

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم

كلية الحقوق والعلوم السياسية

المرجع:.....

قسم: القانون الخاص.

مذكرة نهاية الدراسة لنيل شهادة الماستر

القيم المنقولة في التشريع الجزائري

ميدان الحقوق والعلوم السياسية

التخصص: قانون خاص

الشعبة: قانون خاص

تحت إشراف الأستاذ(ة):

من إعداد الطالب(ة):

د/ زهدور كوثر

بلعربي عائشة

أعضاء لجنة المناقشة

الأستاذ(ة): بوسبحة جيلالي رئيسا

الأستاذ(ة): د. زهدور كوثر مشرفا مقررا

الأستاذ(ة): بن قطاط خديجة ممتدنا

السنة الجامعية: 2025/2024

نوقشت في: 18/ 06/ 2025

تصريح شرقي خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية
في إنجاز البحث

أنا الممضي أدناه،
السيد: بلحم بريا عائشة
الصفة: طالبة
الحامل لبطاقة التعريف الوطنية رقم: 10853804 والصادرة بتاريخ: 03/06/2016
المسجل بكلية: الحقوق و العلوم السياسية قسم: القانون الثاني
والمكلف بإنجاز مذكرة ماستر بعنوان:
القيم المستعملة في التشريع
الحسين اشيا
أصرح بشرفي أنني ألتزم بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية
المطلوبة في إنجاز البحث المذكور أعلاه.

التاريخ: 06/06/2016

إمضاء المعني



عن رئيس المجلس العلمي البلدي
و بالتفويض منه
السيد: قاهر بن محمد

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إِهْدَاء

بسم الله الرحمن الرحيم.

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُبَ
بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ
وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا﴾
صدق الله العظيم.

من آية 186 من سورة البقرة

أهدي هذا العمل والذي أرجو من الله العلي القدير أن يوفقني لما يحب

ويرضى ويهيئ لي من أمري رشداً،

إلى من لهم الفضل في كل نجاح أحققه: أمي وأبي، إلى جميع أخوتي

وأحبتي كلهم الذين شجعوني.

وإلى من أكن له التقدير والاحترام الأستاذة الفاضلة المحترمة

"زهودر كوثر".

شكرتكم

نشكر الله سبحانه وتعالى على كلالنعم التي أنعم بها علينا.

ونتوجه بخالص الشكر والعرفان إلى الأستاذة المشرفة وأكبر سند في هذه المذكرة

"زهود كوثر" التي أفادتنا بعلمها الغزير وفكرها العميق،

ولم يبخل علينا بالمعلومات القيمة والتوجيه المفيدة فجزاه الله خيرا.

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل أساتذة الحقوق

بجامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم.

كما يطيب لي بالشكر إلى كل من ساندني من قريب

أمن من بعيد على إنجاز هذا العمل.

قائمة المختصرات

قائمة المختصرات:

قائمة المختصرات:

المختصر	المعنى
ط	طبعة
ب.ط	بدون طبعة
ب.س	بدون سنة
م	مجلد
ع	عدد
ج ر	الجريدة الرسمية
ب.م	بدون مجلد
ص	صفحة

المقدمة

مقدمة:

تعد المؤسسات الاقتصادية والتجارية الركيزة الأساسية للتنمية، إذ تمثل دعامة مهمة في بناء الاقتصاد والمجتمع على حد سواء، وذلك باختلاف أنظمة التنظيم وأساليب التسيير المعتمدة. وفي الجزائر أصبحت وتيرة التنمية الاقتصادية والتجارية من مرتبطة، أكثر من أي وقت مضى، ليس فقط بزيادة عدد المؤسسات، بل بتحسين وتنظيمها ورفع كفاءة تسييرها وضمان تمويلها بأفضل الطرق وأنجح الوسائل.

وقد أدى تطور الصناعة والتجارة، إلى جانب عجز الإمكانيات الفردية عن مجاراة هذا التقدم إلى ظهور الحاجة لرؤوس أموال ضخمة تستثمر في مختلف الميادين لخدمة الاقتصاد تم فتح المجال أمام إنشاء عدد كبير من الشركات، من أبرزها شركة المساهمة التي تعد من أهم أدوات التطور الاقتصادي الحديث، فقد شهدت هذه الشركات نموا ملحوظا واتساعا في نطاق نشاطها، حتى أصبحت تهيمن على قطاعات واسعة من شؤون الصناعة والتجارية.

وتكمن الميزة الجوهرية لشركة المساهمة في كونها الإطار الأمثل لتنفيذ المشاريع الكبرى، حيث تتيح إمكانية اشتراك عدد كبير من الشركاء، وجمع رؤوس أموال ضخمة من

خلال تقسيم رأس المال إلى أسهم قابلة للتداول في الأسواق المالية.¹

¹ طيبى كريم الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة "دراسة مقارنة"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012، ص 2، ص 3.

لكن الحديث عن سوق مالية فعالة يتطلب بالضرورة وجود بورصة للقيم المنقولة لأن السوق المالية لا تقتصر على تبادل السلع والخدمات بل تشمل أيضا تبادل القيم المنقولة، والتي تنقسم بدورها إلى نوعين:¹

- سوق أولية يتم فيها إصدار وطرح الأوراق المالية للاكتتاب بها من قبل الجمهور حيث فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتب بها.

- سوق ثانوية يتم التعامل فيها على الأوراق المالية، المطروحة للاكتتاب للجمهور من خلال الإصدار يتلقى من خلالها العرض والطلب.²

من هذا المنطلق تتمتع شركات المساهمة بإطار قانوني يمكنها من الحصول على أموال ضخمة لتمويل مشاريعها، وذلك وفق صيغ قانونية معترف بها. وتتمثل هذه الصيغ في الأدوات المالية التي تعتمد عليها الشركة خلال مسارها لضمان تمويل دائم، والتي يطلق عليها تسمية القيم المنقولة³، كما نص عليها المشرع الجزائري ضمن أحكام القانون التجاري، وتحديدا في الأمر رقم 75-59 من المواد 715 مكرر 132.⁴

¹ بن شعلال كريمة، السلطة الجمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2005، ص3.

² حريري رابح، سوق الأموال المثالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص: قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010، ص 269.

³ مزوار فتحي، حماية المساهم في الشركة، لدراسة في القانون المقارن، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، ص 09.

⁴ أمر رقم 75 59، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية عدد 100، صادرة في 1975/12/19 معدل ومتمم.

ونظرا لكون بورصة القيم تشكل إحدى ركائز الاقتصاد الرأسمالي، فقد تم إنشاء بورصة الجزائر سنة 1991 بموجب المرسوم التنفيذي رقم: 169 61¹ غير أن التدابير القانونية والتنظيمية مخالفة لبعض الأحكام السابقة لهذا المرسوم، مما أوجد تناقضا في الإطار القانوني، وأمام هذه الوضعية، وجد المشرع الجزائري نفسه مضطرا لتدارك الأمر، فأصدر في سنة 1993 المرسوم التشريعي رقم: 08 93² الذي تضمن جملة من الأحكام الجديدة المغايرة لما سبق، أبرزها إتاحة تداول القيم المنقولة داخل البورصة دون اشتراط توثيقها بعقد رسمي، إضافة إلى منح شركات المساهمة صلاحيات أوسع في هذا المجال.

إن إصدار قيم منقولة جديدة قد ساهم في تعبئة وجذب الادخار، مما مكن من تمويل مشاريع الشركات، ونظرا لأن نجاح أي بورصة للقيم المنقولة لا يقاس إلا من خلال مدى توفر الشفافية الكاملة في المعاملات التي يتم ضمنها، فقد كان من الضروري أن يزود المشرع الجزائر بورصة القيم المنقولة بآليات وأدوات فعالة تضمن حسن أدائها.

وفي هذا السياق، أنشأ المشرع سلطة إدارية مستقلة تشرف على سوق القيم المنقولة، تمثلت في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك بموجب المرسوم التشريعي رقم 93 - 10

¹-المرسوم التنفيذي رقم: 169 91 مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج.ر، عدد 26، لسنة 1991.

²-المرسوم التشريعي رقم: 08 93 مؤرخ 1993/04/25 يعدل ويتم الأمر رقم 59 75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية، عدد 27، لسنة 1993.

- وقد أوكلت لهذه اللجنة مهام رقابة سوق القيم المنقولة، وحماية المستثمرين إلى جانب تنظيم عمليات قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

ولقبول القيم المنقولة للمتداول، اشترطت اللجنة تقديم طلب رسمي مرفقا بمشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرتها وعقب الموافقة، تصدر اللجنة موقرا يرسل إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بهدف نشره في الجريدة الرسمية لجدول التسعيرة ورغم الدور المحورية التي تلعبها القيم المنقولة في تنشيط الأسواق المالية، إلا أن الثقافة المرتبطة بها لا تزال غائبة في المجتمع الجزائري. إذ أن فئة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال يفتقرون إلى ثقافة الاستثمار والتعامل مع الشركات، ويفضلون توجيه أموالهم نحو شراء العقارات بغرض إعادة بيعها، من جهة أخرى، تعاني الساحة الأكاديمية من قلة المراجع الوطنية التي تتناول موضوع شركات المساهمة والقيم المنقولة، بالرغم من أهميتها الاقتصادية والمالية. ولهذا جاءت فكرة بحثنا الموسوم ب:

النظام القانوني للقيم المنقولة في تشريع الجزائري محاولة لتسليم الضوء على الإطار القانوني الذي يحكم هذه الآلية التمويلية لا سيما وأنها من المواضيع الحديثة في نطاق القانون التجاري المقارن، والتي لا تزال محل اهتمام واسع في التشريعات المقارنة، بينما لم تحظ بعد بالعناية الكافية على الصعيد الوطني.

تعد القيم المنقولة وعلى وجه الخصوص الأسهم والسندات، من بين الأدوات المالية الأساسية التي تحظى باهتمام كبير من قبل رجال القانون، لما لها دور بارز في دعم الاقتصاد وتنظيم المعاملات المالية. وفي إطار هذه الأهمية ارتأينا تقديم دراسة معمقة حول هذه القيم من خلال طرح الإشكالية التالية:

كيف نظم المشرع مسألة القيم المنقولة التي تلجأ إليها شركة المساهمة من أجل تمويل استثماراتها؟

وللإجابة عن هذه الإشكالية، قمنا بتقسيم الموضوع إلى فصلين رئيسيين يحملان أهمية بالغة في سياق الدراسة:

- في الفصل الأول تناولنا الطبيعة القانونية للقيم المنقولة بوجه عام، أما الفصل الثاني فقد خصص لدراسة تنظيم القيم المنقولة في البورصة.

الفصل الأول

الطبيعة القانونية للقيم المنقولة

تمهيد:

تمثل القيم المنقولة المعروضة للاكتتاب أهم ميزة تتميز بها السوق المالية عن غيرها من الأسواق، حيث تختلف بحسب السلع المتداولة فيها، وتؤول حيازة هذه القيم إلى الأشخاص الذين قدموا الأموال اللازمة لتمويل الشخص المعنوي سواء كان هذا الشخص عاما أو خاصا.

بناء عليه، تمثل القيم المنقولة نوعا من الأوراق المالية بجانب الأوراق التجارية السندات الخزنية وقسائم الصندوق، وهي شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم. كما أن ظهور القيم المنقولة في القرن التاسع عشر أدى إلى إحداث تغييرات في التركيبة المالية للأفراد.

أما بالنسبة لمشروع القانون الأساسي للشركة، اله يا يكتتب الجمهور بناء عليه، فإنه يظل مشروعا حتى تصادق عليه الجمعية العامة التي تعقد قبل التأسيس النهائي، يفرع هذا المشروع في محرر رسمي أمام موثق، ويجب أن تودع نسخة منه في المركز الوطني للسجل التجاري.

بعد استكمال هذه المتطلبات القانونية، يتم اللجوء إلى عملية الاكتتاب، وعليه سنعالج هذا من خلال مبحثين: سندرس القيم المنقولة ومفهومها في المبحث الأول وندرج معه موضوع الاكتتاب في القيم المنقولة (المبحث الثاني).

المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة.

في هذا المبحث سنتطرق إلى دراسة مفهوم القيم المنقولة، وذلك من خلال عرض مختلف التعاريف الفقهية والتشريعية التي تناولت هذا المصطلح، سواء على مستوى التشريع المقارن أو التشريع الجزائري، مع إبراز لمحة تاريخية عنها والخصائص المميزة لها وذلك في إطار المطلب الأول.

أما في المطلب الثاني، فسنتناول تضييق للقيم المنقولة، من خلال استعراض أنواعها الرئيسية وفقاً لما ورد في النصوص القانونية والاجتهادات القضائية ذات الصلة.

المطلب الأول: تعريف وخصائص القيم المنقولة.

شهدت سوق القيام المنقولة انتشاراً واسعاً وأهمية متزايدة، وذلك بفضل الدور الرئيسي الذي تؤديه من خلال وظيفتين أساسيتين، فهي من جهة، تعبر وسيلة فعالة لتمويل المشاريع، حيث تتيح لأصحاب العجز المالي فرصة الحصول على التمويل اللازم بسهولة، بعيداً عن تعقيدات وإجراءات البنوك التقليدية، ومن جهة أخرى يمثل سوق القيم المنقولة فضاءاً ملائماً لأصحاب الفائض المالي، حيث تتيح لهم فرصاً استثمارية متميزة تمكنهم من توظيف أموالهم بطريقة فعالة وآمنة، مما يجعلها خياراً جذاباً لتحقيق عوائد مالية مجزية.

الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة.

تعرف القيم المنقولة بكونها صكوك تمثل إما علاقة ملكية في الشركة مثل "الأسهم" أو علاقة مديونية مثل "السندات" بالإضافة إلى بعض الحقوق الأخرى مثل حقوق الاكتتاب¹ والاختبار وضمان الحق في الاكتتاب، ورغم أهمية هذا المفهوم، إلا أن بعض التشريعات قامت بتعريف القيم المنقولة بشكل سطحي ومختصر، وهو ما دفع إلى اختلاف التعاريف من قانون لآخر. ولهذا سنتناول فيما يلي بعض النماذج التشريعية المقارنة ومنها:

1- تعريف القيم المنقولة في التشريع الجزائري: عرف المشرع الجزائري القيم المنقولة في

المادة 715 مكرر 30 من الأمر رقم 59/75 المتعلق بالقانون التجاري، حيث جاء كما يلي: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة فتكون مسعرة في البورصة ويمكن أن تسعى وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عن أموالها".²

2- في التشريع المصري: لم يعرف المشرع المصري القيم المنقولة، لافي قانون سوق رأس

المال ولا في قانون الشركات.

¹ينظر، أبو طالب صلاح أمين: دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص21.

²نوار حليل: النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة معمر بن يزيد وزو، 2013، ص 273.

3- في التشريع الفرنسي: ورد تعريف القيم المنقولة في عدة قوانين فرنسية نذكر منها ما جاء في المادة 264 من القانون الصادر في 24 جويلية 1966 المتعلق بالشركات التجارية.

وبصدور قانون 1211/88 الصادر في 23 ديسمبر 1988، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة OPCUM، جاء المشرع الفرنسي لأول مرة بتعريف القيم المنقولة إذ تنص المادة الأولى على ما يلي: "تعتبر قيما منقولة لتطبيق هذا القانون السندات الصادرة من الأشخاص المعنوية العامة والخاصة القابلة للانتقال بالقيود في الحساب Pas Inscription Au Compte، أو بالحيازة partradition، والتي تضفي حقوقا مماثلة لكل فئة، وتمكن من الحصول على نسبة من رأسمال الشخص المعنوي القائم بالإصدار، أو من الحصول على حق الدائنية العامة على ذمة الشخص المصدر".

