

تداول الأسهم خارج البورصة

Trading the shares outside the stock exchange

أ.د. بن حليمة ليلى* 2	ط.د. بوزيد نجيب* 1
جامعة محمد بوضياف المسيلة	جامعة محمد بوضياف المسيلة
مخبر الدراسات و البحوث في قانون الاسرة و التنمية الإدارية	مخبر الدراسات و البحوث في قانون الاسرة و التنمية الإدارية
leila.benhalima@univ-msila.dz	nadjib.bouzid@univ-msila.dz

تاريخ النشر: 2024/07/18	تاريخ القبول: 2024/05/09	تاريخ الارسال: 2023/10/10
-------------------------	--------------------------	---------------------------

ملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد طرق تداول أسهم شركات المساهمة خارج السوق رأس المال الرسمية التي يصطلح عليها بتسمية البورصة، وذلك وفق منهج تحليلي لمواد القانون التجاري الجزائي و للنصوص الخاصة المنظمة لعمل و سير شركات المساهمة و تداول الأسهم الصادرة عنها .

و لقد خلصت الدراسة أن سوق رأس المال غير الرسمية لها وسائل لتداول أسهم الشركات أسرع و أكثر قبولا لدى الأفراد بصفة عامة و لدى التجار و المستثمرين بصفة خاصة ، كونها أكثر ليونة و أقل تعقيدا رغم ما فيها من مخاطرة و مجازفة على عكس التداول داخل البورصة الذي تحكمه إجراءات ينفر منها الكثير من صغار المدخرين و المستثمرين .

الكلمات المفتاحية : شركة المساهمة ، أسهم ، تداول ، بورصة ، سوق غير رسمية .

Abstract

This study aims to determine the methods of trading the shares of the shareholding company outside the stock exchange , according to what was stated in the algerian commercial law .

The study concluded that the informel capital market has its own means of trading stocks , and these methods are faster and more acceptable to individuals , traders and investors .

And what the methods of trading shares outside the stock exchange are legitimate and regulated methodes that do not distiguich them from the

methodes insides the stock exchange except that they are more rapid and less complicated , and both of them lead to the same result , which is the transfer of ownership of the share and the rights associated whith it .

Keywords

Shareholding company , shares , trade , stock market , informel capital market .

مقدمة :

أصبح لأسواق رأس المال أهمية بالغة في حياة الدول الاقتصادية لما لها من دور في تكوين و تمويل المشاريع و كذلك في جذب و تجميع مدخرات الأفراد و الفائض المالي لمنشآت الأعمال بغية تمويل الوحدات ذات الاحتياج المالي أو العجز التمويلي .

وتؤدي الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة أهم وظيفة وجدت من أجلها في السوق المالي بحيث تصدر الشركة المحتاجة إلى تمويل أو زيادة في رأس المال تلك الأسهم ثم تطرحها للبيع إلى الجهات والوحدات ذات الفائض المالي من خلال سوق رأس المال الرسمي وغير الرسمي.

و بالتالي فالأسواق المالية هي الطريق أو القناة التي ينتقل فيها المال من مؤسسات و أفراد لديهم فائض مالي إلى مؤسسات و أفراد آخرين لديهم عجز مالي أو نقص في تمويل أعمالهم ونشاطاتهم الاقتصادية .

إلا أن أسواق رأس المال تختلف و تتعدد بين تلك التي تتداول الأوراق المالية طويلة الأجل و بين تلك التي تتداول الأوراق قصيرة الأجل، إذ أننا في هذا البحث سنقتصر على دراسة تداول الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة في سوق رأس المال غير الرسمية و هي السوق غير المنتظمة التي تتم فيها المعاملات خارج السوق الأولي (سوق الإصدارات) و كذلك خارج السوق الثانوي الرسمي (البورصة) .

و بغية الوصول إلى نتيجة بحث علمية و منتجة رأينا أن نتطرق في البداية إلى بعض المفاهيم الضرورية المستعملة في هذا الميدان كمفهوم السوق غير الرسمية و مفهوم تداول الأسهم من خلال مبحث أول .

ثم نتطرق في مبحث ثاني إلى طرق تداول الأسهم في السوق غير الرسمية (خارج البورصة) عبر مطلبين ، الأول خصصناه لطرق التداول المتبعة (التقليدية) و الثاني خصصناه لطريقة التداول الحديثة (التسجيل في الحساب الجاري) .

لنصل في نهاية البحث إلى أهم النتائج المستخلصة و التوصيات المقترحة من أجل تفعيل و تطوير ميدان تداول الأسهم في الجزائر و الوصول به إلى مستوى دول العالم المتطور ، من خلال الإجابة على إشكالية سبب لجوء المتعاملين الإقتصاديين إلى السوق غير الرسمية لشراء و بيع أسهمهم ، فهل يرجع ذلك إلى مبدأ حرية تداول الأسهم الثابت و المكرس الذي أسسوا من أجله شركات المساهمة ؟ أم إلى السرعة و التنافسية الأكبر التي تميز سوق رأس المال غير الرسمية على سوق الإصدار و السوق الرسمية ؟.

