

تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة

Trading of subscription certificates in joint stock companies

د.دحو مختار*

كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة معسكر _الجزائر.

Mokhtar.dahou@univ-mascara.dz

د.شريط نسيم

معهد الحقوق والعلوم السياسية المركز الجامعي تيبازة_ الجزائر.

cheritnassim@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2021 /01 / 04 تاريخ القبول: 2021 /04 / 08 تاريخ النشر: 2021 /05 / 23

الملخص :

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إضفاء الصّورة الحقيقية والقانونية على عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة، وتسعى لإرساء الإطار الفعّال لها من خلال تبيان نطاق تداولها الذي يتراوح بين الحظر والإباحة.

كما تهدف إلى إزالة الغموض الذي يشوب ويصاحب عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة، انطلاقاً من المبدأ العام المتمثل في حظر تداول شهادات الاكتتاب والاستثناء الوارد عليه، وصولاً إلى

* المؤلف المرسل: د. دحو مختار

الجزاء المترتبة عن مخالفة هذا الحظر، ولعلّ الغاية من كلّ ذلك هو إرساء الإطار الفعّال لهذه العمليّة، ولمواكبة التطوّرات الرّاهنة التي يعرفها المناخان الاقتصاديّ والتّجاريّ بصفة عامّة، وما تشهده التشريعات والقوانين المنظّمة لشركات المساهمة من إصلاحات جذرية بصفة خاصّة، كون هذا النوع من الشّركات أصبح يشكّل في وقتنا المعاصر الحلقة الأهمّ في اقتصاديّات الدّول، ويمثّل العمود الفقريّ الذي تركز عليه التّمنية المستدامة .

الكلمات المفتاحية: حرّيّة تداول الأسهم؛ شركات المساهمة؛ تداول شهادات الاكتتاب؛ حظر التّداول؛ القيود القانونيّة.

Abstract:

The purpose of this research paper is to provide a real and legal image of the process of trading of subscription certificates in joint-stock companies, and establish an effective framework for them, in order to show the scope of their transactions, ranging from prohibitions and permissions.

It also aims to clarify the process of trading of subscription certificates in joint-stock companies, in accordance with the general principle of banning the trading of subscription certificates and the exception to this principle, including the sanctions resulting from the violation of this prohibition. The purpose of these actions is to establish an effective framework of the process of trading stocks, in order to accompany the current developments in both economic and commercial climate in general. In addition to the radical reforms nowadays related to legislation and laws governing the joint-stock companies, taking into account the fundamental role of these kinds of companies in economic growth and sustainable development.

Keywords: freedom to trade shares, joint-stock companies, trading of subscription certificates, trading ban, legal restrictions.

المقدمة :

بداية من الأهمية بمكان أن نشير إلى أن النمو الاقتصادي لأي دولة تتبني نظام السوق الحرّ يقاس بحجم الاستثمارات الموجودة بها، وبقدرتها في استقطاب رؤوس الأموال الضخمة، أجنبية كانت أم وطنية، ولتحقيق ذلك يتعيّن الاعتماد بشكل أساسي على شركات الأموال التي يستشفّ من تسميتها أنها كيان اقتصادي يتطلّب رؤوس أموال ضخمة، ويتكون رأس ماله من أسهم يكتب فيها عدد كبير من المدخرين الراغبين في الاستفادة من عائداتها، ولعلّ النموذج الأمثل لهذا النوع من الشركات هي شركة المساهمة التي تعدّ العمود الفقري للاقتصاد الوطني، لذا أحاطت غالبية التشريعات المقارنة ومنها التشريع الجزائريّ هذا النوع من الشركات بجملة من النصوص القانونية التي تنظّم مراحل حياتها، من مرحلة التأسيس إلى الحلّ والانقضاء، فضلا عن نظام تسييرها بمختلف أنماطه سواء كان عن طريق التسيير التقليديّ المتمثّل في مجلس الإدارة ورئيس مجلس الإدارة، أو عن طريق التسيير الحديث المتمثّل في مجلس المديرين ومجلس المراقبة.

وعلى أية حال، فأهمّ خاصيّة من الخصائص المميّزة لشركة المساهمة التي تشجّع المدخرين الراغبين في الاستثمار فيها هي قابليّة أسهمها للتداول بالطرق التجاريّة التي نصّ عليها المشرّع الجزائريّ صراحة في نصّ المادّة 715 مكرّر 30 من القانون التجاريّ، باعتبار أنّ السهم من القيم

المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، وأكد ذلك مرة أخرى لما عرّف السّهم في نصّ المادة 715 مكرّر 40 من نفس القانون .