يلاحظ من هذا التعريف قد استثنى من فئة القيم المنقولة قسيمة الخزينة، رغم كونها سندات لحاملها تتيح للدائنين إثبات حقوقهم على المقاولات المصدرة لها وذلك مقابل التمويل الذي تحصل عليه هذه المقاولات من مؤسسات الإقراض أو من مقاولات أخرى.¹

¹ طيبى كريمة: الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، دراسة مقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان.

ثانيا: التعريف الفقهي.

كما عرفه **France Guirmand**، فإن القيم المنقولة هي تلك السندات التي يصدرها الشخص المعنوي اسواء كان عاما أو خاصا، عن مبلغ إجمالي معلوم ومحدد مسبقاً، بحيث تخول هذه السندات لحاملها نفس الحقوق داخل نفس الإصدار ذاته، ويمكن تسديدها أو لها القابلية للتسديد بتاريخ واحد عند الإقضاء أو بالاستهلاك لتتابع في أجل يتعدى المدة العادية للقروض قصيرة الأجل، يتعدى المدة العادية للقروض قصيرة المدة وتكون قابلة للتداول.¹

الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة.

يعود سبب اختلاف التعاريف المتعلقة بالقيم المنقولة إلى أن كل تعريف يعتمد على إبراز خاصية معينة من خصائص هذه القيم دون غيرها، غير أن المشرع الجزائري سعى إلى تقديم تعريف شامل يجمع بين مختلف هذه الخصائص، وذلك من خلال ما نصت عليه المادة 715 مكرر من القانون التجاري.

فتتجلى أهم خصائص القيم المنقولة فيما يلي:

¹ -بن غانم فوزية: لنظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة بن عكنون، الجزائر، 2005، ص10.

• القيم المنقولة تمنح حقوقا لحاملها:

تمنح القيم المنقولة لحاملها عدة حقوق تختلف باختلاف نوع السند سواء كان سند دين أو سند ملكية، ومن بين هذه الحقوق نذكر:

- الحق في الحصول على الأرباح.

- الحق في مراقبة إدارة الشركة.

- الحق في المطالبة بالدين عند حلول أجله.

- الحق في الحصول على فوائد.

- الحق في التنازل والتصرف في السند.

لكن تجدر الإشارة إلى أن هذه الحقوق ليست مطلقة، إذ يمكن للشركة المصدرة للسند أن تخالف هذه القاعدة وتضع شروطا خاصة تحد من بعض هذه الحقوق.

• قابلية القيم المنقولة للتسعير في البورصة:

تتميز القيم المنقولة بكونها قابلة للتداول والتسعير في البورصة، وهو ما يمنحها طابعا خاصا مقارنة بالأوراق المالية الأخرى قصيرة الأجل.

وقد أكد المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري هذه الخاصية، حيث أشار إلى إمكانية أن تكون القيم المنقولة مسعرة في البورصة أو غير مسعرة مع إخضاع كل نوع منها الأحكام القانونية خاصة.

• القيم المنقولة عبارة عن سندات:

تعتبر صفة السندات من أولى وأبرز الخصائص التي تميز القيم المنقولة، حيث يظهر ذلك بوضوح من خلال معظم التعريفات المقدمة لها سواء من الناحية الفقهية أو القانونية، فغالبا ما تستعمل هذه التعريفات مصطلح "سندات" عند الحديث عن القيم المنقولة، وهو ما يؤكد أن هذه الأخيرة تأخذ شكل سندات يتم إصدارها وفقا لضوابط قانونية محددة.¹

• اصدار القيم المنقولة يقتصر على الأشخاص المعنوية:

تعتمد بعض التعريفات الخاصة بالقيم المنقولة إلى جانب عنصر الإصدار، على طبيعة الجهة المصدرة، وبناء على ذلك، فإن القيم المنقولة هي سندات يتم إصدارها من طرف الأشخاص المعنوية، سواء كانت هذه الأخيرة تابعة للقطاع العام كالدولة والهيئات العامة، أو التابعة للقطاع الخاص كالشركات المساهمة. وبالتالي، يستثنى من اصدار هذه القيم الأشخاص الطبيعيون.²

• قابلية القيم المنقولة للتداول:

تعد خاصية قابلية التداول من أبرز المميزات التي تتمتع بها القيم المنقولة، خاصة تلك الصادرة عن شركات المساهمة، إذ تتيح هذه الخاصية انتقال هذه القيم بين الأشخاص بسهولة وسرعة، وبدون قيود شكلية معقدة. وقد أكد المشرع الجزائري على هذه الخاصية،

¹تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص84.

² - هشام فضلي: ادارة محافظ الأورق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2004، ص 185.

حيث تنص على أن القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول، تصدرها شركات المساهمة، أو تصدرها الدولة، أو الهيئات العامة، أو غيرها من الأشخاص المعنوية، وتمثل حقوقا مالية يمكن تداولها في الأسواق المالية، سواء كانت أسهما، أو سندات دين، أو أوراقا مالية أخرى معترف بها قانونا.

يلاحظ أن المشرع الجزائري قدر ركز في بداية تعريفه للقيم المنقولة على خاصية قابلية التداول، وذلك بالنظر إلى أهميتها الكبيرة، حيث اعتبرها من الخصائص الجوهرية التي تميز السندات الصادرة عن شركات المساهمة.

المطلب الثاني: أنواع القيم المنقولة.

تعتبر الأسهم والسندات من أهم وأشهر أنواع الأوراق المالية التقليدية، وهي الأكثر انتشارا وتداول في الأسواق المالية على مستوى العالم، حيث أدرجت ضمن معظم التشريعات الدولية.

وفي الجزائر بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 25 أبريل 1993، قام المشرع بإدخال تعديلات جديدة، أضاف من خلالها أنواعا حديثة من القيم المنقولة.

وبناء عليه سنتناول فيما يلي دراسة الأنواع الرئيسية للقيم المنقولة:

- الفرع الأول: الأسهم.

- الفرع الثاني: السندات.

- الفرع الثالث: قيم منقولة أخرى.

الفرع الأول: الأسهم.

1- تعريف الأسهم:

تعددت التعاريف التي تناولت الأسهم ومن بين هذه التعاريف نذكر:

• تعريف الأسهم فقهيًا:

"صك يمثل حصة في رأس مال شركة المساهمة، وكلمة سهم تعني حق الشريك في الشركة،

كما أنها الوثيقة المثبتة لهذا الحق"

"ما يمثل الحصص التي يقدمها الشركاء، تعد المساهمة في مشروع الشركة. سواء كانت

حصص نقدية أو عينية ويتكون رأس المال من هذه الأسهم".

"عبارة عن صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتثبت حقا للمساهم في

الشركة التي أسهم في رأس مالها، وتحول بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه

في الحصول على الأرباح".¹

¹فلاحي محمد: نظرية تداول الأسهم في الشركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، القبة، الجزائر، 2013، ص14.

• تعريف السهم قانونا:

عرف المشرع الجزائري السهم بموجب المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري بنصه:
"السهم السند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة لتمثل لجزء من رأسمالها".

نستخلص من هذا أن المشرع الجزائري اعتبر السهم جزء من رأسمال الشركة المصدرة له.¹

2- خصائص الأسهم: يمكن إجمالها كما يلي:

• قابلية الأسهم للتداول: تنص المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري على مبدأ

حرية تداول الأسهم، حيث تعتبر هذه الخاصية من أهم المميزات التي يتمتع بها السهم

مقارنة بالحصصة في شركات الأشخاص أو الشركات ذات المسؤولية المحدودة، إذ تتمثل

هذه الخاصية في حرية انتقال ملكية الأسهم من شخص إلى آخر دون قيود أو شروط

صارمة، على عكس الحصص في شركات الأشخاص أو الشركات ذات المسؤولية

المحدودة، التي يكون التنازل عنها مقيدا ويخضع غالبا لموافقة بقية الشركاء، أما في

شركات المساهمة فإن السهم يتمتع بميزة التداول الحر، حيث يحق للمساهم للتنازل عن

أسهمه أو التصرف بها بحرية تامة دون الحاجة لموافقة باقي الشركاء، وهو ما يعطي

للمساهم مرونة كبيرة في التصرف في ملكيته داخل الشركة.²

¹-انظر: المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق.

²- انظر: المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري الجزائري 59/75 بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 08-93.

• **عدم قابلية السهم للتجزئة:** يقصد بمدأعدم قابلية السهم للتجزئة، أن ملكية السهم لا يجوز أن تنقسم بين عدة أشخاص في مواجهة الشركة، بل يجب أن تعود ملكية السهم لشخص واحد فقط، سواء كان مالكا أصليا أم ممثلا عن مجموعة من الأشخاص. وترجع الحكمة من هذا المبدأ إلى تنظيم الحقوق المرتبطة بالسهم، خاصة حق التصويت في الجمعيات العامة للشركة، إذ لا يتصور من الناحية العملية تقسيم هذا الحق بين عدة أشخاص. وعليه، يترتب على هذا المبدأ أنه في حالة وفاة المساهم، لا يتم تقسيم السهم بين ورثته، بل يبقى سهم موحدا، ويجب على الورثة اختيار ممثل واحد عنهم يتولى مباشرة الحقوق والالتزامات المترتبة على السهم في مواجهة الشركة، ويكون هذا الممثل هو وحده المخول له:

- حضور الجمعيات العامة والتصويت فيها.

- مباشرة كافة الحقوق المتعلقة بالسهم.

- المطالبة بالحقوق والدفاع عنها أمام القضاء.

- الوفاء بالالتزامات المرتبطة بالسهم.

أما إذا لم يتفق الورثة على تعيين ممثل عنهم، فإنه يمكن اللجوء إلى القضاء لتعيين وكيل يتولى تمثيلهم، وذلك بناء على طلب أحد الشركاء، استنادا إلى نص المادة 679 من القانون الجزائري التي تنص على ما يلي: "يمثل المالكين الشركاء للسهم المشاع في

الجمعيات العامة بواسطة واحد منهم أو بواسطة وكيل واحد، وإذا لم يحصل اتفاق، عين الوكيل من طرف القضاء بناءً على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهيمه الاستعجال".¹

• تحديد السهم لمسؤولية المساهم:

يتميز نظام الشركات المساهمة في القانون التجاري الجزائري بكون مسؤولية المساهم محدودة يقدر قيمة الأسهم التي يملكها، وذلك على خلاف شركات الاشخاص التي تقوم على الاختيار الشخصي، حيث تكون مسؤولية الشركاء فيها شخصية وتضامنية عن ديون الشركة.

وفي هذا الإطار، فإن خسارة المساهم في الشركات المساهمة لا تتجاوز المبلغ الذي دفعه مقابل الاسهم التي اكتتبت بها أو اشتراها، حتى ولو تجاوزت ديون الشركة مجموع أموالها، باعتبار أن ذمة الشركة المالية مستقلة تماما عن ذمم المساهمين الشخصية.

كما أن ذمة الشركة وحدها تمثل الضمان العام لدائنيها وهو ما يكرس مبدأ المسؤولية المحدودة للمساهمين باعتباره من النظام العام الذي لا يجوز الاتفاق على مخالفته سواء في النظام الأساسي للشركة أو بموجب قرار صادر عن الجمعية العامة، سواء كانت عادية أو غير عادية، وقد أكدت المادة 674 من القانون التجاري الجزائري هذا المبدأ ينصها على أن: "تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل

¹-خالد أحمد سيق الشعراوي، مرجع سابق ، ص55.

أحكامه، ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأنه لما يكن، ومع ذلك لا يجوز لهذه الأخيرة أن ترفع من التزامات المساهمين، ما عدا العمليات الناتجة عن تجميع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة".

ومن ثم، فإن القاعدة العامة تقضي بعدم جواز تحميل المساهمين التزامات إضافية تفوق قيمة أسهمهم، فالاستثناء الوحيد الوارد على هذه القاعدة هو العمليات المتعلقة بتجميع الأسهم والتي تتم وفقا للإجراءات القانونية المعتمدة.

3-أنواع الأسهم:

أ- تقسيم الأسهم الأساس من حيث الشكل: استقر الفقه القانوني على مجموعة من الأسس التي يتم من خلالها تقسيم الأسهم، ومن بين هذه الأسس تقسيم الأسهم من حيث شكلها ويندرج تحت هذا التصنيف ما يلي:

• الأسهم الاسمية:

هي الأسهم التي يدون عليها اسم صاحبها، ويتم اثبات ملكية هذه الأسهم من خلال تسجيل اسم المساهم في سجل خاص تحتفظ به الشركة المصدرة للأسهم.

ونصت المادة الأولى من قانون سوق رأس المال رقم 35 السنة 1995، على أن رأس مال شركة المساهمة وكذلك حصة الشركاء غير المتضامنين في شركات التوصية بالأسهم يقسم

إلى أسهم اسمية متساوية القيمة، على ألا تقل القيمة الإسمية للسهم عن كثرة جهات ولا تزيد عن ألف جنيه، وذلك وفقا لما يحدده النظام الأساسي للشركة.¹

وقد يكون السهم الاسمي ماديا في شكل شهادة ورقية تسلّم لصاحب الأسهم، أو قد يكون مجرد قيد الكتروني في سجلات الشركة، وأشار المرسوم التنفيذي رقم 95.438 في مادته الثامن عشر (18) إلى أنه في حالة تخلف المساهمة عن سداد الأقساط المستحقة عليه، يتم شطبه تلقائيا من سجل المساهمين، ويقيد اسم المشتري الجديد مكانه على منحه شهادة أسهم جديدة تتضمن الإشارة إلى سداد الأقساط، وتحمل عبارة نسخة ثانية.²

• الأسهم للأمر:

تجيز القوانين للشركات اصدار أسهم الأمر، وهي أسهم قابلة للتداول عن طريق التظهير، يشترط أن تكون مدفوعة القيمة الاسمية بالكامل. ويترتب عن اصدار هذا النوع من الأسهم أن الشركة لا تستطيع تتبع حركة تداولها أو تحديد مالكيها الجديد، نظرا لسهولة انتقالها من شخص لآخر.

¹ -خالد أحمد سيق الشعراوي، مرجع سابق ذكره ،ص59.

² -بلعربي خديجة: المميزات القانونية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون الأعمال، جامعة الجزائر، 2014، ص129-130.

• الأسهم لحاملها:

هي الأسهم التي يذكر عليها اسم مالکها وتنتقل ملكيتها بمجرد تسليمها من شخص لآخر، وفقا لقاعدة "الحيازة سند الملكية" المعمول بها في الأموال المنقولة، بمعنى أن ملكية السهم تثبت بحيازة الصك ذاته.¹

وقد أجاز المشرع الجزائري تحويل الأسهم لحاملها إلى اسهم اسمية، أو العكس، وذلك وفقا لما نصت عليه المادة 715 مكرر 35 من القانون التجاري الجزائري، حيث جاء فيها: "يجوز لكل مالك لسندات اصدار تتضمن سندات للحامل أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية أو العكس".²

ب- تقسيم الأسهم من حيث نوعية الحصة المدفوعة:

تنقسم الأسهم أيضا بحسب طبيعة الحصة المقدمة مقابلها إلى ما يلي:

• الأسهم العينية:

هي الأسهم التي تصدر مقابل تقديم حصص عينية تدخل في رأسمال الشركة، كالعقارات أو الآلات أو غيرها من الأموال العينية.

¹- خالد أحمد سيق الشعراوي، مرجع سابق، ص60..

²تواتي نصيرة: ضبط سوق القيم المنقولة الجزائرية، ص 104-105.