المبحث الأول :

مفهوم تداول الأسهم في السوق غير الرسمية

سوف نتناول في هذا المبحث أبرز المفاهيم التي تطرح في موضوع بحثنا ، إذ أننا سوف نخصص المطلب الأول لتبيان مفهوم التداول و نخصص المطلب الثاني لتبيان مفهوم السوق غير الرسمية و خصائصها و ذلك على النحو التالي :

المطلب الأول : مفهوم تداول الأسهم

إحتهد رجال القانون من أجل ضبط مفهوم التداول إبتداء بتعريفه مروراً بإيجاد تكييف قانوني له وصولاً لإتبيان العلاقة بين مبدأ حرية تداول الأسهم مع النظام العام ، و هو ما سنوضحه في التالي :

الفرع الأول : تعريف التداول

عرف جانب من الفقه تداول الأسهم في أسواق رأس المال بأنه إنتقال ملكية الأسهم بالطرق التجارية دون حاج إلى إتباع إجراءات حوالة الحق¹.

و عرفه جانب آخر من الفقه بأنه جواز تنازل المساهم عن حقه في السهم لشخص آخر يحل محله في الشركة ، و يكون ذلك بالمناولة أو التظهير أو القيد في سجل الشركة دون الحاجة إلى إتباع إجراءات الحوالة المدنية².

بينما عرف فريق ثالث من الفقهاء تداول الأسهم في أسواق رأس المال بأنه صفة تلحق ببعض السندات الممثلة لحق ، تسمح بنقله دون إتباع الإجراءات المنصوص عليها في القانون المدني³.

أما المشرع الجزائري فلم يضع تعريفا قانونيا للتداول خلافا لتعريفه للأسهم ضمن نص المادة 715 من القانون التجاري ، بل إعتبر التداول خاصية مرتبطة بالسهم و أن القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة .

و على العموم فإن تداول الأسهم هو إنتقال الحق الناشئ عن السهم من شخص المالك إلى شخص آخر وفق الطرق التي حددها القانون ، و للسهم حرية الإنتقال وهذا هو أبسط معنى للتداول⁴.

الفرع الثاني : التكييف القانوني لتداول الأسهم

إختلف فقهاء القانون حول التكييف القانوني لتداول الأسهم إذ رأى فريق منهم أن التداول هو أن يحل مساهم محل مساهم آخر و يظل رأس المال ثابتا لضمان حقوق الدائنين لأن البائع المتنازل لا يحص على قيمة سهمه من الشركة بل من المساهم الجديد ، و بالتالي فلا ينقص ذلك شيئا من حقوق دائني الشركة .

بينما يرى فريق آخر من الفقهاء أن التداول هو تنازل عن الأسهم بموجبه ينشأ دين جديد بين الشركة و المتنازل إليه ، و بالتالي فلا علاقة بين الشركة و المساهمين بل العلاقة بين المساهمين فقط ، إذ يتنازل شخص لشخص آخر دون التأثير على مركز الشركة أمام دائنيها .

و هنا تجدر الملاحظة أن العلاقة غير متلازمة إذ أن الإعلان عن مشاريع الشركة أو الزيادة في رأس مالها يؤثر مباشرة في سعر السهم ، بينما إنتقال السهم من مالك إلى مالك آخر فلا يؤثر على أداء الشركة بل يبقى رأس مالها ثابتا⁵ .

الفرع الثالث : علاقة حرية تداول الأسهم بالنظام العام

تعتبر قابلية الأسهم للتداول من الخصائص الجوهرية في شركة المساهمة و من الحقوق الأساسية للمساهم التي لا يجوز حرمانه منها ، لذلك فإن جانب كبير من الفقه أكد على أن مبدأ قابلية السهم للتداول تعتبر من النظام العام ، أي أن النص في شركة المساهمة على أن أسهمها غير قابلة للتداول يفقدها صفتها كشركة مساهمة و تتحول إلى شركة أشخاص تكونت بصفة غير قانونية⁶ .

و العكس صحيح إذ أنه إذا تضمن قانون شركة الأشخاص أن حصص الشركاء قابلة للتداول دون قيد أو شرط فإنها تعتبر شركة مساهمة تأسست بصورة غير قانونية⁷ .

و يؤكد الأغلبية الساحقة من الفقهاء أن قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية هي من حيث الأصل مطلقة ما لم ينص القانون صراحة عن تقييدها و ما لم ينص نظام الشركة على شروط خاصة من شأنها تقييد حرية التداول ، و على الرغم من ذلك فإن تلك الشروط تبقى مجرد إستثناءات و يجب تفسيرها تفسيرا ضيقا⁸ .

أي بمعنى أن تكون القيود محددة و أن تكون مشروعة و أن لا تكون مطلقة تمنع التداول الذي هو الأصل في شركات المساهمة و إلا أعتبرت تلك الإستثناءات و القيود باطلة .

المطلب الثاني : مفهوم سوق رأس المال غير الرسمية

تكون البورصة في غالب الأحيان هي المكان المخصص لتداول الأوراق المالية لذلك يطلق على البورصة تسمية (سوق رأس المال الرسمية) ، إلا أنه يمكن لأسهم شركة المساهمة أن يتم تداولها خارج البورصة الرسمية وذلك ضمن ما يسمى السوق غير المنظمة أو غير الرسمية أو السوق الموازية ، و هو ما سنتناوله في الآتي .

الفرع الأول : تعريف سوق التداول غير الرسمية

سوق تداول الأسهم غير الرسمية هي السوق التي من خلالها يمكن للمستثمر ان يجري إتصالاته لإختيار العارض الذي يقدم له أفضل سعر خارج البورصة ، فهي سوق غير منتظمة تتم فيها المعاملات بين السماسرة و التجار المستثمرين بشكل موازي للمعاملات التي داخل البورصة⁹ .

