البقاء في الشركة والارتباط بها وبذل المزيد من الجهد. ومع ذلك فإن التوسع في هذه الحقوق لخدمة بعض الأغراض يلحق الضرر بحرية المساهم في التنازل عن أسهمه ويصير أسيراً لها، وهذا يؤكد أن الشركة لم تعد قاصرة على تحقيق مصالح المساهمين، وإنما تستهدف تحقيق غايات أخرى خارجها.

<sup>1</sup>-Voire, Jacques Mestre et Gilles Flores, op. cit, p 1528.

<sup>2</sup>-Voire, Ph Merle, op.cit, p 324.

من المعروف أن شركة المساهمة تقوم على الاعتبار المالي، و أن الاعتبار الشخصي لشريك غير ذي أهمية، لهذا السبب يستطيع المساهم التصرف بحرية في أسهمه سواء بعوض أو بغير عوض، و يملك هذا الحق في أي وقت وبدون قيد أو شرط ، ولا يترتب على ممارسته أي ضرر يلحق بالشركة أو بالدائنين، بل التداول هو سر ازدهار شركة المساهمة وساعد على حركة تدفق الأموال إلى أسواق الأوراق المالية، وصار عاملا مشجعا على ديمومة الشركات والإقبال على الاستثمار في مشروعات ضخمة في ظل توقعات الحصول على أرباح أكبر.

وهكذا يتضح لنا أن التداول يمثل الخاصية الجوهرية للسهم و أحد المقومات الأساسية لشركة المساهمة، و المعيار الأكثر قبولا للتمييز بينها وبين شركات الأشخاص. و الأصل العام في السهم القابلية المطلقة للتداول و إذا أحاط بهذا الإطلاق نص قانوني أو اتفاقي، فان ذلك بمثابة استثناء يرد عليه، والاستثناء لا يقاس عليه ولا يتوسع في تفسيره.

كما تنحصر طرق التصرف في السهم في مجموعتين رئيسيتين ، إما أن تكون قابلية التنازل بالطرق المتبعة في تداولها ؛ وهي إمكان تداول السهم بالمناولة من يد إلى يد و يصطلح عنها طريقة التسليم، وإما بتحويل القيد في سجل الشركة وهو ما يطلق عليه طريقة التحويل ؛ وهذا وفقا للشكل الذي يتخذه السهم ، و إما بطريقة آلية مستحدثة وهي طريقة التسجيل في الحساب الجاري بحيث تتم العملية بنقلها من حساب إلى آخر وتشمل كل الأسهم على اختلاف أشكال صدورها ، وكلها طرق تخضع في نظامها للقانون التجاري ، وتستهدف الاتجار بالأسهم.

وإلى جانب ذلك يمكن التنازل عن الأسهم بالطرق المدنية وتقتصر على الطرق المقررة لحالة الحقوق المنصوص عليها في القانون المدني، غير أنها تختلف عن مفهوم التداول التجاري في جوانب عدة، فضلا عن إمكانية انتقال ملكية السهم بطريق الميراث. كما يختلف التداول عن اصطلاح قانوني آخر وهو الإحالة باعتبارها أداة تنتقل بها القيم المالية "الحصص" و يشرط لذلك توافر نصاب قانوني معين و هي تشمل بذلك شركات الأشخاص.

و التداول التجاري يكسب المتنازل إليه حقا مباشرا اتجاه الشركة عند المطالبة بحقوقه، و يتمتع عليها أن تحتج ضده بالدفع الشخصية التي تتمسك بها قبل المتنازل ، كما أن المتنازل إليه يكتسب حقه بصفة مستقلة مستمدة من ذاتية السهم، ولا يعتبر خلفا خاصا للمتنازل وان التداول في ذاته عبارة عن تغير دائن بدائن بمعنى أدق يعتبر تجديدا للدين.

