

## شراء الشركة لأسهمها بين الإجازة والحظر

بن بعيش و داد  
أستاذة بكلية الحقوق والعلوم السياسية  
جامعة البليدة -2-

### ملخص

لقد اعتبر المشرع أنه ليس ممكناً أن تكون الشركة مساهمة لنفسها، إذ لا يمكن لها أن تكون دائنة مدينة لنفسها. إلا أنه هناك استثنائين على هذه القاعدة أي عدم جواز شراء الشركة لأسهمها:  
الاستثناء الأول: با مكان الشركة شراء الأسهم بقصد تخفيض رأسمالها تسبب آخر دون وجود خسائر، حسب ما جاء في نص المادة 714 في الفقرة الثانية من القانون التجاري الجزائري، مع وجوب إبطال الأسهم بعد شرائها والجمعية العامة هي التي تقرر عملية شراء الأسهم.  
الاستثناء الثاني: شراء الشركة لأسهمها بقصد إعادة التوازن لأسعار أسهم الشركة، إذ يجب على الشركة التي تكون أسهمها مسعرة بالبورصة أن تقوم بإخطار البورصة (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة) عن عمليات الشراء التي نفذتها وذلك نظراً لخطورة عمليات الشراء التي تقوم بها الشركة بقصد تثبيت أسعار أسهمها وإعادة توازنها في السوق وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر والمادة 715 مكرر 1 من القانون التجاري.

### Résumé

Le législateur avait estimé qu'il était anormal qu'une société puisse être son propre actionnaire, une personne ne pouvant être à la fois créancière et débitrice d'elle\_meme, mais deux exceptions étaient admises la possibilité de rachat des actions:

1\_ere exception: la société peut racheter ses actions pour opérer une réduction du capital non motivée par des pertes. les actions devront alors être immédiatement annulées. l'assemblée générale peut autoriser l'achat des actions, selon l'article 714/2 du droit commerciale.

2\_eme exception: l'achat par une société de ses propre action en vue de réguler le cours des actions; la société doit informer le marché suivant la date d'exécution de l'opération de rachat des actions qui sont admises à la cote officielle de bourse des valeurs en vue de réguler le cour des actions, d'après l'article 715 bis & 715 bis1 du droit commerciale.

## مقدمة

تعتبر الأوراق المالية الاسم العام لأي أداة مالية يمكن أن تباع وتشتري في السوق وهناك نوعان أساسيان للأوراق المالية هما السندات والأسهم، ويعرف السهم حسب Philippe merle بأنه حق المساهم في شركات التوصية بالأسهم أو المساهمة وهو ممثل بسندات قابلة للتداول والتي تمثل هذا الحق ويتم تأكيد هذا الحق من خلال تسجيله في حساب الشركة.

Le terme " action" désigne le droit de l'associé dans une société en commandite par action ou dans une SPA et il désigné également le titre négociable qui représente ce droit qui est désormais matérialisé par une inscription en compte. (Philippemerle2014page333)

وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم ويكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة ويندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن الحق.

وأهم خاصية تتميز بها الأسهم هي قابليتها للتداول فشركات الأموال مثل شركة المساهمة والتوصية بالأسهم ليست من شركات الأشخاص التي تقوم على الاعتبار الشخصي، ولذلك يجوز التصرف في الحصص المالية عن طريق التنازل عن الأسهم للغير وقد جاء تعريف شركة المساهمة في المادة 592 من القانون التجاري الجزائري (شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم. ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة).

وجاء تعريف شركة التوصية بالأسهم في المادة 715 ثالثا من القانون التجاري الجزائري (تؤسس شركة التوصية بالأسهم التي يكون رأسمالها مقسما بين شريك متضامن أو أكثر وله صفة تاجر ومسؤول دائما، وبصفة متضامنة عن ديون الشركة وشركاء موصين مساهمين ولا يتحملون الخسائر إلا بما يعادل حصصهم).

هذا بالإضافة إلى أن الأسهم تعتبر أهم الوسائل التي تلجأ إليها الشركة لتحصيل الموارد المالية التي تحتاجها فهي لا تلتزم برد قيمتها الإسمية، كاملة أو جزء منها إلا عند انقضائها إذ يتوقف ذلك على أصول الشركة الموجودة لديها في هذا التاريخ أي تاريخ الانقضاء.

وقد ترغب الشركة أو قد تحتاج إلى إلغاء بعض الصكوك السابق لها إصدارها دون أن تنتظر التاريخ المحدد لانتهائها إذ أنه في الأصل يجب أن تظل الأسهم قائمة ما بقيت الشركة قائمة وطوال حياة الشركة إلى أن ينتهي أجلها أو تنحل، وفي هذا التاريخ يكون لأصحاب الأسهم الحق في استرداد قيمتها فضلا عن نصيبها في تاريخ التصفية. ولا شك في أن شراء الشركة لأسهمها تلك العملية التي بمقتضاها تسيطر على جزء من رأس مالها، تعتبر عملية خطيرة فهي إلى جانب أنها تعرض مصالح الدائنين للخطر، إذا ما نفذت بدون حيلة، قد تؤدي إلى اضطراب في سوق الأوراق المالية وتمخض عن مجرد مناورات للمضاربة يمكن أن يعاقب عليها القانون الجنائي.