وتتميز سوق رأس المال غير الرسمية بعدم وجود مكان محدد لإجراء التعاملات و إنما يتم تداول الأسهم فيها و عقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الإتصال الحديثة كالخطوط الهاتفية و أطراف الحاسب الآلي و الإنترنت و غيرها من وسائط الإتصال التي تربط بين المتعاملين¹⁰ .

و بالتالي فإن تداول أسهم شركة المساهمة في سوق رأس المال غير الرسمية يتم في أكثر من مكان سواء لدى السماسرة أو الوسطاء الذين تربط بينهم شبكة إلكترونية تخلق فيها جداول أسعار للبيع و أخرى للشراء دون الخضوع للشروط الصارمة و رقابة أجهزة و هيئات البورصة كون هذه الأخيرة تؤثر على حرية قرار المستثمرين و المساهمين أي أن الأسواق غير الرسمية هي طرق لإجراء المعاملات أكثر منها مكان لتلك المعاملات¹¹ .

الفرع الثاني : خصائص سوق التداول غير الرسمية

للسوق غير الرسمية عدة خصائص ترتبط بها وحدها مقارنة بسوق التداول الرسمية (البورصة) و لعل أهم تلك الخصائص مايلي :

أولاً : تتحدد أسعار بيع الأسهم بين البائعين و المشترين عن طريق أسلوب التفاوض و ليس عن طريق أسلوب النداء العلني الجاري العمل به داخل البورصة .

ثانيا : يعتبر الوسطاء و السماسرة هم المؤثرون الحقيقيون في سوق رأس المال غير الرسمية ، إذ أنهم هم من يصنعون السوق إلى جانب كل الفئات الأخرى من بائعين و مشتريين ، أي أن كل طرف له دور حر يقوم به غير مقيد كما هو في السوق الرسمية .

ثالثا : السوق غير الرسمية تعتبر سوقا منافسا لبورصة الأوراق المالية ، وذلك من حيث سهولة إجراءات التعاقد و خاصة من حيث كبر حجم المعاملات التي تتم من خلالها و التي تزداد يوما بعد يوم .

رابعا : أهم خاصية إرتبطت بالسوق غير الرسمية لتداول أسهم شركات المساهمة هي خاصية السرعة في إبرام الصفقات المالية من شراء و بيع لتلك الأوراق المالية ، وترجع سرعة إجراءات عمليات التداول إلى تنوع و تطور وسائل و وسائل الإتصال الحديثة التي زادت الأم سهولة و يسرا .

المبحث الثاني : طرق تداول الأسهم خارج البورصة

إذا كان مبدأ حرية تداول الأسهم يفرض علينا أن لكل شريك مساهم أن يتنازل عن بعض أو كل أسهمه لشخص آخر أو جهة أخرى في الوقت الذي يشاء سواء بمقابل أو بغير مقابل ، إلا أن هذا المبدأ لا يعفي المتنازل عن إتخاذ إحدى طرق التداول المنصوص عليها قانونا بعد تصنيف السهم في إحدى الأشكال المذكورة في نص المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري الجزائري .

و الهدف من تصنيف السهم هو معرفة الطريقة التي سوف يتم بها تداولها و التي لا تخرج عن ثلاث طرق نتناولها في مطلبين إثنيين ، الأول نتطرق فيه للطرق التقليدية للطرق التقليدية المتبعة في تداول الأسهم و هي طريقتا التسليم و التحويل ، أم المطلب الثاني فنتطرق فيه إلى طريقة مستحدثة قانونا و هي طريقة التسجيل في الحساب الجاري .

المطلب الأول: الطرق التقليدية المتبعة في تداول الأسهم

تختلف طرق تداول الأسهم باختلاف الشكل الذي صدرت فيه ، فإذا صدرت في شكل أسهم إسمية كان تداولها عن طريق التحويل ، و إذا صدرت في شكل أسهم لحاملها كان تداولها عن طريق التسليم وهذا ما سنتناوله من خلال الفرعين التاليين .

الفرع الأول: تداول الأسهم عن طرق التسليم

يختص هذا النوع من أنواع طرق تداول الأسهم بتلك الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم أو ما يطلق عليه (الأسهم لحاملها) بل عليها رقم تسلسلي فقط يميزها عن باقي الأسهم ، أي أن الحق الثابت بموجب السهم لحامله هو في السهم ذاته الذي يتحول إلى صك منقول مادي

يعبر عن دليل ملكية حامله له و للحق المقترن به داخل شركة المساهمة ، فنكون هنا مقيدين بقاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية متى كان الحائز حسن النية¹² .

و يقصد بالتسليم المناولة من يد إلى أخرى دون الحاجة إلى إجراء آخر لنق ملكية السهم أو حتى البحث عن أسباب التسليم ، و هنا يكون حائز السهم لحامله غير مجبر على القيام بأية إجراءات لإثبات ملكيته للسهم الذي تم تسليمه له من طرف المساهم المتنازل عنه ، بل تنتقل ملكية السهم بمجرد التسليم بموجب نص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري .

و إتجه المشرع الجزائري إلى تبني طريق التسليم في تداول الأسهم لحاملها بإعتبار أنها تمثل منقولات مادية وذلك للإنسجام و التوافق بينهما ، و بالتالي يعتبر الحائز مالكا بشرط أن يكون قد حصل على الأسهم بطرق صحيحة و بحسن نية وقت الحيابة .

و لهذه الطريقة إيجابيات عديدة كونها تسهل عملية نقل القيم المنقولة الثابتة بموجب السهم بصفة سريعة إضافة إل عنصر الرضا المتوفر فيها مسبقا دون الحاجة لإثباته ، ناهيك عن فعاليتها في مواجهة الشركة أو الغير في حالة وجوب أي نزاع حول ملكية السهم لحامله ، إذ أن الملكية مقترنة بحيابة السهم فقط .