و إذا كانت شركة المساهمة عبارة عن تجمع من الأشخاص منظم بغرض تحقيق عمل يتعدى قدراتهم و يسيطر عليهم، فالقاعدة أن في كل جماعة منظمة سلطة تسيطر على الإيرادات الفردية و تختص بالتنسيق بين الأنشطة المتزامنة والمتعاقبة لأعضائها، وأن جوهر هذا التنظيم يكمن في تحقيق العمل المشترك ، ومن ثم يجب تسوية المسائل التي تخص المصلحة الجماعية أو لا إذا كانت تمس إيرادات المشتركين أنفسهم ، فالأصل أن الانضمام إلى جماعة منظمة يستوجب من جانب من يدخل فيها التنازل و لو جزئيا عن بعض حقوقه، و من بينها حق التصرف في الأسهم. فإذا كان الأصل في الأسهم قابليتها للتداول وهي حق للمساهم لا يجوز حرمانه منه؛ إلا أن هذا لا يمنع من وضع قيودا قانونية واتفاقية لاعتبارات ترد للنظام العام من جهة ولشكل الشركة كشركة مساهمة من جهة أخرى؛ كما و أن هذه القابلية للتداول وان كانت تعد الصفة الجوهرية له (للسهم) والميزة الأساسية الفاصلة بين شركات الأموال وشركات الأشخاص ، ما دام أن هذه الأخيرة لا اعتراف فيها لقابلية الحصص للتنازل إلا برضاء الشركاء ، فان شرط الموافقة يثبت خلاف ذلك ما دام أن انتقال الأسهم للغير مشروط بموافقة الشركة وهو ما يبرز الاعتبار الشخصي للمساهم في شركات الأموال بمفهوم المخالفة.

بهذا، فقد ساعدت فكرة التداول على تدعيم حق المساهم في التصرف في أسهمه؛ كما أزال الفوارق والفواصل النظرية الموجودة بين شكلا الشركات أموال و أشخاص بوجود قيود قانونية و اتفاقية يقرها النظام الأساسي. و مع ذلك لازالت حركة التداول عمليا في الجزائر تشهد

نموا بطيئا فيما عدا ست مؤسسات اقتصادية تداول أسهمها في البورصة و هي:  
Hôtel El Aurassi,Saidal,Eriad Sétif,Sider El- Hadjar,Enad,cévital.<sup>1</sup>

في المقابل تسعى معظم الدول العربية ومن بينها المملكة العربية السعودية متجاوزة فكرة التداول لضخامة حجم الأسهم المتداول عليها للبحث في ضرورة الاحتياط من مصدر السهم إن كان حلالا أم حراما والاهتمام بهذا الجانب أشد من معايير الربح والخسارة في الأسهم<sup>2</sup>، تحريا للكسب الطيب واستبعادا للمال الخبيث ومن أخطره الربا؛ مصداقا لقوله تعالى : " يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين..."<sup>3</sup>

لكن هذا لا يمنع من توقع تطورات اقتصادية في سوق المال الجزائري تصاحبها اتساع في دائرة المبادلات وتداول القيم المنقولة بصفة خاصة الأسهم؛ لا في سوق الأوراق المالية الوطنية، بل عالمية في ظل توقعات تفرها العولمة بحكم إيديولوجية جعل العالم قرية صغيرة.

<sup>1</sup>-Voire, Nacer-Eddine Sadi , op.cit, p190.

<sup>2</sup>-Voire, <http://www.moltqaa.vb/showthread.php?t=14>.

<sup>3</sup>- أنظر، الآية 279،سورة البقرة .

## قائمة المراجع

- القرآن الكريم برواية ورش عن نافع.
- أولاً: المراجع باللغة العربية :
- عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، نظرية الالتزام بوجه عام، الجزء الثالث، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998
- عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، أسباب كسب الملكية، الجزء التاسع، الطبعة الثالثة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998.
- عباس مرزوق فليح العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة، دار الثقافة للنشر و التوزيع، الأردن، 1998.
- غارف الحمصاني، الحقوق التجارية، الجزء الأول، مديرية الكتب و المطبوعات الجامعية، سوريا، 1975-1977.
- محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني و تعدد الأشكال، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003.
- علي الزيني، أصول القانون التجاري، النظرية العامة للشركات، الجزء الأول، مكتبة النهضة العربية، مصر، 1994 .
- عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، شركات الأشخاص، شركات الأموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002.
- عباس حلمي المنزلاوي، القانون التجاري، -الشركات التجارية-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.