ومع ذلك، فحرية تداول الأسهم في شركة المساهمة حتى وإن كانت تشجع المضاربة فهي قد تلحق أضرارا بالشركة ولم لا باقتصاد الدولة المضيفة التي يقع في دائرتها مقرّ الشركة الاجتماعيّ، فضلا على أنّ مصلحة المدخرين تتطلب تعزيز الثقة والائتمان الواجب توافرها في المجتمع التجاريّ، لذا تدخل المشرّع الجزائريّ على غرار بعض التشريعات المقارنة من أجل تقييد حرية التداول وجعلها غير مطلقة، إذ أورد عليها بعض القيود منها ما هو قانونيّ، ومنها ما هو اتّفاقيّ، هذا بالنسبة للأسهم أمّا بالنسبة لشهادات الاكتتاب التي تصدرها شركات المساهمة مباشرة بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب فالأمر يشوبه غموض، ولإزالة ذلك ارتأينا اختيار عمليات تداول شهادات الاكتتاب موضوعا لورقتنا البحثية الموسومة بتداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة.

فضلا عن ذلك قد وقع اختيارنا على هذا الموضوع لما له من أهميّة، فمن خلاله يمكن الوقوف على حقيقة العملية بحد ذاتها، ومدى استجابتها لمتطلّبات المرحلة من جهة، ومن جهة أخرى مراعاتها للمبادئ التي تقوم عليها شركة المساهمة وبالأخصّ مبدأ حرية تداول الأسهم.

أما عن أهداف هذه الورقة البحثية فتهدف إلى تجنّب وتفادي الانعكاسات السلبية والتداعيات التي تترتب عن عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة بما يخالف الأحكام المنصوص عليها في القانون، والتي تعتبر خطوة خطيرة تمسّ بالدرجة الأولى بمصالح الشركة وبمصالح بقية المكتتبين في آن واحد، ممّا يستوجب بالضرورة توعية كلّ المكتتبين والقائمين بالإدارة بخصوص هذه العملية ومتطلّبات تفعيلها على النحو الذي يقضي به القانون.

وعلى العموم يمكن القول أنّ الهدف من هذه الورقة البحثية يكمن في البحث والتحرّي بشكل معمّق عن مدى قدرة القواعد القانونية المنظمة لهذه العملية التي تضمّنها القانون التجاريّ الجزائريّ في ضمان مصالح الأطراف الفاعلة في الشركة، ضمان مصالح الشركة ومصالح بقية المكتتبين من جهة، ومن جهة أخرى ضمان مصالح المكتتب المتنازل بما يحقّق التوازن وفق ما تقتضيه قواعد العدل والإنصاف، وبما يضمن تجنّب الوقوع في التّعسف الذي قد ينجم عن تداول شهادات الاكتتاب داخل هذا النوع من الشركات، فضلا عن ذلك فهذه الورقة البحثية تهدف إلى تبيان والوقوف على أهمّ الجزاءات التي قد تترتب عن مخالفة الحظر المفروض على عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة، وذلك لا يتحقّق ولا يتسنّى إلا إذا قمنا بتوفير الاهتمام اللازم ببعض المسائل الجزئية التي تحتاج إلى تحليل مبسّط، وتفصيل لكلّ جزئية من جزئيات هذا

الموضوع مع التركيز على مواضع النقص، ومحاولة توضيح ما يجب على المشرّع الجزائريّ تداركه بما يضمن تحقيق الغاية المرجوة من إدراج الحظر المفروض على عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة.

على ضوء ما تقدّم يمكن القول أنّ موضوع تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة أضحى في الآونة الأخيرة أحد أهمّ المواضيع القانونيّة إثارة للجدل خاصّة في ظلّ الانتشار الواسع للأسواق الماليّة العالميّة والإقليميّة بل وحتى المحليّة التي استقطبت إليها العديد من شركات المساهمة، وفي ظلّ حاجة التشريع الجزائريّ إلى إعادة تنظيم هذه العملية بما يحقّق الغاية المرجوة من إدراج حظرها، ذلك أنّ دراسة هذا الموضوع من شأنها أن تساعد على نشر الثقافة القانونيّة والوعي بالمسؤوليّة لدى القائمين بالإدارة، ولم لا لدى المكتتبين أنفسهم، فضلا على أنّ التشريع الجزائريّ حاله حال باقي التشريعات المقارنة الأخرى لم يخلو من بعض النقص والتّغرات القانونيّة التي تضمّنتها النصوص المنظّمة لهذه العملية سنقدم على عرضها ومعالجتها من خلال هذه الورقة البحثيّة التي تتمحور حول إشكاليّة رئيسيّة تتضمّن إمكانيّة تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة من عدمها، أي بعبارة أخرى، ما مدى قابلية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة؟