إلا أن تداول الأسهم لحامله عن طريق التسليم قد يشكل تهديدا أو خطرا في حالة سرقة السهم أو ضياعه ، كون أن الحائز الجديد للسهم قد يكون سارقا له أو حصل عليه بعد ضياعه مما قد يمنع الشركة أو مالك السهم الحقيقي من الإحتجاج بملكية السهم في مواجهة الحائز الجديد الذي كما قلنا يمكن أن يكون قد حصل عليه بطريق غير مشروع .

الفرع الثاني : تداول الأسهم عن طريق التحويل

يختص هذا النوع من طرق تداول الأسهم بتلك الأسهم التي تصدر بإسم شخص معين و التي إتفق فقهاء القانون على تسميتها (الأسهم الإسمية) وهي التي يدون فيها إسم مالكيها و لا تنتقل ملكيتها إلا بعد قيدها في سجل المساهمين الذي يبقى محفوظا على مستوى الشركة المصدرة لتلك الأسهم¹³ .

و يتم تداول الأسهم الإسمية عن طريق التحويل الذي يمثل نقل ملكية الحق المقترن بالسهم إلى شخص آخر (إسم آخر) عن طريق إصدار سند جديد يحمل إسمه (إسم المحال إليه) ثم يسجل في سجل التحويلات .

ونصت المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري على أنه يحول السند الإسمي 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 .
وفي هذا الصدد صدر المرسوم التنفيذي 95-438 المؤرخ في 23/12/1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة في القسم المعنون بشروط مسك السجلات ، إذ نصت المادة 15 على أن أية شركة تصدر سجلات السندات الإسمية المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري ، هي نفسها التي تعد هذه السجلات التي يمكن تكوينها حسب الترتيب الزمني لتاريخ إعدادها بجمع أوراق متشابهة تستعمل في وجه واحد ، و تخصص كل ورقة منها لصاحب سند واحد أو لعدة مالكين لنفس الأسهم .
كما بينت المادة 16 من نفس المرسوم البيانات التي يجب أن تتضمنها تلك السجلات ، إذ أن التداول عن طريق التحويل هو نقل السندات الإسمية بشطب إسم المالك القديم من سجلات الشركة و تسجيل إسم المالك الجديد فيها دون حاجة لتبرير سبب الإنتقال .
و تتمثل أهم تلك هذه البيانات في :

. تاريخ العملية .

- إسم صاحب السندات القديم و الجديد و موطنهما سواء في حالة التحويل أو تحويلها لسندات إسمية .

. القيمة الإسمية و عدد السندات المحولة و المستبدلة .

. تخصيص رقم ترتيبي للعملية .

و مما سبق ذكره يتضح أن على أي شركة مصدرة للأسهم أن تمسك سجلات تخصص كل ورقة منها لمساهم واحد أو لعدة مساهمين يشتركون في ملكية الأسهم حسب الترتيب الزمني و الأبجدي للمساهمين مع ذكر جميع البيانات المطلوبة في نص المادة 16 سالف الذكر .

و يمتاز التداول بطريق التحويل أنه يضمن للمساهم الأمان من خطر السرقة أو الضياع ، إذ يبقى حقه ثابتا في دفاتر الشركة كما يسمح للمسيرين التأكد من تطبيق شرط الموافقة إذا كانت الموافقة شرطا في القانون الأساسي للشركة حسب نص المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري الجزائري .

المطلب الثاني : الطريقة الحديثة لتداول الأسهم في السوق غير الرسمية

سبق و أن ذكرنا عند تطرقنا لتداول الأسهم عن طرق التحويل و طريق التسليم أن هاتين الطريقتين خاصتين بنوعين محددين من الأسهم وهي الأسهم الإسمية و الأسهم لحاملها لذلك سميت بطرق التداول بحسب شكل الإصدار ، إلا أن السرعة التي تتطلب المعاملات التجارية دفعت الفقه و بعده التشريع إلى إيجاد طريقة أكثر حداثة و تصلح لتداول جميع أنواع الأسهم مهما كان شكلها وهنا ظهرت طريقة تداول الأسهم عن طريق التسجيل في الحساب الجاري .

الفرع الأول : التسجيل في الحساب الجاري وآلياته

إن غاية المشرع من تقنين هذه الطريقة هو تسهيل نقل ملكية الأسهم و التصرف فيها تكريسا لمبدأ حرية تداول أسهم شركة المساهمة ، و في نفس الوقت تجنب المخاطر المترتبة عن تداول الأسهم بالطرق التقليدية مثل إمكانية السرقة و الضياع ، لكن وقبل التطرق إلى إجراءات التداول عن طريق التسجيل في الحساب لابد من توضيح المقصود بالحساب الجاري ثم أهميته .

أولا : المقصود بالحساب الجاري وأهميته

1) المقصود بالحساب الجاري

عرف الأستاذ محفوظ لعشب الحساب الجاري أنه عقد بمقتضاه يلتزم شخصان بتحويل الحقوق و الديون الناشئة عن العمليات الأصلية التي بينهما إلى قيود في الحساب تتقاضى فيما بينها بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده دينا مستحق الأداء¹⁴ .

و إنطلاقا مما سبق و جب توفر شرطين إثنيين حتى نكون بصدد عقد التداول عن طريق التسجيل في الحساب الجاري و هما :

1- ضرورة وجود إتفاق بين الطرفين لأن الحساب الجاري هو في الواقع عقد له آثار في غاية الأهمية لذلك يشترط لصحته توفر الأهلية و خلو الرضا من جميع العيوب .

