

الأسهم المرهونة في سوق الأوراق المالية
Shares Encumbered in the Stock Market



عاشوري وهيبة،
جامعة سطيف 02 (الجزائر)،
achouriwahiba19@gmail.com

تاريخ الإرسال: 2022/03/14 تاريخ القبول: 2022/04/21 تاريخ النشر: 2022/06/01

ملخص:

إن للحياة التجارية أو للمجال الاقتصادي بشكل عام أهمية قصوى، لأنه يتداخل ويؤثر على جميع مجالات الحياة الأخرى، ومن مظاهر الانتعاش الاقتصادي هي الشركات وخاصة شركات الأموال (شركات المساهمة) والتي لها القابلية أو الإمكانية على تجميع رؤوس أموال طائلة تقسم إلى أسهم تمثل نسبة مساهمة كل عضو في الشركة. ولما كانت شركات المساهمة تعتبر من الضمانات المؤكدة التي تشجع الدائن المرتهن على التعامل في أسهمها، بالإضافة إلى أن الأسهم وما يتبعها عائد تدخل في عناصر الذمة المالية للمساهم، لذلك أمكن للمساهم أن يقدم أسهمه ضمانا لدائنيه، بل لم يعد رهن الأسهم في البورصة من التصرفات النادرة بل انتشرت على نطاق واسع، ويعتبر ذلك استكمالاً لبيان حق المساهم في التصرف في أسهمه.

الكلمات المفتاحية:

الأسهم؛ التداول؛ بورصة القيم المنقولة؛ رهن الأسهم؛ شركة المساهمة.

Abstract:

The trade life or the economic field are in general, very important as they interact with and impact every aspect of life. Among the economic boom, one finds companies particularly the sponsoring companies (joint-stock company) which are able are enabled to collect huge capitals divided into shares representing every associate share rate in the company.

As joint-stock company are seen as certain guarantee encouraging the mortgage creditor to use his shares in addition that shares and its subsequent elements are an income that interacts With elements of a financial liability of the share holder. That is why the share holder is enabled to use his share as a guarantee in favor of his creditors. The stock exchange share mortgages are no longer a rare action as they have become common place. This is seen as a completion of the right of the share holder to freely dispose of his shares.

Key words:

Shares; traded; movable values stock exchange; shares mortgage; joint-

مقدمة:

تعد قابلية الأسهم للتداول عامل زمني لديمومة الشركة، ليس هذا فحسب بل إنها الخاصية البارزة التي تميز السهم عن حصة الشريك في شركات الأشخاص، التي لا يجوز التنازل عنها إلا بموافقة باقي الشركاء، ويعد مبدأ حرية تداول الأسهم من أهم أسباب نجاح شركات المساهمة التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لا تحققها شركات الأشخاص، ومبدأ حرية التداول كما ينسحب على الأسهم، يطبق أيضا على السندات وكذا صكوك التمويل.

وقد تبني المشرع الجزائري عدة قوانين خاصة بالبورصة، منها قانون رقم 104/03¹ بالإضافة إلى قوانين أخرى وأنظمة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة، والقرارات الصادرة عن شركة تسيير البورصة. فضلا عن القانون التجاري². ففي المادة 2 من القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة أضاف إلى شركة تسيير البورصة ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، هيئة المؤتمن المركزي لسندات والغرض الرئيسي من إنشائها هو إتمام عمليات المقاصة والتسوية لمعاملات الأسهم بالبورصة.

وتتمثل الأهمية العلمية للدراسة في تغطيتها جزءاً مهماً في مجال سوق رأس المال " البورصة" إذ أن الأشخاص لا يزالون يتجنبون الخوض في معاملات البورصة، بسبب نقص ثقافتهم الاستثمارية عن البيئة القانونية للتعامل في البورصة، بالإضافة إلى الفراغ التشريعي الموجود في القانون التجاري الجزائري، وندرة المؤلفات والبحوث والرسائل العلمية القانونية، فيما يتعلق بالتصرفات القانونية الواردة على الأسهم.

ويجمع موضوع تداول الأسهم بصفة عامة سواء داخل البورصة أو خارجها، بين الاقتصاد والقانون، فالأول يعطي المادة التي يضع لها الثاني الإطار القانوني، إذ لا يمكن الفصل بين الاقتصاد والقانون في مجال دراسة البورصات.

يهدف موضوع هذه الدراسة بيان أهمية عملية رهن الأسهم، ومكانتها في ظل المعاملات المالية الرهانة، إضافة إلى محاولة وضع نظام قانوني متكامل ينظم العملية في جميع مراحلها، لاسيما ما يتعلق بجانب آثارها، وتحديد مصير الحقوق المرتبطة بملكية الأسهم بعد الرهن. والجدير بالذكر، أننا قد اتبعنا **المنهج الوصفي التحليلي**، وذلك من خلال تحليل بعض المواد القانونية في القانون التجاري وقانون البورصة، و**المنهج المقارن** من خلال مقارنة أحكام التشريع

¹ قانون رقم 04 / 03، مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10/93 الموافق ل 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، **الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية**، العدد 11، بتاريخ 19 فيفري 2003، ص22.

² الأمر رقم 59/75، المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، **الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية**، العدد 101، بتاريخ 19 ديسمبر 1975، ص1369.

² علي هادي العبيدي، الوجيز في شرح القانون المدني الأردني، الحقوق العينية، الطبعة الأولى، مكتبة دار الثقافة، د. ب. ن، 2000، ص201.

الجزائري في بعض المسائل الخاصة التي يكتنفها الغموض مع التشريعات الأخرى؛ كالتشريع الفرنسي والمصري كلما اقتضت الحاجة إلى المقارنة.

من خلال ما سبق قوله يمكن طرح الإشكالية التالية: كيف يتم تداول الأسهم المرهونة في البورصة؟ وهل تعد المنظومة القانونية الجديدة المتعلقة بالقيد المركزي، كافية لوحدها لضبط تداول الأسهم؟ ولمعالجة هذا الموضوع، وكذا الإجابة عن الإشكالية المطروحة؛ حاولنا تقسيم موضوع الورقة البحثية إلى مطلبين أساسيين نتناول في المطلب الأول: رهن الأسهم، أما المطلب الثاني فنتطرق إلى الآثار المترتبة على رهن الأسهم.

المبحث الأول

رهن الأسهم

إن للرهن أهمية كبرى في الحياة التجارية، حيث يسمح للمتعاملين في الأسواق من التجار بتقديم ضمانات لدائنيهم تشجع على منح الائتمان الذي هو عصب الحياة التجارية، والمساهمة يستطيع أن يقدم أسهمه كضمان لدائنيه، وسوف نتناول بالبحث رهن الأسهم من خلال ما يلي:

المطلب الأول: التنظيم القانوني للرهن الحيازي في القانون الجزائري

المعلوم أنه لا توجد في ظل القانون التجاري الجزائري نصوص تبين كيفية رهن الأسهم، ما عدى بعض النصوص التي بينت أن الرهن ممكن فيما يخص الأسهم، وذلك في الكتاب الخامس في الفصل الثاني في القسم الحادي عشر المعنون القيم المنقولة المصدرة من شركات المساهمة في المادة 715 مكرر 58 (إذا أعطت الشركة موافقتها على مشروع رهن حيازي للأسهم حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 56 أعلاه، فإنه يترتب على هذه الموافقة قبول المحال إليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة طبقا لأحكام المادة 981 من القانون المدني، إلا إذا فضلت الشركة بعد الإحالة استرجاع الأسهم بالشراء من دون تأخير قصد خفض رأسمالها). كما تم الإشارة لكيفية إثبات الرهن الحيازي للأسهم الاسمية في الفصل الثاني من الباب الرابع الخاص بالعقود التجارية في الفقرة الثالثة من المادة 31 (... أما بالنسبة للأسهم وحصص الشركاء في الشركات المالية والصناعية والتجارية والمدنية والتي يحصل نقلها بموجب تحويل في دفاتر الشركة يجب أن يثبت الرهن بعقد رسمي ويجب أن تقيد هذه العملية على سبيل الضمان في الدفاتر المذكورة).

الفرع الأول: تعريف الرهن الحيازي وشروطه

إن أحكام رهن المنقول - أو الرهن الحيازي بصفة عامة- في القانون المدني بوصفها قواعد عامة تطبق على رهن الأسهم، إذا لم توجد نصوص في القانون التجاري، وفي المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والمعدل والمتمم بموجب قانون رقم 04/03.