- عزيز العكيلي، القانون التجاري، الأعمال التجارية و التجار و المتجر و الشركات التجارية، الأوراق التجارية، مكتبة دار الثقافة للنشر و التوزيع، 1997.
- محمد فريد العريني و هاني دويدار، قانون الأعمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002.
- محمد السيد الفقي، مبادئ القانون التجاري، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002.
- محمد فريد العريني و هاني دويدار، مبادئ القانون التجاري البحري، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003.
- أحمد محمد أبو الروس، الموسوعة التجارية الحديثة، التجار و الشركات و المحل التجاري، الجزء الأول، الدار الجامعية، لبنان، بدون سنة النشر.
- علي البارودي و محمد السيد الفقي، القانون التجاري، الأعمال التجارية، التاجر، الأموال التجارية، الشركات التجارية، عمليات البنوك و الأوراق التجارية، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 1999.
- سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، مصر، 1993.
- أحمد بن عبد الله القاري، مجلة الأحكام الشرعية، دراسة و تحقيق الطبعة الأولى، مطبوعات تامة، المملكة العربية السعودية، 1998.
- علي الخفيف، الملكية في الشريعة الإسلامية، مع مقارنتها بالقوانين العربية، دار النهضة العربية للطباعة و النشر، لبنان، 1995.
- مهدي كامل الخطيب، الموجز في شرح أحكام الشفعة على ضوء أحكام محكمة النقض، الطبعة الأولى، دار الألفي، مصر، 2000.

- علي العريف، شرح الشركات في مصر، الطبعة الثانية، مكتبة الجلاء الجديدة، مصر، 1985.
- أبوزيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، شركة المساهمة، دار الفكر العربي، مصر، بدون تاريخ النشر.
- سلمان بوذياب و عبد الله إلياس البيطار، قانون الأعمال ، دراسة نظرية و تطبيقات عملية، الطبعة الأولى، دار العلم للملايين، لبنان، 1988.
- علي بن هادية، بلحسن البليش و الجيلالي بن الحاج يحيى، القاموس الجديد للطلاب-معجم عربي مدرسي ألفبائي-، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1991.
- عبد الفتاح تقيية، المختصر في الفقه المدني من خلال أحكام الفقه الإسلامي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- لطيف جبر كوماني، القانون التجاري، الطبعة الأولى، الجامعة المفتوحة، ليبيا، 1993.
- محمد كمال درويش، أساسيات متطورة و أحكام عامة في شركات الأشخاص و شركات الأموال و شركات التأمين، الطبعة الأولى، دار الخلود للصحافة و الطباعة و النشر و التوزيع، لبنان، 1993.
- فايز نعيم رضوان، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، مكتبة الجلاء الجديدة، مصر، 1994.
- محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الأردني، الحقوق العينية الأصلية: أسباب كسب الملكية، مكتبة دار الثقافة للنشر و التوزيع، الأردن، 1994.
- محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، الجزء الأول، بدون دار النشر، مصر، 1988.

- محمد صالح، شرح القانون التجاري، الجزء الأول، بدون دار النشر، مصر، 1994.
- سمير عالية، أصول القانون التجاري، الطبعة الثالثة، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، لبنان، 1996.
- علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الواجهة القانونية، دار النهضة العربية، مصر، 1987.
- خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006.
- عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2000.
- نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003 .
- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، الأحكام العامة للشركات التجارية شركات الأشخاص و شركات الأموال، دار المطبوعات، مصر، 2000 .
- مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، الدار الجامعية للطباعة و النشر، مصر، 1994.
- مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري و القانون البحري، الدار الجامعية، مصر، بدون تاريخ النشر.
- مصطفى كمال طه، القانون التجاري العقود التجارية و عمليات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 1993، ص 143 .
- محفوظ لعشب، القانون المصرفي، النظرية العامة للقانون المصرفي، النظام المصرفي الجزائري، العقود و المسؤولية المصرفية، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر، 2001.

- أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري، الجزء الثاني، بدون دار النشر، مصر، 2000.
- إلياس ناصيف، الشركات التجارية، الجزء الثاني، عويدات، لبنان، 1999.
- جلال وفا محمددين، المبادئ العامة في شركات الأموال، الدار الجامعية، مصر، 1987.
- علي حسن يونس، شركات الأموال، بدون دار النشر، مصر، 1996.

### ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية:

- *Jérôme Bonnard, Droit des sociétés, 2ème édition, Hachette, Paris, 2002.*
- *Michel Germain, Traité de droit commercial, T1, 18ème édition, L.G.D.J, Paris, 2002.*
- *Yves Guyon, la société anonyme, 1999.*
- *Yves Guyon, Droit des affaires, Droit commercial général et société, T1, 9ème édition, Economica Delta, Paris, 1996.*
- *J.Hémard, F.Terré et P.Mabilat, les sociétés commercial, T3, Dalloz, Paris, 1978.*
- *G.Champand, le pouvoir de concentration de la société par action, Lib, sierry, Paris, 1962.*
- *Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, Emmanuel du portavice et Jacques du pichot, Traité de droit commercial, 3ème édition, éditions Montchrestien, Paris, 1982.*
- *Denis le franc et Blanche sousi-Roubi, lexique Banque et Bourse, 4ème édition, Dalloz, 1997.*
- *Dominique legeais, Droit commercial et des affaires, 14ème édition, Armand colin, Paris, 2004.*
- *Philippe Merle, Droit commercial, société commercial, 5ème édition, Dalloz, Paris, 2005.*

- *Jacques Mestre et Gilles Flores, Lamy sociétés, Paris, 1985.*
- *Georges Ripert et Reni Roblot, Traité de droit commercial, 14ème édition par Philippe Delbecque et Michel germain, L.G.D.J, Paris, 1996.*
- *Daniel Reig, le petit la rousse, Dictionnaire Encyclopédie, librairie la rousse , Paris, 1995.*
- *Nacer-Eddine Sadi, la privatisation des entreprises publiques en Algérie, office des publications universitaires, Alger, 2005.*
- *Manuel Dominique vidal, Droit des sociétés, 2ème édition, L.G.D.J, Paris, 1998.*

### ثالثا: الدوريات:

#### أ- مذكرة:

- محمد عمار تيبوار، نظرية الحقوق الأساسية للمساهم في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، الجزء الأول، رسالة لنيل درجة دكتوراة في الحقوق، جامعة عين الشمس، مصر، 1999.

#### ب-المجلات:

##### \* باللغة العربية:

-بوعزة ديدن، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، مجلة سداسية للدراسات القانونية، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق، تلمسان، 2005، العدد 02.

##### \* باللغة الفرنسية:

- Boussoumah Mohamed, *L'entreprise publique étatique socialiste*, *Revue Algérienne des sciences Juridiques économiques et politiques*, Alger, Dec. 1989, n°4.
- J.h.Beaufort, *Le droit d'agrément dans les sociétés de presse*, *Rev. Soc.* 1994.
- Xavier Delpech, *Les actions*, *encyclopédie Juridique de droit commercial*, Dalloz, 1995, T1.
- G.Mazet, *Les clauses statutaires d'agrément*, *Rev.Jur.com*, nov, 1990.
- P.A Moreau et G.Delmotte, *Les actions*, in: *Encyclopédie*, Dalloz, *Les sociétés anonymes*, 1995.
- Y.Reinhard, *Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession entre actionnaires*, *Rev. Jur.com*. nov. 1990.

#### ج- مواقع الأنترنت:

- Copy right 2003, Alwatan@ internet.Dept.
- <http://www.gulfbiz.com/archive/index.PHP/t-1324.html>.
- <http://www.moltqaa.com/VB/chowthread.Php?t=14>.
- <http://www.sendbad-net/tjaryat/203K>.

#### رابعاً: النصوص القانونية:

- قانون رقم 05-10 المؤرخ في 20 جويلية 2003، المتضمن القانون المدني، معدل و متمم.

- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 سبتمبر 1995 و المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة و التجمعات. ج.ر العدد

- الأمر رقم 96-07 المؤرخ في 10 يناير 1996، يعدل ويتمم القانون رقم 90-22 المؤرخ في 18 أوت 1990 المتعلق بالسجل التجاري ج.ر العدد 03.
- الأمر رقم 795-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري.
- الأمر رقم 66-154 المؤرخ في 8 جويلية 1966، المتضمن قانون الإجراءات المدنية.