ولهذا فإن التداول عبر التسجيل في الحساب الجاري قد يكون صريحا أو ضمنيا و قد يكون محدد المدة أو غير محدد المدة ، و يؤدي إلى نشوء إلتزامات متبادلة بين الطرفين ، إذ يسمى دافعا الطرف الذي يقوم بقيد الحق في الحساب الجاري و يسمى قابضا الطرف الثاني الذي يتلقى الحق .

و بالتالي فعلى كلا طرفي العقد الإلتزام بدفع الفوائد المتعلقة بالحساب بعد إدخال العملية التي يجريها في ذلك الحساب ، و للبنوك كذلك الحق في تقاضي عمولة معينة على هذا الحساب .

2- ضرورة وجود محل للحساب الجاري أي أن على طرفي الحساب الجاري أن يقيدا الحقوق التي تنشأ لهما في هذا الحساب و التي يطلق عليها تسمية المدفوعات و التي يكون مصدرها تحصيل قيمة شيك أو سهم بشرط أن تكون كل المدفوعات من نوع واحد حتى تمكن المقاصة و أن يكون تسليم المدفوع سبيل التملك .

2) أهمية قيد الأسهم في الحساب الجاري

كما أن للطرق التقليدية المتبعة لتداول الأسهم مزايا و محاسن فإن لتداول الأسهم عبر التسجيل في الحساب الجاري مزايا أيضا و أهمية بالغة ، لهذا نصت المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري الجزائري على أنه يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم السند أو تكون موضوع تسجيل في الحساب¹⁵ .

و ينطوي نظام تداول الأسهم عن طريق القيد في الحساب إيجابيات عديدة و متنوعة لجميع أطراف العملية ، فبالنسبة لشركة المساهمة المصدرة للأسهم فالطريقة تساعدها في وضع بيانات دقيقة عن أصحاب الأسهم و يسهل كذلك توزيع الأرباح على المساهمين و توفير النفقات و الجهد و الوقت .

أما بالنسبة لمالك السهم فإن التداول عن طريق التسجيل في الحساب الجاري يحميه من خطر السرقة و التلف و الضياع و التزوير ، و يسهل عليه الحصول على حقوقه المالية و القيام بالعمليات المختلفة بإجراءات بسيطة و دون عناء .

أما بالنسبة للوسطاء الماليين فإن هذه الطريقة تمكنهم من تفادي المخاطر المترتبة على نقل الأسهم و تمكنهم كذلك من أداء وظائفهم بسرعة نظرا للوسائل المعلوماتية الحديثة المستعملة فيها ، إذ نصت المادة 08 من نظام لجنة عمليات البورصة على أن العملية تتطلب توافر لدى ماسك الحساب الوسائل و الأجهزة التي من شأنها حماية الزبائن و ترتيب المراقبة الداخلية خاصة أجهزة المحاسبة و المعلوماتية¹⁶ .

أما بالنسبة للإقتصاد الوطني فإن نظام تداول الأسهم بطريق التسجيل في الحساب الجاري يساعد على حرية و سرعة تداول الأسهم و تحفيز المستثمرين على توظيف مدخراتهم في سوق رأس المال و يساعد الدولة على جمع الضريبة دون عناء¹⁷ .

ثانياً : آليات التداول بطريق الحساب الجاري وآثاره

نظراً لكون الحساب الجاري أهم العمليات المصرفية سرعة و فائدة للتجار و الأفراد فإنه أصبح كذلك أهم طريق لتداول الأسهم ، لهذا فإن المشرع جعل له إجراءات تسهل عملية نقل الأسهم كما رتب آثار متعددة و هو ما سنتطرق إليه في الآتي .

1) إجراءات التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري

تتولى الشركة المصدرة للأسهم التي إختارت طريق التسجيل في الحساب الجاري فتح هذا الحساب إذا تعلق الأمر بأسهم إسمية ، إذ يتم قيد أسهم العملاء في هذا الحساب تمهيداً لتداولها لاحقاً ، و بما أن عقد الحساب الجاري هو عقد تابع سبقته عمليات أخرى تكون محلها أسهما يختلف تداولها بحسب إختلاف شكل إصدارها سواء كانت إسمية أو لحاملها ، فإذا كانت إسمية تسجل في حسابات ممسوكة من قبل وكيل معتمد .

أي إذا كانت الأسهم إسمية تقوم الشركة بمسك الحسابات و أما إذا كانت لحاملها فتلجأ الشركة إلى الوكيل المعتمد الذي يتولى نقل ملكية و تسيير تلك الأسهم .

2) آثار التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري

لعل أهم آثار التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري هو إنتقال ملكية السهم إلى المتنازل إليه بدءاً بقيد التصرف في السجلات الممسوكة من قبل الشركة و لا يحتج على الشركة إلا من ذلك التاريخ .

و يحق لدائن مالك السهم الجديد توقيع الحجز على السهم بإعتبارها جزء من النظام العام و بالتالي فبدأً من تاريخ قيد الأسهم في حساب المتنازل إليه يصبح هو المالك للسهم و جميع الحقوق المرتبطة به¹⁸ .