ورغم أن عملية الشراء تمثل خطورة كبيرة إلا أنها في نفس الوقت تنطوي على بعض الفوائد من بينها شراء الأسهم ثم إعادة بيعها فهذا يعتبر استثمارا مربحا للغاية. وقد لا تحتاج الشركة لكافة الأموال الموضوعة تحت تصرفها، وأن يتجاوز رأس مالها إلى حد كبير ما يحتاجه نشاطها-ومن أهم مقومات شركات المساهمة وجود رأس المال تستطيع بواسطته تحقيق أغراضها وقد تبنى المشرع نظام رأس المال الثابت Capitale social fixe بموجبه يحدد مقدار رأس مال الشركة في عقدها أو نظامها الأساسي، وقد بين المشرع الجزائري الحد الأدنى لرأس المال، لذا اشترط المشرع ألا يقل رأسمال شركة المساهم عن 5 ملايين دينار جزائري على الأقل في حالة ما إذا لجأت الشركة إلى الاكتتاب العام وعن مليون دينار جزائري على الأقل إذا لجأت إلى التأسيس المغلق في التأسيس دون اللجوء العلني للإدخار والذي يقتصر تكوين رأسمال الشركة فيه على المؤسسين حسب (المادة 596 من القانون التجاري الجزائري)، لذلك تضطر الشركة إلى تضييق دائرة نشاطها حتى تتمكن من مسايرة ظروف السوق الجديدة، وفي سبيل ذلك كثيرا ما تفكر في اكتساب ملكية أسهمها حتى تستعيد توازنها الاقتصادي.

وعليه وبغية إتمام مختلف تطلعات هذه الدراسة فإنه يمكن طرح أبرز الأسئلة التي جاءت هذه الورقة للإجابة عنها كما يلي:

- ما هي شروط الصحة في عملية شراء الشركة لأسهمها؟

- ما مصير الأسهم المكتسبة بعد عملية الشراء.

- ما هي الاستثناءات الواردة على قاعدة حظر شراء الشركة لأسهمها

الجزء الأول: أحكام عملية شراء الشركة لأسهمها

مهما كانت الفائدة التي تحققها الشركة نتيجة مباشرة هذه العملية فإنه لا يجوز إطلاقاً أن تضر بالغير، وبصفة خاصة بدائني الشركة، كما أنه لا يجوز أن تضر بالمساهمين مع وجوب أن تكون عملية الشراء متفقة مع مصلحة الشركة، ومع تحقق هذه الشروط يصبح شراء الشركة لأسهمها صحيحاً لتتمكن في النهاية من تحقيق أهدافها.

أولاً- شروط صحة شراء الشركة لأسهمها

يتطلب لصحة شراء الشركة لأسهمها جملة من الشروط وأهمها:

**1- حماية مصلحة الغير (ثبات رأس مال الشركة)**

يشترط لصحة عملية شراء الأسهم، ألا يكون من شأنها الإضرار بمصلحة الغير والغير هنا هم الدائنون الذين نشأت حقوقهم صحيحة قبل نشر قرار تخفيض رأس المال، لأن هؤلاء الدائنين تعاملوا مع الشركة وهم مطمئنون إلى أن رأس مال الشركة يصل إلى حد معين، وهذا المال هو ضمانهم العام فلا يجوز للشركة إنقاصه إضراراً بهم، ولذلك لا يحتج بالتخفيض عليهم ويكون لهم الاعتماد على رأس مال الشركة الأصلي. (علي حسن يونس، دون تاريخ، ص582)

وعلى ذلك يجوز للدائنين الذين نشأت حقوقهم قبل نشر قرار تخفيض رأس المال أن يعارضوا في تخفيض رأس المال في أجل ثلاثين يوماً، ويلغي قرار قضائي المعارضة أو يأمر إما بدفع الديون أو بإنشاء ضمانات إذا قدمت الشركة عرضها وتقرر بأن ذلك كاف، ولا يمكن أن تبدأ عمليات تخفيض رأس المال خلال آجال المعارضة ولا قبل فصل القاضي في هذه المعارضة عند الاقتضاء، وإذا قبل القاضي المعارضة يوقف إجراء تخفيض رأس المال فوراً، حتى تأسيس الضمانات اللازمة لأداء حقوقهم في مواعيدها أو تسديد الديون، وإذا رفض القاضي المعارضة يمكن البدء في عمليات تخفيض رأس المال وهذا حسب ما جاء في معنى المادة 713 من القانون التجاري الجزائري.

لكن فيما يخص الدائنين الذين نشأة حقوقهم بعد نشر قرار التخفيض فلا يجوز لهم الاعتراض على تخفيض رأس مال الشركة. (محمد حسين، دون تاريخ، ص 585)

وحسب رأيي فإن الحماية التي أقرها المشرع للدائنين السابقين على نشر القرار بالتخفيض وحققهم في الاعتراض فيه شيء من المبالغة وذلك متى كانت الشركة ناجحة ومزدهرة بحيث لا تعرض مصالح هؤلاء الدائنين لأي خطر على الرغم من المساس لها بتخفيض رأس مال الشركة.

#### أ- أهمية رأس المال

يمثل رأس مال الشركة أهمية بالغة سواء بالنسبة للدائنين أم بالنسبة للمساهمين، إذ يعتبر رأس المال أحد العناصر التي تساهم في تحديد قيمة المشروع وفرص نجاحه، ولذلك فقد فرض المشرع أن يكون مكتتباً فيه بالكامل سواء عند تأسيس أو عند زيادة رأس مالها. (المادة 596 من القانون التجاري الجزائري)

وأن يكون جدياً أو صادقاً إذ تشترط المادة 596 من نفس القانون أن يتم الاكتتاب بكامل رأس المال بمعنى أنه يجب أن يشمل الاكتتاب جميع الأسهم المعروضة وليس في جزء منها لأن ذلك يؤدي إلى بطلان الاكتتاب. (عمورة عمار، 2000، ص 241)

وترتباً على ما سبق يكون من الطبيعي أن يؤثر مبدأ ثبت رأس المال على صحة عملية شراء الأسهم التي تقوم بها الشركة، بحيث يحظر عليها شراء أسهمها باقتطاع جزء من رأسمالها، حيث تؤدي هذه العملية إلى المساس بالضمان العام للدائنين. إلا أنه لا يجوز التمسك بمبدأ حظر شراء الشركة لأسهمها لأنه يمكن تخفيض رأس المال، لكن هذا الإجراء الذي يؤدي إلى تخفيض الضمان العام الذي يعتمد عليه الدائنون، يجب أن يتخذ في شأنه إجراءات النشر التي نص عليها القانون، كما ذكرت سابقاً.