أولاً: رهن الحيازة في المنقول

لقد نص المشرع الجزائري على عقد الرهن الحيازي في المواد 948 إلى غاية المادة 965 من القانون المدني، ويعد الرهن الحيازي من التأمينات العينية، وله صورتان هما: رهن الحيازة في المنقول ومحلّه منقول، ورهن الحيازة في العقار ومحلّه عقار، ويعرف عقد رهن الحيازة في المنقول العقد الذي بموجبه يسلم المدين أو شخص ثالث، منقولاً إلى الدائن أو شخص ثالث يحفظه

للدائن وذلك لتخصيص هذا المنقول للوفاء بالدين، ورغم أن الرهن التأميني أفضل من رهن الحيازة فإن رهن الحيازة مازال أداة ائتمان شائعة.

ثانياً: شروط صحة عقد الرهن الحيازي في المنقول

وهي الشروط اللازمة لتكوين العقد وإلا كان باطلا فيما بين الطرفين، وطرفا الرهن هما المرتهن أو مشترط الرهن الذي يستفيد من التأمين، والراهن أو منشئ الرهن وهذا الأخير غالبا ما يكون المدين لكن ليس هو حتما المدين، وفي حالة ما إذا كان الراهن شخصا آخر غير المدين فإنه يسمى بالكفيل العيني، والكفيل العيني يتمتع بامتياز الحلول في الدعاوى ويرجع عليه سائر الكفلاء الذين قاموا بالدفع، إنما في حدود المال الذي قدمه على سبيل الرهن فقط، وبذلك يختلف عن الكفيل الذي يكون الرجوع عليه في مجموع ذمته المالية، وإذا هلك العين المرهونة هلاكا جبريا برئت ذمة الكفيل العيني¹.

- وعليه يجب أن يكون طرفا الرهن كاملي الأهلية، وأن تكون لدى الراهن أهلية التصرف وأن يكون مالكا للشيء المرهون، وبالرجوع للفقرة الأولى من المادة 386 من القانون المدني الجزائري، ولكن المرتهن الذي يتسلم بحسن نية رهنا من غير المالك يحميه القانون ويعتبر مكتسبا لحق الرهن العيني التبعية، شأنه شأن واضح اليد بحسن نية على حق عيني، تطبيقا لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية. وينقضي الحق بالوفاء الذي قد يقع من جانب المالك الحقيقي الراغب في استرجاع ماله المرهون، ويلاحظ أن لمالك المنقول الضائع أو المسروق الحق في استرداده من واضع اليد حسن النية، وكذلك من الدائن المرتهن في أجل ثلاث سنوات².

فرهن ملك الغير رهن حيازة ينشأ أولا قابلا للإبطال فالمرتهن يكون حسن النية، ويعتقد أن المنقول مملوك للراهن، فيثبت للمرتهن حق رهن حيازة على المنقول إذا تسلمه، لا بموجب عقد رهن ولكن بموجب الحيازة لأن الحيازة في المنقول سند الملكية وسند للرهن³.

- والرهن عقد تابع يفترض قيام دين صحيح ليضمن الوفاء به، ومحل الالتزام الأصلي قد يكون مبلغ من النقود كما هو الغالب أو الالتزام بعمل أو بالامتناع عن عمل أو بنقل حق عيني.

- ويجب أن يكون الشيء المرهون مالا منقولا قابلا للتصرف فيه، سواء كان ماديا أو معنويا وأن يكون معينا بذاته أو قيميا. وقد يكون مثليا وقد يكون مما يهلك بالاستعمال وفي هذه الحالة يمتلك الدائن الشيء المرهون ويلتزم برد ما يعادله.

- والشيء المرهون يجب أن يكون مما يجوز التعامل فيه وقابلا للحجز عليه، هذا وقد يكون الرهن مدنيا وقد يكون تجاري، وهذه التفرقة لها أهميتها فيما يتعلق بتحديد القانون الواجب التطبيق على الرهن.

¹ عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني التأمينات الشخصية والعينية، الجزء العاشر، د. ط، دار إحياء التراث العربي، د. ب. ن، 1970، ص750.

¹ المادة 386 من الأمر رقم 58/75، المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، معدل ومتمم بقانون رقم 10/05 المؤرخ في 20 يونيو 2005، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 78، بتاريخ 30 سبتمبر 1975، ص1046.

³ عبد الرزاق السنهوري، المرجع السابق، ص755.

الفرع الثاني: نقل الحيازة

رهن الحيازة على حسب نص المادة 948 والفقرة الثانية من المادة 951 من القانون المدني الجزائري، عقد رضائي وليس عقدا عينيا وأصبح التسليم التزاما فيه وليس ركنا من أركانه، وإذا اعتبرنا التسليم ركنا في العقد فإنه لا ينعقد إلا به، ويترتب على ذلك اعتبار العقد ملزما لجانب واحد وهو الدائن، والتزامه بالمحافظة على الشيء المرهون، واستثماره ورده عند انقضاء الرهن وتقديم حساب على ذلك. أما إذا اعتبرنا العقد رضائيا فإنه يكون ملزم للجانبين، ونقل الحيازة يختلف باختلاف محل الرهن أي الشيء المرهون من منقول مادي إلى منقول معنوي.

إن الغرض من انتقال الحيازة هو جعل المرهون بمنأى عما قد يجريه فيه الراهن من تصرفات تضر بالمرتهن، كتصرفه في المرهون لشخص آخر حسن النية يستطيع الاعتصام وراء قاعدة الحيازة في المنقول سند الحائز. كما أن انتقال الحيازة يمكن المرتهن من حبس الشيء المرهون إلى حين استيفاء حقه، كذلك تمكنه من مباشرة دوره باعتباره دائنا مرتهنا فيستطيع أن يحافظ عليه وأن يديره.

أولاً: نقل الحيازة في المنقول المادي

ليكون الرهن نافذا في حق الغير يجب أن تنتقل فيه الحيازة إلى الدائن المرتهن، أو إلى عدل يعينه المتعاقدان وأن يبقى الشيء المرهون في حيازة من تسلمه منهما حتى انقضاء الرهن، فانتقال المنقولات المادية يتم بطريقتين إما بالانتقال الفعلي للحيازة أو بالانتقال الرمزي لها¹.

ثانياً: نقل الحيازة في المنقول المعنوي

المشرع بخصوص انتقال الحيازة في المنقول المعنوي أوجب ضرورة انتقال السند الممثل للمنقول من المدين إلى الدائن المرتهن، فانتقال السند إلى الدائن يمنع المدين من إعادة رهن المنقول مرتين.

ولما كان انتقال حيازة المال المرهون من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن لا تخلو من الإضرار بمصالح التاجر، لأن ذلك يحرمه من عنصر من عناصر الإنتاج قد تكون له أهمية في ممارسة نشاطه التجاري، لذا أوجد الفكر القانوني نوعا من الرهن لا تنتقل فيه حيازة المال المرهون، يوفق بين مصلحة الدائن والمدين والغير عن طريق الإشهار عن الرهن في سجل خاص، وهذا في حالة ما إذا تعلق الأمر بالسهم الاسمي أو الإذني فإنه في هذا يخضع لأحكام رهن المنقولات المعنوية.

وبناء عليه إذا وجد أحد المساهمين أنه بحاجة إلى مبلغ من النقود، فيستطيع أن يقترض بضمان أسهمه التي يملكها في الشركة بدلا من بيعها، إذ قد يجد أن من مصلحته الاحتفاظ بملكيتها للاستفادة من أرباحها، أو انتظار ارتفاع قيمتها التجارية ومن ثم بيعها للاستفادة من فرق الأسعار، لذا قد يجد المساهم من مصلحته رهنها بدلا من بيعها².

المطلب الثاني: إنشاء رهن الأسهم

¹ عقيل مجيد كاظم السعدي، رهن الأسهم في الشركات التجارية، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2012، ص81.

² عبد الغني الأزهرى، التنظيم القانوني لرهن الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي، رسالة دكتوراه، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة طنطا، 2000، ص10.

إن التعامل على الأسهم الاسمية لا يكون فقط ببيعها، بل قد يكون التصرف في الأسهم على سبيل الرهن كما قد يكون بالحجز عليها من قبل دائن عادي لصاحب الأسهم، ولما كان الرهن التجاري بحسب أصله من قبيل الرهن الحيازي، ذلك أن الرهن الحيازي يرد على المنقول والعقار معا خلافا للرهن التأميني الذي يرد على العقار فقط، كما أن إجراءات الشكلية في الرهن التأميني تتعارض مع طبيعة الحياة التجارية التي تتطلب السرعة وبساطة الإجراءات¹.