أما فيما يخص آثار التسجيل في الحساب الجاري بالنسبة للغير فإن القيد يؤدي إلى إنتقال الملكية في مواجهة الشركة و الغير معا ، و من حق الشركة أن تتمسك بالدفع المستمداً من الصك ذاته فقط ، لأن إصدار أسهم مقيدة في الحساب لا يمكن أن يترتب عليه إلغاء إنتقال الملكية بل يمكن فقط للشركة أن تحتج فقط في مواجهة المالك بالدفع المرتبطة بالسهم ذاته دون عملية التنازل المقيدة في الحساب .

و إنطلاقاً مما سبق فإن التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري يحول الدين إلى مجرد قيد في الحساب و لا يجوز تجزئة الحساب الجاري إلا بمقاصة نهائية لجميع العمليات التامة عبر هذا الحساب¹⁹ .

الفرع الثاني : أحكام خاصة بتداول الأسهم خارج البورصة

إهتم المشرع الجزائري بمسألة تداول الأسهم على نطاق واسع وحدد أساليب وطرق التداول ووضع لها قواعد للحماية وبسط إجراءاتها بإعتبارها جزء من الذمة المالية للمساهمين ويمكن أن تكون محل حجز تحفظي أو تتعرض للسرققة أو للضياع خصوصا إذا كانت قد صدرت لحاملها كما سبق ذكر ذلك في فروع أخرى من هذا البحث .

و أمام كل تلك الإعتبارات سنبحث في هذا الفرع أهم الحالات الخاصة لتداول الأسهم خارج البورصة والتي أبرزها :

تداول الأسهم المرهونة والمحجوزة .

تداول الأسهم المسروقة والضائعة .

أولا : تداول الأسهم المرهونة والمحجوزة

أصبح رهن الأسهم أمرا معروفا وغير نادر بل وانتشر على نطاق واسع كون أن السهم يدخل ضمن الذمة المالية لصاحبه ومن العناصر المكونة لها ، لذلك فإننا نجد أن شركات الأسهم أصبحت من الضمانات التي تشجع الدائن المرتهن على قبول الأسهم المرهونة ، ويعتبر السهم كذلك ضمانا لتحصيل الدين وتمكين الدائن من تحصيل حقه ، وبهذا يكون السهم محل حجز حتى تتمكن من إسترداد و سداد الدين .

1) تداول الأسهم المرهونة

يشتمل رهن المال جميع المنقولات التي قد تكون أسهما إسمية أو لأمر أو لصاحبها ، ويخضع ذلك الرهن للقواعد العامة للرهن ما لم يوجد نص خاص بذلك سواء في إتفاق الطرفين أو في التشريع أو في العرف التجاري .

كما يجب أن لا يتعارض رهن الأسهم مع مصلحة الشركة المصدرة لها لأن تلك الأسهم تشكل جزءا من الذمة المالية للشركة وبالتالي يجب أن لا يتعارض رهن الأسهم مع شروط النظام الأساسي للشركة ، كأن يخضع شخص الدائن للحصول على موافقة سلطات الشركة خوفا من أن يكون من منافسي الشركة أو الساعين لتحطيمها .

و أحيانا تكون بعض الأسهم ذات أهمية كبيرة في الشركة مما يجب معه مراعاة الهدف منها عند التنفيذ عليها كمرعاة حقوق الشركة والشركاء لذلك وجب مراعاة ما يلي²⁰ :

يشترط في أن يكون المدين الراهن أهلا للتصرف و مالكا للأسهم محل الرهن ، وإذا لم يكن هو المالك يكون التصرف صحيحا إذا أجازته المالك لاحقا بالإقرار و من الوقت الذي يصبح في السهم مملوكا للراهن .

يجب على الراهن أن لا يأتي بأي عمل يحول دون إستعمال المرتهن لحقوقه المستمدة من الرهن و يلتزم الراهن بضمان سلامة الرهن و نفاذه .
تستمر الأسهم المرهونة في حيازة الدائن و لا يحق للراهن تداولها طيلة مدة الرهن ، بشرط أن يمتنع الدائن عن تسليمها لأي شخص آخر حتى يستوفي دينه كاملا .
إذا رجعت الأسهم المرهونة إلى حيازة المساهم الراهن فإن ذلك يعتبر دليلا على سداد الدين لأن رجوع الحيازة إلى الراهن هو بمثابة إستفاء المرتهن لجميع حقوقه .
أما بالنسبة لرهن الأسهم لأمر فإنه ذلك يتم عن طريق التظهير التأميني حيث يذكر إسم المظهر إليه مقرونا بشرط لأمر و تاريخ التظهير و توقيع المظهر و ما يفيد أن القيمة للضمان أو الرهن ، كما يجوز رهن الأسهم لحاملها و ينتقل الحق للمرتهن بالتسليم حيث يندمج ذلك الحق في الصك الثابت

(2) تداول الأسهم المحجوزة

يختلف التداول باختلاف شكل صدور السهم ، فأما بالنسبة للأسهم الإسمية فإنها تخضع للقواعد المقررة لحجز مال المدين لدى الغير ، بمعنى أنه يجب إيقاع الحجز لدى الشركة المصدرة له بعد إثباته في سجلات الشركة حتى لا يرتب أي أثر في حالة تداولها من طرف المدين الراهن ، و في حالة حجز الأسهم فإن للدائن أن يمنع المدين الراهن من إقتضاء نصيبه من الربح .

و بالنسبة أسهم الضمان فقد ثار حولها نقاش ، و هي الأسهم التي أودعها عضو مجلس الإدارة ضمانا لحسن إدارته خلال مدة عضويته ، بين من يرى أنها قابلة للحجز كون ذلك لا يعرقل العضو من أداء مهامه ، وبين من يرى أنها غير قابلة للحجز و لا يمكن بيعها بالمزاد العلني لأن ذلك سوف يلحق ضررا بالشركة .