تشكرات

الإهداء

قائمة المختصرات الأساسية

01	.....مقدمة
06	.....الفصل الأول: حق المساهم في التصرف في أسهمه
09	.....المبحث الأول: مبدأ تداول الأسهم
12	.....المطلب الأول: مفهوم المبدأ و أساسه
14	.....الفرع الأول: تعريف مبدأ تداول الأسهم
17	.....الفرع الثاني: أساس مبدأ تداول الأسهم
19	.....المطلب الثاني: تمييز التداول عن الأنظمة المشابهة له
19	.....الفرع الأول: تداول الأسهم و إحالة الحصص
23	.....الفرع الثاني: تداول الأسهم و حوالة الحق
25	.....الفرع الثالث: تداول الأسهم و إصدارها
29	.....المبحث الثاني: إجراءات تداول الأسهم
31	.....المطلب الأول: طرق تداول الأسهم
32	.....الفرع الأول: الطرق المتبعة في تداول الأسهم(التسليم و التحويل)
36	.....الفرع الثاني: الطريقة الحديثة في تداول الأسهم(التسجيل في الحساب الجاري)
42	.....المطلب الثاني: الأحكام الخاصة بتداول الأسهم
43	.....الفرع الأول: تداول الأسهم المرهونة و المحجوزة
48	.....الفرع الثاني: تداول الأسهم المسروقة و الضائعة



52	الفصل الثاني: الضوابط الواردة على حق المساهم في التصرف في أسهمه.....
55	المبحث الأول: القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم.....
56	المطلب الأول: الحظر المؤبد على تداول الأسهم.....
57	الفرع الأول: حظر تداول أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري.....
59	الفرع الثاني: حظر تداول أسهم الضمان.....
63	المطلب الثاني: الحظر المؤقت على تداول الأسهم.....
64	الفرع الأول: حظر تداول الوعود بالأسهم.....
67	الفرع الثاني: حظر تداول الأسهم العينية و الأسهم في حالة زيادة رأس المال.....
77	المبحث الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم.....
79	المطلب الأول: شرط الموافقة.....
80	الفرع الأول: شروط و مجال تطبيق الشرط.....
85	الفرع الثاني: إجراءات شرط الموافقة.....
91	المطلب الثاني: شرط الشفعة.....
92	الفرع الأول: المقصود بشرط الشفعة.....
95	الفرع الثاني: تطبيق شرط الشفعة.....
97	الخاتمة.....
100	قائمة المراجع.....

## الملخص

تعد شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، وهي المحور الأساسي لتجميع رؤوس الأموال؛ و بالتالي تكوين رأس مال ضخمة يتناسب مع النشاط الاقتصادي الذي تسعى إلى ممارسته لتحقيق أهدافها، من خلال اشتراك المساهمين في تكوينه مقابل سهم تصدره الشركة كتمثيل لجزء من رأس مالها يمنحهم حق البقاء فيها أو التنازل عنه مما يتيح المجال لتغير و تجديد المساهمين باستمرار عبر عملية قانونية يصطلح عنها "بحق التداول" يدعمها الاعتبار المالي الذي يشكل أساسا متينا في تكوين ونشاط الشركة ويتناسب مع جو المعاملات التجارية و ما تتطلبه من خصائص الائتمان و السرعة و الربح قصد تنفيذ مشاريع استثمارية لها في الغالب مردود اقتصادي كبير. لكن إطلاق حرية تداول السهم بقدر ما يحقق أرباحا طائلة تعود بالفائدة على الشركة و الاقتصاد الوطني للبلاد؛ فقد يتحول إلى وبال يلتهم حقوق المساهمين بسبب اهتمامهم بربحية المشروع و المضاربة في الأسهم بتداولها من مساهم لآخر كلما سمحت فرصة الربح وتحليلهم عن ممارسة حق الرقابة على أعمال مجلس الإدارة مما قد يعزز مكانته في فرض سياسته الخاصة لهذا صار من الضروري تقييد هذا الحق بقيود قانونية و اتفاقية من شأنها إدخال نوع من الاعتبار الشخصي في شركة المساهمة و منه نزع الفوارق النظرية بين شكلا شركات الأموال و الأشخاص وهنا تبرز أهمية الموضوع في توفير الحماية القانونية للمساهمين و الغير متعاملين مع الشركة ضد المضاربات الغير مشروعة، هذا إلى جانب أن انسحاب المساهم من الشركة لا يترتب أي ضرر لها أو مساس برأس مالها و ائتمائها الذي يبقى ثابتا لضمان حقوق الدائنين هذا ما يجعل من مبدأ تداول السهم و القيود الواردة عليه تشكل بالفعل سر ازدهار شركة المساهمة و العامل المشجع على الإقبال عليها.