ورهن الأسهم سواء كان مدنيا أو تجاريا لا ينفذ - في جميع الأحوال - في حق الغير إلا بانتقال حيازة الصكوك المرهونة إلى الدائن المرتهن، وبما أنه لا يوجد نص في القانون الجزائري يعرف عقد رهن الأسهم، نرجع في هذا إلى القانون المصري باعتبار هذا الأخير يتوافق مع المشرع الجزائري في اعتبار الرهن الحيازي عقد رضائي².

الفرع الأول: مفهوم عقد رهن الأسهم

أولاً: تعريف عقد رهن الأسهم

يعرف عقد رهن الأسهم بأنه عقد يلتزم به شخص ضمانا لدين عليه أو على غيره، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان، أوراق مالية يرتب عليها للدائن حقا عينيا يخوله حبس هذه الأوراق لحين استيفاء الدين، وأن يتقدم الدائنين العاديين أو الدائنين التاليين له في المرتبة في اقتضاء حقه من ثمن هذه الأوراق في أي يد يكون. هذا التعريف قريب مما جاء به الفقه الفرنسي، حيث يعرف رهن الأسهم: عقد بمقتضاه منشئ الرهن يخصص أوراقا مالية لضمان دين الدائن المرتهن³.

يتضح لنا من هذا التعريف أن الرهن الحيازي هو عقد رضائي، وأن التسليم هو التزام وليس ركنا في العقد، فالحيازة لا تستلزم إلا لافاد الرهن في حق الغير⁴.

ثانياً: طبيعة عقد رهن الأسهم

تحديد طبيعة عقد رهن الأسهم يقتضي منا معرفة متى يكون العقد تجاريا ومتى يكون مدنيا، وأيضا معرفة ما إذا كان عقدا رضائيا ينعقد بمجرد تلاقي إرادة أطرافه، أم هو عقد شكلي يلزم إفراغه في محرر، أم عقد عيني لا يتم إلا بتسليم الأسهم المرهونة.

أ)- الرهن التجاري والرهن المدني:

رهن الأسهم يباشره التجار وغير التجار، ويتم ضمانا لديون تجارية ومدنية، ووفقا للمادة 119 من قانون التجاري المصري فإنه (يعد تجاريا كل رهن يتقرر على مال منقول يعد ضمانا لدين يعتبر تجاريا بالنسبة للمدين). فرهن الأسهم - وهي منقولات غير مادية يعد تجاريا، إذا عقد ضمانا لدين تجاري فعقد الرهن تصرف قانوني محايد لا يمكن وصفه - في ذاته- بأنه عمل

¹ عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، العقود الواردة على العمل، المجلد الأول، د. ط، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1963، ص747.

² سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية، د. ب. ن، 2008، ص686.

³ سامي محمد الخرابشة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الثقافة، الأردن، 2012، ص96.

⁴ مزيدا من التفصيل انظر د/ أنور طلبه، الوسيط في القانون المدني، د. ط، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2001، ص799.

تجاري أو مدني، ويلحقه هذا الوصف أو ذاك بالنظر إلى الدين المضمون بهذا الرهن، وهذا الأمر منطقي لأن الرهن تابع للدين المضمون والفرع يتبع الأصل، ولا عبرة في هذا الخصوص بصفة المدين الراهن أو الدائن المرتهن فالرهن يكون مدنيا ولو كان طرفاه تجارا¹.

وعليه تبقى الصفة المدنية أو التجارية تابعة لصفة الدين المضمون بالنسبة للمدين حتى لو كان الدائن المرتهن بنكاً، بمعنى أنه إذا حصل شخص (تاجر أو غير تاجر) على قرض من البنك لشراء سكن، ورهن أسهمه للبنك لضمان سدادته فإن هذا الرهن يعد مدنياً، لأن الدين المضمون مدني بالنسبة للمدين المقترض².

ويعتبر عقد الرهن في القانون الجزائري من العقود التبعية، فيتبع الدين المضمون بطبيعته وصحته ووجوده وانعدامه، فيعد مدنياً إذا كان الدين المضمون مدني، ويكون تجارياً إذا كان الدين المضمون تجارياً أو إذا عقد بين التجار، أو بين تاجر وغير تاجر لأجل عمل تجاري³.

(ب)- العقد الزمني والعقد الشكلي والعقد العيني

يعرف الرهن التجاري بصفة عامة، بأنه عقد رضائي يتم بين المدين الراهن – المساهم- والدائن المرتهن على تسليم مال منقول ضماناً لدين. ففي القانون المصري كما سبق بيانه ينقذ العقد بمجرد تلاقي الإيجاب والقبول، ولا يشترط فيه شكل خاص، أي قد يكون كتابياً أو شفهيًا، كما لا يشترط تسليم محل الرهن إلى الدائن المرتهن، غير أنه لا يجوز الاحتجاج بالرهن في مواجهة الغير إلا بتسليم المال المرهون إلى الدائن المرتهن، لذلك يلتزم المساهم الراهن بتسليم السهم للدائن المرتهن أو إلى شخص ثالث يعينهما الطرفان لتسلم السهم محل الرهن، ويسري على تسليم المال المرهون الأحكام الخاصة بتسليم البيع، ويمكن تطبيق هذا الحكم على الأسهم لحاملها لأنها تكتسي صفة المنقولات المادية.

أما عقد رهن الأسهم الاسمية أو الإذنية، فليس عقداً رضائياً، حيث لا يكفي التراضي لإبرامه، بل يلزم لذلك إجراءات شكلية معينة، وهذا النوع من الأسهم يعتبر من المنقولات المعنوية⁴.

الفرع الثاني: رهن الأسهم الاسمية والأسهم الإذنية والأسهم لحاملها

ينقذ الرهن التجاري شأنه في ذلك شأن الرهن المدني بمجرد اتفاق الطرفين، لأنه من العقود الرضائية التي لا تتطلب شكلاً معيناً لإتمامها، كذلك لا يختلف الرهن التجاري عن الرهن المدني في باقي أحكام انعقاد العقد، حيث يجب أن يكون محل الرهن مما يجوز التعامل فيه، وأن تكون إرادة الطرفين سليمة خالية مما قد يشوبها من عيوب، كما يجب أن يكون الراهن أهلاً للتصرف في الشيء المرهون ومالكاً له، كما يجب أن يستند الرهن إلى التزام أصلي صحيح⁵.

¹ عاشور عبد الجواد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، د. ط، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008، ص113.

² عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، د. ب. ن، 2009، ص149.

³ راجع المادة 31 من القانون التجاري، السالف ذكره.

⁴ عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص156.

⁵ نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة، د. ط، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2012، ص258.

وباعتبار أن الأسهم أموال منقولة فإنها تخضع لأحكام مختلفة في الرهن تبعاً للشكل الذي يتخذه الصك، فإذا كان السهم لحامله فإنه يخضع لأحكام رهن المنقولات المادية، أما إذا كان السهم اسماً أو إذنياً فإنه يخضع لأحكام رهن المنقولات المعنوية.

أولاً: رهن الأسهم الاسمية

لقد تطرق المشرع الجزائري لأول مرة للرهن الحيازي للأسهم الاسمية في المادة 976 من القانون المدني. وقد أكد ذلك في نصوص القانون التجاري الطريقة التي يتم بها رهن الأسهم الاسمية، وذلك بطريق الحوالة إلى الدائن المرتهن ويثبت في هذه الحوالة أن الأسهم مقدمة على سبيل الرهن كما يشترط أن تقيد في سجل الشركة المصدرة لها¹. وهو ما نصت عليه المادة 31 من القانون التجاري الجزائري في الفقرة 3 منه، وبموجب هذه المادة يتبين لنا أن رهن الأسهم الاسمية يتم عن طريق القيد في دفاتر الشركة المصدرة لها ويذكر في دفاتر الشركة أن هذه الأسهم على سبيل الرهن. بمعنى أن عقد رهن الأسهم الاسمية يجب أن يكون في شكل رسمي، فالشكلية هنا تبقى للإثبات وليس للانعقاد لأن عقد الرهن الحيازي هو عقد رضائي، وما الشكلية فيه جاءت من أجل الاحتجاج بها على الغير وعلى المتعاقدين، ولأن الرهن التجاري كما هو معروف بالثقة والسرعة في المعاملات والكتابة إن كانت للانعقاد فمن شأنها تعطيل انعقاد العقد.