وقد تناول المشرع الجزائري تنظيم الأسهم العينية في المواد 601 و707 و360 من القانون التجاري، وأشار في المادة 715 مكرر 1 إلى أن "كل ما يخرج عن الأسهم النقدية يعتبر أسهما عينية".¹

• الأسهم النقدية:

هي الأسهم التي تصدر مقابل تقديم مبالغ مالية نقداً، تساهم في رأسمال الشركة ويجوز دفع هذه الحصص مباشرة نقداً أو عن طريق الشك أو تحويل بنكي من حساب المساهم إلى حساب بالشركة.²

يشترط القانون التجاري الجزائري عند تأسيس شركة المساهمة أن يتم دفع ما يقل عن 10% من القيمة الاسمية للأسهم للنقدية عند الاكتتاب، على أن ترفع هذه النسبة إلى 25% خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة، كما يلتزم المساهمون بتسديد كامل القيمة الاسمية لهذه الأسهم خلال مدة أقصاها خمس سنوات من تاريخ تأسيس الشركة.

وقد نص المشرع الجزائري صراحة على حالات الأسهم النقدية، محددًا إياها على سبيل الحصر، وهي:

- الأسهم التي يتم الوفاء بقيمتها نقداً أو عن طريق المقاصة.

¹- بلعربي خديجة، مرجع سابق، ص121.

²-مصطفى كمال طه: أصول القانون التجاري، مقدمة، الأعمال التجارية والتجار والمؤسسة التجارية، بيروت 1993، ص432.

- الأسهم التي تصدر نتيجة دمجها في رأس مال الاحتياطي أو من الأرباح، أو من علاوة الإصدار.

- الأسهم التي يتم تشكيل قيمتها جزئيا من خلال ضمها للاحتياطيات أو الأرباح أو علاوة الإصدار، وجزئيا من الوفاء النقدي، من اشتراط أن يتم تسديد هذه الأسهم بالكامل عند الاكتتاب.

• أسهم التمتع:

سهم التمتع هو الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية للسهم، ويشترط لإعطاء هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك في القانون النظامي للشركة، ويتم ذلك بطريق القرعة.

وقد نظم المشرع الجزائري هذه الأسهم ضمن أحكام القانون التجاري، حيث عرفها بأنها: "أسهم التمتع هي الأسهم التي يتم تعويض مبلغها الاسمي للمساهم عن طريق الاستهلاك المفصوم سواء من الفوائد أو من الاحتياطيات، ويقصد بالاستهلاك هنا دفع مسبق لحصة المساهم من تصفية الشركة مسبقا".

ومن المهم الإشارة إلى أن المشرع الجزائري قد منع استهلاك الأسهم عن طريق القرعة، واعتبر ذلك باطلا إذ تم، وذلك حماية لحقوق المساهمين وضمانا للعدالة فيما بينهم.¹

¹-عبد القادر حمزة، مرجع سابق ذكره، ص 24.

الفرع الثاني: السندات.

رغم أن السندات لا تعتبر جزءاً من رأس مال الشركة على غرار الأسهم، إلا أنها تمثل أحد الوسائل التمويلية الهامة التي قد تلجأ إليها الشركات لتغطية احتياجاتها المالية، سواء لتمويل مشاريعها الاستثمارية أو لتلبية التزاماتها في مجالات أخرى.

أولاً: مفهوم السند فقهيًا:

أورد السند عدة تعريفات للسندات تبعا لاختلاف وجهة نظرهم إليها نذكر منها:

"السندات صكوك ذات قيمة اسمية واحدة، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تصدرها شركات المساهمة وتعطي للمكتتبين مقال المبالغ التي استنفوها للشركة".

"السند عبارة عن صك مديونية يثبت دين على الجهة المصدرة التي أصدرته، وهذه الجهة قد تكون الدولة أو شركة المساهمة، فتكون لدينا سندات حكومية وسندات الشركة المساهمة، فعليها أن تدفع فوائد عند تاريخ استحقاق معين بحيث تمثل قروض طويلة الأجل".¹

ثانياً: مفهوم السند قانونياً:

نص عليه المشرع الجزائري بموجب المادة 699 من الأمر 59/175 المتعلق بالقانون التجاري حيث نصت على: " بحظر إصدار السندات وحصص الأرباح أو حصص

¹محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية، دار الوفاء للنشر، مصر، 2000، ص40.

الفصل الأول: الطبيعة القانونية للقيم المنقولة.

المؤسسين من تاريخ دخول هذا القانون حيز التنفيذ". لكنه عدل عن موقفه نظرا لما تحققه هذه السندات من فواد للشركة بصفة خاصة ولل سوق المالية بصفة عامة، وذلك بموجب المرسوم التشريعي 08/83 المعدل للأمر 59/175 السابق.¹

ثالثا: أنواع السندات.

أجاز المشرع الجزائري لشركات المساهمة اصدار نوعين من السندات، يتمثل النوع الأول في سندات المساهمة، والتي عرفتها المادة 715 مكرر 74 بأنها: " سندات دين تتكون فائدتها من جزء ثابت يحدد في العقد، وجزء متغير يحتسب على أساس عناصر ترتبط بنشاط الشركة أو نتائجها، ويطبق على القيمة الاسمية للسند، كما يخضع الجزء المتغير إلى تنظيم خاص يوضح حدوده بدقة".²

أما النوع الثاني، فهو سندات الاستحقاق وقد يتم تعريفها في المادة 715 مكرر 81 بأنها "سندات قابلة للتداول تمنح بالنسبة لنفس الإصدار، نفس حقوق الدائنين عن نفس القيمة الاسمية".³

¹-حمليل نواره: النظام القانوني للسوق الجزائرية، مرجع سابق ذكره.

²-المرسوم التنفيذي رقم 438-95 المؤرخ في 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة تجمعات.

³-السندات الحكومية هي السندات التي تقوم بإصدارها الدولة بهدف الحصول على مواد إضافية لمواجهة العجز في ميزانيتها، ومن أهمها سندات الخزينة العمومية.

المبحث الثاني: الاكتتاب في القيم المنقولة.

يعد الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة خطوة أساسية من خطوات تأسيس الشركة، إذ يمثل الوسيلة الرئيسية لتجميع الجزء الأكبر من رأس المال، وذلك من خلال دعوة أكبر عدد ممكن من المدخرين للمساهمة المالية للمشروع، بناء على ثقتهم في المؤسسين.

وفي هذا الإطار يقوم المؤسسون بطرح الأسهم للاكتتاب العام، وتوجيه دعوة للجمهور للاشتراك فيها، وتجدر الإشارة إلى أن عملية الاكتتاب تخضع لشروط إجرائية وموضوعية وهو ما سيتم تناوله في المطلب الأول.

كما أن الاكتتاب، علة غرار باقي العقود يرتب على عاتق المكتتب التزامات معينة، ويمنحه بالمقابل مجموعة من الحقوق، وهو ما سيتم بيانه في المطلب الثاني.

المطلب الأول: ماهية الاكتتاب العام:

كما أشرنا سابقاً، يعد الاكتتاب إحدى الخطوات الجوهرية التي تعتمد عليها الشركة في سبيل زيادة رأسمالها، وذلك من خلال التوجه إلى جمهور المدخرين بهدف جذب أموالهم، ومن جهة أخرى، يتيح هذا الإجراء فرصة لأصحاب المشاريع الصغيرة لتمويل استثماراتهم وتعزيز رؤوس أموالهم.

كما يلتزم المؤسسون قبل توجيه أي دعوة عامة للجمهور للاكتتاب في رأس مال، ينشر اعلان تحت مسؤوليتهم يتضمن جميع المعلومات الضرورية والشفافة التي تتيجللمستثمرين اتخاذ القرار السليم بشأن المشاركة في الاكتتاب.

ثانيا: مضمون الاكتتاب.

يحمل مصطلح الاكتتاب العام أكثر من دلالة، إذ لا يقتصر على مجرد طرح الأسهم أمام جمهور المدخرين بعد للحصول على إذن من المسجل أو موافقة الهيئة العامة للشركة فيما يتعلق بزيادة رأس المال، بل يشمل أيضا مجموع الإجراءات والأعمال التي يقوم بها الفرد بهدف الاشتراك في تكوين رأس مال الشركة.

ويهدف الاكتتاب العام إلى تمكين الجمهور من المشاركة في الشركة المساهمة، بما يعزز من قاعدة المساهمين ويوسع دائرة المشاركة، كما يتيح للجمهور غير المكتتب فرصة الانضمام لاحقا من خلال حلولهم محل مساهمين آخرين، وذلك عبر آلية نقل ملكية الأسهم.¹

¹-عباس مرزوق فليح العبيدي : الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة (دراسة مقارنة وعلمية)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 1998، ص11.

الفرع الثاني: شروط الاكتتاب العام.

لكي يكون الاكتتاب سليما وصحيا لابد من توافر مجموعة من الشروط الموضوعية والاجرائية.

1- الشروط الموضوعية للاكتتاب العام: إن شروط الموضوعية للاكتتاب العام تنقسم بدورها إلى شروط موضوعية عامة وشروط موضوعية خاصة.

أ- الشروط الموضوعية العامة للاكتتاب العام:

- التراضي: يقصد بالتراضي من الناحية القانونية توافق إرادتين على إحداث أثر قانوني معين، أي أن يرتبط عرض أحد الطرفين (الإيجاب) بموافقة الطرف الآخر (القبول)، ومن ثم فإن تحقق التراضي يتطلب وجود تعبير صادر عن إرادة كل من الطرفين، بالإضافة إلى وجود ارتباط بينهاتين الإدارتين.
- ✓ الإيجاب: هو التعبير الجازم الصادر من شخص يوجه فيه عرضا إلى شخص معيناً إلى الجمهور بقصد إبرام عقد، ويعتبر الإيجاب تعبيراً عن إرادة متفردة، وبشكل الخطوة الأولين نحو تكوين العقد.

✓ أما القبول: فهو التعبير الصريح عن موافقة الطرق الأخرى على الإيجاب

المعروض عليه، ويشترط في القبول أن يكون مطابقا تماما للإيجاب، حتى يتم العقد

بصورة صحيحة وينتج آثاره القانونية.¹

• الأهلية: يجب أن يصدر التعبير عن الإدارة من شخص يتمتع بالأهلية القانونية

للتصرف ويرجع في ذلك إلى ما نص عليه القانون المدني، والذي يقر بأن كل

شخص بلغ سن الرشد، وكان سليم العقل، ولم يفرض عليه حجز يعتبر كامل

الأهلية المباشرة حقوقه المدنية.²

ويعد الاكتتابيا للأسهم من التصرفات التي تتبعها النفع والضرر، ولذلك لا

يجوز القيام بها إلا لمن كان كاملا لأهلية، فالشخص الذي يتمتع بالأهلية الكاملة تصح منها العقود التي تتعلق بالتصرف

ات، خصوصاً تلك التي تنصب على الملكية، أما من كانت أهلية ناقصة، فيسمح له فقط بإبرام

التصرفات التي تلحقه ضرر محضاً.

وقد نص القانون المدني أيضاً على أن الصغير غير المميز لا يملك الأهلية لإبرام

التصرفات القانونية، وتعد جميع تصرفاته باطلة بطلاناً مطلقاً، كما اعتبر القانون أن كل من

يبلغ الثالثة عشرة سنة من عمره لم يعد غير مميز.³

¹ ضاري ألوات: النظام القانوني للاكتتاب العام في اسهم الشركة المساهمة العامة، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير.

² -المادة 40 من الأمر رقم 1975، يتضمن القانون المدني المعدل والمتمم بالقانون رقم 65/07.

³ -راجع نص المادة 42 فقرة 2 من القانون المدني، مرجع سابق ذكره.

• **محل عقد الاكتتاب:** مثل أي عند آخر، يجب أن يكون لعقد الاكتتاب محل محدد

وبناء على ذلك:

فإن محل التزام المؤسسين يتمثل في تخصيص الأسهم التي يطلبها المكتتب، أما محل التزام المكتتب فهو دفع القيمة الاسمية الكاملة للأسهم التي اكتتب فيها.

وبالتالي يتحقق محل عقد الاكتتاب من خلال عدد الأسهم الموزعة وقيمتها الاسمية التي يتم تحديدها بالنقود.

ومع ذلك لا يكفي مجرد وجود محل العقد، بل يجب ان تتوفر فيه عدة شروط وهي:

- أن يكون موجودا أو ممكن الوجود، أن يكون معنيا أو قابل للتعيين، أن يكون مشروعاً.¹

• **السبب في عقد الاكتتاب:** من البديهي أن الالتزام التعاقدي يعد تقييدا لإرادة

الإنسان، ولا يتحمله الفرد الا إذا كان مدفوعا إليه بسبب معين، فإذا التزم الشخص

بعقد، وكان سبب التزامه غير مشروع أو مخالفا للنظام العام أو الآداب، اعتبر

العقد باطلا.

وفيما يتعلق بعقد الاكتتاب، فإن السبب يعد ركنا موضوعيا يفترض وجوده ومشروعيته، حيث

يفترض أن يكون سبب التزام المؤسسين هو رغبتهم في انشاء الشركة، أما المكتتب فقد يكون

¹- عباس مرزوق فليح العبيدي: مرجع سابق ذكره، ص 34.

دافعه الى الاكتتاب مختلفا، كالرغبة في الاستثمار، أو تحقيق الأرباح، أو المساهمة في استكمال إجراءات تأسيس الشركة التي بدأها المؤسسون.¹

2- الشروط الموضوعية الخاصة للاكتتاب العام:

خصوصية عملية الاكتتاب تتطلب توافر شروط موضوعية خاصة وتكمن هذه الشروط بوجود الاكتتاب في كل رأس مال الشركة، وأن يكون اكتتاب جديا، أن يكون باتا وناجزا.

أ- الاكتتاب في كل رأسمال الشركة:

يعد الاكتتاب في رأس مال الشركة خطوة أساسية في مسار تأسيسها، إذ يمثل الوسيلة التي يتم من خلالها جمع الجزء الأكبر من رأس المال عن طريق دعوة الجمهور للمساهمة، وذلك اعتمادا على ثقتهم في المشروع والقائمين عليه.

وانطلاقا من أهمية هذه المرحلة، أولها المشرع عناية خاصة، حيث فرض مجموعة من الشروط والاجراءات القانونية تهدف إلى حماية حقوق المكتتبين، وضمان أن يكون الاكتتاب جادا وحقيقيا وليس صوريا، وقد أقرت هذه القواعد على نحو آمر، أي لا يجوز الاتفاق على مخالفتها بأي حال من الأحوال.

كما ألزم المشرع بوجود الاكتتاب في كامل رأس المال، فلا يقبل الاكتفاء بجزء منه، وفي حالات التأسيس المتتابع، تلجأ الشركة إلى ما يعرف بـ "الاكتتاب المفتوح".¹

¹-ضاري ألواوان، مرجع سابق ذكره، ص34.

اشتراط المشرع الجزائري، عند تأسيس شركة رأسمال استثماري، أن يتم الوفاء بما يعادل نصف قيمة رأس المال عند التأسيس، على أن يسدد النصف الآخري وقت لاحق وفقا لأحكام القانون التجاري.

كما نص القانون على ضرورة ألا يحصل المساهمون على أية فائدة نتيجة هذا الاكتتاب. أما في حالة تأسيس شركة المساهمة، فقد أوجب المشرع الوفاء بنسبة معينة من قيمة الأسهم النقدية عند التأسيس، مع إمكانية دفع الباقي في مرحلة لاحقة.

وبالرجوع إلى النصوص القانونية المنظمة لشركات رأس المال الاستثماري، يتضح أن الحد الأدنى لقيمة الأسهم التي يجب الوفاء بها عند التأسيس من خمسة أثمان، أي ما يعادل 62.5% من قيمة الأسهم المكتتب بها، ويهدف هذا الشرط إلى تعزيز الضمان العام، وذلك من خلال توفير حد أدنى من الموارد المالية الفعلية منذ البداية، بما يعزز مصداقية الشركة أمام الغير.²

ب- أن يكون الاكتتاب جدياً:

يشترط أن يقصد المكتتب من اكتتابه الالتزام الحقيقي بدفع قيمة الأسهم والانضمام إلى الشركة، مع تحمل الأعباء المترتبة على ذلك، والغاية من هذا الشيء في الحيلولة دون

¹-فدوى بوخناش: شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع قانون الاعمل، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2012، ص 27.