هذا وتفرّع عن هذه الإشكاليّة جملة من التّساؤلات يمكن عرضها على النحو الآتي:

- ما حدود الحظر المفروض على عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة؟ وما هي الجزاءات المترتبة عن مخالفة هذا الحظر؟ وللإجابة على هذه الإشكالية، ولم لا على التساؤلات المتفرعة عنها بشكل معمق، وبغية الوصول بهذه الورقة البحثية للأهداف المرجوة منها ولعرض كافة الأفكار المتعلقة بها، ارتأينا تقسيم هذه الورقة البحثية إلى مبحثين، تطرقنا في المبحث الأول للمبدأ المتعلق بحظر عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة، والاستثناء الوارد عليه، أمّا المبحث الثاني من هذه الورقة البحثية فقد خصصناه للجزاء المترتب عن مخالفة هذا الحظر، في الأخير ختمنا هذه الورقة البحثية بخاتمة أوجزنا فيها أهمّ النتائج المتوصل إليها، كما ارتأينا فيها تقديم مقترحاتنا التي رأينا بأنّها تساهم في تفعيل عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة على النحو الصحيح ووفق ما يقتضيه القانون.

المبحث الأول: مضمون حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات

المساهمة

إنّ الحديث عن مسألة تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة يجرنا إلى الحديث عن مقاربتين أساسيتين تضمنتهما الفقرة الثالثة من نصّ المادّة 715 مكرّر 51 من القانون التجاريّ الجزائريّ (1) حيث نصت بصريح العبارة على حظر تداول شهادات الاكتتاب أثناء مرحلة

تأسيس الشركة كقاعدة عامة، وهذا ما سنتناوله بالدراسة والتحليل في المطلب الأول، أما المطلب الثاني فخصصناه للتفصيل والتحليل في الاستثناء الوارد على هذا الحظر.

المطلب الأول: مبدأ حظر تداول شهادات الاكتتاب

من الأهمية بمكان أن نشير إلى أنّ حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة يعدّ من بين القيود القانونية التي ترد على مبدأ حرية تداول الأسهم المنصوص عليه في القانون التجاري الجزائري، غير أنّ هذا الحظر مؤقت، قد يزول بمرور مدة زمنية محددة قانوناً كما جاء في بعض التشريعات المقارنة، وقد يزول بتوافر شروط معينة نصّ عليها القانون كما ورد في التشريع الجزائري وبعض التشريعات الأخرى.

في سياق ذلك، وقبل الخوض في هذا القيد بالدراسة والتحليل، كان لزاماً علينا أولاً تبيان مفهوم شهادات الاكتتاب والمقصود بها طبقاً لما ورد في أحكام وقواعد القانون التجاري الجزائري.

بداية لقد اختلفت وتباينت تسميات شهادات الاكتتاب باختلاف التشريعات المقارنة والآراء الفقهية، فمنهم من أطلق عليها تسمية الأسهم المؤقتة، ومنهم من اصطلح عليها تسمية الوعود بالأسهم، فهي وعلى الرغم من اختلاف مسمياتها(2) عبارة عن بطاقة تحتوي على شروط محددة تضمنتها المادة 04 من المرسوم التنفيذي 95-438 المتضمن تطبيق

أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات(3)، تمنح الشركة هذه الشهادات أو البطاقات للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب أثناء مرحلة تأسيس الشركة بحيث تخول للمكتتبين بمقتضاها الحق في تسلم الأسهم الأصلية(4) التي تستغرق و تتطلب مدة زمنية معتبرة لإصدارها تمتد إلى ما بعد مرحلة تأسيس هذه الشركة، لعل هذا ما يفسر لجوء الشركة إلى هذا النوع من الشهادات التي تهدف إلى حماية حقوق المكتتبين بالدرجة الأولى.

على ضوء ما سبق يمكن القول أن شهادات الاكتتاب هي عبارة عن صكوك مؤقتة تمنحها الشركة للمساهمين لقاء عدد الأسهم التي اكتتبوا بها، إلى غاية تمكينهم من استبدالها بالأسهم الأصلية بعد الانتهاء من إجراءات التأسيس، والإجراءات التي تصاحب وتتعقب عملية إصدار الأسهم النهائية.