#### ب- العمليات المستخدمة في عمليات شراء الأسهم :

تمثل العمليات المستخدمة في شراء الشركة لأسهمها فيما يلي:

#### - استخدام رأس مال الشركة والاحتياطي القانوني

لا يجوز للشركة كقاعدة استخدام رأس مالها، ومع ذلك يجوز لها الالتجاء إلى عملية الشراء متى صاحب عملية الشراء تخفيض صحيح لرأس مالها ومتى لحقها اتخاذ إجراءات التخفيض أو من الاحتياطي القانوني. (محمد ملاك، 2011، ص 127). وفيما

يخص الاحتياطي القانوني فيكاد يجمع الفقه على حظر استخدامه في عملية شراء الشركة لأسهمها، لأن الأموال المكونة له غرضها هو المحافظة على ثبات رأس المال وإعادة تكوينه إذا ما لحقها أي نقص في إحدى السنوات. (أميرة صدقي، 1993، ص31)

#### - استخدام الأرباح أو الاحتياطي:

تواجه الشركة في حياتها مخاطر متعددة وغير متوقعة قد تؤدي بالشركة للإفلاس وهي مخاطر عامة لا يمكن توقعها لذلك حرص المشرع على استقرار المؤسسات الاقتصادية واستمرارها، فألزم الشركة بأن تحتسب لهذه الطوارئ بتكوين مال احتياطي يطرح من الأرباح ويكون إما احتياطي نظامي أو اختياري.

أما في استخدام الأرباح في عملية الشراء، فالهدف الرئيسي من تأسيس الشركة هو تحقيق الأرباح وتوزيع هذه الأرباح على المساهمين ويجوز استخدام الأرباح التي تحققها الشركة في عمليات شراء الأسهم الخاصة بها، متى كانت هذه الأرباح عبارة عن أموال حرة مودعة في خزائن الشركة، بحيث يكون لها حرية التصرف فيها بشرط أن يؤكد الحساب الختامي أنها أرباح حقيقية، وإلى أن الجزء المقتطع فيها لتكوين الاحتياطي القانوني لم يتأثر نتيجة هذا الشراء. (أمير صدقي، 1993، ص32)

#### 2- حماية مصلحة المساهمين

لا يكفي لصحة شراء الشركة لأسهمها مراعاة حقوق الدائنين على النحو السابق بل يجب فوق ذلك المحافظة على حقوق المساهمين وذلك باحترام قاعدة المساواة في المعاملة بينهم بمعنى أنه يجب أن يكون لكل مساهم حق مساوي لحق غيره من المساهمين في بيع أسهمه إلى الشركة متى قررت إعادة شراء أسهمها.

وبناء على ذلك لا يجوز للشركة تفضيل شراء الأسهم التي لم تسدد قيمتها بالكامل على شراء الأسهم التي سددت بالكامل، حيث يؤدي ذلك إلى التفرقة في معاملة المساهمين. (محمد ملاك، 2011، ص127)

كذلك يلحق التخفيض أسهم الشركة جميعا لا فرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة ذلك أن تقرير امتياز بعض الأسهم في نظام الشركة لا يعني أن أصحاب الأسهم العادية يوافقون مقدما على أن يتحملوا وحدهم نتائج التخفيض وإنما التخفيض إجراء عام يخضع له كل المساهمين في الشركة ما دام لم يحصل النص في

القانون الأساسي على إعفاء بعض المساهمين منه، وتقتصر المزايا الممنوحة للأسهم الممتازة على ما هو مقرر لها منها في نظام الشركة. (علي حسن يونس، دون تاريخ، ص 587) كما لا يجوز للشركة شراء أسهمها عن طريق الاتفاق المباشر بينها وبين المساهمين البائعين أو عن طريق اختيار الأسهم محل الشراء عن طريق القرعة مثلا، بل يجب أن يتم الشراء عن طريق عرض عام يوجه إلى جميع المساهمين تراعي فيه إجراءات الشهر. (محمد ملاك، 2011، ص 127)

ويؤثر شراء الشركة لأسهمها على مركز المساهمين إلى حد كبير حيث يسترد المساهم، نتيجة الشراء قيمة الأسهم السابق تقديمها، بحيث تزول عنه صفة الشريك، كما أنه يفقد حقوقه في الشركة في نفس الوقت الذي يتخلص فيه من التزاماته اتجاهها، وذلك يحرم باقي المساهمين من مساهمته في تحمل نصيبه من الخسائر التي قد تتعرض لها الشركة مستقبلا، في حين ينفرد هؤلاء بمواجهة هذا الخطر، بالإضافة إلى أنه لا يكون مسؤولا عن ديونها وذلك على الأقل في حالة إبطال الأسهم المكتسبة وإنما يبقى البائع مسؤولا عن الوفاء بالجزء الباقي من قيمة الأسهم خلال الستين اللاحقتين على الشراء ويترتب على شراء الأسهم التي لم يؤدي أصحابها كامل قيمتها إعفاء هؤلاء من سداد الجزء المتبقي من قيمتها مما يهدم مبدأ المساواة فيما بين المساهمين. (أميرة صدقي، 1993، ص 37)

فهل تدفع الشركة للمساهم كامل قيمة السهم مع أنه لم يدفع إلا  $\frac{1}{4}$  السهم عند اكتسابه، أم أنها تدفع له  $\frac{1}{4}$  للسهم وتبقى هي ملتزمة بالجزء المتبقي إذ تصبح في هذه الحالة دائنة ومدينة في نفس الوقت، ما دامت قد انقطعت جميع التزاماته عند قيامه بعملية البيع.

### 3- حماية مصلحة الشركة

هناك عدة شروط تستهدف الدفاع عن مصلحة الشركة، فيجب أولا أن يصدر القرار بشراء الأسهم من السلطة المختصة بالشركة وأن يكون هذا القرار مقصودا به حماية مصلحة الشركة.