²-اللياس ناصيف: موسوعة الشركات التجارية، ج7، تأسيس الشركة المغلقة، بت، ص 284.

الاكتتابات الصورية التي تهدف فقط إلى الاستحواذ على أكبر عدد من الأسهم دون نية حقيقية في المساهمة، وتعد مسألة جدية الاكتتاب، أو صورية مسألة واقعية دون أن تخضع لرقابة المحكمة العليا.

ويجوز إثبات الجدية بجميع وسائل الإثبات، نظرا لأن الاكتتاب يعد عملا تجاريا، والأعمال التجارية تخضع لمبدأ حرية الإثبات، كما يحق للمحكمة أن تستدل على وجود صورة أو جدية الاكتتاب من ظروف وملابسات القضية المعروضة أمامها.¹

وقد أوجب المشرع الجزائري أن يتم إيقاف المبلغ المكتتب فيه وإيداعه لدى المؤسسات المالية المؤهلة قانونيا خلال مدة 6 أشهر من تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري، وتبقى مدة الاكتتاب مفتوحة مع جواز لكل مكتتب المطالبة القضائية باسترداد أمواله لم تؤسس الشركة خلال ستة (06) أشهر.²

ج- ان يكون الاكتتابات وناجزا: انطلاقا من القواعد العامة للتعاقد القاضية بلزوم مطابقة القبول الإيجاب مطابقة تامة لكي ينشأ العقد صحيحا، يجب أن يكون الاكتتاب باتا ومنجزا غير مقترنا بآجل أو معلق على شرط، ولذلك فإن أي شرط يضيفه المكتتب

¹- عبد القادر حمر العين: تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع قانون خاص، كلية الحقوق، ابن عكنون، سنة 2006، ص 42.

²- المادة 604 من القانون التجاري الجزائري رقم 59/75، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 08/93، مرجع سابق.

وقت توقيعه على وثيقة الاكتتاب لا يعتد بها، وفي هذه الأحوال تبطل هذه الشروط

لوحدتها ويصبح الاكتتاب في معظم التشريعات.¹

ثانيا: الشروط الإجرائية للاكتتاب العام.

حرصت التشريعات المقارنة على وضع مجموعة من الشروط الإجرائية الخاصة بعملية

الاكتتاب العام، وذلك لضمان سير العملية بشكل آمن وسليم.

وتهدف هذه الشروط إلى حماية المدخرات من محاولات الغش التي قد يرتكبها المؤسسون،

بالإضافة إلى تعزيز ثقة الجمهور بالاكتتاب، والتأكد من جديته أو تتمثل أبرز هذه الشروط

فيما يلي:

أ- تحديد زمان ومكان الاكتتاب:

نظرا لأهمية حماية المدخرات العامة من محاولات الغش، ولضمان جدية عملية الاكتتاب،

ألزمت التشريعات بضرورة تحديد جهة مختصة لإدارة الاكتتاب، بحيث لا يجوز للمؤسسين

عرض أسهم الشركة مباشرة على الجمهور، وقد استقر الرأي على إسناد مهمة إدارة الاكتتاب

إلى أحد المصارف (البنوك)، نظرا لما تتمتع به من خبرة واختصاص في هذا المجال، فالبنك

لا يقبل إدارة عملية الاكتتاب إلا بعد التأكد من جدية المشروع في مصداقية القائمين عليه،

مما يضيف مزيدا من الثقة من الثقة بمشروع الشركة، ويزيد من ضمان حماية المكتتبين.

¹نادية فضيل: شركات الأموال في القانون للتجاري، ديوان المطبوعات الجامعية بنعكنون، الجزائر، 2008، ص16.

أبو زيد رضوان، مرجع سابق، ص488.

وعادة ما يبدأ البنك في استقبال طلبات الاكتتاب بعد مرور فترة محددة من تاريخ نشر البيان في الصحف المحلية، وتحدد بعد التشريعات مدة زمنية معينة يظل خلالها باب الاكتتاب مفتوحاً، حتوان تم تغطية كامل رأس المال قبل انتهاء تلك المدة، وذلك بهدف إتاحة الفرصة لجميع الراغبين في الاكتتاب.¹

ب- بيان الاكتتاب:

عندما تقرر الشركة زيادة رأس مالها من خلال إصدار أسهم جديدة بمقدار الزيادة المعتمدة من قبل الجمعية العامة للمساهمين، يتوجب إعداد بيان للاكتتاب يتضمن كافة المعلومات المتعلقة بهذا الإصدار، ويتم اتباع نفس الإجراءات التي يحددها القانون التجاري عند طرح الأسهم خلال تأسيس الشركة لضمان الشفافية والامتثال القانوني، حيث نصت المادة 703 من القانون التجاري على أنه: "تقوم الشركة عند بداية الاكتتاب بإجراء الإشهار التي تحدد كفياتها عن طريق التنظيم". وعليه يجب أن يحتوي الإعلان عن البيانات التالية:

- موضوع الشركة باختصار.
- تاريخ انتهاء أجل الشركة.
- أصناف الاسهم الصادرة العادي وخصائصها.

¹ -ضاري ألواوان، مرجع سابق ذكره، ص 38-39.

- الأحكام المتعلقة بتوزيع الأرباح وتكوين الاحتياطات وتوزيع فائض التسوية.
- الامتيازات الخاصة المنصوص عليها في القانون الأساسي لفائدة كل شخص¹.

3- النسب الواجب الاكتتاب فيها:

فيما يتعلق بنسبة الاكتتاب الواجب على المؤسسين، فإن الهدف من تحديد هذه النسب هو تحقيق التوازن بين مصلحين أساسيين:

أولاً، مصلحة المؤسسين (أصحاب رؤوس الأموال) في استثمار أموالهم بطريقة مشروعة في مشاريع اقتصادية منتجة، وثانياً، مصلحة الجمهور في إتاحة الفرصة لهم لاستثمار مدخراتهم في مجالات ذات نفع عام. ولذلك يمنع المؤسسون من الاستئثار الكامل برأس مال المشروع، ويلزمون بالاكتتاب بنسبة محددة تتيح للجمهور المشاركة في التملك والاستثمار، فقد اتجه المشرع الأردني إلى وضع نسب معينة لضمان جدية المستثمرين في تأسيس شركة المساهمة لذلك حدد هذا الأخير نسباً للمؤسسين في البنوك والشركات المالية وشركات التأمين بما لا يزيد عن 50% من رأس المال المصرح به، أما فيما يخص نسب الأسهم للمكتتبين غير المؤسسين هي أن يكتتبوا بأسهم لا تقل عن 10% من رأس مال الشركة.²

¹- آيت مولود فاتح: مرجع سابق، ص 92.

²- ضاري الوائانمرجسابق، ص 43.

اشترط المشرع الجزائري ألا يتجاوز تملك شخص طبيعي أو شركة تنتمي إلى نفس المجموعة نسبة 45% من رأس مال الشركة، وقد جاء هذا التحديد بهدف منع أي طرف من الارتقاء بالسيطرة على قدرات الشركة.¹

المطلب الثاني: آثار عقد الاكتتاب.

تترتب آثار جميع العقود منذ لحظة انعقادها، وينعقد عقد الاكتتاب بمجرد صدور القبول من قبل المكتتب أو من ينوب عنه، وذلك وفقاً للشكل الذي يحدده القانون، وعلى الرغم من أن هذا العقد يقوم على إدارة الطرفين، إلا أن آثاره تنظم بموجب أحكام قانونية تهدف إلى حماية مصالح كل من المكتتب، الشركة، الاقتصاد الوطني. وبناء على ذلك، سيتم في هذا المطلب بيان التزامات وحقوق المؤسسين في مرحلة الاكتتاب برأس مال شركة المساهمة (فرع أول)، ثم التطرق إلى التزامات وحقوق المكتتبين في هذا السياق (فرع ثان).

الفرع الأول: التزامات وحقوق المكتتبين في مرحلة الإكتتاب في شركة المساهمة:

أولاً: التزامات المؤسسين في مرحلة الإكتتاب برأس مال شركة المساهمة:

تتمثل التزامات المؤسسين خلال مرحلة الاكتتاب في التزامهم اتجاه كل مكتتب بالمضي قدماً في إجراءات تأسيس الشركة، بما في ذلك عملية الاكتتاب، وذلك بما يضمن تقليص فرص فشل التأسيس، وبناط بهم بذل العناية اللازمة لإنجاح هذه الإجراءات وفقاً لما يقتضيه

¹ - قدوبو حناش، مرجع سابق، ص 34.

حسن النية ومتطلبات القانون، كما يجب عليهم بذل العناية المطلوبة والامتناع عن أي أفعال من شأنها أن تعيق عملية الاكتتاب أو تؤدي إلى فشل تأسيس الشركة.¹

ومن أبرز التزاماتهم إعداد نشرة الاكتتاب الموجهة إلى الجمهور، والتي يتوجب أن تتضمن معلومات صحيحة وكاملة ودقيقة، تشمل جميع الجوانب الجوهرية للمشروع، حتى يتمكن المكتتب من تقييم جدوى المشروع واتخاذ قراره عن علم وبصيرة، ويترتب على المؤسسين ضمان دقة محتوى النشرة.²

كما يلتزمون أيضا باتخاذ الإجراءات القانونية والإدارية الضرورية لتأسيس الشركة، ومن بينها تنظيم عملية الاكتتاب عبر مصرف معتمد وإيداع الأموال المتحصلة من المكتتب باسم الشركة قيد التأسيس لدى هذا المصرف، ويهدف هذا الإجراء إلى منع حالات التسديد الفوري، علاوة على ذلك يتحمل المؤسسون مسؤولية توزيع الأسهم على المكتبتين الذين أوفوا بالتزاماتهم المالية، ويجب أن يتم هذا التوزيع وفقا لنتائج الاكتتاب والعدد المطلوب من الأسهم بحسب ما ورد في استمارة الاكتتاب.³

وفي هذا السياق تنص المادة 694 من القانون التجاري على أن: "يجب أن يكون رأس مال شركة المساهمة بمقدار خمسة ملايين دينار جزائري إذا ما لجأت الشركة إلى الادخار علنا،

¹-المادة 702 من القانون التجاري الجزائري رقم 59/75، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93-08 مرجع سابق.

²-ضاري ألواوات، مرجع سابق، ص 54-55.

³-فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار مكتبة التريبة، بيروت، 1997، ص 213.

ومليون دينار جزائري في حالة المخالفة". وبعد رأس مال الشركة إلى الادخار علنا وبعد رأس مال الشركة ضمانا عاما لدائني الشركة، إذ لا يمكنهم الرجوع على المساهمين إلا في حدود ما قدموه من حصص.

ثانيا: حقوق المؤسسين في مرحلة الإكتاب في رأس مال شركة المساهمة.

لم يورد المشرع الجزائري تعريفا صريحا للمؤسسين، غير أن الاجتهاد القضائي سعى إلى تحديد هذه الصفة من خلال إبراز الدوري المحوري الذي يقوم به المؤسسون في انشاء الشركة.

ويتمثل ذلك في قيامهم باتباع إجراءات التأسيس، وعلى رأسها إعداد للنظام الأساسي الذي يتضمن بيانات عامة مثل: أسماء المؤسسين، اسم الشركة، موضوعها، مقرها، مدتها، ورأس مالها، الذي لا يجوز أن يقل عن خمسة ملايين دينار جزائري.

ويعتبر المؤسسون هيئة خاصة منحها القانون صلاحيات محددة لإتمام عملية تأسيس الشركة كما قولهم مجموعة من الحقوق الضرورية لتحقيق الهدف الأساسي، وهو تأسيس الشركة ومباشرة نشاطها، ومن بين هذه الحقوق: يتمتع المؤسس بحق البقاء في الشركة، ولا يجوز استبعاده طالما التزم بجميع الالتزامات المقررة عليه، أما في حالة الإخلال بتلك الالتزامات، فيمكن استبعاده وفقا لما ينص عليه النظام الأساسي.¹

¹مزوار فتحي، مرجع سابق، ص 18.

الفرع الثاني: التزامات وحقوق المكتتبين في رأس مال الشركة المساهمة.

يرتب الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة حقوق المكتتب، كما يترتب عليه التزامات.

أولاً: التزامات المكتتب:

بعد التزام المكتتب بسداد قيمة الاسهم التي اكتتب بها خلال فترة الاكتتاب، وبعد انتهائها من أبرز وأهم التزاماته، وتكمن الحكمة من هذا الالتزام في عدة جوانب، أبرزها تفادي ظاهرة الاكتتاب الصوري، وضمان جدية المكتتبين، مما يعكس التزامهم الفعلي بالمساهمة في رأس مال الشركة، كما يسهم هذا الالتزام في دفع المكتتب في اتخاذ قراره بوعي ومسؤولية، مدركاً تبعات مشاركته في تأسيس الشركة، كما أن الأصل في سداد قيمة الأسهم المكتتبها بأن يتم نقداً، لضمان صحة الوفاء، ومع ذلك لا يمنع ذلك من استخدام وسائل أخرى للوفاء مثل: الشيك، باعتباره أداة وفاء مستحقة الأداء فور الاطلاع، وكذلك التحويل المصرفي، خاصة عندما يكون المكتتب عميلاً لدى المصرف الذي تتم فيه عملية الاكتتاب،¹ ونظراً لما يطرأ من صعوبات عند الدفع النقدي تتجه المصارف عادة إلى مطالبة المكتتب بإصدار شيك مصدق أو غير مصدق بقيمة المبلغ المستحق، وفي حالة تأخر أو امتناع المكتتب عن سداد قيمة الأسهم في الموعد المحدد نظم المشرع الجزاء المترتب على ذلك.²

¹مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1990، ص273.

²-عباس مرزوق فليح العبيدي، مرجع سابق، ص184-185.

ثانيا: حقوق المكتتب:

يمكن تصنيف حقوق المكتتب إلى فئتين:

أ- حق الحصول على الأسهم للمكتتب بها: يعد هذا الحق من أبرز الحقوق التي يتمتع بها

المكتتب، حيث يجب منحه عدد الأسهم التي طلب الاكتتاب بها، ومع ذلك، فإن هذا

الحق بتناثر نتيجة الاكتتاب ففي حال تجاوز عدد الأسهم المطلوبة عدد الأسهم

المطروحة للجمهور، لا يمكن تلبية جميع الطلبات بالكامل.

في هذه الحالة، يتم تقليص عدد الأسهم المخصصة لكل مكتتب وفقا لمعيار رياضي عادل

يستخرج بناء على نتيجة الاكتتاب ويطلق على الجميع.

أما إذا تم اعتماد زيادة في رأس المال لتغطية الاكتتاب الزائدة، فقد يمنح المكتتب كامل عدد

الأسهم التي طلبها.¹

وباستثناء حالات الاكتتاب بالزائد الناجح، يظل للمكتتب الحق في الحصول على العدد المحدد

من الأسهم الذي قام بطلبه في نموذج الاكتتاب، دون زيادة أو نقصان، إذ ان تخصيص أسهم

بعدد أكبر مما طلبه يلزمه ماليا بما لا يرغب في الالتزام به، بينما تخصيص عدد أقل فيه انتقاص

من حقه المشروع.²

¹-عباس مرزوق فليح العبيدي، مرجع سابق، ص188-189.

²-بن بري محمود مختار، الشخصية المعنوية للشركة التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1987، ص386.

ب- حق المكتتب في الرقابة على إجراءات وأعمال التأسيس: للمكتتب الحق في متابعة

ومراقبة كافة الإجراءات المتعلقة بتأسيس الشركة، كما يحق له الاعتراض والطعن في

مدى قانونية هذه الإجراءات إذا توفر لديه دليل يدعم ادعاءه.