والمشروع الجزائري على غرار التشريعات الأخرى كرس حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة بموجب نص المادة 715 مكرر 03/51 من القانون التجاري الجزائري، حيث جاء فيها: "ويحظر التداول في الوعود بالأسهم"

باستقراء وتمحيص ما تضمنته هذه الفقرة لاحظنا أن المشروع الجزائري قد استعمل مصطلح التداول بدل عبارة "غير قابلة للتصرف" الواردة في

نص المادة 619 من القانون التجاري الجزائري التي نصت على حظر تداول أسهم الضمان في شركات المساهمة، ما يدفعنا للتساؤل عن الغاية التي قصدها المشرع من وراء هذا الاستبدال.

والجدير بالذكر بخصوص هذه المسألة هو أن كل من حظر تداول شهادات الاكتتاب، وحظر تداول أسهم الضمان، كلاهما يعد من بين القيود القانونية التي ترد على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، وهذا ما يطرح علامة الاستفهام حول المغزى و الغاية التي قصدها المشرع من وراء ذلك.

وفي نفس السياق بعد تمحيص نص المادة المذكور أعلاه، وبعد تحليل الآراء الفقهية التي تطرقت إلى هذا الموضوع يمكن القول أن الحكمة التي توخاها المشرع الجزائري من هذا الحظر تكمن أساسا في تمكين الجمهور الراغب في الاستثمار في هذا النوع من الشركات من التأكد من سلامة وقوة المركز المالي للشركة، ومن ثمة يمكن درء الضرر الذي قد يصيب جمهور المدخرين نتيجة اندفاعهم إلى شراء هذه الشهادات بأزيد من قيمتها الحقيقية تحت تأثير الدعاية المغرية من جهة، وحملة الإعلانات المبالغ فيها التي تتناول أغراض الشركة وغاياتها من جهة أخرى، والتي تصاحب عادة مرحلة التأسيس، ثم يكتشفون بعد ذلك خاصة بعد مزاوله الشركة لنشاطها أنهم وقعوا ضحية كذب واحتيال مباشرة عقب نشر الشركة لحصيلة نشاطاتها السنوية، مما يؤدي إلى انهيار كبير في

القيمة السوقية لهذه الصكوك تنجم عنها خسائر فادحة تمس بالدرجة الأولى وبشكل مباشر بمدخرات المكتتبين(5)، إضافة إلى ما تقدم يمكن القول أن النص الخاص بحظر تداول شهادات الاكتتاب المنصوص عليه أعلاه جاء عاما، ومن ثم فهو يشمل جميع التصرفات القانونية الناقلة للملكية، سواء كانت بعوض كالبيع والمقايضة، أو بغير عوض كالهبة والوصية والتبرع، ويمتد هذا الحظر ليشمل كذلك التصرفات التي تقرر حقوقا على هذه الشهادات كالرهن مثلا.

أما بخصوص نطاق الحظر المفروض على عملية التداول فهو يقتصر أساسا على عملية التداول بالطرق التجارية فقط، ومن ثم يجوز نقل ملكية شهادات الاكتتاب أو الوعود بالأسهم بطرق الحوالة المدنية، ولعل ذلك يكمن في أن هذه الطرق لا تكتنف نفس المخاطر التي تكتنفها عملية التداول التجاري(6).

في سياق آخر وبعد استقراء و تمحيص ما نصت عليه الفقرة الثالثة المذكورة أعلاه لاحظنا أنها تضمنت إلى جانب الحظر المفروض على عملية تداول شهادات الإكتتاب كقاعدة عامة استثناء، وهذا ما سنتطرق إليه بالتحليل والتفصيل في المطلب الثاني.

المطلب الثاني: الاستثناء الوارد على حظر تداول شهادات الاكتتاب

باستقرار وتمحيص نص الفقرة الثالثة المذكورة أعلاه اتضح لنا جليا أنها تضمنت استثناء على الحظر المفروض على عملية تداول شهادات الاكتتاب كأصل عام، هذا الاستثناء لا يتحقق إلا إذا توفرت واجتمعت في آن واحد، شروط محددة وردت على سبيل الحصر على النحو الآتي:

أولا: أن تكون شهادات الاكتتاب أو ما يسمى بالوعود بالأسهم قد نشأت بمناسبة الزيادة في رأس مال الشركة، ومن ثمة فشهادات الاكتتاب الصادرة عن شركة مستحدثة تكون غير قابلة للتداول بالطرق التجارية. ثانيا: أن تكون أسهم الشركة السابقة لعملية الزيادة في رأس المال، أسهما مسعرة في بورصة القيم المنقولة.