#### أ- الجهة المختصة بإصدار قرار الشراء

يقوم النظام التقليدي لإدارة الشركات المساهمة على أساس توزيع سلطات الإدارة بين أعضاء أو هيئات متعددة ومتدرجة السلطات، فالجمعية العامة غير العادية تعتبر أعلى

هيئات الإدارة اذ تختص هذه الأخيرة بتعديل نظام الشركة وحق الجمعية العامة غير العادية في تعديل النظام الأساسي يتعلق بالنظام العام.

على أن حق الجمعية العامة غير العادية في تعديل النظام الأساسي للشركة ليس مطلقا بل ترد عليه استثناءات هي:

- لا يجوز للجمعية العامة غير العادية زيادة التزامات المساهمين برفع القيمة الاسمية للسهم ومطالبة المساهمين بالفرق أو تحويل شركة المساهمة إلى شركة تضامن، وهو ما نص عليه المشرع الجزائري في المادة 674 من القانون التجاري الجزائري والمادة 715 مكرر 1/17.

- لا يجوز للجمعية العامة غير العادية تغيير الغرض الذي أنشئت من أجله الشركة. أما الجمعية العامة العادية فتختص بجميع المجالات المتعلقة بغرض الشركة إذ تنص المادة 675 من القانون التجاري على مايلي: «تتخذ الجمعية العامة العادية كل القرارات غير المذكورة في المادة 974 السابقة».

كذلك يقوم مجلس الإدارة بإدارة الشركة لحساب وتحت إشراف الجمعية العامة العادية. إذ تظهر مهام الجمعية العامة غير العادية بجلاء في تعديل نظام الشركة خاصة عند زيادة رأسمالها أو تخفيضه، لذلك يجب كقاعدة صدور قرار الشراء من الجمعية العامة غير العادية متى استخدم في تمويل الشراء أموال مقتطعة من رأس المال أو من الاحتياطي القانوني. أما إذا تم تحويل الشراء من الأرباح أو من الاحتياطات الأخرى، فإن هذه العملية لا تؤدي إلى تخفيض رأس مال الشركة ولا يستوجب تعديل نظامها الأساسي ومن ثم تخرج هذه الحالة من اختصاص الجمعية العمومية غير العادية. (أميرة صدقي، 1993، ص 62)

#### ب- مجلس إدارة الشركة

إذا قام مجلس إدارة الشركة بإصدار قرار الشراء دون تفويض من الجمعية العامة العادية أو غير العادية، فالأصل أن هذا القرار غير سليم ويجوز الطعن فيه بالبطان.

#### ج- صدور قرار الشراء في إطار مصلحة المشروع

لا يكون قرار الشراء سليما متى كان الهدف منه تحقيق المصالح الشخصية لبعض المساهمين من أصحاب النفوذ مثلا أو متى كان يجيز شراء الأسهم بثمان أقل



من قيمتها الحقيقية وتعتبر هذه القرارات باطلة على أساس تجاوز الأغلبية لسلطاتها. فتمت استجمرت عملية شراء الشركة لأسهمها الشروط السابق لنا التعرض لها، فإنها تعتبر سليمة، بحيث تكون جميع المصالح المتعلقة بها قد تم المحافظة عليها، مصلحة الغير والمساهمين فضلا عن مصلحة الشركة.

#### ثانيا- مصير الأسهم المكتسبة

من الجائز تخفيض رأس مال الشركة عن طريق شراء الشركة لأسهمها بشرط إبطالها وإلغائها، إذ لا يجوز الاحتفاظ بها بعد الشراء منعا لمجلس الإدارة من استخدام ما ترتبه من حقوق في التصويت بالجمعية العامة. (باسم محمد صالح. عدنان أحمد ولي الغراوي، دون تاريخ، ص 209)

كذلك لا يجوز الاحتفاظ بالأسهم سواء من الناحية القانونية أو الفعلية، إذ لا يمكن أن تكون الشركة دائنة لنفسها أو أن تكون مساهمة في رأس مالها، فإذا ما دفع الثمن من رأس المال عد ذلك تخفيضا لقيمته حيث تترتب عليه انقضاء الأسهم باتحاد ذمة الشركة، لأن الشركة مدينة في الأصل بقيمتها للمساهم، وهي بشرائها تصبح دائنة ومدينة لنفسها في هذه القيمة فيسقط الدين لها وعليها. (باسم صالح. أحمد ولي الغراوي، دون تاريخ، ص 210)

ونسند بشأن اتحاد الذمة إلى أحكام القواعد العامة باعتبارها طريقة من طرق انقضاء الالتزام. حيث يجتمع في الشركة أحد طرفي الالتزام ونتيجة لعملية الشراء تجمع صفة الدائن والمدين، بحيث يكون هناك تعارضا قانونيا إذا ما احتفظت الشركة بما تشتريه من أسهمها. وعلى هذا الأساس تؤدي عملية شراء الأسهم إلى انقضاء كافة الحقوق المرتبطة بالصكوك المكتسبة (الأسهم)، حيث تعتبر هذه الأسهم منعدمة أو ملغاة من الناحية القانونية، بمعنى أنه يجب أن تنقضي جميع ما تخوله الأسهم المكتسبة من امتيازات أو ما تنطوي عليه من التزامات.

فبالنسبة للامتيازات المرتبطة بالصكوك المكتسبة، فهي تنقضي كقاعدة، فمن المتصور أن يكون لها حق في الأرباح المخصصة للتوزيع، كما أنه يستحيل على الشركة أن تقوم بأدائها فضلا عن أنه لا يجوز أن يكون لها صوت في جمعياتها العمومية على أساس ما تمتلكه من أسهم.