وقد نص قانون الشركات الأردني على أن اجتماع الهيئة العامة التأسيسية يخضع لنفس

الإجراءات والمتطلبات الخاصة بالدعوة،¹ وتحقيق النصاب القانوني، وآلية اتخاذ القرارات، كما

هو الحال في الاجتماعات العادية المن للهيئة العامة للشركات، وبهذا الإحالة قرر

المشرع الأردني تطبيق أحكام الاجتماعات العادية على الاجتماعات التأسيسية.

تشكل الجمعية التأسيسية أول مظهر قانوني لشركة المساهمة، وتتكون من جميع المكتبتين

في الأسهم التي تم طرحها، بالإضافة إلى المؤسسين، وتعد هذه الجمعية مرتوادة فقط

خلال عمر الشركة، ولا تتعد الا بعد استكمال إجراءات الاكتتاب العام وتسديد كامل قيمة

الأسهم، ويتم تداول القرارات في هذا الاجتماع وفقا للشروط المتعلقة بالنصاب القانوني

والأغلبية المطلوبة، كما هو الحال في الجمعيات العامة الغير العادية، وقد نصت المادة

602 من القانون التجاري الجزائري على مايلي: "لمكتتبي الأسهم حق الاقتراع بأنفسهم أو

بواسطة ممثلين حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 603 أدناه. وتتداول الجمعية

التأسيسية حسب شروط اكتمال النصاب والأغلبية المقررة في الجمعيات الغير عادية". ويعد

التأكد من صحة وسلامة إجراءات التأسيس من أهم المهام التي تضطلع بها الجمعية

¹ضاري الواون، مرجع سابق، ص62.

التأسيسية، كما تتاط بها مسؤولية المصادقة على نظام الشركة الأساسي، وهي الوثيقة القانونية التي تنظم عمل الشركة ولا يجوز تعديلها الا من خلال اجتماع المكتبين أنفسهم.

ويشمل هذا النظام على أسماء أعضاء مجلس الادارة، حيث تعد المصادقة على النظام بمثابة موافقة ضمنية على تعيين هؤلاء الأعضاء من قبل المساهمين.¹

¹-بوقامة سميرة، مرجع سابق، ص34.

خلاصة الفصل الأول:

تعد القيم المنقولة حقوق معنوية ممثلة في صكوك للتداول، تصدرها شركات المساهمة ولا تقبل التجزئة، وتمنح لحاملها حقوق متشابهة ضمن نفس الفئة من الإصدار، كما يمكن تقسيم هذه القيم وتسعيها في الأسواق المالية (البورصة).

وتنقسم القيم المنقولة إلى نوعين رئيسيين:

- الأسهم التي يقدمها الشركاء المساهمون وتمثل حصة في رأس مال الشركة.
 - سندات الاستحقاق التي تعد ديونا على ذمة الشركة وتطرح للاكتتاب العام.
- ويعد الاكتتاب بالوسيلة الأساسية التي تستخدمها الشركات المخاطبة للجمهور من المدخرين الراغبين في استثمار أموالهم، وذلك في حال تولدت لديهم الثقة في المشروع الاستثماري المطروح.

الفصل الثاني

تنظيم سوق القيم المنقولة

تمهيد:

مع تزايد حجم التداولات في البورصة، برزت ظواهر سلبية مثل التحايل والغش يهدف للتهرب الضريبي وتحقيق مكاسب سريعة، وذلك من خلال استعمال الثغرات القانونية والخطورة هذه الممارسات على سلامة السوق والاقتصاد الوطني، أصبحت الرقابة المستمرة على عمليات البورصة ضرورة ملحة تهدف الرقابة إلى الحد من التلاعب وضمان العدالة بين جميع المستثمرين من جهة والحفاظ على استقرار السوق من جهة أخرى، وفي هذا السياق اعتمد المشرع الجزائري إنشاء هيئات رقابية متخصصة لضبط وتنظيم عمليات البورصة، ومن بينها لجنة أوكل إليها مهام مزدوجة تتمثل في مراقبة نشاط السوق وتنظيمه.

وقد منح المشرع لهذه اللجنة طابعا قانونيا خاصا يميزها عن الهيئات التنظيمية في قطاعات أخرى، كالمجال المصرفي وأحاطها بجملة من الأحكام القانونية التي تنظم عملها وتحدد تشكيلتها والمهام الموكلة إلى أعضائها، بالإضافة إلى تحديد مدى استقلاليتها.

وقد أثارت اللجنة عددا من الإشكالات القانونية خاصة فيما، خاصة فيما يتعلق وطبيعتها القانونية ضمن هيئات الضبط المستقلة، مما استدعى تكييفها وفق معايير مختلفة.

وبناء على ذلك، سيخصص المبحث الأول لدراسة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتركيز على آليات إبرام العقود وإجراءات تداول القيم المنقولة، في إطار السعي نحو الشفافية وحماية المستثمرين.

المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة وتنظيمها:

لقد قام المشرع الجزائري بتشديد الرقابة على عمليات البورصة وذلك من خلال إنشاء هيئة تعنى بالبورصة، وتتمثل هذه الهيئة في "لجنة تنظم ومراقبة عمليات البورصة.

تمنح هذه اللجنة صلاحيات الرقابة وسلطة الهيئة المختصة، حيث تلعب دورا مزدوجا يجمع بين وظيفة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وقد نظم المشرع الجزائري هذه اللجنة من حيث الإدارة وتشكيل، ووكل لها مهام قانونية. وهذا ما سندرسه في المطلب الأول - كما قام بتنظيم عملها ومنحها الصلاحيات اللازمة، وهذا ما سندرسه بالتفصيل في المطلب الثاني.

المطلب الأول: مفهوم لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها:

نص المشرع الجزائري في العديد من القوانين على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وأوصى لها اهتماما خاصا ضمن الإطار التشريعي المنظم لبورصة القيم المنقولة. وقد تم تكريس هذه اللجنة بموجب أحكام المرسوم التشريعي رقم 10.93 المؤرخ في 23 ماي 1993 حيث أشير بوضوح إلى طبيعتها القانونية باعتبارها هيئة إدارية مستقلة مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي تعنى بتنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، بما يضمن شفافتها وحسن سيرها، ويسهم في حماية المستثمرين وضمان نزاهة المعاملات المالية.

الفرع الأول: تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة (2016):

لقد نص المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 سابق الذكر المؤرخ في 13 ماي 1993، المتعلق لبورصة القيم المنقولة على انشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك في المادة

03 منه¹ وتعد هذه اللجنة سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقبال المالي وتتمثل مهمتها الأساسية في تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبة حسن سيرها، بما يضمن شفافية ونزاهتها، ويعزز الثقة في المعاملات المالية.

الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للجنة تنظيم البورصة ومراقبتها:

استنادا إلى النص القانوني المنشئ للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، نلاحظ أن المشرع الجزائري لم يصرح صراحة بالتكليف القانوني الدقيق لهذه الهيئة إذ اكتفى في البداية بإيراد أحكام عامة دون تحديد صريح لطبيعتها القانونية، مما أدى إلى بروز بعض الغموض حول طبيعتها المؤسساتية.

غير أن التعديل الذي أدخل بموجب القانون 03.20 الذي عدل المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، قد جاء بمقاربة جديدة أكثر وضوحا فقد نصت المادة 20 مكرر (20 مكرر 02) من القانون المعدل على ما يلي: تؤسس سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي تتولى تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وبذلك فإن المشرع قد تبنى تسمية دقيقة، حيث وصفة اللجنة بسلطة ضبط مستقلة "وهي تكليف قانوني يحمل دلالة ومؤسساتية واضحة تقارب في وظيفتها سلطات الضبط المستقلة المعروفة في الأنظمة القانونية الحديثة.²

لذلك سنحاول تبين من خلال هذا الفرع المقصود من المادة 20 المذكورة سابقا والتي تنص على أن اللجنة: سلطة، ضبط، مستقلة وسنحاول تحليل هذه الميزات الثلاث:

¹- حمليل توار، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 136.

²-تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع:

قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزيوزو، دون سنة، ص 6.

أولاً: السلطة (Autorité)

خول المشرع الهيئة صلاحية إصدار القرارات، وبموجب هذه السلطة تقوم الهيئة بإصدار تعميمات موجهة للمشاركين في السوق، سواء من حيث الاكتتابات وعمليات البورصة، وتطبق هذه التعميمات على جميع الأشخاص المتدخلين في السوق بما فيهم الوسطاء الماليون وفقاً لشروط محددة.¹

ثانياً: الضبط Régulation

تتمتع الهيئة سلطة تنظيمية تخول لها وضع القواعد التي تحكم تسيير سوق الأوراق المالية، وتصبح القرارات والتعاميم الصادرة عنها نافذة بعد المصادقة عليها من قبل الوزير المكلف بالمالية، الذي يمثل الدولة ثم تنشر في الجريدة الرسمية لتصبح سارية المفعول.²

ثالثاً: الاستقلالية: Indépendance

تتمتع الهيئة باستقلالية تامة فهي غير خاضعة لأي رقابة قضائية أو إدارية³ ويشمل ذلك أيضاً استقلالها المالي، حيث خصها المشرع بهيكل إداري مستقل يتضمن أمانة عامة مجهزة بكفاءات إدارية وتقنية عالية.³

المطلب الثاني: التنظيم الإداري والمالي للجنة تنظيم عمليات البورصة:

حرص المشرع الجزائري على وضع إطار قانوني ينظم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حيث حددت تركيبها الإدارية وكيفية تسييرها بالإضافة إلى توزيع المهام ما بين أعضائها سواء على المستوى الفردي أو الجماعي (الفرع الأول) كما منح اللجنة مصادر

¹- فتاحي محمد ، مرجع سابق ذكره ص227.

²- فتاحي محمد، مرجع سابق ذكره، ص228

³- تواتي نصيرة، مرجع سابق ذكره، ص7.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

مالية متنوعة تتأتى من مختلف الخدمات التي تقدمها، مما يساهم في دعم استقلاليتها وتمويل نشاطاتها الرقابية والتنظيمية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تشكيلة اللجنة وتسيير أعمالها :

تعد تشكيلة اللجنة من المعايير الشكلية الأساسية التي تبرز طابعها الإداري، ويتجلى ذلك من خلال تحديد صفة أعضائها، وطريقة تعيينهم. إلى جانب هيكلتها الداخلية، والمهام الموكلة إليها، وكذا آلية تسيير أعمالها.¹

أولاً: صفة الاعضاء:

حدد المشرع الجزائري تركيبة اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 39-10 حيث كانت تتألف من رئيس و20 عضواً غير أن هذه التشكيلة خضعت لتعديلات لاحقة بموجب القانون رقم 03-04 الذي أدخل تغييرات على صفة بعض الأعضاء لتصبح كما لي:

- رئيس يعين لمدة أربع (04) سنوات.
- قاضي يرشحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية، (أضيف بموجب التعديل الجديد).
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو يختار من بين مسيري الأشخاص المعنويين الذين يصدرون قيما منقولة.
- عضو يقترحه التنظيم الوطني لخبراء المحاسبة ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.²

¹ثواني نصيرة، مرجع سابق، ص 8.

²أنظر المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03 - 04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

ويبدو أن الهدف من إدراج هذه الفئات الجديدة وخاصة العضو الأخير، هو توسيع دائرة الجهات الممثلة داخل اللجنة، مما يعزز شفافية العمليات المالية والبورصة.¹

ثانيا: أسلوب تعيين أعضاء اللجنة:

من أجل الوقوف على مدى استقلالية اللجنة التي أشار إليها المشرع الجزائري، ومن الضروري توضيح طريقة تعيين رئيسها وأعضائها.

يعين رئيس اللجنة بموجب من مرسوم تنفيذي، وذلك لمدة نيابية تمتد لأربع (4) سنوات بناء على اقتراح من الوزير المكلف بالمالية، ويصدر التعيين من طرف مجلس الحكومة.²

يطبق نفس الإجراء على تعيين باقي الأعضاء، إذ تحدد مدة نيابتهم أيضا بأربع (4) سنوات، ويتم تعيينهم بموجب قرار يصدر عن الوزير المكلف بالمالية، كما تنتهي مهامهم بنفس الآلية.³

كما أن تشكيلة اللجنة تحدد كل سنتين فيما عدا الرئيس، والتجديد لا يكون في مهلة الانتداب الأولى لممارسة المهنة.⁴

ثالثا: هيكل اللجنة:

كما أشرنا سابقا فقد منح المشرع اللجنة أمانة عامة مدعمة بمصالح تقنية وإدارية وذلك لضمان حسن تسييرها، وأوكل تنظيم هذه المصالح وتحديد كيفية سيرها إضافة إلى وضعية

¹تواتينصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المرجع السابق، ص 10.

²المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 4 - 175 مؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تنفيذ أحكام المادة 22 و 29 من المرسوم التشريعي 10 93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالبورصة المعدل والمتمم ج.ر عدد 41 مؤرخة في 1994/06/26.

³ المادة 06 من المرسوم التنفيذي ي 94-175، مرجع سابق.

⁴ المادة 62 من المرسوم التشريعي 93 10 مرجع سابق.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

مستخدميها إلى أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 لا سيما المادة 29 منه التي ترجع هذه المهام إلى لائحة تنظيمية تصدرها اللجنة. وتتضمن هذه الهيكلية التنظيمية ما يلي:¹

• الأمانة العامة، وتنظم خلية الاتصال والعلاقات العامة.

• مستشارون يعملون لدى رئيس اللجنة.

• الهياكل التنظيمية التالية:

- مدير تطوير ومراقبة السوق

- مديرية الإعلام والعمليات المالية.

- مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

ويشرف الأمين العام، تحت سلطة رئيس اللجنة، على تنشيط وتنسيق عمل المصالح الإدارية والتقنية، ويعاونه في ذلك مديرون ورؤساء الأقسام، إضافة إلى نواب مديرين يكلفون بمهام محددة.

رابعا: سير أعمال لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها:

بالرجوع إلى النظام الداخلي للجنة الذي تمت المصادقة عليه خلال اجتماعاتها الأول، واستنادا إلى المادة 26 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 10، يتضح تنظيم سير أعمال اللجنة من خلال ما يلي:

انعقاد اجتماعات اللجنة:

تجتمع اللجنة مرة واحدة على الأقل في الشهر ويمكنها الاجتماع عدة مرات إذا اقتضت الحاجة لذلك تعقد الاجتماعات بناء على دعوة من رئيس اللجنة أو يطلب من ثلاثة أعضاء

¹أنظر المادة 29 من اللائحة التي تصدرها اللجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، رقم 2000 03 مؤرخة في 09 28 2000 لمادة 19 يتضمن تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، ج.ر. عدد 2001/12/31.

على اقل، ويجب أن ترفق الدعوة بجدول الأعمال ويرسل إلى الأعضاء قبل الاجتماع، غير أنه في حالات الضرورية أو الاستعجال، يمكن تجاوز هذه الشروط لضمان انعقاد اللجنة في الوقت المناسب.

-محاولات اللجنة:

لا يمكن للجنة التداول أو اتخاذ القرارات مالم يتوفر النصائح القانوني، يؤجل إلى الرئيس في الأقلية المطلقة لأعضائها. في حال عدم توفى النصاب يؤجل الرئيس الجلسة لمدة أسبوع. وإذا تغيب الرئيس أو تعذر حضوره يمكن للأعضاء الحاضرين تعيين رئيس للجلسة من بينهم.¹

وفي الحالات الاستعجالية، يسمح رئيس اللجنة باتخاذ قرارات بشكل منفرد، شريطة استشارة أعضاء اللجنة عبر الاتصال، وعرض القرار في أول جلسة قادمة للمصادقة عليه. وإذا لم تتم المصادقة يوقف أثر القرار.