الكلمات المفتاحية: القيم المنقولة، السهم، حق التداول، الحوالة، الإحالة، إصدار السهم، الاعتبار المالي والشخصي، شرط الموافقة و الشفعة.

## Résumé

La société anonyme représente le modèle par excellence des sociétés de capitaux; elle est l'axe fondamental d'accumulation de capitaux qui implique la formation d'un capital social important correspondant à l'activité économique pour laquelle elle a été créée en vue de réaliser ses objectifs.

Avec la participation des actionnaires en contrepartie d'actions que la société émet représentant chacune une fraction du capital social; l'action ouvre droit à son détenteur, le bénéfice de poursuivre et la faculté de renoncer; caractérisant ainsi les possibilités de modification et ou de remplacement d'actionnaires au sein de la société au travers d'une voie de droit reconnue et consacrée par l'expression "droit de négociabilité" déterminant la caractéristique importante et fondamentale dans la formation et le fonctionnement de la société anonyme outre sa conformité et à l'exercice et aux spécificités liées à la sûreté et à la rapidité des opérations commerciales enfin la recherche du profit dans la réalisation de projets d'investissement porteur de ressources économiques opportunes.

Mais si la reconnaissance de la libre négociabilité de l'action engent la création de gains fort importants au bénéfice de la société et à l'économie nationale du pays, peut provoquer un désintéressement des actionnaires à l'égard de leurs droits pour se préoccuper de la rentabilité des projets envisagés et de spéculer sur la négociabilité de leurs actions en mettant à profit les opportunités offertes par le marché au détriment de leur droit au contrôle et à la direction de la société.

Cette attitude a rendu nécessaire la mise en place de limites juridiques, à la fois légales et conventionnelles, qui ont introduit la considération de l'appréciation de la personne de l'actionnaire dans la société anonyme rendant la participation, en la forme, similaire à celle des sociétés de personnes.

L'introduction de ces limites légales a justifié l'importance de l'objet de l'étude et a impliqué la justification de la protection légale à accorder et aux actionnaires de la société et aux tiers contre les formes illégales de spéculation y rattachées; Si bien que le départ d'un actionnaire n'occasionne pas de préjudice à la société et ou à son capital social qui demeure, en tout état de cause, le gage des créanciers sociaux et de la société ce qui détermine et caractérise, en réalité, le principe et les limites imposées à la libre négociabilité de l'action et conséquemment établit l'épanouissement et la recevabilité de la société anonyme.

Les mots clés sont : les valeurs mobilières, l'action, la négociabilité, la cession, l'émission d'actions, les caractères financier et personnel, la clause d'agrément, la préemption...

## Summary

The joint-stock company is a model par excellence of capital companies, and is the fundamental focus of capital accumulation which involves the formation of social capital corresponding to the important economic activity for which it was created in order to achieve its goals.

With the participation of shareholders in return for shares that the company will issue each representing a fraction of the share capital; action entitles its holder, earnings continue and to waive; characterizing the possibilities of change and or replacement of shareholders in the company through a remedy recognized and enshrined in the phrase "right of negotiability" determining the fundamental and important feature in the formation and operation of the joint-stock company in addition to its compliance and the exercise and the specific related to the safety and speed of commercial operations finally the profit motive in the implementation of investment projects bearer of economic resources timely.

But while recognizing the free transferability of the action engent the creation of very important gains for the benefit of society and the national economy of the country, can cause a disinterested shareholders with respect to their rights to worry about profitability of the projects envisaged and to speculate on the marketability of their shares by taking advantage of the opportunities offered by the market at the expense of their right to the control and direction of the company.

This attitude has necessitated the introduction of legal limits, both legal and contractual, who introduced the consideration of the person of the shareholder in the joint-stock company making participation in the form, similar to those companies.

The introduction of these legal limits justified the importance of the subject of study and involved the justification for legal protection and to give shareholders of the company and third parties illegal forms of speculation related thereto; If Although the start of a shareholder does not harm the company and or its social capital that remains, in any case, the social security for creditors of the company and what determines and characterized, in reality, the principle and the limits imposed on the free transferability of the action and consequently establishes development and the admissibility of the public limited company.

Keywords are: securities, action, negotiability, sale, the issuance of shares, financial and personal character, an approval clause, the preemption...