وقد تبنى المشرع الجزائري نظام الإيداع المركزي لسندات بموجب التعديل الذي جاء به قانون 04/03 هذا الأخير أضاف هيئة ثالثة لبورصة القيم المنقولة وهي المؤتمر المركزي لسندات²، كما أصدر المشرع نظامين أساسيين من أجل إلغاء الدعامات المحسوسة عن القيم³. وقد نظم رهن الأوراق المالية المقيدة طبقاً لإحكامه سواء من حيث إعلام الغير بوجود رهن على الصكوك وذلك بقيد الرهن بسجلات مركز الإيداع المركزي، فيصبح معلوماً لدى الجميع أن هذه الأسهم مرهونة، وبذلك تقضي المادة 11 من النظام 02/03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات عل أنه : (يجوز لماسك الحسابات – الحافظ- أن يستخدم السندات المقيدة في حسابات والحقوق المرتبطة بها، ولا يجوز له أن يحول ملكيتها دون موافقة صريحة من صاحبها).

¹ هشام فضلى، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، دراسة قانونية مقارنة في نظام الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005، ص158.

² قانون رقم 04/03، السالف ذكره، (كانت بورصة القيم المنقولة تشمل هئتين فقط وهما: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسيير بورصة القيم).

³ - النظام الصادر عن اللجنة رقم 01/03، المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 73، بتاريخ 30 نوفمبر 2003، ص14.

- النظام الصادر عن اللجنة رقم 02/03، المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس 2003، المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 73، بتاريخ 30 نوفمبر 2003، ص21.

- النظام الصادر عن اللجنة رقم 05/03، المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس 2003، المتعلق بمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمر المركزي على السندات، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 73، بتاريخ 30 نوفمبر 2003، ص27.

الأسهم المرهونة في سوق الأوراق المالية

ووفقا لأحكام مركز الإيداع، فإن الأسهم بعد اختفاء وجودها المادي وإحلالها بالقيود الحسابية لدى مركز الإيداع والذي يعتبر الجهة الوحيدة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق. وتعد القيود المدونة في السجلات النهائية للمركز دليلا وإثباتا قاطعا على ملكية الأوراق المالية المبينة فيها والأعباء والحقوق المتعلقة بها.

فإن الرهن يتم دون نقل حيازة الورقة المالية ويطلق عليه الرهن الدفترى للأسهم، ويعد الدائن المرتهن حائزا للأوراق المالية محل عقد الرهن حكما وليس الحيازة الفعلية لوثيقة الأسهم ذاتها¹. فيتم رهن الأسهم المودعة في الحساب بواسطة نظام تداول عندما يتفق البنك مع المستثمر لرهن الأسهم، فإن البنك يقوم آليا بتحويل تفاصيل الرهن إلى مركز الإيداع. ويقوم نظام تداول تلقائيا بالتأكد من توفر الأسهم ويتم نقل الأسهم من الأسهم المتاحة إلى الأسهم المرهونة بحيث لا يمكن تداولها أو رهنها من قبل بنك آخر. ولا يمكن فك رهن الأسهم إلا من قبل البنك الذي رهنها في الأصل.

ومن الجدير بالذكر، أنه لا يجوز التعامل على الأسهم المرهونة في ظل نظام القيد ورهنها بسجلات مركز الإيداع بمعنى عدم جواز التصرف في هذه الأسهم إلى أن ينقضي الرهن أو يسمح المرتهن بها². كما أن الأسهم لا تأخذ شكلها القانوني إلا بقيدها حسابيا ويجري التعامل على تلك القيود الممثلة لحق العميل سواء برهنها أو بيعها أو التصرف فيها بأي شكل، أما استرداد السهم وقيام العميل بإرادته بذاته فهو غير موجود بعد صدور قانون الإيداع المركزي إلا إذا تعلق الأمر بالأسهم المادية³.

وفي القانون المصري، فإن قانون الإيداع والقيد المركزي رقم 93 لسنة 2000 نظم رهن الأوراق المالية المقيدة طبقا لأحكامه سواء من حيث إعلام الغير بوجود رهن على الصكوك، وذلك بقيد الرهن بدفاتر شركة الإيداع المركزي فيصبح الرهن معلوما لدى الجميع، ولا يجوز التعامل على الورقة المالية المرهونة طالما ظل القيد برهنها قائما بسجلات شركة الإيداع؛ بمعنى عدم جواز التصرف في هذه الورقة حتى انقضاء الرهن⁴.

ثانياً: رهن الأسهم الإذنية

يتم رهن هذا النوع من الأسهم بالتظهير التأميني مع ذكر جميع البيانات اللازمة للتظهير، وأنه حاصل للرهن وليس نقلا للملكية، كما يتم تضمين السند الحقوق المتعلقة بالمنقولات المعنوية، والتي يحق لحامل السند حبسها والتي يتم تعيينها تعيينا كافيا – بمعنى أن تسليم السند يكون بمقتضى تأشير موقع من المحيل ويراد به انتقال الشيء المرهون إلى المحال له.

¹ سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 686.

² خالد عبد العزيز بغدادي، تداول الأسهم والقيود الواردة عليها، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2012، ص 149.

³ هالة كمال محمد إسماعيل، الالتزام بالإيداع والقيد المركزي وفقا لقانون 95 لسنة 2000، رسالة دكتوراه، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2007، ص 378.

⁴ جابر عبد العزيز، بورصة الأوراق المالية، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، د. ط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 180.

ويكون المستفيد من الحقوق المرتبة بالسند الحامل الشرعي أو القانوني الذي ينتمي إلى سلسلة المظهرين الغير منقطعة. والجدير بالذكر، أن المشرع الجزائري لم ينص على نظام رهن الأسهم الإذنية، لكنه أشار لها في كيفية إثبات عقد رهن الأسهم الإذنية وذلك في الفقرة الثانية من المادة 31 من القانون التجاري. من خلال هذه المادة يتبين أن المشرع الجزائري قد اعترف ضمنا بهذا النوع من الأسهم، مع أن الواقع يشهد بأن إصدار أسهم إذنية أمر نادر الوقوع¹.

ثالثاً: رهن الأسهم لحاملها

تعتبر الأسهم لحاملها وفقاً للمادة 670 من القانون المدني الجزائري في حكم المنقولات المادية، حيث يندمج الحق في الصك الثابت فيه ومن ثمة ينتقل الحق فيه بالتسليم، كما أنه يخضع في رهنه لأحكام رهن المنقولات المادية، وتعتبر حيازة الراهن للسهم لحامله قرينة قانونية على ملكيته تطبيقاً لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، ويفترض دائماً أن الحائز حسن النية إلى حين إثبات العكس، ومن ثم إذا انتقلت حيازة الأسهم لحاملها للدائن ونازعه الغير في حيازتها فقد قضت محكمة النقض المصرية بوجوب أن يثبت المدعي أن الدائن المرتهن كان يعلم وقت إبرام الرهن، أو كان في مقدوره أن يعلم أن الراهن غير مالك للشيء المرهون، وأن ملكيته مهددة بالزوال².

طبقاً للقانون المدني الجزائري في المادة 948 منه، نص المشرع على أن انتقال الحيازة إلى الدائن المرتهن واحدة من الشروط المتطلبة لتنفيذ الرهن، إذ لا بد من تسليمه إليه أو إلى شخص آخر يعينه المتعاقدان ويبقى في حيازته إلى حين الوفاء بالدين. وسواء كانت هذه الحيازة فعلية أو حكمية طبقاً لنص المادة 92 من القانون التجاري الفرنسي، إلا أنه بصور القانون الخاص بإلغاء مادية القيم المنقولة والصادر في 30 ديسمبر سنة 1981 فقد أدخل تعديلاً أساسياً في نظام وإجراءات رهن الأسهم³.

فإن كانت أسهما اسمية، فإنه يتم رهنها بواسطة تحويلها من حساب إلى حساب باسم صاحبها لدى الشركة المصدرة للأسهم. ويتم إثبات الرهن بإقرار مقدم من المساهم الراهن عن صاحب القيم المنقولة، موقعا عليه يحدد فيه مبلغ الدين وعدد الأسهم المرهونة. أما إذا كانت أسهما لحاملها فإنه يتم رهنها بالقيد في حساب خاص باسم المساهم لدى الشركة المصدرة للأسهم، وبالتالي لم يعد الرهن يتم بتسليم الأسهم للدائن المرتهن طبقاً للقواعد العامة⁴.