خامسا: طبيعة المهام الموكلة للجنة تنظيم عمليات البورصة وتنظيمها:

أوكل المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وظيفتين أساسيتين:

- حماية المدخرين والمستثمرين في القيم المنقولة، وذلك من خلال ضمان الشفافية والنزاهة في التعاملات المالية.²
- ضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة، عبر تنظيم العمليات التي تتم داخل السوق ومراقبة الجهات الفاعلة فيه.³

¹-آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 164.

²-أنظر المادة 20 من القانون 10 93

³-تواتي نصيرة، نرجع سابق، ص 17.

- **السلطة التنظيمية:** التي تمارس من خلال إصدار أنظمة وقرارات تنظيمية مثل قرارات التأشير والاعتماد، وضمان تنفيذها بشكل عام.
- **السلطة الرقابية:** التي تمارس من خلال التحقق من مدى التزام الشركات بالقوانين والنصوص التشريعية والتنظيمية ذات الصلة لاسيما تلك المتعلقة بشروط إصدار القيم المنقولة، والضوابط التي تحكم اجتماعات الجمعيات العامة للمساهمين.
- **سلطة العقوبات:** حيث تملك اللجنة صلاحية توقيع عقوبات في حال تسجيل مخالفات تمس بسير السوق أو بحقوق المستثمرين بما يضمن انضباط السوق المالية وحمايتها من التجاوزات.

الفرع الثاني: تمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تمنح اللجنة الصلاحيات اللازمة لممارسة مهامها والوظائف المنوطة بها قانونا بما يضمن تحقيق الحوكمة الفعالة وقد تم تخصيص ميزانية خاصة لها، يمول جزء منها من العائدات الناتجة عن حسن تنظيم سوق البورصة، كمصدر رئيسي، بالإضافة إلى إعانات تسيير تصرف من ميزانية الدولة.

أولا: الأتاوى كمصدر أساسي لتمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

لتغطية نفقاتها وضمان أدائها الفعال لمهامها. خصص المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها موارد مالية خاصة¹ يعد الأتاوى مصدرها الأساسي وتفرض هذه الأتاوى مقابل الخدمات التي تقدمها اللجنة، ما يتيح لها تحصيل مبالغ مالية ضخمة من خلالها.

بالإضافة إلى هذه الأتاوى، خصصت الدولة إعانات مالية تستخرج من الميزانية العامة، تمنح للجنة تمكينها من أداء وظائفها على النحو المطلوب.¹

¹- تحليل نواره، عمليات بورصة للقيم المنقولة في نظام القانون الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2003، ص 93.

محل الأتاوى التي تحصل عليها اللجنة: تحدد الأتاوى التي تتقاضاها اللجنة كما لي:

- أتاوى على التأشيرات الممنوحة عند إصدار القيم المنقولة عبر اللجوء إلى الادخار العمومي، أو عند العرض العام للبيع أو الشراء أو التبادل.
- أتاوى تفرض عند طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة وكذلك عند تسجيل عون مؤهل للتفاوض في السوق.

- أتاوى عند طلب اعتماد هيئة للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCUM).

- أتاوى مقابل التحقيقات التي تجريها اللجنة له لدى الوطاء في عمليات البورصة.

- أتاوونظير دراسة النزاعات التقنية المتعلقة بتفسير النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحكم سير السوق.

- أتاوى تفرض على شركة تسيير سوق القيم المنقولة.²

الهيئات الملزمة بتقديم الأتاوى للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تلتزم مجموعة من الهيئات بدفع أتاوى مقابل الخدمات التي تقدمها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وتتمثل هذه الهيئات في:

• الهيئة المصدرة للقيم المنقولة:

تعتبر الهيئة المصدرة للقيم المنقولة مسؤولة عن تسديد الأتاوى عند الاعرض العمومي، سواء تعلق الأمر ببيع أو شراء أو تبادل أو إصدار القيم المنقولة، وذلك مقابل تأشيرة اللجنة على

¹-المرجع نفسه، ص 94.

²-أنظر المادة 02من المرسوم التنفيذي رقم 98 170 مؤرخ في 20ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج.ر عدد 34 صادر في 24ماي 1998.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

مذكرة الإعلام الخاصة بالعملية.¹ تحدد نسبة الأتاوي ب 0,075% من مبلغ الإصدار أو العرض العمومي.

لا يجوز أن يتجاوز مبلغ الأتاوي ب 5 ملايين دينار جزائري، وفقا لما نص عليه القرار الصادر عن الوزير المكلف بالمالية.²

ب الوسطاء

يعد الوسطاء الطرف الأساسي في تنشيط سوق البورصة من خلال التوفيق بين البائعين والمشتريين، وتنفيذ أوامره ويخضع هؤلاء الوسطاء لأحكام قانونية تلزمهم بدفع أتاوي للجنة، وتختلف قيمتها حسب طبيعة الخدمات المطلوبة كما يلي:

100000 دينار جزائري : تدفع كأتاوي عند طلب الاعتماد كوسيط في عمليات البورصة.

5000 دينار جزائري تدفع كأتاوي عند طلب تسجيل كأتاوي في البورصة.

2500 دينار جزائري يلزم الوسيط في عمليات البورصة بدفع أتاوي للجنة عن كل يوم وكل محقق، وذلك نظير الخدمات المتعلقة بمهمة التحقيق.³

¹ -ثواني نصيرة، مرجع سابق، ص 19.

² -قرار وزير المالية مؤرخ في 02 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98 170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوي التي تحصل عليها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

³

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

ج شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتخذ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة شكل شركة الأسهم، وتكلف لتسيير المعاملات التي تجري على القيم المنقولة داخل السوق تمثل هذه الشركة رأس مال مخصصا للوسطاء في عمليات البورصة، وتسعى إلى تحقيق عدة أهداف من بينها:

- التنظيم المادي للمعاملات وجلسات التداول في البورصة.

- تسجيل مفاوضات الوسيط.

- تسيير نظام التفاوض على الأسعار وتحددها.

- نشر المعلومات المتعلقة بالتداولات والأنشطة الأخرى ذات الصلة.¹

وتحدد الأتاوي التي تسدها هذه الشركة للجنة بنسبة 15% من مجموع العملات التي تحصل عليها من عمليات البورصة، وتخضع مهام الشركة للرقابة المستمرة من طرف الشركة.

ه طالب تدخل للجنة:

يلتزم كل شخص يتقدم بطلب تدخل اللجنة للفصل في نزاع ذي طابع تقني ناتج عن تأويل أو تغيير القانونية والتنظيمية التي تحدد سير البورصة، بدفع أتاوي تقدر ب 10,000 دينار جزائري عن كل ملف تتم معالجته.

ثانيا: إعانة التسيير من الدولة كمصدر ثانوية لتمويل اللجنة:

إلى جانب الأتاوي التي تتقاضاها اللجنة مقابل الأعمال والخدمات التي تقدمها عبر مختلف مصالحها الإدارية خصصت لها إعانة تسيير تستخرج من ميزانية الدولة.²

¹-انظر المادة 18 من المرسوم التشريعي 93 - 10 مرجع سابقا.

²-أنظر المادة 28 من المرسوم التشريعي 10 93.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

والجدير بالذكر أن المادة 93 من المرسوم التشريعي رقم 10 93 تنص على أن اللجنة
"..... تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي" غير أن تخصيص إعانة مالية من
طرف الدولة قد يلقي بظلال من الشك على مدى استقلالية اللجنة المالية ويظهر أن
استقلاليتها في هذا الجانب نسبية، وليست مطلقة.¹

¹-آيت مولود فاتح، مرجع سابق.

المبحث الثاني: تداول السندات داخل البورصة:

تعرف البورصة بأنها السوق التي تقام فيها تداول القيم المنقولة فقط سواء كانت صادرة عن الدولة أو عن أشخاص عامين أو شركات ذات أسهم، ولا يتم هذا التداول مباشرة بين البائع والمشتري، بل يتم عبر وسطاء متخصصين يطلق عليهم اسم " سماسرة للقيم المنقولة"¹ حيث يقوم الزبائن بأعطاء أوامر الشراء أو البيع لهؤلاء الوسطاء، الذين يتولون تنفيذها وفقا للأصول المعمول بها.

تشبه عمليات البورصة في جوهرها عقود البيع والشراء، إلا أنها تخضع لقواعد خاصة تتبع من طبيعتها المميزة من أبرز خصائصها أن المتعاملين لا يعرفون بعضهم البعض، بل تتم العمليات من خلال وسطاء كما أن آثار هذه العمليات لا تقتصر على أطراف العقد بل تمتد لتشمل كل من يحصل لاحقا على السند محل الصفقة.²

وبناء على ذلك، سنعالج في هذا المبحث ما يلي:

المطلب الأول: آليات إبرام صفقات تداول السندات

تبرم عقود تداول القيم المنقولة في البورصة من خلال آليتين رئيسيتين:

الآلية الأولى: تتمثل في اصدار العميل لأمر موجه إلى الوسيط الذي يختاره يعبر فيه عن رغبته في تنفيذ عملية تداول داخل البورصة.

الآلية الثانية: تتعلق بأسعار عمليات البورصة، والتي يطلق عليها أوامر البورصة.

¹-آيت مولود فاتح ، مرجع سابق، ص 142.

²-محمد يوسف ياسين، البورصة عمليات البورصة تنازع القوانين، اختصاصها المحاكم، منشورات للحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة 1، 2004، ص 98، 99.

الفرع الأول: أوامر البورصة **les ordres de bourse**:

لا تتم عملية تداول القيم المنقولة بشكل مباشر بين البائع والمشتري، وإنما تتم عبر تدخل طرف ثالث يعرف بالوسيط، الذي يتولى تنفيذ العمليات باستخدام تقنية تسمى أوامر البورصة.¹

ولفهم هذه الآلية، يجب أولاً التعرف على مفهوم أوامر البورصة، ثم التطرق إلى مختلف أشكالها وهي كما يلي:

1- تعريف أوامر البورصة:

تعد أوامر البورصة وسيلة قانونية يفوض من خلالها الزبون (المستثمر) الوسيط المعتمد ببيع أو شراء أوراق مالية داخل السوق المالية (البورصة)، ويعتبر هذا الأمر بمثابة توكيل يمنح للوسيط لتنفيذ عملية معينة وفقاً لشروط محددة من قبل الزبون، مثل نوع الورقة المالية أو السعر أن الكمية، ولا يكتسب الأمر طابعه التنفيذي إلا بعد تسليمه للوسيط المختص الذي يقوم بإدخاله إلى نظام التداول المعتمد.²

وعرفته المادة 89 من النظام الصادر من اللجنة رقم 97-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة كما

¹- بن بعيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، ص 250.

²- محمد يوسف ياسين، مرجع سبق ذكره، ص 99.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

يلي: "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها الزبون الوسيط عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة التسيير أو نشاط بمقابل".¹

وبما أن أوامر البورصة تعتبر عقد بين طرفين فيجب توفر الأركان العامة الواردة في القواعد العامة للعقد، إضافة إلى شروط خاصة تفرضها عليه خصوصيات هذا العقد² ونذكر منها ما يلي:

• أهلية معطي الأمر:

نظرا لعدم وجود نصوص خاصة في قوانين البورصة تحدد شروطا معينة تتعلق بالشخص الذي يصدر أمر البورصة، فإنه يتعين الرجوع إلى القواعد العامة في القانون المدني لتحديد الأهلية القانونية لهذا الأخير، وبما أن تنفيذ أمر البورصة يترتب التزامات قانونية على عاتق معطيه، فإنه من الضروري أن يكون هذا الشخص متمتعا بالأهلية القانونية الكاملة، أي أن يكون راشدا، فيتمتع بإرادة سليمة خالية من العيوب التي قد تؤثر في صحة التعاقد، كالغلط أو التدليس أو الإكراه.³

¹-المادة 89 من النظم الصادر عن اللجنة رقم 97-03 المؤرخ في 18/11/1997، الجريدة الرسمية عدد 87، 1987.

²-حمليل نواره، عمليات بورصة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق ذكره، ص 116.

³-محمد يوسف ياسين، مرجع سابق ذكره، ص 99.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

وقد نص القانون المدني الجزائري أن الشخص يكون راشداً أو ذات أهلية إذا بلغ 19 سنة كاملة¹ بينها القانون التجاري فقط الراشد الذي يسمح له بمزاولة النشاطات التجارية هو البالغ من العمر 19 سنة من إجازة ذلك القاصر البالغ 18 سنة بعد حصوله على إذن من والده أو أمه أو حصوله على قرار من مجلس العائلة.²

• تحرير الامر:

يشترط في أوامر البورصة ان تكون محررة بشكل دقيق وواضح تجنباً لاي غموض او التباس، قد يؤثر على تنفيذ العملية، يجب ان تتضمن هذه أوامر تحديداً دقيقاً لنوع الأوراق المالية محل التعامل سواء كانت أسهماً أو سندات، مع بيان فئة الأسهم في حال كانت هي موضوع الصفقة (أسهم عادية أو ممتازة أو أسهم رأسمالية)، كما يجب تحديد الكمية والسعر الذي يراد تنفيذ الصفقة على أساسه، وفيما يتعلق بالسندات، يجب التنصيص على نسبة الفائدة وتاريخ الإصدار، وضمان وضوح شروط التعامل.³

وعموماً ينبغي أن يكون أمر البورصة مكتوباً، وحتى في الحالات التي يتم إعطاء الأمر فيها هاتفياً، فإنه يجب تأكيده لاحقاً بشكل كتابي، لضمان صحته وتوثيقه.

¹-المادة 40 من القانون المدني الجزائري، المعدل والمتمم.

²-المادة 05 من القانون التجاري الجزائري، المعدل والمتمم.

³-محمد يوسف ياسين، مرجع سابق ذكره، ص 100.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

وقد نصت المادة 92 من النظام رقم 03-97 المتعلقة بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة

على البيانات الإلزامية التي يجب أن يتضمنها أمر البورصة، وهي:

- نوع العملية (بيع وشراء).
- تحديد الورقة المالية موضوع التداول وخصائصها.
- عدد الأسهم أو السندات المراد التعامل فيها.
- نوع الأمر من حيث طريقة التنفيذ (مثلا: بسعر السوق أو بسعر محدد).
- مدة صلاحية الأمر.
- بيان ما إذا كان الأمر يتعلق بحساب زبون أو بحساب الوسيط نفسه.¹

2- الطبيعة القانونية لأوامر البورصة:

يعد أمر البورصة بمثابة وكالة يمنح فيها الوسيط صلاحية التصرف في الأوراق المالية لحساب الزبون، سواء من خلال البيع أو الشراء، وفقا لشروط وتعليمات محددة من هذا الأخير، ومن أجل تحديد الطبيعة القانونية لهذا الأمر، ينبغي النظر في الصفة التي تكتسبها هذه الوكالة، وهل تعد وكالة مدنية أم تجارية، ويمكن تناول هذا التكيف من خلال زاويتين:

¹-المادة 92 من النظام 03-97 المتعلقة بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

• من جهة الوسيط:

يعتبر الوسيط شخصا يمارس نشاطا تجاريا بصفة قانونية، حيث يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية في السوق المالية لحساب الغير،¹ مما يجعل نشاطه يدخل ضمن الأعمال التجارية بحسب ما نص عليه القانون، وبالتالي، تعد الوكالة الصادرة له في هذا السياق ذات طبيعة تجارة، شريطة أن يكون الوسيط مسجلا في السجل التجاري وأن تتوافر فيه أوامر البورصة الشروط القانونية المطلوبة.