ثالثا: أن يتم التداول تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال، ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح(7).

فإذا تخلف شرط من هذه الشروط المذكورة أعلاه أصبح التداول محظورا على أساس أن الحكمة التي توخاها المشرع من خلال إقراره لهذا الاستثناء لم تعد مجددة.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن المشرع الفرنسي اقر استثناء آخر يتعلق بسندات الاكتتاب المستقبلية التي تعتبر وعودا بالأسهم حيث أجاز تداولها فورا على سبيل الاستثناء، وهو ما لم يقره المشرع الجزائري(8).

المبحث الثاني: جزاء مخالفة حظر تداول شهادات الاكتتاب

إن الحديث عن الجزاء المترتب عن مخالفة حظر تداول شهادات الإكتتاب يدفعنا للحديث عن المسؤولية القانونية التي رتبها المشرع الجزائري بخصوص ذلك، سواء كانت المسؤولية المدنية أو المسؤولية الجزائية، وهذا ما سنتطرق إليه بالدراسة والتحليل في المطلبين الآتيين.

المطلب الأول: المسؤولية المدنية

لا يوجد نص صريح في القانون التجاري الجزائري يربط المسؤولية المدنية عن مخالفة حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة، على عكس المشرع المصري الذي أقر صراحة في نص المادة 161 من قانون الشركات ببطان التصرف بطلانا مطلقا، وهو من النظام العام، ولكل ذي مصلحة أن يتمسك به، ومهما يكن التصرف الوارد على شهادات الاكتتاب، سواء كان من التصرفات الناقلة للملكية بعوض كالبيع والمقايضة، أو بغير عوض كالهبة و الوصية والتبرع(9).

أما المشرع الكويتي فقد نص في المادة 106 من قانون الشركات على أنه "لا يجوز التصرف في السندات المؤقتة إلا بعد أن تصدر الشركة أول ميزانية لها عن اثني عشر شهرا على الأقل، ويعتبر كل تصرف تم قبل ذلك باطلا، ويجوز لكل ذي شان أن يتمسك بهذا البطلان، وعلى المحكمة أن تقضي به من تلقاء نفسها".

وفي نفس الاتجاه نصت المادة 103 من قانون الشركات اليمني على أنه " لا يجوز تداول إيصالات الاكتتاب أو الشهادات المؤقتة أو الأسهم على اختلاف أنواعها قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن السنة المالية الأولى بشرط أن لا تقل عن اثني عشر شهرا، بأكثر من قيمتها الاسمية مضافا إليها نفقات الإصدار عند الاقتضاء"، فكل تصرف يخالف ذلك يعد باطلا (10).

ومع ذلك، وطبقا للقواعد العامة يمكن القول أن عقد بيع شهادات الاكتتاب في مرحلة التأسيس يعتبر عقدا معلقا على شرط واقف، يكمن في إتمام مرحلتين مهمتين من مراحل حياة الشركة ، هما إتمام إجراءات التأسيس وإصدار الأسهم الأصلية، وما يعاب على ذلك أن كلاهما من الأمور المستقبلية التي قد تتحقق وقد لا تتحقق(11).

ويعتبر تحقق الشرط الموقف سببا جوهريا لانعقاد العقد بحيث أن البيع لا يتم صحيحا ما لم يتحقق هذا الشرط(12).

نتيجة لما سبق يمكن القول أن المسؤولية المدنية المترتبة عن مخالفة حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة تتمثل أساسا في المسؤولية التقصيرية الناجمة عن الإخلال بالنزاهة القانونية يكمن في مخالفة نص قانوني آمر، فضلا على أن للمضمر الحق في المطالبة بالتعويض عن الضرر الذي أصابه من وراء ذلك، وفقا للقواعد العامة.

المطلب الثاني: المسؤولية الجزائية

إضافة إلى قيام المسؤولية المدنية، وبهدف خلق الضمانات الكافية التي تعزز الثقة في ميدان التعامل التجاري، أقر المشرع الجزائري مسؤولية جزائية عن مخالفة حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة.

استنادا لنص المادة 3/808 ق.ت.ج التي اعتبرت أن كل من يخالف حظر التداول في الوعود بالأسهم (شهادات الاكتتاب) يكون قد ارتكب جنحة يعاقب عليها بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة، وبغرامة مالية من 20 000 دج إلى 200 000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط.