إضافة إلى أن هناك تشابه بين رهن الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها بعد إلغاء مادية القيم المنقولة، والفرق الوحيد الموجود هو أن الشركة تجهل صاحب الأسهم لحاملها، كما أن حساب المساهم موجود لدى وسيط مالي مؤهل وهذا ما جاء في القانون الفرنسي لسنة 1983. وبعد سنة

¹ أكرم عبد القادر ياملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، مجلة الحقوق، الأردن، العدد الأول، مارس 2006، ص59.

² سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص659.

³ عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، د. ط، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2008، ص339.

⁴ عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع نفسه، ص339.

2001 لم يعد هناك فرق بين الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها، فكلهما يتم تسجيلهما في حساب مالك السهم باسمه¹.

فايداع الأسهم لدى المؤتمن المركزي يلغي المخاطر الناتجة من خلال الأوراق المادية في سوق المال مثل تعرضها للتلف أو التزوير أو فقدان. كما لا يترتب على الرهن حرمان المساهم الراهن من الحقوق المقررة على الأسهم باعتبارها من الحقوق اللصيقة بشخص المساهم، لأنه أيضا خلال فترة الرهن يظل مالكا، ولكن انتقلت إلى حساب خاص باسم المساهم أيضا ويستطيع التنازل عنها إلا أنه لا ينفذ في مواجهة الدائن المرتهن².

ويتضح لنا مما سبق بيانه، أن المشرع الفرنسي بإدخاله تعديلا على نظام رهن الأسهم لم يجرّد المساهم من حق الملكية على أسهمه، وعليه يستطيع ممارسة كافة الحقوق المقررة على الأسهم، بما فيها حق التنازل عن الأسهم للغير، ولا يسري في مواجهة المرتهن الذي يستطيع ممارسة حق التمتع في أي يد كانت مع ممارسة حق الامتياز عن غيره من الدائنين. وهو ما يقودنا إلى الحديث عن مسألة رهن السهم الاسمي مرتين، فإذا رهن السهم الاسمي بتنازل ذكر فيه على أنه على درجة الضمان، وحصل التأشير به في الصك وقيد في دفاتر الشركة طبقا (للمادة 121 من القانون التجاري المصري وسلم الصك للدائن المرتهن، فقد انعقد الرهن صحيحا) ونفذ على الغير³.

وإذا أراد إجراء رهن ثان على نفس السهم وجب أن يقيد في دفاتر الشركة، وأن يؤشر به على الصك نفسه الذي يكون في يد المرتهن الأول، أما القيد في الدفاتر فيكون لتحدد مرتبة الرهن بهذا القيد. والحكمة من ذلك أن القيد في دفاتر الشركة يحدد مرتبة الرهن، أما الحكمة من التأشير على الصك نفسه أن القانون أوجب ذلك حتى لا يرد المحضر باقي ثمن السهم بعد وفاء دين المرتهن الأول إلى الراهن؛ لأنه لا يطلع على دفاتر الشركة، إلا إذا كان الصك الذي يحمل ذكر الرهن الأول موجود في حوزة المرتهن الثاني وبه إشارة إلى الرهن الأول⁴.

المبحث الثاني

الآثار المترتبة على رهن الأسهم

لقد نص المشرع الجزائري على آثار عقد رهن الحيازة في المنقول في المواد 951 إلى 963 من القانون المدني، ويستفاد منها أن عقد الرهن ينشأ حقا عينيا لصالح المرتهن وينشئ عدة التزامات، وتخضع علاقة المساهم الراهن بالدائن المرتهن للقاعدة العامة، في حالة عدم وجود نص خاص بالتشريعات والأعراف التجارية وخلق اتفاق الطرفين من شرط ينظم ذلك.

المطلب الأول: التزامات وحقوق المدين الراهن (المساهم)

الفرع الأول: التزامات المدين الراهن (المساهم)

¹ Philippe Merle, droit commerciale sociétés commerciales, Dalloz, 17ème édition, Paris, 2012, p353.

² عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص339.

محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دط، دار الجامعة الجديدة، د. ب. ن، 2009، ص185.

⁴ على جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، د. ب. ن، 2000، ص841.

أولاً: تسليم الأسهم محل الرهن

يلتزم المدين الراهن بتسليم الأسهم المرهونة إلى الدائن المرتهن، أو إلى الشخص الذي عينه المتعاقدان لتسلمها. ويسري على الالتزام بتسليم الشيء المرهون أحكام الالتزام بتسليم الشيء المبيع، كما يجب أن يكون هذا التسليم ظاهراً واضح الدلالة، حتى يعلم الغير أن ملكية الراهن للشيء المرهون أصبحت مثقلة بحق الدائن المرتهن¹.

فوسيلة انتقال الحيازة من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن، هذا الانتقال قد يكون حقيقياً وفعلياً في حالة رهن منقول مادي أو سندات لحاملها، وقد يكون حكماً أو رمزياً من خلال وسائل حددها القانون، فنقل حيازة السندات الاسمية يتم بحوالة على سبيل الرهن تقيد في سجلات المساهمين لدى الشركة المصدرة، ونقل حيازة أوراق مالية مودعة بنظام الإيداع والقيود المركزي يتم عن طريق قيد الرهن في حساب هذه الأوراق لدى هيئة الإيداع المركزي².

ثانياً: ضمان سلامة الرهن

المقصود بضمان سلامة الرهن ونفاذه، أنه لا يجوز للمدين الراهن أن يأتي بتصرفات تحول دون استعمال الدائن المرتهن للحقوق المستمدة من الرهن، فعلى سبيل المثال: لا ينبغي على المدين الراهن أن يأتي عملاً ينقص من قيمة الشيء المرهون، أو يحول بين الدائن وبين استعمال حقوقه المستمدة من العقد، كأن يتلف الأسهم أو يثقلها برهن آخر يكون في مواجهة المرتهن الأول. كما يلتزم بضمان هلاك الشيء المرهون أو تلفه إذا كان الهالك راجعاً لخطئه أو لقوة قاهرة³.

وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 58 قانون تجاري جزائري: (إذا أعطت الشركة موافقتها على مشروع رهن حيازي للأسهم حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 56 أعلاه، فإنه يترتب على هذه الموافقة قبول المحال إليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة طبقاً لأحكام المادة 981 من القانون المدني، إلا إذا فضلت الشركة بعد الإحالة استرجاع الأسهم بالشراء من دون تأجير، قصد خفض رأسمالها)⁴.

الفرع الثاني: حقوق المدين الراهن (المساهم)

أولاً: ممارسة الحقوق المتعلقة بالأسهم المرهونة

مما لا شك فيه أن للراهن حقوقاً مهمة على الأسهم المرهونة ناتجة من حقه في الملكية، إذ أن الرهن لا ينزع هذه الأسهم من ملكية راعها، غاية الأمر أنه يحد من المزايا التي تترتب له عند ملكيتها، بالقدر اللازم لعدم المساس بحقوق المرتهن التي يستمدّها من الرهن⁵.

¹ محمد براق، أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الجزائر، العدد 01، 1999، ص159.

² عاشور عبد الجواد عبد المجيد، المرجع السابق، ص108.

وفقاً لما جاء في المادة 953 من القانون المدني الجزائري السالف ذكره³.

⁴ وفقاً للمادة 715 مكرر من الأمر رقم 59/75، السالف ذكره.

⁵ علي هادي العبيدي، الوجيز في شرح القانون المدني الأردني، الحقوق العينية، الطبعة الأولى، مكتبة دار الثقافة، د.ب. ن، 2000، ص201.

ذلك يعني ببساطة أن الرهن يقيد الملكية، فلا يجوز للمساهم الراهن أن يقيد ملكية أسهمه المرهونة، وأن الشركة ملزمة بمراعاة ذلك استناداً للشروط التي ينص عليها قانون الشركات بشأن نقل ملكية الأسهم¹.