• من جهة الأمر:

على خلاف الوسيط، فإن الطبيعة القانونية لأوامر البورصة من جهة معطي الأمر (الزبون) لا تحسم بنفس الوضوح، إذ تختلف بحسب طبيعة الشخص الذي يصدر الأمر، فإذا كان الزبون مدخرا عاديا، أو مستثمرا مؤسساتيا، أو مضاربا مصرفا يمتلك محفظة مالية نشطة، فإن التكييف القانوني لأمر قد يختلف تبعا لذلك - ولأجل تحديد الطبيعة القانونية لأمر من جهة أخرى للزبون، لابد من الاستناد الى معايير محددة.²

¹- المادة 03 من الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، "... وكالات ومكاتب الأعمال مهما كان هدفها...".

²- حمليل نورة، مرجع سابق ذكره، ص 122.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

وقد اعتمد المشرع الفرنسي في هذا السياق على معيار المضاربة لتحديد اذا ما كانت الوكالة مدنية أو تجارية، كما ورد في الحكم الصادر بتاريخ 30 يوليو 1912، حيث اشترط لتكليف الوكالة كتجارية أن تكرر العملية بشكل يعكس نية المضاربة والربح.¹

أما في التشريع الجزائري، فقد اتجه المشرع إلى اعتبار أمر البورصة بمثابة عقد تفويض، إذ نصت المادة 18 من قانون البورصة على أن: "يتعين على أن يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة، أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض"²، وهي ما يدل على الطابع التعاقدوي والمدني لأوامر البورصة من جهة الزبون، ما لم تثبت طبيعة تجارية ناتجة عن تكرار العمليات بغرض تحقيق الربح.

الفرع الثاني: أسعار البورصة.

أسعار البورصة المالية المتداولة في البورصة من أبرز العناصر التي تهم المتعاملين في السوق المالية، وذلك لعدة اعتبارات، فمن جهة، ينظر إلى سعر البورصة كمرآة تعكس الواقع الاقتصادي والمالي للسوق، ومن جهة أخرى، يلعب هذا السعر دورا محوريا في تحديد القيمة الفعلية للأصول المالية المتداولة.³

¹ -LEGAIS Dominique, les ordres de bourse, op-cit. p02.

² -نظام اللجنة رقم 97-03 مؤرخ في 18/11/1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 المؤرخ في 29/11/1997 معدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات الجريدة الرسمية عدد 73 المؤرخ 2003/11/30.

³ -تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 115.

• تعريف سعر البورصة:

تعددت التعاريف المتعلقة بسعر البورصة، ومن أبرزها أنه: "السعر المحدد خلال جلسة البورصة لبضاعة من نوع معين أو لورقة مالية من نفس الفئة"¹، كما يعرف أنه أيضا: "القيمة التي يبلغها سند ما أثناء إحدى الجلسات في البورصة والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة، ويعكس هذا السعر القيم المنقولة التي تلاقت عندها طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة على أن يؤمن هذا السعر أكثر عدد ممكن من الصفقات، واشباع أكبر عدد ممكن من العروض والطلبات"².

أما التعريف الذي ورد في بورصة الجزائر كالتالي: "السعر هو ما ينتج عن مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء"³.

• أنواع التسعيرات في التشريع الجزائري:

تختلف أسعار البورصة من سوق إلى آخر، إذ تعتمد كل بورصة على نظام معين لتحديد الأسعار، وتنقسم أنظمة التسعير إلى نوعين رئيسيين: نظام التسعيرة القائم على الأوامر، ونظام التسعيرة القائم على الأسعار، في هذا السياق، سنركز على الانظمة المعتمدة ضمن الإطار التشريعي الجزائري.

¹- سيد طه يدوي محمد، مرجع سابق، ص 01، 391.

²-شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، دار هومة، 1999، ص 45.

³-أنظر المادة 82 من النظام رقم: 97-03، مرجع سابق.

• نظام التسعيرة الذي تديره الأوامر:

يعتمد هذا المبدأ على مطابقة أوامر البيع مع أوامر الشراء، حيث يتم تحديد السعر وفقا لنتائج هذه المطابقة، وتبدأ العملية بوصول الأوامر إلى البورصة، سواء كانت أوامر بيع أو شراء، ثم تخضع هذه الأوامر لعملية فرز ومقارنة، وفي النهاية، يتم تحديد سعر يسمى بسعر التوازن (prix d'équilibre)¹، وهو السعر الذي تتحقق عنده أقصى كمية ممكنة من التبادلات، كما يتيح هذا النظام للمستثمرين إمكانية التعرف على حالة السوق بشكل شفاف، إذ يقابل كل أمر شراء أمر بيع مماثل، مما يؤدي إلى تنفيذ الصفقة عند تحقق الشروط. ومن أبرز مميزات هذا النظام أنه يعود بالنفع على السوق نظرا لبساطة وانخفاض تكاليفه.

• نظام التسعيرة الذي تديرها الأسعار:

في هذا النظام يتم تحديدا للأسعار بين سماسرة متخصصين، حيث يقوم هؤلاء بالإفصاح عن أسعار القيم المنقولة التي يملكونها دون ابداء نيتهم البيع أو الشراء مباشرة. ويهدف السمسار إلى تنفيذ مهمته بتحقيق أعلى سعر ممكن، يتجاوز أحيانا السعر الذي حدده الزبون في كان السعر محددًا سلفًا. أما إذا كان الأمر أمر سوق، فإن الوسيط يسعى بدوره إلى تحقيق أكبر هامش سعري ممكن.²

¹-JAFFAUX GONYEMME bourse et financement des entre, édition DALL OZ Paris, 1994, p 101.

²-حميل نواره، عمليات البورصة للقيم المنقولة في النظام القانوني في الجزائرية والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص 134.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

يلاحظ في هذا النظام غياب المساواة الكاملة بين الوسطاء، إذ تختلف نتائجهم حسب قدراتهم ومهاراتهم، على عكس النظام الأول. ورغم ذلك. فإن للوسطاء دورا إيجابيا وفعالا، حيث تحدد الأسعار بناء على نشاطهم وحجم المعاملات المنجزة في البورصة مما يجعل السوق أكثر حرية وتنافسية.

ومن أبرز الدول التي تعتمد نظام التسعيرة الذي قدره الأسعار بورصة لندن، بورصة ناسداك (NASDAQ) في الولايات المتحدة، وبورصة سنغافورة.¹

• نظام التسعيرة المعتمد من قبل المشرع الجزائري:

أقر المشرع الجزائري بنظام التسعيرة يتم من خلال الأوامر، بهدف تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة، وذلك وفقا لآليتين رئيسيتين:²

- التسعير بالتثبيت:

يقوم هذا النظام على تجميع كافة الأوامر الواردة الى البورصة، وترتيبها حسب نوع الأوراق المالية المعنية، وتقع العملية (بيعا أو شراء)، وكذلك الأسعار المقترحة.

وفي نهاية جلسة التسعير يتم اعتماد السعر الذي يسمح بتنفيذ أكبر عدد ممكن من الأوامر، مما يقلل عدم التوازن بين العرض والطلب ويحقق هذا النظام عدة أهداف، منها:

¹ - تحليل نوار، مرجع سابق، ص 135.

² - أنظر المادة 80 والمادة 82 من نظام لجنة البورصة 97 - 03 مرجع سابق.

- زيادة حجم التداول في السوق.
- تقليص اختلال التوازن بين العرض والطلب.
- الحد من تذبذب الأسعار مقارنة بسعر إطلاق الجلسة السابقة.

- التسعير بالتواصل:

في هذا النظام تتم مطابقة الأوامر بشكل مستمر طوال فترة الجلسة، حيث تسجل الأوامر مباشرة عند دخولها المقصورة، ويتم تنفيذها فور توافر الأوامر مقابلة بنفس السعر والكمية يؤدي ذلك إلى تحديد الأسعار بشكل متغير خلال الجلسة، بناء على لحظة تنفيذ كل صفقة مما ينتج عنه أسعار متعددة خلافاً للتسعير بالثبوت الذي ينتج سعراً موحداً في نهاية الحصة لكل العمليات من نفس النوع.¹

المطلب الثاني: إجراءات تداول السندات.

تحدد في الاتفاقية المبرمة بين الشركة الطالبة لإدراج وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إجراءات إدخال الشركة إلى البورصة، ويتم الاتفاق على أحد الإجراءات الثلاثة المنصوص عليها من قبل لجنة عمليات البورصة ومراقبتها ومن أقبته، وهي الإجراء العادي (الفرع

¹قاية ريمة، النظام القانوني للقيم المنقولة في البورصة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، الميدان، للحقوق والعلوم السياسية، الشعبية: الحقوق، تخصص: قانون الشركات، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2015، ص 57.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

الأول)، إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت (الفرع الثاني)، إجراء العرض العمومي بسعر أدنى (الفرع الثالث). ومن الجدير بالذكر أنه تم إنشاء هيئة تمثل السلطان العمومية، تتولى مهمة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

الفرع الأول: الإجراء العادي:

يطلق على هذا الإجراء أيضا اسم التسعير المباشر، حيث يخول لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تسجيل القيم المنفق عليها مع الشركة المعنية مباشرة في جدول الأسعار، وذلك وفقا لشروط ومتطلبات السوق المعمول بها.¹ ويتم اللجوء إلى إجراءات التسعير المباشر في الحالات التالية:

- إدراج قيمة اسمية لأوراق مالية سبق تحديد سعرها.
- إدراج سندات الدين التي تصدرها الدولة أو الجماعات المحلية.
- إدراج سندات الدين التي تصدرها شركات المساهمة.²
- الأوراق المالية التي سبقتسعيها من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي توظيفها لدى المؤسساتيين.³

¹-انظر المادة 56 من النظام رقم 97 03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق

²-انظر المادة 57 من النظام رقم 97 03 بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق

³-اضيفت هذه الفقرة بموجب المادة 11 من النظام رقم 12/01 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق ذكره.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

وتشترط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لاعتماد هذا الإجراء أن يتم توزيع رأس مال الشركة المعنية بالقيود بشكل كاف على الجمهور لاسيما في الحالة الثانية المذكورة أعلاه. أما إذا كانت الأوراق المالية تدرج في البورصة لأول مرة فإن سعر الإدراج يعتبر السعر المرجعي الذي يحدد مصدر السندات.

وتلتزم شركات الوساطة التي تلقت أوامر شراء أو بيع من زبائنها بإيداع هذه الأوامر لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ويجب أن تكون هذه الأوامر إما أوامر سوقية أو أوامر بسعر محدد.

كما يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إدخال أوامر بيع أخرى، غير تلك المقدمة من الشركة المصدرة عن طريق الإجراء العادي وتم طرح أوراق مالية جديدة للاكتتاب العام.¹

الفرع الثاني: إجراءات العرض العمومي بسعر أدنى:

يتمثل هذا الإجراء في طرح السندات تحت تصرف الجمهور في يوم الإدخال بسعر أدنى وهو السعر الذي تقبل عنده الجهات المدخلة (المصدرون) التنازل عن سنداتهما² يشبه هذا

¹قاية ريمة: النظام القانوني للقيم المنقولة المتداولة في البورصة، مذكرة مكملة لمتطلبات قبل شهادة الماستر، الميدان:

حقوق وعلوم سياسية، تخصص قانون الشركات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص 50.

²أنظر المادة 59 من النظام رقم 03 97 المتعلقة بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

الإجراء إلى حد كبير عملية المزايمة، حيث تحدد الشركة المدخلة السعر الأدنى الذي تنطلق منه عملية التنازل عن السندات.¹

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر بيان إعلامي في النشرة الرسمية للتسعيرة، يتضمن إعلاناً عن عملية الإدخال عن طريق العرض العمومي بسعر أدنى، ويحتوي هذا البيان على جميع المعلومات المتعلقة بالعملية مثل:

- عدد السندات المطروحة للجمهور.
- السعر الأدنى المعتمد.
- شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء لدى شركة البورصة.
- كيفية توزيع السندات بين مقدمي الأوامر عند الاقتضاء.

تقوم شركة بتسيير بورصة القيم المنقولة بتجميع أوامر الشراء التي يتلقاها وسطاء البورصة، وتقوم بفرزها حيث تقبل فقط الأوامر المتوافقة مع شروط العرض والتي تحدد بسعر صريح.²

-الفرع الثالث: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت :

يقوم هذا الإجراء على طرح عدد من السندات بسعر ثابت، يعرض على الجمهور اعتباراً من تاريخ الإدخال، وتتولى شركة تسيير القيم المنقولة مسؤولية نشر بيان إعلامي بهذا الشأن في

¹-أنظر المادة 60 من النظام رقم 97 03 مرجع سابق.

²-أنظر المادتين 61 و63 من النظام رقم 97 03 مرجع سابق.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

النشرة الرسمية، حيث تتم السندات عن طريق عرض عمومي بسعر ثابت يتم الإعلان عنه يوم الإدخال حيث تتضمن النشرة الرسمية كافة تفاصيل العملية وإجراءاتها، بما في ذلك: عدد السندات المطروحة، السعر المفتوح، شروط قبول أو تبليغ أمر الشراء إلى شركة البورصة، كيفية توزيع السندات بين الأوامر في حال تجاوز الطلب العرض، إضافة إلى الشروط الخاصة بعملية الإدخال¹ في حال لقي العرض استجابة من الجمهور، يقوم الوسطاء بإيداع أوامر الشراء التي تقع ضمن نطاق السعر المحدد في العرض² ويتم تنفيذ التداول على نفس السعر المقترح سلفاً. كما يمكن للشركة المصدرة، بالتنسيق مع شركة تسيير البورصة للقيم، اللجوء إلى عرض عمومي بسعر اسمي محدود، حيث تقبل فقط أوامر الشراء الإسمية، ولا يسمح للمستثمر إلى أحد بتقديم أكثر من أمر شراء، ويمكن أيضاً، حسب الاتفاق، تطبيق أوامر الشراء إلى فئات مختلفة حسب كمية السندات المطلوبة أو حسب صفة الأمرين.³

الفرع الرابع: تداول القيم المنقولة في بورصة القيم الجزائرية:

تم ارساء الإطار القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر لأول مرة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93 10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق بسوق القيم المنقولة، والذي

¹-انظر المادة 65 من النظام رقم 97-03 مرجع سابق.

²-انظر المادة 66 من النظام رقم 97-03 مرجع سابق.

³-عبد الباسط كريم ملود، تداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، بدون سنة، ص 122.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

نص على إنشاء هيئة عمومية تتولى تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كما خولت هذه الهيئة صلاحية الإشراف الكامل على الأنشطة المرتبطة بالتداول في السوق المالية. وجاء هذا المرسوم مكملات المرسوم التشريعي رقم 93 08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 الذي عدل وأتم القانون التجاري.

كما تم لاحقا تعديل وتتميم المرسوم التشريعي رقم 93 -10 بموجب القانون رقم 03 04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 بهدف تعزيز الإطار القانوني لبورصة القيم المنقولة، وتكييفه مع متطلبات الشفافية والتنظيم المالي.¹

أولاً: الشركات المدرجة في بورصة سوق الأسهم:

مجمع صيدال:

يعد مجمع صيدال هو الرائد في صناعة الأدوية وتسويقها في الجزائر، نشأ عن إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية لصناعة المواد الصيدلانية لتاريخ 02 فيفري 1998، وتحول إلى شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2500 مليون دينار جزائري بهدف المجمع إلى تغطية 50% من

¹ - أيراق محمد، واقع سورة الأوراق المالية بالجزائر وأفاقها، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية الاقتصادية والسياسية، جامعة الجزائر 1، كلية الحقوق، عدد 4، الجزائر 2007، ص 69، ص 70.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

السوق الوطنية للأدوية¹ بحيث حصل على تأشيرة من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB بتاريخ 24 SFJLFV 1998 تأشيرة رقم 1998/04 ل طرح 20% من رأسماله في السوق وتم عرض 0002000 سهم للإكتاب بين 15 فيفري و 15 مارس 1995، بمساعدة وسطاء ماليين حققت العملية نجاحا كبيرا، حيث بلغت نسبة التغطية 143%.