وتطبق هذه العقوبات على المؤسسين ورئيس مجلس إدارة الشركة، والقائمين بإدارتها ومديريها العامين، وكذلك أصحاب الأسهم أو حاملها الذين تعاملوا عمدا في:

- أسهم دون أن تكون لها قيمة اسمية أو كانت قيمتها الاسمية اقل من الحد الأدنى للقيمة القانونية
- في أسهم عينية لا يجوز التداول فيها قبل انقضاء الأجل.
- في الوعود بالأسهم.

كما أقرت المادة 809 ق.ت. ج نفس العقوبات المنصوص عليها في المادة 808 المذكورة أعلاه، بحيث تطبق على كل شخص تعمد الاشتراك في المعاملات أو قام بوضع قيم للأسهم أو قدم وعودا بالأسهم(13).

على ضوء ذلك يمكن القول أن العقوبتين المذكورتين أعلاه، سواء كانت العقوبة السالبة للحرية أو العقوبة المالية كلاهما لا تتناسب مع خطورة عملية تداول شهادات الاكتتاب وانعكاساتها السلبية على المدخرين، فهي بذلك لا تتناسب مع حجم الأضرار التي تنجم عنها في ظل المعطيات الراهنة، حيث نذكر على سبيل المثال أن العقوبة المالية المقدرة بـ 200.000 دج هي وإن كانت تمثل الحد الأقصى إلا أننا نرى أنها لا تناسب حجم الضرر الذي يترتب عن تداول شهادات الاكتتاب، لذلك من الأجدر بالمشروع الجزائري أن يعيد النظر في حجم العقوبات المقررة التي أصبحت لا تتماشى مع التطورات الهائلة التي يعرفها المناخ التجاري بصفة عامة، وحجم المبادلات المالية الضخمة التي تقوم بها شركات المساهمة بصفة خاصة.

في سياق متصل وعلى غرار المشروع الجزائري رتب كل من المشروع المصري(14) والمشروع الفرنسي(15) جزاء جزائيا لكل شخص خالف الحظر المفروض عن عملية تداول شهادات الاكتتاب، وكيف التصرف على أنه جنحة جزائية يعاقب عليها القانون.

خاتمة:

إن موضوع تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة هو من المواضيع التي تكتسي أهمية بالغة في وقتنا الحاضر، ذلك أن تنظيم عملية تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة يهدف أساسا إلى تحسين أداء الشركة، ويعزز الثقة والائتمان لدى المتعاملين معها، كما يحمي حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، لذا عمد المشرع الجزائري إلى وضع بعض الأحكام والقواعد القانونية التي تساهم في إرساء الإطار الفعال لهذه العملية.

إن تكريس مبدأ حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة يهدف بالدرجة الأولى إلى تطوير وازدهار الشركة في الأساس، من خلال تحسين أدائها، ورسم سياساتها وتوجهاتها المستقبلية، وبالتالي توطيد علاقتها مع الأطراف الفاعلة فيها، على أساس أن هذا النوع من الشركات يمثل الحلقة الأهم في الاقتصاد الوطني.

لأجل ذلك، عالجتنا هذا الموضوع وحاولنا من خلاله تسليط الضوء على الحظر المفروض على عملية تداول شهادات الاكتتاب، والاستثناء الوارد عليها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى حاولنا إبراز وتبيان الجزاء المترتب عن مخالفة هذا الحظر .

خلصنا في النهاية إلى نتيجة مفادها أن المشرع الجزائري قد فرض حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة كأصل عام، لكن هذا الحظر ليس مطلقا، بل يرد عليه استثناء يجعل تداول شهادات الاكتتاب ممكنا وقابلا للتصرف، إذا ما توفرت واجتمعت في آن واحد جملة من الشروط التي حددها القانون.

كما توصلنا إلى أنّ المشرع الجزائري لم يرتب في القانون التجاري على عكس المشرع المصري المسؤولية المدنية عن مخالفة حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة، ولسد هذا الفراغ القانوني لا بد من الرجوع إلى القواعد العامة.

ومن جملة ما توصلنا إليه كذلك أنّ المشرع الجزائري وعلى عكس المسؤولية المدنية رتب جزاء جزائيا عن مخالفة حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة.

وبناء على ما تقدّم، وفي ضوء ما تمّ التّوصّل إليه من نتائج ارتأينا تقديم مقترحاتنا على النحو الآتي:

- على المؤسسين والقائمين بالإدارة تذكير وإعلام المكتسبين بالحظر المفروض على عملية تداول شهادات الاكتتاب، والمسؤولية المدنية و الجزائية المترتبة عن مخالفة ذلك، من خلال عقد لقاءات تحسيسية مع هؤلاء المكتسبين حتى يكون لهم تصور صحيح وقانوني عن هذه العملية.