كذلك لا يختلف الوضع بالنسبة للالتزامات المرتبطة بالأسهم فهي تنقضي بدورها، ذلك أنه باجتماع صفة الدائن والمدني في شخص واحد أي الشركة فإن الأسهم المكتسبة لا تخول لأحد أيا كان حق المطالبة بأداء قيمتها.

لكن هناك رأي ينادي بجواز احتفاظ الشركة بالأسهم المكتسبة في محفظة أرواقها المالية، فلا عبء عندهم بما إذا كانت ترغب في إعادة بيعها وإطلاقها في التداول مرة أخرى أو أن يكون احتفاظها بالأسهم مجرد مرحلة أولية سابقة على اتخاذ إجراءات تخفيض رأسمالها. وحثتهم في ذلك اتحاد الذمة لا صلة له بالأسهم المكتسبة من جانب الشركة، ذلك أن نص المادة 304 من القانون المدني الجزائري إنما تتعلق فقط بانقضاء الحقوق الشخصية، حقوق الدائنين والأسهم لا تمثل حق دائنيه تكون الشركة مدينة به، حيث يترتب على عملية الشراء مجرد إحلال الشركة محل المساهمين في ملكية أسهمهم، كما يكون لشركة حرية إلغائها وتخفيض رأسمالها أو إعادة إطلاقها في التداول. (أميرة صديقي، 1993، ص 68)

والمشروع الجزائري أخذ بالرأي القائل بوجوب إبطال الأسهم - إلغاء الأسهم - بعد شرائها، وتأسيسا على كل ما سبق يمكن القول أنه يجوز للشركة تبعا لما يتفق مع صرفها واحتياجاتها، إما أن تقوم بإبطال الصكوك المكتسبة (الأسهم) أو على العكس أن تحتفظ بها، فليس هناك في حقيقة الأمر أي مبرر قانوني يمكن على أساسه اعتبار هذا المسلك غير جائز من جانب الشركة.

#### الجزء الثاني: قاعدة الحظر والاستثناءات التي ترد عليها

إن القاعدة الأساسية طبقا للمادة 1/714 من القانون التجاري الجزائري هي حظر شراء الشركة لأسهمها، حيث جاء فيها «يحظر على الشركة الاكتتاب لأسهمها الخاصة وشرائها إما مباشرة أو بواسطة شخص يتصرف باسمه الخاص لحساب الشركة». وامتد الحظر ليشمل وفقا لنص المادة 715 مكرر 60 من نفس القانون، حيث جاء فيها: «لا يمكن لشركة ما تقديم أموال أو منح قروض أو الموافقة على تقديم ضمان قصد اكتتاب أسهمها أو شرائها، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه».

كما نص المشرع الجزائي على حظر ارتهان الشركة لأسهمها بموجب نص المادة 715 مكرر 3 من نفس القانون" يحظر على شركة المساهمة أن ترهن أسهمها سواء بطريق مباشر أو عن طريق شخص وسيط يتصرف باسمه الخاص لحساب الشركة". وسوف نتناول بالدراسة نطاق الحظر سواء من حيث العمليات المحظورة أو من حيث الأشخاص الذين يسري الحظر في شأنهم، كما ندرس جزاء مخالفة قاعدة الحظر.

#### أولا - نطاق الحظر

##### 1- العمليات المحظورة

###### أ- شراء الشركة لأسهمها أو اكتتابها فيها

إن المساواة في الحظر بين شراء الشركة لأسهمها وبين اكتتابها فيها إنما تكشف بوضوح عن الهدف الذي يسعى المشرع إلى تحقيقه وهو تفادي وهمية جزء من رأس مال الشركة، إذ ماذا سيبقى في الواقع من الضمان الضعيف الذي يمثله رأس مال الشركة. إذا ما سمح لها بالاكتتاب في جزء من رأس مالها وذلك نظرا لأهمية رأس مال الشركة المساهمة، إذ يجب اتخاذ إجراءات خاصة لضمان صحة وحقيقة هذا الضمان، وتتعلق بهذه الإجراءات قاعدة ثبات رأس المال، ووجوب أن يكون الاكتتاب كاملا في جميع رأس مال الشركة، كما أن القاعدة تستبعد الاكتتاب في الأسهم من جانب الشركة نفسها.

مما يلاحظ كذلك أنه لا يمكن إعطاء حكم حظر الاكتتاب في الأسهم نفس حكم حظر شراء الأسهم، لأنه فيما يخص اكتتاب الشركة في أسهمها يتم عن طريق استخدام أموال المكتتبين المودعة لديها - أي لدى الشركة - (أميرة صدقي، 1993، ص 135). إذ تعد هذه العملية أكثر خطورة من شراء الشركة لأسهمها مما يؤدي إلى وهمية جزء من رأس مال الشركة منذ تكوينه. (محمد محب الدين قرياش، 2004، ص 51)

###### ب- القروض الممنوحة بقصد اكتتاب الشركة في أسهمها أو شرائها

فحسب ما جاء في المادة 715 مكرر 60 من القانون التجاري السالف ذكرها، فقد حضرت هذه المادة الشركة أن تمول الغير بقصد شراء أسهمها أو الاكتتاب بها سواء عن طريق منحه قروضا أو أموال أو تقديم تأمينات.

والسؤال الذي يطرح في هذه الحالة هو، هل المقصود من هذا الحظر أن يشمل كل شخص آخر غير الشركة أم كل شخص غريب عن عقد الشركة؟ حسب رأيي يجب تطبيق حكم هذه المادة كلما كانت عملية صادرة عن الشركة المصدرة وتهدف إلى تمكين شخص ما وبأي وسيلة كانت لشراء أسهمها والاكتتاب بها.

لكن بإمكان الشركة أن تقوم بتقديم قروض لشركاء أو الغير من أجل الاكتتاب في أسهمها أو شرائها، وبعد ذلك يقوم المساهمون بتسديد هذه القروض من خلال الأرباح التي يتقاضاها، فهذه الأموال وإن كانت مقدمة من الشركة المصدرة، إلا أنها لا تعتبر قانوناً قروضاً أو سلفاً. وإنما هي أموال مملوكة نهائياً للمساهمين في الشركة ولا يكون عليهم أي التزام بردها.