فسلطة التصرف للمساهم الراهن تكون مقيدة في حالة الرهن خلافاً للقواعد العامة²، أما سلطتنا الاستعمال والاستغلال، فيتعذر عليه استعمالهما بنفسه نظراً لوجود شهادة الاسم بحيازة المرتهن، شأنه في ذلك شأن القواعد العامة في الرهن. وذلك لا يعني أن الراهن يفقد سلطتي الاستعمال والاستغلال أو أنهما أصبحا حقاً للمرتهن، بل تبقى له قيمتهما المالية لأن الرهن لا ينتقص شيئاً من قيمة المال. وغاية الأمر أن الراهن لا يستطيع أن يستعمل المرهون أو يستغله إلا عن طريق المرتهن، هذا يعني أن المرتهن نائباً قانونياً عن المساهم الراهن³.
وعليه ستنتم مناقشة حقوق المساهم الراهن من خلال النقاط الآتية:

(أ)- حق التصويت:

لا شك أن المدين الراهن يظل صاحب الحقوق التي تمثلها الأسهم المرهونة، فهو الذي له حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، إذا كانت هذه الصكوك تخوله هذه الميزة، ولكن كيف يمارس هذا الحق وهو لم يعد يحوز الصكوك (خاصة لحاملها) التي يجب أن تودع مقر الشركة أو أحد البنوك قبل مواعيد اجتماع الجمعية العامة بعدة أيام والدائن المرتهن يخشى أن تخليه عن حيازة السندات ولو مؤقتاً قد يفقده امتياز⁴.

(ب)- الأرباح:

إن الغاية الأساسية بالنسبة للمساهم هي أمله في الحصول على نصيب من الأرباح عن طريق استثمار أموال في مشروع الشركة، وهذا النصيب هو عبارة عن الحصة العائدة لكل سهم من الأرباح خلال سنة مالية معينة، والخاضعة للتوزيع بموجب قرار من الهيئة العامة بعد المصادقة على حسابات السنة المالية للشركة⁵.

والجدير بالذكر، أن هذا الحق يؤول إلى المدين الراهن إلا إذا تم الاتفاق على ما يخالف ذلك، وهذا حسب ما جاء في القانون الفرنسي، أما بخصوص المشرع المصري فإن اللائحة التنفيذية رقم

¹ Dominique Legeais, droit commercial et des affaires, Sirey, 2ème édition, Paris, 2012, p250.

² للتفصيل أنظر مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار رسلان، دمشق، 2009، ص217.

³ خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، رسالة دكتوراه، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، 2014، ص213.

⁴ وفقاً للمادة 3/679 من ق. ت. ج.

مخلوف مخلوف، أثر رهن أسهم شركة المساهمة على حقوق مالكيها، مجلة صوت القانون، المجلد 07، العدد 03، 2021، ص34.

⁵ عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص108.

906 لسنة 2001 للقانون 93 لسنة 2000 قد أقرت من خلال المادة 43 أنه: "يتم صرف العوائد الناشئة عن الأوراق المالية المرهونة للدائن المرتهن طوال فترة الرهن...."¹.

أما بخصوص موقف المشرع الجزائري، فنجد أنه لم ينظم مسألة من له الحق في الأرباح والعوائد الناتجة عن الأسهم في حالة رهنها، على العكس من بعض التشريعات المقارنة الأخرى، لكن ليس هناك ما يمنع من الاتفاق بين الدائن المرتهن والمساهم الراهن، بمقتضاه يكون للدائن الحق في قبض الأرباح وكافة المبالغ الناتجة عن السهم عند استحقاقها، على أن يخصم ما يقبضه من المصروفات ثم من الفوائد من أصل الدين المضمون بالرهن، إعمالاً للقواعد العامة المتعلقة بالرهن الحيازي للمنقول².

ثانياً: التصرف في الأسهم المرهونة وإدارتها

يثار تساؤل حول مدى جواز تصرف المدين الراهن في الأسهم المرهونة بوصفه لا يزال مالكا لها، وكيف يتم هذا التصرف مع وجود حق في الحبس يفيد منه الدائن المرتهن؟

في حالة رهن الأسهم لحاملها، فإن حيازتها - مادياً وقانونياً - تكون تحت يد الدائن المرتهن الذي يمارس على تلك الأسهم حق حبس فعلي، وسيمتنع عن تسليم الأسهم التي تحت يده للمشتري حتى يستوفي دينه، لأنه إذا تخلى طوعاً عن حيازة تلك الأسهم سيفقد حقه في الرهن. أما إذا كانت الأسهم اسمية، فإن رهنها يتم بحوالة على سبيل الرهن تقيد في سجلات الشركة المصدرة، ومعلوم أن رهن الأسهم لا يعني عدم جواز التنازل عنها، ولكن التنازل عن هذه الأسهم لا يحتج به على الدائن المرتهن الذي يتمسك برهنه في مواجهة المشتري، حتى ولو كان هذا الأخير حسن النية.

وإنشاء الرهن إن كان ينزع الحيازة فإنه لا يمنع الراهن من التنازل عن الملكية، وحق الحبس لا يمس أبداً سلطة مالك الشيء المرهون في أن يتصرف في ماله، فالأسهم كما كانت مرهونة في حساب المدين، فإنها تنتقل إلى حساب المشتري وهي أيضاً محملة بالرهن³. ويتميز رهن الأسهم بأنه يتيح الفرصة لإقامة تقارب بين مبلغ الدين المضمون وقيمة الأسهم المرهونة، فإذا كانت قيمة الأسهم تزيد كثيراً عن قيمة الدين المضمون، فهل يجوز للراهن أن يرهن مجدداً الأسهم المرهونة سلفاً؟

لقد قرر الفقه في هذا الشأن، أنه لا شيء يحول دون أن يتصرف الراهن في الأسهم بالبيع أو التنازل، فإن له أن يرهنها من باب أولى، هذا الرهن الثاني غير متصور بالنسبة للأسهم لحاملها لأن رهنها يتم بنقل حيازتها، وهي في حيازة الدائن المرتهن الأول، أما الأسهم الاسمية والتي رهنها يتم بقيد في سجلات الشخص المعنوي المصدر فيمكن رهنها من جديد بقيد ثان، ومرتبطة وامتياز كل مرتهن تحدد بتاريخ قيد رهنه. وبالمثل فإن الأسهم المودعة بنظام الإيداع المركزي وتتمثل في قيود محاسبية يجوز رهنها من جديد وانتقال الحيازة إلى الدائن المرتهن الثاني سيتم بصورة قانونية خالصة، ولا تسبب أي انتهاك للحق في الحبس الذي يمارسه الدائن عن طريق مسك الحساب، الذي سيسجل أسماء مختلف الدائنين المرتهنين في الحساب الخاص الذي تقيد فيه

¹ نادية أبو العزم السيد حسن، أنواع الأسهم وأحكام التعامل بها، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الحادي والخمسون، أبريل 2012، ص 102.

راجع المادة 956 من القانون المدني الجزائري، السالف ذكره.²

³ وقد جاء ذلك في المادة 942 من القانون المدني الجزائري.

الأسهم المرهونة، ويسلم شهادات بإنشاء الرهن توضح محتويات الحساب المرهون وفقا لما جاء في المادة 942 من القانون المدني الجزائري، وهذا متصور جدا في حالة رهن أسهم ارتفعت أسعارها في البورصة نتيجة لظروف معينة فيحق للمدين الراهن اغتنامها وبيع أوراقه¹.

ثالثاً: تبديل محل الرهن والحلول العيني

يثار في هذه الحالة التساؤل حول إمكانية تبديل محل الرهن بأن يشمل أسهما لم يكن يشملها من قبل، وهذا التساؤل مهم لأن تبديل محل الرهن قد يمثل إجراءاً حمائياً بالنسبة للدائن المرتهن، وقد تكون للمدين الراهن مصلحة فيه، ففي حالة استبدال الأسهم بمعرفة الشخص المعنوي المصدر، ونصت على هذا المادة 328 من القانون التجاري المصري التي قررت بقاء امتياز الدائن المرتهن على قيمة الورقة عند استهلاكها، وعلى الأوراق التي تستبدل بها كما في حالة تحويل نوع من الأسهم إلى نوع آخر – لحاملها تحولت إلى اسمية مثلاً- فالأسهم الجديدة تحل محل الأسهم الملغاة بقوة القانون ويشملها محل الرهن.

المطلب الثاني: حقوق والتزامات الدائن المرتهن

إن عقد رهن الأسهم هو عقد عيني، أي يستلزم نقل حيازة الأسهم المرهونة إلى الدائن المرتهن أو إلى العدل الذي يتفق عليه المتعاقدان وذلك لضمان حقوق المرتهن، ولكن بالمقابل يترتب على وجود الأسهم بيد المرتهن التزامات تقع على عاتقه.

الفرع الأول: التزامات الدائن المرتهن

أولاً: المحافظة على الأسهم المرهونة

وفقا لما جاء في نص المادة 955 من القانون المدني الجزائري، فإن الالتزام الأساسي للدائن المرتهن هو المحافظة على الأسهم المرهونة وصيانتها لأنها تكون في حوزته، وعليه أن يبذل في هذا الشأن عناية الرجل المعتاد وهو مسؤول عن تلفها أو فقدانها إلا إذا تلفت بسبب أجنبي لا يد له فيه.