- على المشرع الجزائري أن يرتب في القانون التجاري المسؤولية المدنية عن مخالفة حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة. التشريعات الأخرى.
- يتعين على المشرع الجزائري أن يعيد النظر في حجم العقوبات الجزائية المقررة في حالة مخالفة حظر تداول شهادات الاكتتاب في شركات المساهمة، والتي أصبحت لا تتماشى مع الظروف الراهنة.
- السماح لذوي المصالح بالاتصال بكل حرية بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم تجاه أية تصرفات غير قانونية التي قد يقوم بها بعض المكتسبين، بما فيها التصرفات الواردة على شهادات الاكتتاب أو ما يعرف بالوعود بالأسهم ، التي تؤدي إلى المساس بحقوقهم أو الانتقاص منها من خلال إتباع سياسة الباب المفتوح.
- العمل على حماية حقوق المساهمين وحقوق أصحاب المصالح بشكل متوازي مع حقوق ومصالح الشركة.
- ترتبا لما سبق على المشرع الجزائري أن يعيد النظر في نصوص القانون التجاري، خاصة ما تعلق منها بالشركات التجارية بصفة عامة، وتنظيم عملية تداول شهادات الاكتتاب بصفة خاصة، وذلك لتدارك و سد بعض الثغرات القانونية المتناثرة هنا وهناك، ولمواكبة التطورات الراهنة التي يعرفها المناخان الاقتصادي والتجاري بصفة عامة، وشركات المساهمة بصفة خاصة.

الهوامش:

- ¹ كرس المشرع الفرنسي هذا الحظر بموجب المادة 10/228-2 من القانون التجاري الفرنسي، أما المشرع المصري فقد تناوله في المادة 46 من قانون الشركات.
- ² لقد استعمل المشرع الكويتي مصطلح السندات المؤقتة بدل شهادات الاكتتاب، أما المشرع اليمني فقد اصطلح عليها تسمية إيصالات الاكتتاب أو الشهادات المؤقتة.
- ³ د. نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص171.
- د. الياس ناصيف، موسوعة الوسيط في قانون التجارة، الجزء الثاني، الشركات التجارية 1، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس - لبنان، 2008، ص 223.
- شنعة أمينة، صلاحيات الجمعية العامة التأسيسية في شركة المساهمة، مذكرة من أجل نيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون الأعمال المقارن، جامعة وهران، كلية الحقوق، 2011-2012، ص25.
- ⁴ أ. فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص244.
- د. إسماعيل محمد علي عثمان، النظام القانوني لتداول أسهم شركات المساهمة في البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية - مصر، 2016، ص 181.
- بن غالبية سمية فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق، 2007-2008، ص46.
- محمود سليم خشفه، الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة، دراسة مقارنة، المركز العربي للنشر والتوزيع، مصر، 2017، ص198.
- د. عماد محمد أمين رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، الكتاب الأول، دار الكتب القانونية، مصر، 2017، ص385.
- قاسي عبد الله هند، الحقوق المرتبطة بالسهم في شركة المساهمة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم تخصص قانون خاص، جامعة الجزائر 1، بن يوسف بن خدة، كلية الحقوق، 2017-2018، ص120.
- ⁵ د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، الإسكندرية، مصر، 2008، ص222.
- د. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2006، ص202.

- د.عبد المنعم موسى إبراهيم، الاعتبار الشخصي في شركات الأموال وقانون تملك الأجانب للعقارات ، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت - لبنان ، 2008، ص 168.
- د.عباس مصطفى المصري ، تنظيم الشركات التجارية ، شركات الأشخاص - شركات الأموال ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية - مصر ، 2002 ، ص 266.
- د. أبو زيد رضوان ، شركات المساهمة و القطاع العام ، دار الفكر العربي للنشر ، مصر ، 1983 ، ص 131.
- د. أسامة نائل الخيسن ، الوجيز في الشركات التجارية و الإفلاس ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، عمان - الأردن ، 2008 ، ص 147.
- بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركات المساهمة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق تخصص قانون الأعمال، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2016-2017، ص86.
- د.إسماعيل محمد علي عثمان ، مرجع سابق ، ص 183.
- ⁶ بن غالية سمية فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص66.
- ⁷ د. نادية فضيل، مرجع سابق، ص193.
- أ. عمورة عمار، شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2010، ص239.
- بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركات المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص قانون خاص، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016، ص181.
- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة من أجل نيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال، جامعة وهران، كلية الحقوق، 2013-2014، ص48.
- طيبي كريم، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة "دراسة مقارنة"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2011-2012، ص34.
- مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة في القانون المقارن، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في القانون الخاص، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2011-2012، ص56.
- ⁸ أ. فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 247.
- بن ويراد أسماء، مرجع سابق، ص87.