#### إنشاء التأمينات

ومعناه أن الشركة المصدرة للأسهم تصبح ملتزمة بذمتها المالية كضامن لشراء أسهمها أو الاكتتاب بها من قبل الغير، وهي في هذا تمنح الدائن ضماناً إضافياً يضاف إلى حقه في الضمان العام على الذمة المالية لمدينه، هذا ويجب أن يؤخذ تعبير التأمين الوارد في النص التأمينات العينية والشخصية.

#### ج- رهن الشركة لأسهمها

إن السبب الذي دعا المشرع إلى حظر عملية اكتتاب الشركة بأسهمها هو نفسه الذي دعاه إلى حظر عملية ارتهان الشركة لأسهمها، فالغاية التي سعى إليها المشرع في الحالتين هي التأكيد على مبدأ حقيقة رأس مال الشركة، فضلاً عن ضمان جدية التزام المساهمين في الشركة بالوفاء بقيمة أسهمهم، إذ ما ذا سيبقى من إرادتهم في الشركة في حياة الشركة ومصيرها بتقديمهم لمبالغ من النقود كقيمة للأسهم التي حصلوا عليها مقابل قروض تمنحها لهم الشركة؟ ففي هذا الفرض يصبح رأس مال الشركة سورياً أو وهمياً وذلك بإفراغ الذمة المالية للشركة من محتواها الحقيقي لصالح المساهمين ولذلك جاءت المادة 715 مكرر 3 السالف ذكرها لتحظر هذه العملية.

#### 2- الأشخاص الذين يسري عليهم الحظر

لم يكتفي المشرع بحظر شراء الأسهم أو الاكتتاب فيها أو ارتهانها من تم مباشرة من جانب الشركة، بل أضاف إلى ذلك حظر هذه العمليات متى تمت بطريقة

غير مباشرة أي بواسطة شخص آخر يتحمل باسمه الخاص ولكن لحساب الشركة أي باسم مستعار ويقع عبئ إثبات وجود اتفاق الاسم المستعار على عاتق المدعي رافع الدعوى. (د/ أميرة صدقي، 1993، ص 143)

أ- جزاء مخالفة قاعدة الحظر من طرف الشركة (مدير الشركة)

يوقع جزاء جنائي عند شراء الشركة لأسهمها أو الاكتتاب فيها، حيث تعاقب الفقرة الأولى من المادة 811 من القانون التجاري مديري الشركة الذين قاموا بالعملية المحظورة وذلك بالغرامة التي يتراوح مقدارها بين 20.000 دج إلى 200.000 دج ولا يشترط لتطبيق هذه العقوبة توافر أي عنصر معنوي بل يكفي مجرد توافر العنصر المادي للجريمة، فيكفي مجرد المساس بمبدأ حقيقة رأس مال الشركة وأنه قد تم خارج القروض المسموح بها وفقاً لأحكام القانون.

بالإضافة إلى الجزاء المدني الذي تتولاه المحكمة في تحديد مقدراً ما يلتزم به كل منهم للوفاء بقيمة الأسهم المكتتب فيها أو المشتراة. (أميرة صدقي، 1993، ص 144)

ب- جزاء مخالفة قاعدة الحظر بواسطة الأشخاص المستعارة أسماءهم

أما في حالة ما إذا تم تنفيذ عملية الشراء أو الاكتتاب من جانب أحد الوسطاء باسم مستعار وهذا حسب ما جاء في المادة 1/715 «عندما يتم اكتتاب الأسهم أو حيازتها من شخص يتصرف باسمه لحساب الشركة، يتعين على هذا الشخص، تسديد قيمة الأسهم بالتضامن مع المؤسسين أو حسب الحالة مع أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس المديرين».

فمن خلال هذه المادة يتبين أن الشخص الذي أعار اسمه للشركة يتعين عليه أن يقوم بالوفاء بقيمة الأسهم المكتسبة فوراً، وذلك بالتضامن مع المؤسسين أو مع أعضاء مجلس الإدارة. وجاء في الفقرة الثانية من نفس المادة المذكورة أعلاه «يعتبر هذا الشخص، علاوة على ذلك كأنه اكتتب لحسابه الخاص».

من خلال هذه المادة يتبين أن هناك نوع من الغموض يشوب هذه المادة فهل يقصد المشرع من خلال المادة (2/715) الأخذ بالوضع الظاهر، دون الحقيقة؟ ومن ثم فهو لا يعترف بأي أثر قانوني لاتفاق الاسم المستعار (المادة 1/715)، ولا يترتب

عليه أن الأسهم المعنية لن تمثل في أي وقت أسهما تحوزها الشركة ويمكن حينها اعتبار صاحب الاسم المستعار مساهما حقيقيا في الشركة، ومن ثم يتمتع بكافة الحقوق والمزايا المرتبطة بصفته كمساهم.

### ثالثا- الاستثناءات الواردة على قاعدة حظر الشراء

يعتبر اكتساب الشركة لأسهمها في بعض الأحوال من الأمور التي تقتضيها الإدارة الرشيدة للمشروع، حيث يعتبر الشراء أحد الوسائل لتحقيق الوحدة والتجانس داخل المشروع، ومن هذه الزاوية يمكن أن نتفادى تسرب أسهم الشركة إلى أشخاص غير مرغوب فيهم هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإن شراء الشركة لأسهمها يمكنها من الاحتفاظ بالربحية ويتحقق لها ذلك عن طريق تخفيض رأس مالها، أو بإعادة التوازن لأسعار أسهمها في البورصة هذا من جهة، ومن جهة أخرى تنطوي هذه العملية على عدة مخاطر من بينها التخفيض المستمر لرأس المال دون إتباع الإجراءات المقررة لذلك، كما أنه يخشى أن تستخدم الشركة هذه الطريقة للمضاربة أو دعم أسعار أسهمها المنهارة في السوق. (خالد أحمد سيف شعراوي، 2014، ص 200)