والتزام الدائن المرتهن بالمحافظة على الأسهم المرهونة يفرض عليه أن يراقب سعرها في البورصة، فإذا لاحظ هبوط السعر بحيث أصبح غير كاف لضمان الدين جاز له أن يعين للمدين ميعادا مناسباً لتكملة الضمان، فإذا رفض المدين أو انقضى الميعاد المحدد دون تكملة الضمان، جاز للدائن المرتهن أن ينفذ على الأسهم المرهونة وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من البيع، وبالمثل إذا كان حفظ الأسهم يستلزم نفقات باهظة أو كانت معرضة للهلاك والتلف، ولم يشأ المدين تقديم شيء آخر بدلا منها، جاز لكل من الدائن المرتهن والمدين أن يطلب بأمر على عريضة من القاضي المختص الترخيص له ببيعها فوراً بأي طريقة يعينها القاضي وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من المبيع².

¹ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص114.

² عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص173.

وأخيرا فإن التزام الدائن المرتهن بالمحافظة على المال المرهون لا يخوله حق استخدام هذا المال أو الانتفاع به دون مقابل إلا إذا وجد اتفاق مخالف، فالالتزامه بالحفظ ليس إلا مقابل حق الحبس الذي يضمن بصورة فعالة الوفاء بدينه¹.

ثانياً: إخطار الدائن للشركة بسرقة أو ضياع الأسهم

يتعين على الدائن المرتهن في حالة فقد الأسهم بسبب السرقة أو الضياع إخطار الشركة فوراً حتى تمتنع عن دفع الأرباح لحائز الأسهم، فإذا كانت اسمية جاز للمرتهن أن يطلب من الشركة إصدار سندات بدل السند المفقود طبقاً للبيانات المدونة بسجلات الشركة. أما إذا كانت لحاملها فهذا تبدو الخطورة- لأن قاعدة الحيابة في المنقول سند المالك تقف حائلاً دون حصول المرتهن على حق التتبع للصك².

ثالثاً: مسؤولية الدائن عن هلاك الأسهم المرهونة

طبقاً للقواعد العامة في الرهن، وحسب نص المادة 955 من القانون المدني الجزائري، فإن الدائن المرتهن الذي تسلم الأسهم المرهونة يكون مسؤولاً عن هلاكها أو تلفها ما لم يثبت أن ذلك يرجع لسبب أجنبي لا يد له فيه، فهلاك الأسهم وهي في حيازته فعلياً أو رمزياً وله السيطرة عليها قرينة بسيطة على أنه سبب هلاكها ويتحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك، ما لم يثبت أن الهلاك أو التلف تم بخطأ المدين الراهن أو نشأ من قوة قاهرة، وفي هاتين الحالتين فإن المدين الراهن هو الذي يتحمل مسؤولية الهلاك أو التلف، والسؤال الذي يطرح هو ما مصير الرهن في حالة هلاك الأسهم المرهونة؟

عالج المشرع المصري هذه المسألة بالنظر إلى سبب الهلاك أو التلف، فإذا تسبب الراهن بخطئه في هلاك الأسهم المرهونة أو تلفها كان الدائن المرتهن مخيراً بين أن يقتضي تأميناً كافياً أو أن يستوفي حقه فوراً، أما إذا كان الهلاك أو التلف قد نشأ عن سبب أجنبي ولم يقبل الدائن ببقاء الدين بلا ضمان، كان المدين مخيراً بين أن يقدم ضماناً كافياً أو أن يوفي الدين فوراً، قبل حلول الأجل³.

الفرع الثاني: حقوق الدائن المرتهن

أولاً: تحصيل الدائن لأرباح الأسهم

يثير موضوع تحصيل الدائن لأرباح أسهمه عدة تساؤلاً أولها: من هو صاحب الحق فيها؟ وثانيها: من يقوم بتحصيلها؟ وما هو مصير المبالغ التي يتم تحصيلها؟ وثالثها: هل تدخل تبعاً في محل الرهن؟

تتضمن نصوص القانون في هذا الشأن قواعد قانونية مكتملة تطبق إذا لم يتفق الأطراف على ما يخالفها، أما إذا تضمنت اتفاقات الأطراف إجابات على هذه الأسئلة، فإن هذه الاتفاقات هي التي تطبق وليس نصوص القانون. وعليه فإن المدين الذي يسلم أسهماً على سبيل الرهن يبقى صاحب الحق على هذه الأسهم، فهو صاحب الحق في أرباح الأسهم ما لم يكن هناك اتفاق مخالف، فالرهن

¹ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص103.

² عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص340.

³ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص104.

يجرد المدين من صكوكة وليس من حقوقه، وهناك جانب من الفقه الفرنسي يجعل من تحصيل هذه الفوائد والأرباح التزاما على الدائن المرتهن ولو كانت لحساب المدين الراهن.

ثانياً: الحق في التتبع وحق الأفضلية وحق الحبس

(أ) - الحق في التتبع وحق الأفضلية:

الجدير بالذكر، أن الحق في التتبع وحق الأفضلية يخص الجانب القانوني للأسهم، والتي برهنها تتحول حيازتها المادية والحيازة القانونية لصالح الدائن المرتهن، وبالتالي فإن الراهن لا يستطيع بأي شكل من الأشكال التصرف فيها سواء برهنها أو بيعها، لأن ذلك التصرف يستوجب ضرورة القيام بإجراء قيد الرهن الثاني في سجلات الشركة المصدرة، وكذلك تسليمها للدائن الثاني، وهذا الأمر حدوثه غير ممكن رغم ورود هذا الحق في القانون المدني الفرنسي واقتصراره على المنقول المادي¹.

إضافة إلى ذلك يعطى الدائن المرتهن حق امتياز في مرتبة الدين على باقي الدائنين وقت بيع الأسهم، وتتحدد مرتبة الدائن في عقد رهن الأسهم، انطلاقاً من وقت انتقال الحيازة إليه، وكذا من وقت قيد الرهن في سجلات الشركة أو تظهيرها أو حوالتها، إلا أن هذا الامتياز لا يجعل منه مالكا للأسهم المرهونة بمجرد توقف المدين عن أداء التزاماته.

(ب) - حق الحبس:

يخول الرهن الحيازي كحق عيني للمرتهن، حق حبس المال المرهون أيا كانت طبيعته، وينصرف الحق في الحبس إلى العين المرهونة وملحقاتها وتوابعها، في مواجهة كل من ينفذ تجاهه الراهن². وللمرتهن أن يباشر حقه بمطالبة الراهن أو الكفيل العيني أو غيره بحقه في الحبس لحين استفاء حقه كاملاً، إلا أن القانون أجاز للمدين الراهن أن يطلب رد المال المرهون في حالتين: الأولى: مقابل شيء آخر يقدمه له وذلك إذا أصبح الشيء المرهون مهدداً بالهلاك أو التلف أو نقص القيمة.

الثانية: كما منحه أيضاً الحق في طلب بيع الشيء المرهون قبل حلول أجل الدين، إذا ما تمكن من الحصول على صفقة رابحة، مع بقاء الحق للقاضي في تحديد شروط البيع وأمر إيداع الثمن³. وفي هذا الشأن يجدر بنا التمييز بين رهن الأسهم لحاملها التي تخول الدائن المرتهن حقاً في الحبس على هذه الأسهم لأنها تعتبر منقولات مادية، وحيازتها تنتقل فعلاً إلى الدائن المرتهن، وبين الأسهم الاسمية التي هي منقولات غير مادية، هل إنشاء رهن كل هذه الأسهم يخول الدائن المرتهن حقاً في الحبس؟ إن الفقه الفرنسي يقر للدائن المرتهن بحق الحبس على أساس أن غاية هذا الحق هي السماح للدائن بالامتناع عن تسليم الشيء المرهون حتى يستوفي دينه، وهو في حالة رهن

¹ عبد الغني الأزهرى، المرجع السابق، ص360.

حميدة نادية، رهن أسهم شركة المساهمة، مجلة القانون العقاري والبيئة، المجلد 10، العدد 01، 2022، ص80.

³ راجع المادة 1/973 من القانون المدني، السالف ذكره. "يجوز للدائن المرتهن إذا لم يستوف حقه أن يطلب من القاضي الترخيص له في بيع المرهون بالمزاد العلني أو بسعره في السوق."