ثانيا: الشركات المدرجة في سوق السندات

شركة سونطراك:

تعد سوناطراك الشركة الوطنية المتخصصة في مجالات البحث، والاستكشاف، الإنتاج النقل، والتحويل الصناعي للمحروقات. يبلغ رأسمالها حوالي 04 مليارات دينار جزائري، وتضطلع بدور محوري واستراتيجي في تطوير قطاع المحروقات في الجزائر. تشمل مهام سونطراك مختلف الأنشطة المتعلقة باستغلال الموارد الطاقوية، من التنقيب والإنتاج، مرورا بنقل ومعالجة المحروقات، وصول إلى تمييعالغاز الطبيعي.

كما كانت من أوائل المؤسسات التي لجأت إلى إصدار قروض سنديّة في سوق الأوراق المالية الوطنية، وذلك بهدف تلبية حاجياتها التمويلية ضمن برنامجها الاستثماري للطموح.

¹ - إبراهيم محمد، واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر وآفاقها، المرجع السابق، ص 80.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

ومنه سوناطراك هي شركة وطنية رائدة في مجال المحروقات. اعتمدت إصدار سندات مالية لأول مرة في الجزائر لتمويل مشاريعها، بدعم من سمعتها الكبيرة وتأشيرة رسمية من هيئة البورصة، حيث تطرح قرض سندي بفائدة 13% وارتفعت قيمته لاحقا إلى 12 مليار دينار.¹

خلاصة الفصل:

في ختام هذا الفصل، يتبين أن البورصة تعد من الركائز الأساسية لاقتصاد السوق. لما لها من دور فعال في تنشيط الحركة الاقتصادية والمالية. فهي ليست فقط وسيلة لتحريك رؤوس الأموال، بل تعد أيضا قناة رئيسية لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية.

¹-براق محمد، واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر وآفاقها، مرجع سابق، -78.

الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.

كما تسهم البورصة في استقطاب الأموال غير المستثمرة، وتحويلها من أموال ساكنة إلى رؤوس أموال نشطة توظف في قطاعات اقتصادية متنوعة.

الخاتمة

الخاتمة:

من خلال ما تمت دراسته في موضوع بحثنا حول القيم المنقولة، نستنتج أن هذه الأخيرة تعد من الحقوق المعنوية التي تصدر عن شركات المساهمة. وتمتاز بعدة خصائص، أبرزها عدم قابليتها للتجزئة، ومنحها لحقوق متشابهة للمستفيدين منها بحسب الفئة الصادرة كما أن هذه القيم قابلة للتداول والتسعير في البورصة.

وتتقسم هذه الحقوق إلى نوعين رئيسيين: الأسهم التي يقدمها المساهمون كشركاء في رأسمال الشركة، والسندات التي تمثل دينا على ذمة الشركة، وتطرح للاكتتاب كوسيلة لتمويل المشاريع، حيث تتيح للجمهور المدخر فرصة توظيف أموالهم جهة أخرى يمكن القول إن سوق القيم المنقولة كانت تمثل فكرة جديدة على الساحة المالية الجزائرية، وقد تميزت انطلاقها الأولى بنوع من التشتت، وهو ما ظهر من خلال الإقبال الضعيف من قبل الجمهور. الأمر الذي دفع السلطات إلى العمل على توسيع هذا الإقبال من خلال تعريف الجمهور بفكرة جديدة وهي البورصة.

وقد تم تنظيم أولى خطوات البورصة وسوق القيم المنقولة بصفة رسمية عبر إصدار المرسوم التشريعي رقم 10 - 39، الذي أسس لأجهزة السوق المالية، وأبرزها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إلا أنه سجل خطأ في تحديد نطاق القيم المنقولة المدرجة في بورصة الجزائر حيث نصت المادة 30 من النظام -03 - 97 على أن القيم المتداولة في

البورصة هي فقط تلك الصادرة عن شركات الأموال ثم جاءت المادة 77 من نفس النظام لتحصر القيم في الأسهم والسندات فقط.

وقد تداركت اللجنة هذا الخطأ لاحقا من خلال تعديل النظام رقم 03 97 بموجب النظام 01 12، والذي وسع نطاق القيم المنقولة ليشمل باقي الأدوات المالية الصادرة عن شركات الأسهم. ومن هنا نستنتج أن اللجنة حققت إنجازا مهما في تنظيم سوق القيم المنقولة.

ولقد ساهمت بعض العوامل في تحقيق تأثير اقتصادي إيجابي على السوق المالية الجزائرية، حيث قام المشرع بإنشاء هيئة ضبط مستقلة تتمتع بالاستقلال المالي والشخصية المعنوية، مما عزز من فعالية التنظيم والرقابة على هذا القطاع.

وفي سياق تداول القيم المنقولة تناولنا في بحثنا مختلف الآليات المعتمدة في إبرام عقود التداول، سواء من خلال أوامر البورصة أو عبر الأسعار المتداولة فيها، وذلك باعتماد تقنية تجميع أوامر البيع والشراء - كما تطرقنا إلى كيفية مطابقة هذه الأوامر بغرض تحديد الأسعار داخل البورصة، وذلك من خلال نظام التسعير الذي يعتمد على الأوامر سواء وفقا لنظام التسعير الثابت أو التسعير المستمر.

وقد أشرنا إلى أن المشرع الجزائري تبني النظام الأول متأثرا بالتشريع الفرنسي. واختتم البحث بتسليط الضوء على الدور الذي يلعبه القطاع العام في بورصة الجزائر، من خلال العمليات التي قامت بها الشركات العمومية المدرجة سواء في سوق الأسهم أو سوق السندات، حيث كان لها الدور أثر بارز في دعم وتنمية البورصة الجزائرية، على الرغم من التحديات والعراقيل التي تواجهها.

ومن خلال ما سبق تبين أن هذه القيم تعد من بين أهم الأدوات المالية التي تساهم في تنشيط السوق المالية وتحقيق الشفافية والفعالية في التعاملات الاقتصادية، ومنه توصلنا إلى عدة نتائج أهمها:

- تعتبر القيم المنقولة أدوات استثمارية مهمة تساهم في تعبئة الادخار وتمويل الاقتصاد الوطني.
- النظام القانوني للقيم المنقولة في الجزائر لا يزال يعرف بعض النقائص، خاصة من حيث التطبيق العلمي والرقابة الفعلية.
- سوق القيم المنقولة في الجزائر يبقى ضعيف مقارنة بالدول الأخرى، نتيجة غياب ثقافة الاستثمار وقلة الوعي المالي.
- هناك محاولة لتكييف الإطار القانوني مع المعايير الدولية، لكن تبقى الحاجة إلى إصلاحات هيكلية أوسع.

وبناء على ما تم التوصل إليه من نتائج، نقترح جملة من التوصيات التي من شأنها تعزيز

تنظيم فعالية تنظيم وتداول القيم المنقولة في التشريع الجزائري، نذكر منها:

- ضرورة تحديث وتطوير التشريعات الخاصة بالقيم المنقولة بما يتماشى مع المتغيرات

الاقتصادية والمالية لضمان حماية المستثمرين.

- تكثيف حملات التوعية حول أهمية القيم المنقولة وتشجيع المواطنين على الانخراط في

السوق المالية.

- تحفيز الشركات على الإدراج في البورصة عبر تقديم تسهيلات واعفاءات ضريبية.

- دعم وتطوير البنية التحتية التقنية وهي قيمة للسوق المالية لضمان فعالية أكبر في

تداول القيم.

قائمة المصادر والمراجع

- القرآن الكريم برواية ورش عن نافع.

1- قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: النصوص التشريعية.

- اضيفت هذه الفقرة بموجب المادة 11 من النظام رقم 12/01 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- السندات الحكومية هي السندات التي تقوم بإصدارها الدولة بهدف الحصول على مواد إضافية لمواجهة العجز في ميزانيتها، ومن أهمها سندات الخزينة العمومية.
- قرار وزير المالية مؤرخ في 02 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98 170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوي التي تحصل عليها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
- المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 4 - 175 مؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تنفيذ أحكام المادة 22 و 29 من المرسوم التشريعي 10 93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالبورصة المعدل والمتمم ج.ر عدد 41 مؤرخة في 1994/06/26.

- المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 مؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج.ر عدد 34 صادر في 24 ماي 1998.
- المادة 03 من الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، "... وكالات ومكاتب الأعمال مهما كان هدفها...".
- المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03 - 04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- المادة 29 من اللائحة التي تصدرها اللجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، رقم 2000 03 مؤرخة في 28 09 2000 لمادة 19 يتضمن تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، ج.ر عدد 2001/12/31.
- المادة 40 من الأمر رقم 1975، يتضمن القانون المدني المعدل والمتمم بالقانون رقم 65/07.
- المادة 604 من القانون التجاري الجزائري رقم 59/75، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 08/93
- المادة 702 من القانون التجاري الجزائري رقم 59/75، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93-08 مرجع سابق.

- المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري الجزائري 59/75 بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93-08.
- المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري.
- المادة 89 من النظم الصادر عن اللجنة رقم 97-03 المؤرخ في 1997/11/18، الجريدة الرسمية عدد 87، 1987.
- المادة 92 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة تجمعات.
- نظام اللجنة رقم 97-03 مؤرخ في 1997/11/18 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 المؤرخ في 1997/11/29 معدل بالنظام رقم 03/01 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات الجريدة الرسمية عدد 73 المؤرخ 2003/11/30.

ثانيا: الكتب

- أبو طالب صلاح أمين: دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.

- بن بري محمود مختار، الشخصية المعنوية للشركة التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1987.
- شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، دار هومة، 1999.
- عباس مرزوق فليح العبيدي: الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة (دراسة مقارنة وعلمية)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 1998.
- عبد الباسط كريم ملود، تداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، بدون سنة.
- فلاح محمد: نظرية تداول الأسهم في الشركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، القبة، الجزائر، 2013.
- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار مكتبة التريبة، بيروت، 1997.
- محمد يوسف ياسين، البورصة عمليات البورصة تنازع القوانين، اختصاصها المحاكم، منشورات للحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة 1، 2004.
- محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية، دار الوفاء للنشر، مصر، 2000.
- مصطفى كمال طه: أصول القانون التجاري، مقدمة، الأعمال التجارية والتجار والمؤسسة التجارية، بيروت 1993.

- مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1990.
- نادية فضيل: شركات الأموال في القانون للتجاري، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 2008.
- هشام فضلي: ادارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2004.
- الياس ناصيف: موسوعة الشركات التجارية، ج7، تأسيس الشركة المغلقة، بت.

ثالثا: المجلات

- براق محمد، واقع سورة الأوراق المالية بالجزائر وأفاقها، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية الاقتصادية والسياسية، جامعة الجزائر1، كلية الحقوق، عدد 4، الجزائر 2007.

رابعا: الرسائل الجامعية

أ- رسائل الدكتوراه:

- بن بعيش ووداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.

- نواره حمليل: النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة معمر بيتيزي وزو، 2013.

ب- رسائل الماجستير:

- بلعربي خديجة: المميزات القانونية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون الأعمال، جامعة الجزائر، 2014.
- بن غانم فوزية: لنظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة بن عكنون، الجزائر، 2005.
- تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، دون سنة.
- ضاري ألواوات: النظام القانوني للاكتتاب العام في أسهم الشركة المساهمة العامة، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير.

• طيبي كريمة: الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، دراسة مقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان.

• عبد القادر حمر العين: تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع قانون خاص، كلية الحقوق، ابن عكنون، سنة 2006.

• فدوى بوخناش: شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع قانون الاعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2012.

ج- رسائل الماجستير:

• قاية ريمة، النظام القانوني للقيم المنقولة في البورصة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماجستير أكاديمي، الميدان، للحقوق والعلوم السياسية، الشعبية: الحقوق، تخصص: قانون الشركات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.

ثالثا: باللغة الأجنبية.

- JAFFAUX GONYEMME bourse et financement des entre, édition DALL OZ Paris, 1994.
- LEGAIS Dominique, les ordres de bourse, op-cit.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	إهداء
	شكر وتقدير
1	مقدمة
الفصل الأول: الطبيعة القانونية للقيم المنقولة.	
07	تمهيد
08	المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة.
08	- المطلب الأول: تعريف وخصائص القيم المنقولة.
09	الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة.
11	الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة.
14	- المطلب الثاني: أنواع القيم المنقولة.
15	الفرع الأول: الأسهم.
24	الفرع الثاني: السندات.
26	المبحث الثاني: الاكتتاب في القيم المنقولة.
26	- المطلب الأول: ماهية الاكتتاب العام.
27	الفرع الأول: تعريف الاكتتاب العام ومضمونه.
29	الفرع الثاني: شروط الاكتتاب العام.
38	- المطلب الثاني: آثار عقد الاكتتاب.
38	الفرع الأول: التزامات وحقوق المكتتبين في مرحلة الاكتتاب في شركة المساهمة.
41	الفرع الثاني: التزامات وحقوق المكتتبين في رأس مال شركة المساهمة.
45	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: تنظيم سوق القيم المنقولة.	

47	تمهيد
48	المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة وتنظيمها.
48	- المطلب الأول: مفهوم لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها.
48	الفرع الأول: تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة 2016.
49	الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للجنة تنظيم البورصة ومراقبتها.
50	- المطلب الثاني: التنظيم الإداري والمالي للجنة تنظيم عمليات البورصة.
51	الفرع الأول: تشكيلة اللجنة وتسيير أعمالها.
55	الفرع الثاني: تمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
60	المبحث الثاني: تداول السندات داخل البورصة.
60	- المطلب الأول: آليات إبرام صفقات تداول السندات.
61	الفرع الأول: أوامر البورصة.
65	الفرع الثاني: أسعار البورصة.
71	- المطلب الثاني: إجراءات تداول السندات.
71	الفرع الأول: الاجراء العادي
73	الفرع الثاني: إجراءات العرض العمومي بسعر أدنى.
75	الفرع الثالث: إجراءات العرض العمومي للبيع بسعر ثابت
76	الفرع الرابع: تداول القيم المنقولة في بورصة القيم الجزائرية.
78	خلاصة الفصل الثاني
80	الخاتمة
86	قائمة المصادر والمراجع
92	الملاحق
1	فهرس المحتويات
	ملخص الدراسة

المخلص:

القيم المنقولة هي أصول مالية، مثل الأسهم والسندات، قابلة للتداول في الأسواق المالية، وتستخدم كأداة لتمويل المؤسسات والشركات، وهي تحول المدخرات إلى استثمارات، وتسهل حركة رؤوس الأموال. وتعد البورصة سوقا مالية منظمة يلتقي فيها البائعون والمشترون لتداول القيم المنقولة، وتتميز بوجود مكان محدد ونظام قانوني يضبط سير المعاملات بداخلها، وقد كرس المشرع الجزائري إطارا قانونيا لهذا السوق من خلال المرسوم التنفيذي رقم 93-10 المعدل والمتمم.

الكلمات المفتاحية: القيم المنقولة - السندات - الأسهم - الاكتتاب - البورصة.

Abstract :

Securities are financial assets, such as stocks and bonds, that are tradable in financial markets and used as a tool to finance institutions and companies. They transform savings into investments and facilitate the movement of capital.

The stock exchange is an organized financial market where buyers and sellers meet to trade securities. It is characterized by a specific location and a legal system that regulates transactions within it. The Algerian legislature has established a legal framework for this market through Executive Decree No. 10-93, as amended and supplemented.

Keywords : Transferable securities - bonds - stocks - subscription - stock exchange.