ولذلك تدخل المشرع في المادة 2/714 والمادة 715 مكرر من القانون التجاري، مجيزا في ذلك شراء الشركة لأسهمها وحقن ضوابط محددة بذكر الاستثناءات على قاعدة حظر الشراء وهما:

#### 1- الاستثناء الأول: شراء الأسهم بقصد إبطالها

يتعلق هذا الاستثناء بشراء الأسهم بقصد تخفيض رأس مال الشركة لسبب آخر دون وجود خسائر، حسب ما جاء في نص المادة 2/714 . ويشترط لشراء الأسهم في هذه الحالة أن يصدر بذلك قرار من الجمعية العامة ولهذا وجب الإشارة إلى أن الفقرة المذكورة أعلاه قد خولت إصدار قرار تخفيض رأس مال للجمعية العامة دون أن تدقق في نوع الجمعية هل هي العادية أو غير العادية في حين أن عملية تخفيض رأس مال الشركة تعد بمثابة تعديل للقانون الأساسي كما سبق وأن ذكرنا. (نادية فضيل، 2007، ص 208)

#### الاعتراض على قرار تخفيض رأس مال الشركة لسبب آخر غير الخسائر

القرار الصادر بتخفيض رأس مال الشركة بسبب آخر غير الخسائر ليس من شأنه الإضرار بالدائنين الذين نشأت حقوقهم بعد نشره ذلك أن أي مساس برأس مال

الشركة يستوجب احترام القواعد الخاصة بتعديل نظام الشركة، كما يجب اتخاذ إجراءات النشر التي نص عليها القانون حتى يكون ساريا في حق الغير وهذا حسب ما جاء في المادة 712 من القانون التجاري الجزائري. (عمورة عمار، 2009، ص 308)

2- الاستثناء الثاني: شراء الشركة لأسهمها بقصد إعادة التوازن لأسعار أسهم الشركة خلافا للفقرة الأولى من المادة 714 يمكن لشركة التي تكون أسهمها مقبولة في التسعيرة الرسمية لبورصة الأوراق المالية شراء أسهمها الخاصة في البورصة لتنظيم سعر الأسهم.

إن هذا الاستثناء يسمح للشركات المساهمة بالتدخل في سوق المال بقصد تصحيح أسعار أسهمها وذلك لتسهيل عمليات تركيز وتجميع المشروعات حيث يتمكن من مقاومة المنافسة التي تتعرض لها. لذلك يسمح للشركة بالتدخل لتصحيح أسعار أسهمها نتيجة المتغيرات غير المفصلة والخطيرة، التي يمكن أن تتعرض لها الأسهم بسبب إنكماش السوق حيث تكون أوامر الشراء والبيع ضئيلة نسبيا، وتحقيقا لما تقدم وجب إتباع بعض الإجراءات التي نصت عليها المادة 715 مكرر في فقرتها الثانية من نفس القانون إذ يكفي لشراء الأسهم بقصد إعادة التوازن إلى أسعارها في البورصة صدور تصريح بذلك من الجمعية العامة العادي-وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر عام 1993 وذلك بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المعدل والمتمم للأمر 59/75 المؤرخ في 26 ديسمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، حيث حدد هذا المرسوم أنواع القيم المنقولة التي يمكن للشركة طرحها عندما تلجأ علانية للإدخار وكذا المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي بموجبه ظهرت بورصة الجزائر للقيم المنقولة لأول مرة للوجود، هذا الأخير عدل وتم بموجب قانون 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة-بمعنى أنه لا يشترط في هذا الفرض تدخل الجمعية العامة غير العادية ويجب أن لا يتجاوز هذا الترخيص الذي تصدره الجمعية لأجهزة الإدارة السنة والواحدة - اثنا عشر شهرا- وسبب ذلك هو الرغبة في تأكيد سلطات الجمعية العامة

في هذا الخصوص، حيث يكون من حقها أن تحدد عناصر عملية الشراء وبصفة خاصة الحد الأعلى لأسعار شراء الأسهم والحد الأدنى لسعر البيع، والحد الأقصى لعدد الأسهم التي تستطيع الشركة شرائها والمدة التي تنفذ خلالها عملية الشراء. ويرتب كذلك على مخالفة هذه النصوص الجزاءات التي توقع عند مخالفة قواعد الشراء المذكورة في المادة 811 من القانون التجاري الذي سبق ذكرها. إلا أنه من الملاحظ أن المشرع الجزائري لم يحدد عدد الأسهم التي يجوز للشركة اكتسابها بقصد تخفيض رأسمالها على خلاف المشرع الفرنسي الذي حدد كقاعدة أنه لا يجوز أن تملك الشركة أكثر من 10% من مجموع أسهمها. (أميرة صديقي، 1993، ص186)

#### لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة CO SOB:

نظرا لخطورة عمليات الشراء التي تقوم بها الشركة بقصد تثبيت أسعار أسهمها وإعادة توازنها في السوق، فقد أخضعها المشرع لمجموعة من القيود، فإلى جانب التزامها بمسك سجل الشراء والبيع، فإنها تخضع لرقابة صارمة من جانب لجنة عمليات البورصة.

وتعتبر هذه اللجنة أهم عنصر في التنظيم الداخلي للبورصة فقد نصت عليها المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، وتمثل مهمة هذه اللجنة في حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار والعمل على تحقيق حسن سير نشاط البورصة وشفافيتها، ويجب على كل شركة تريد قبول سندات للتداول أن تنشر مذكرة مسبقا والتي يجب أن تكون مؤشرا عليها من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وتعتبر هذه اللجنة أهم عنصر في التنظيم الداخلي للبورصة (المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 10/93)، تتمثل مهمة هذه اللجنة في حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار والعمل على تحقيق حسن سير نشاط البورصة وشفافيتها، ويجب على كل شركة تريد قبول سندات للتداول أن تنشر مذكرة مسبقا والتي يجب أن تكون مؤشرا عليها من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.