أما بالنسبة للأسهم العينية التي تعود للمؤسسين فقد إستقر القضاء على جواز الحجز عليها و يكون تداولها ممنوعا إلا بعد فترة محددة ولا يتم بيعها إلا بعد إنقضاء تلك الفترة ، لكن المشرع الجزائري لم يتطرق إلى الفترة لكنه لم يعارض الفكرة بالمنع .

لكن تجدر الإشارة أن الحجز هدفه منع المدين من التصرف في أمواله لكن ملكيته للأسهم تبقى ثابتة و يبقى هو صاحب الحقوق في مواجهة الشركة ، إذ يمكنه مواصلة ممارسة حق التصويت و حق الأفضلية في الإكتتاب عند الإعلان عن زيادة رأس مال الشركة .

ثانيا : تداول الأسهم المسروقة والضائعة

(1) في حالة الأسهم الإسمية :

إذا كان السهم إسمياً فليس هنالك خطورة على سرقة أو ضياعه لأن إسم المساهم مدون عليه و مقيد في دفاتر الشركة ، و إثباتاً لإنتقال الحيازة يتم إدراج ذلك في سجل الأسهم المعد لهذا الغرض ، و بالتالي فإن الحيازة لا تأثير لها على ملكية السهم .

و يتم دفع الأرباح و الفوائد لآخر مالك مقيد في سجلات الشركة و هذا هو سبب إنتشار التعامل بهذا النوع من الأسهم ، إذ أن تقدم حائز السهم المسروق أو الضائع للشركة بغية قبض المبالغ المستحقة ، يخول للشركة رده لأن إسمه غير مدون في سجلاتها كآخر مالك للسهم .

لكن على مالك السهم الذي سرق منه السهم أو ضاع منه أن يبادر إلى إخطار الشركة بتلك الواقعة كإجراء احتياطي ، إذ يمكن للشركة أن تدفع المبالغ المستحقة لحائز السهم عند حلول موعد الإستحقاق مثلاً دون التثبت من شخصه كون أن المالك لم يبلغ بالسرقة أو الضياع .

و يحق للشركة في هذه الحالة أن تسترد السهم (الصك) و تسلمه لمالكة الحقيقي الذي ضاع منه و لايزال مقيداً بإسمه .

(2) في حالة الأسهم لحاملها :

قد يكون السهم الصادر لحامله عرضة للضياع أو السرقة ، و كون أن هذا النوع لا تتوافر فيه الضمانات المتوافرة في الأسهم الإسمية كونه لا يشير إلى إسم مالكة أي أنه يعتبر منقول مادي و الحيازة في المنقول سند الملكية ، و بالتالي فإن حامل السهم معفى من تقديم أي إثبات بأنه مالك للسهم الذي يحوزه .

و كون أن الشركة التي قامت بالوفاء لحائز السهم يكون وفاءها صحيحاً يمنح الحائز جميع الحقوق حتى حق التداول ، بل تمنع المالك غير الحائز من تلك الحقوق ، لكن هنا وجب التمييز بين الحائز حسن النية و الحائز سيء النية .

إذ يجب الرجوع إلى القواعد العامة لحيازة المنقول إذ نصت المادة 01/935 من القانون المدني الجزائري على أنه يجوز لمالك المنقول أو السند لحامله إذا فقده أو سرق منه أن يسترده ممن يكون حائزاً له بحسن نية في أجل ثلاث سنوات من وقت الضياع أو السرقة .

و بالتالي فما على المالك الحقيقي إلا أن يثبن واقعة الضياع أو السرقة و أن يطالب بالإسترداد خلال أجل ثلاث سنوات ، لكن للحائز حسن النية أن يتقدم للشركة من أجل قبض الأرباح التي جنتها الأسهم المسروقة أو الضائعة التي هي بحوزته كونه ليس السارق بل إقتناها عن طريق التسليم من السارق دون يعلم بواقعة السرقة ، تطبيقاً لنص المادة

01/837 من القانون المدني الجزائري التي نصت على أنه يكسب الحائز ما يقبضه من الثمار ما دام حسن النية .

أما إذا كان الحائز سيء النية فإن للمالك أن يسترد السهم خلال 15 سنة كاملة من تاريخ الضياع أو السرقة، كما لا يلتزم بدفع أي شيء للحائز سيء النية، بل و يلتزم الحائز سيء النية برد ما قبضه تطبيقا لنص المادة 838 من القانون المدني الجزائري التي نصت على أن الحائز سيء النية يكون مسؤولا عن جميع الثمار التي قبضها أو قصر في قبضها .

و أخيرا فإن النصب و خيانة الأمانة في موضوع تداول الأسهم خارج البورصة لم تعالجها القوانين و تركتها لتفسير القضاء، وهو ما يشكل سببا آخر لضعف التعامل بالأسهم خارج البورصة الرسمية .

الخاتمة :

و في ختام هذا البحث نذكر أن دراسة طرق تداول الأسهم الصادر عن شركة المساهمة خارج البورصة أو في إطار ما يسمى بسوق رأس المال غير الرسمية كانت فرصة للباحث للوصول إلى عدة نتائج ينقلها بكل أمانة للمهتمين بهذه الزاوية من فرع قانون الأعمال و هي :

1- أن سوق رأس المال الرسمية (البورصة) ليست المكان الوحيد الذي يمكن للأفراد و التجار تداول أسهمهم فيه ، بل توجد سوق غير رسمية موازية و غير منتظمة فيها سرعة أكبر و حرية أكثر و تنافسية أعلى من السوق الرسمية .