B. François, réflexion sur la législation sur la -
négociation des promesses d'actions, REV. SOC, 2002,
p 653.

- ⁹ أ. فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 248.
- د. محمد فريد العربي، مرجع سابق، ص 202.
- د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص 223.
- د. عماد محمد أمين رمضان، مرجع سابق، ص 386.
¹⁰ د. عبد المنعم موسى إبراهيم، مرجع سابق، ص 167.
¹¹ د. حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1994، ص 39.
¹² د. الياس ناصيف، موسوعة الوسيط في قانون التجارة، الجزء الثامن، العقود التجارية، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس - لبنان، 2008، ص 65.
¹³ أ. فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 249.
¹⁴ د. حمد الله محمد حمد الله، مرجع سابق، ص 40.
- المادة 163 من قانون الشركات المصري.
¹⁵ المادة 1/432 من قانون الشركات الفرنسي.

قائمة المصادر والمراجع:

- أولاً باللغة العربية :

1. النصوص القانونية و التنظيمية :

- القانون التجاري الجزائري المعدل و المتمم.
- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، الجريدة الرسمية الصادرة في 1995/12/24 العدد 80.
- قانون الشركات المصري .
- قانون الشركات الفرنسي.

2. الكتب العامة :

- د. أبو زيد رضوان، شركات المساهمة و القطاع العام ، دار الفكر العربي للنشر ، مصر ، 1983.
- د. أسامة نائل المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية و الإفلاس ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، عمان - الأردن ، 2008.
- د. الياس ناصيف، موسوعة الوسيط في قانون التجارة ، الجزء الثامن ، العقود التجارية ، المؤسسة الحديثة للكتاب ، طرابلس - لبنان ، 2008.
- د. الياس ناصيف ، موسوعة الوسيط في قانون التجارة ، الجزء الثاني ، الشركات التجارية 1 ، المؤسسة الحديثة للكتاب ، طرابلس - لبنان ، 2008.
- د. حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1994.
- د. محمد فريد العربي، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2006.
- د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، الإسكندرية، مصر، 2008.
- د. نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
- د. إسماعيل محمد علي عثمان، النظام القانوني لتداول أسهم شركات المساهمة في البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية - مصر ، 2016.
- د. عباس مصطفى المصري ، تنظيم الشركات التجارية ، شركات الأشخاص - شركات الأموال ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية - مصر ، 2002.
- د. عبد المنعم موسى إبراهيم ، الاعتبار الشخصي في شركات الأموال وقانون تملك الأجانب للعقارات، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت - لبنان، 2008.
- د. عماد محمد أمين رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، الكتاب الأول، دار الكتب القانونية، مصر، 2017.

- عمورة عمار، شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2010.
- فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
- محمود سليم خشغه، الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة، دراسة مقارنة، المركز العربي للنشر والتوزيع، مصر، 2017.

3. الأطروحات و الرسائل العلمية :

- بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركات المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص قانون خاص، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016.
- بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركات المساهمة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق تخصص قانون الأعمال، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2016-2017.
- قاسي عبد الله هند، الحقوق المرتبطة بالسهم في شركة المساهمة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم تخصص قانون خاص، جامعة الجزائر 1، بن يوسف بن خدة، كلية الحقوق، 2017-2018.
- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة من أجل نيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال، جامعة وهران، كلية الحقوق، 2013-2014.
- بن غالية سمية فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق، 2007-2008.
- شنعة أمينة، صلاحيات الجمعية العامة التأسيسية في شركة المساهمة، مذكرة من أجل نيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون الأعمال المقارن، جامعة وهران، كلية الحقوق، 2011-2012.

- طيبي كريم، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة "دراسة مقارنة"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2011-2012.
- مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة في القانون المقارن، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في القانون الخاص، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2011-2012.

ثانيا باللغة الأجنبية :

-B. François, réflexion sur la législation sur la négociation des promesses d'actions, REV. SOC, 2002.