وحسب ما جاء في مفهوم المادة 715 مكرر 1 من القانون التجاري يتعين على الشركات التي تنوي التدخل لتعديل أسعار أسهمها في البورصة، عن طريق شراء جزء منها، أن تخطر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بذلك، إذ يكفي لتنفيذ الالتزام بالإخطار أن ترسل إليها قرار الجمعية العامة الذي يرخص لمجلس الإدارة بالتدخل في سوق الأوراق المالية.

إذ تلتزم الشركة بأن ترسل للجنة عمليات البورصة تقريرا عن عمليات الشراء التي نفذتها، كما يعتبر التقرير قد تم تقديمه بمجرد أن ترسل إليها الشركة نسخة من سجل المشتريات والمبيعات، ويجب أن يصل إليها في نهاية الشهر المأخوذ في الحساب، وبذلك تمارس اللجنة سلطاتها الرقابية وتطلب من الشركة جميع الأدلة والإيضاحات التكميلية التي تراها ضرورية حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 2 من القانون التجاري الجزائري.

وإذا لم يلق طلبها استجابة من الشركة أو لم تقنع بما قدم إليها من تبريرات أو متى اكتشفت مخالفات في العمليات التي قدم عنها التقرير فإنها تستطيع أن تطلب من السلطة المكلفة بعمليات الرقابة اتخاذ كافة الإجراءات الكفيلة بمنع تنفيذ أوامر الشراء والبيع الصادرة لهم من الشركة سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

وقد تطلب اللجنة المكلفة بعمليات البورصة من الشركة أن تبلغها أو تخطرها بهذا القرار إما بواسطة مجلس الإدارة (طريق مباشرة) أو عن طريق أشخاص يطلق عليهم الوسطاء والمتدخلين في العملية الذين ستوكل إليهم مهمة تنفيذ أوامر الشراء أو البيع في البورصة (طريق غير مباشر).

#### خاتمة

إن الظروف الاقتصادية والمالية قد تغيرت تغيرا بعيد المدى في الآونة الأخيرة، ويتمثل هذا التغير في التحول من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد الحر وآليات السوق، بحيث قامت الحكومة ببرنامج الإصلاح الاقتصادي وأصدرت لذلك عدة قوانين متلاحقة أكدت بها سياستها نحو تحرير الاقتصاد بتشجيع الاستثمار وتنظيم هيئة سوق المال في أعقاب عملية الإصلاح الاقتصادي.

ورغم أن عملية شراء الشركة لأسهمها تحتوي على العديد من الفوائد إلا أنها لا تخلو من الخطورة، حيث أنها تتعارض مع المبادئ الأساسية لشركة المساهمة، مبدأ حقيقة وثبات رأس المال ومبدأ المساواة والتوازن فيما بين المساهمين ومن هذه الناحية فقد تؤدي العملية إلى الإضرار بكل من الدائنين والمساهمين.

ولهذا قام المشرع الجزائري بحظر العملية وتنظيمها بشروط معينة ومن بينها أنه أجاز للشركة المساهمة المقيمة أسهمها في البورصة ليس فقط شراء أسهمها، بل الاحتفاظ بها أيضا في محفظتها المالية لمدة سنة، فضلا عن جواز إعادة طرحها في التداول في بعض الأحوال وذلك بقصد تثبيت أسعار أسهمها وإعادة توازنها في البورصة.

وتخضع الشركة فوق كل هذا لرقابة لجنة عمليات البورصة التي تتمتع بسلطات رقابية واسعة تسمح لها بأن تشل حركة بيع وشراء الأسهم إذا ما اكتشفت وجود غش أو أخطاء أو مخالفات قانونية.

وأما عن رأيي الخاص فالقول بأن هذا الشراء من شأنه الإضرار بمصلحة الدائنين والغير، فإننا ندفع هذا الاعتراض بإلزام الشركة بتكوين احتياطات حرة تقتطع منها إذا ما أرادت تخفيض رأس مالها دون مبرر للخسائر.

كذلك يجب أن يحاط هذا الشراء بمجموعة من القواعد بحيث لا يسمح للشركة إلا بشراء أو اكتساب نسبة محددة من مجموع أسهمها.

## قائمة المراجع

### 1- الكتب

1. د/ عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار هومة للنشر والتوزيع، د.ط، 2009.
2. د/ علي حسن يونس، الشركات التجارية (الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات المساهمة والتوصية بالأسهم) دون دار نشر، دون طبعة، دون تاريخ.
3. محمد ملاك، النظام القانوني لرأس مال الشركات التجارية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة البلدة رقم 02، 2011.
4. د/ أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، مطبعة جامعة القاهرة والكتاب الجامعي، (د.ط) 1993.

5. د/ باسم محمد صالح ود/ عدنان أحمد ولي الغرواوي، القانون التجاري (الشركات التجارية) بيت الحكمة (د.ط)، (د.ت).
6. د/ عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، (د. ط)، 2000.
7. د/ نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات، طبعة 2، 2007.
8. محمد محب الدين قرياش، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق بجامعة القاهرة، 2004.
9. خالد أحمد سيف شعراوي، للإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، 2014.
10. Philippe merle, droit commerciale, société commerciale, Dalloz, 7eme édition, 2014.

## II- القوانين

- 1- أمر رقم 59/95 مؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل 26 سبتمبر سنة 1975 يتضمن القانون التجاري، معدل ومتمم إلى غاية قانون رقم 02/05 المؤرخ في 06 فبراير سنة 2005.
- 2- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو سنة 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 34.
- 3- قانون رقم 04/03 مؤرخ 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، جريدة رسمية العدد 11.