الأسهم لديه هذه المكنة من خلال حق تجميد الأسهم في الحساب، وماسك الحساب لا يستطيع مخالفة تعليمات الدائن المرتهن في هذا الشأن وإلا انعقدت مسؤوليته¹.

ثالثاً: التنفيذ على الأسهم المرهونة

إذا حل ميعاد استحقاق الدين الذي من أجله تم رهن الأسهم يجوز للدائن المرتهن أن يبدأ في التنفيذ على الأسهم المرهونة، وذلك من خلال ممارسة حقه في حبس الأسهم وأن يرفض تسليمها إلى المدين إلى حين استيفاء حقه كاملاً بالوفاء، كما أن التنبيه على المدين بالوفاء عند حلول أجل الاستحقاق يكون بالطرق المقررة في قانون الإجراءات المدنية والإدارية الجزائري²، بينما ذهب غالبية الفقه إلى القول بأن القانون لم يوجب أن يقع التنبيه بطريقة معينة، ومن ثم يجوز أن يقع بورقة من أوراق المحضرين أو بخطاب بعلم الوصول أو بأية طريقة أخرى³، وفي القانون الجزائري يتم التبليغ عن طريق المحضر⁴. وفي حالة امتناع المدين عن الوفاء يتم تنفيذ قرار المحكمة بالبيع الجبري للأسهم المرهونة طبقاً لما جاء في المادة 715 مكرر 58 من القانون التجاري الجزائري.

خاتمة:

في نهاية دراستنا لموضوع رهن الأسهم في سوق الأوراق المالية، نستطيع أن نستخلص أهم النتائج التي توصلنا إليها والتوصيات التي نضعها، فضلاً عن ما تم طرحه ومناقشته في موضعه، وذلك من خلال ما يأتي:

- تتميز الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة بقابليتها للتداول بحرية، وتعتبر عنصراً من عناصر الذمة المالية للمساهم يستطيع استعمالها كضمان لدين عليه.
- تبنى المشرع الجزائري نظام الإيداع المركزي للسندات بموجب التعديل الذي جاء به قانون 04/03، هذا الأخير أضاف هيئة ثالثة لبورصة القيم المنقولة وهي المؤتمن المركزي للسندات.
- نظم النظام 02/03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، رهن الأوراق المالية المقيدة. وتعد القيود المدونة في السجلات النهائية للمركز دليلاً وإثباتاً قاطعاً على ملكية الأوراق المالية المبينة فيها والأعباء والحقوق المتعلقة بها.
- الأسهم لا تأخذ شكلها القانوني إلا بقيدها حسابياً، ويجري التعامل على تلك القيود الممثلة لحق العميل سواء برهنها أو بيعها أو التصرف فيها بأي شكل.
- وبناء على ما سبق **نقترح** ما يلي:

¹ عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص108.

² راجع المادة 687 من القانون رقم 09/08، المؤرخ في 18 صفر عام 1429 الموافق ل 25 فبراير 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 21، بتاريخ 23 أبريل 2008، ص60.

³ خالد عبد العزيز بغدادي، المرجع السابق، ص151.

⁴ حيث جاء في المادة 406 من ق إ م (يقصد بالتبليغ الرسمي، التبليغ الذي يتم بموجب محضر يعده المحضر القضائي.....)

الأسهم المرهونة في سوق الأوراق المالية

- يجدر بالمشرع الجزائري وضع أرضية قانونية تتعلق بكيفية رهن الأسهم، خاصة وأن المشرع قد انتهج نهج المشرع الفرنسي عند فرضه لنظام إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي على جميع القيم المنقولة المقيدة في البورصة عن طريق ماسك الحسابات حافظ السندات.
- على المشرع الجزائري أن يسلك سلوك المشرع الفرنسي بإلزامية تحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم اسمية، وخاصة أمام عزوف العديد من شركات المساهمة قيد أسهمها في سوق القيم المنقولة (البورصة).

قائمة المصادر والمراجع

أولا – المصادر والمراجع باللغة العربية:

(أ)-الكتب:

- (01)- أنور طلبه، الوسيط في القانون المدني، د. ط، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2001.
- (02)- جابر عبد العزيز، بورصة الأوراق المالية، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، د. ط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- (03)- حسني المصري، القانون التجاري والعقود التجارية، الطبعة الأولى، د. د. ن، د. ب. ن، 1987/1988.
- (04)- عبد الأول عابدين محمد بسيوني، تداول الأسهم في الشركة المساهمة، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
- (05)- خالد عبد العزيز بغدادي، تداول الأسهم والقيود الواردة عليها، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2012.
- (06)- سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية، د. ب. ن، 2008.
- (07)- سامي محمد الخرابشة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الثقافة، الأردن، 2012.
- (08)- عاشور عبد الجواد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، د. ط، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008.
- (09)- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، د. ب. ن، 2009.
- (10)- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني التأمينات الشخصية والعينية، الجزء العاشر، د. ط، دار إحياء التراث العربي، د. ب. ن، 1970.
- (11)- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، العقود الواردة على العمل، المجلد الأول، د. ط، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1963.
- (12)- عقيل مجيد كاظم السعدي، رهن الأسهم في الشركات التجارية، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2012.
- (13)- على جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، د. ب. ن، 2000.

- (14)- علي هادي العبيدي، الوجيز في شرح القانون المدني الأردني، الحقوق العينية، الطبعة الأولى، مكتبة دار الثقافة، د. ب. ن، 2000.
- (15)- عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، د. ط، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2008.
- (16)- محمد فريد العريني، الشركات التجارية، د. ط، دار الجامعة الجديدة، د. ب. ن، 2009.
- (17)- مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار رسلان، دمشق، 2009.
- (18)- نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة، د. ط، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2012.
- (19)- هشام فضلي، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، دراسة قانونية مقارنة في نظام الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005.

(ب)- الرسائل والمذكرات الجامعية:

- (01)- خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، رسالة دكتوراه، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، 2014.
- (02)- عبد الغني الأزهرى، التنظيم القانوني لرهن الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي، رسالة دكتوراه، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة طنطا، 2000.
- (03)- هالة كمال محمد إسماعيل، الالتزام بالإيداع والقيد المركزي وفقا لقانون 95 لسنة 2000، رسالة دكتوراه، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2007.

(ج)- المقالات العلمية:

- (01)- أكرم عبد القادر يا ملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، مجلة الحقوق، الأردن، العدد الأول، مارس 2006.
- (02)- حميدة نادية، رهن أسهم شركة المساهمة، مجلة القانون العقاري والبيئة، المجلد 10، العدد 01، 2022.
- (03)- محمد براق، أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الجزائر، العدد 01.
- (04)- مخلوف مخلوف، أثر رهن أسهم شركة المساهمة على حقوق مالكيها، مجلة صوت القانون، المجلد 07، العدد 03، 2021.
- (05)- نادية أبو العزم السيد حسن، أنواع الأسهم وأحكام التعامل بها، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الحادي والخمسون، أفريل 2012.

(د)- النصوص القانونية:

- (01)- قانون رقم 03/04، مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10/93 الموافق ل 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، ج ر، العدد 11، بتاريخ 19 فيفري 2003.
- (02)- القانون رقم 09/08، المؤرخ في 18 صفر عام 1429 الموافق ل 25 فبراير 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، ج ر، العدد 21، بتاريخ 23 أفريل 2008.

- (03)-** الأمر رقم 58/75، المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، معدل ومتمم بقانون رقم 10/05 المؤرخ في 20 يونيو 2005، ج ر، العدد 78، بتاريخ 30 سبتمبر 1975.
- (04)-** الأمر رقم 59/75، المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، ج ر، العدد 101، بتاريخ 19 ديسمبر 1975.
- (05)-** النظام الصادر عن اللجنة رقم 01/03، المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر، العدد 73، بتاريخ 30 نوفمبر 2003.
- (06)-** النظام الصادر عن اللجنة رقم 02/03، المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس 2003، المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج ر، العدد 73، بتاريخ 30 نوفمبر 2003.
- (07)-** النظام الصادر عن اللجنة رقم 05 /03، المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس 2003، المتعلق بمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر، العدد 73، بتاريخ 30 نوفمبر 2003.

ثانيا- المصادر والمراجع باللغة الأجنبية:

- 01)-** Dominique Legeais, droit commercial et des affaires, Sirey, 2éme édition, Paris, 2012.
- 02)-** Philipe Merle, droit commerciale sociétés commerciales, Dalloz, 17éme édition, Paris, 2012.