2- أن سوق رأس المال غير الرسمية تحكمها أيضا قوانين تنظمها بمعنى أنها ليست فوضوية بل قانونية تحكمها أطر أكثر مرونة و أقل تعقيدا من البورصة .

3- أن تداول الأسهم خارج البورصة يتم بثلاث طرق شائعة الأولى هي التحويل إذا كانت الأسهم قد صدرت إسمية ، و التسليم إذا كانت الأسهم قد صدرت لحاملها ، و الطريق الثالث هو التسجيل في الحساب الجاري الذي جمع بين الطريقتين الأولى و الثاني مهما كان الشكل الذي صدرت في الأسهم .

4- أن حرية المساهم في نقل ملكية أسهمه ليست حرية مطلقة بل لها ضوابط و شروط تختلف من حالة إلى حالة و من شكل إلى شكل ، لكن مبدأ حرية التداول يبقى هو الأساس .

و لقد خرجنا من هذه الدراسة بمجموعة من التوصيات نرى أنها ربما ستضيف قليل من الضوء على هذه الزاوية من البحوث القانونية و هي :

1- وجوب تحفيز المستثمرين و المدخرين و كذلك الأفراد على ولوج عالم تداول الأسهم لما له من أهمية بالغة في دفع عجلة الإستثمار و تدوير رؤوس الأموال المكدسة لدى الوحدات

التي لها فائض مالي ، و التحفيز يكون عبر تكوينهم و إعلامهم بالفوائد و العوائد التي سيجنونها جراء ضخ مدخراتهم في أسواق رأس المال .

2- وضع المزيد من النصوص القانونية الخاصة لمجابهة الأخطار التي تهدد تداول الأسهم خارج البورصة الرسمية كالسرقة و التزوير و الضياع ، عن طريق تسهيل عمليات التداول و توقيع جزاءات أكبر على المزورين .

3- إزالة كافة العقبات و العراقيل التي تحول دون تسهيل إجراءات التداول و توفير أكبر لوسائل التواصل و الوسائط المعلوماتية بغية الدفع أكثر نحو ولوج أكبر لأصحاب رؤوس الأموال المجمدة إلى سوق التداول الرسمية و غير الرسمية .

4- ضرورة وضع أحكام خاصة في القانون الجزائري تنظم الذي تضيع فيه الأسهم لحاملها أو تسرق منه كما قام بذلك المشرع المصري .

الهوامش :

- ¹ محمد فريد العريبي ، الشركات التجارية ، دار الجامعة الجديدة ، القاهرة ، طبعة 2009 ، ص 204 .
- ² علي جمال الدين عوض ، الشركات التجارية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، طبعة 2007 ، ص 201 .
- ³ يعقوب يوسف صرخة ، الأسهم و تداولها في شركات المساهمة ، رسالة دكتوراه ، سنة 1982 ، ص 120 .
- ⁴ Xavier Delpech , les actions , encyclopédie juridique de droit commercial , Dalloz 1995 , p 06 .
- ⁵ خالد عبد العزيز بغدادى ، تداول الأسهم و القيود القانونية ، مكتبة القانون ، الرياض ، 2012 ، ص 66 .
- ⁶ Hamel , la garde , juffet , droit commercial 2eme édition , tom 01 , Dalloz , paris , 1980 , p 225 .
- ⁷ فتاحي محمد ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة ، دار الخلدونية ، الجزائر ، طبعة 2013 ، ص 83 .
- ⁸ بن بعبيش و داد ، تداول الأسهم و التصرف فيها ، رسالة دكتوراه ، جامعة تيزي وزو ، سنة 2017 ، ص 83 .
- ⁹ منير إبراهيم هندي ، أساسيات الإستثمار و تحليل الأوراق المالية ، دار المعارف ، مصر ، 2000 ، ص 43 .
- ¹⁰ مبارك بن سليمان آل فواز ، الأسواق المالية من منظور إسلامي ، مركز النشر العلمي ، جدة ، ص 09 .
- ¹¹ صالح بوزطوطة ، نظام البورصة في الجزائر ، مذكرة تخرج جامعة أم البواقي ، سنة 2014 ، ص 69 .
- ¹² مزوار فتحي ، حماية المساهم في شركة المساهمة ، مذكرة تخرج جامعة تلمسان ، سنة 2012 ، ص 50 .
- ¹³ Dominique logeais , droit des affaires , 14 édition , Dalloz , paris 2001
- ¹⁴ محفوظ لعشب ، القانون المصرفي النظرية العامة ، الطبعة الحديثة للفنون ، الجزائر 2001 ، ص 61 .
- ¹⁵ الأمر 59-75 المعدل بالمرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ 08-04-1993 المتضمن القانون التجاري الجزائري .
- ¹⁶ نظام لجنة عمليات البورصة رقم 02/03 المؤرخ 02/03/2002 ، الجريدة الرسمية 73 في 2003/11/30 .

¹⁷ فتاحي محمد ، حرية تداول الأسهم ، المرجع السابق ، ص 159 .

¹⁸ المرسوم التنفيذي 438-95 في 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام ق ت المتعلق بشركات المساهمة .

هشام فضيلي ، تداول الأوراق المالية و القيد في الحساب ، دار الجامعة ، القاهرة 2005 ، ص 190 .¹⁹

²⁰ فوزية بلقاضي ، الأسهم و تداولها في شركة المساهمة ، مذكرة تخرج جامعة أم البواقي ، ص 81 .