

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة مولود معمري-تيزي وزو

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم القانون -نظام ل.م.د.

النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة

مذكرة لنيل شهادة الماستر في القانون

تخصص: قانون الأعمال

تحت إشراف:

د/ عجاز سامية

إعداد الطالبتين:

أقيني صبرينة

حروش سيليا

لجنة المناقشة:

د/ قونان كهينة استاذة محاضرة (ب)، جامعة مولود معمري ،تيزي وزو رئيسا

د/ عجاز سامية، أستاذة محاضرة (ب)، جامعة مولود معمري ، تيزي زوزمشرفا ومقررا

د/..بن نعمان فتيحة، استاذة محاضرة (ب)، جامعة مولود معمري ،تيزي وزو.....ممتحنا

تاريخ المناقشة: .../.../.....

كلمة شكر

نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة المحترمة "عجاز سامية" على نصائحها وتوجيهاتها القيمة ومساعدتها في انجاز هذا العمل المتواضع.

الشكر الجزيل إلى جميع لجنة المناقشة على قبولهم تقويم هذا البحث.

أشكر أيضا كل من ساهم من قريب أو من بعيد في إنجاح هذا العمل.

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى عائلتي التي كانت لي نعم السند والعون
إلى قدوتي الأستاذة عجاز سامية التي منحني الدعم لإجازهذا العمل، إلى من
جمعني بها القدر وكانت لي صحبة الأخيار إلى زميلتي المكلفة معي بهذا العمل
وفي الأخير أسأل الله أن يجعلنا عوناً وسنداً للغيرنا والله ولي التوفيق .

هسيلا

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي وعملي إلى الوالدين العزيزين بصبرهم على أكمال هذا
المشوار المنعلق بالبحث.

وإلى أخي وأختي.

كما أهديه إلى جمع الأصدقاء والأحباب الذين تابعوني بالاهتمام في انجاز هذا
العمل.

بصبري

مقدمة

مقدمة

تزايد في الآونة الأخيرة الحديث عن الأسواق المالية لما تلعبه من دور في مجال التنمية والتمويل، ويعود هذا الاهتمام إلى عدم قدرة الدول على توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتها للتنمية، وعدم قدرة الأفراد على توفير رؤوس الأموال الضخمة لإنشاء بعض المشاريع الانتاجية، مما أدى إلى البحث عن وسائل أخرى غير تقليدية تضمن تمويل احتياجات الدول للتنمية. هكذا بدأت فكرة الأسواق المالية تحتل مركز حيوي في معظم دول العالم، خاصة في ظل النظم الاقتصادية الحديثة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال، غير أن الحديث على فكرة السوق المالية النشيطة يعتمد على فكرة أخرى ألا وهي تأسيس بورصة القيم المنقولة، ففكرة السوق المالية لا تقتصر فقط على تبادل السلع والخدمات لكنها تشمل أيضا تبادل القيم المنقولة، وهذه الأخيرة تتدرج ضمن نوعين وهما:

- سوق أولية يتم فيها اصدار وطرح الأوراق المالية للاكتتاب بها من قبل الجمهور حيث فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكنتب بها.
- وسوق ثانوية او ما يسمى سوق التداول حيث يتم التعامل فيها على الأوراق المالية المطروحة للاكتساب الجمهور وذلك من خلال الاصدار يتلقى من خلالها العرض و الطلب، فالحاجة الماسة لإنشاء مثل هذه السوق هي البحث عن ميكانيزمات تمويلية عصرية لا يمكن توفرها الا عبر إقامة وتطوير سوق مالية تسمح بتحقيق غايات التنمية وتغطية عجز الدولة، وذلك عبر المؤسسات الاقتصادية والتجارية التي تشكل العمود الفقري للتنمية والركيزة الاساسية للبناء الاقتصادي، في مختلف الأنظمة نجد من بينها النظام الاقتصادي الجزائري، فوتيرة التنمية الاقتصادية والتجارية في الجزائر أصبحت مرتبطة بتحسين مؤسساتها وتنظيمها وفعالية تسيير وكفاية تمويلها بأفضل الطرق، فالتطور الصناعي والتجاري و العجز الفردي نتج عنه حاجة ماسة لرؤوس

الأموال من أجل استثمارها في مختلف المجالات خاصة المجال الاقتصادي مما فسح المجال أمام عدد كبير من الشركات، فكانت شركة المساهمة التي تعد أداة للتطور الاقتصادي في العصر الحديث، باعتباره الأداة القانونية المفضلة في تجميع رؤوس الأموال الضخمة والنهوض بالمشروعات الصناعية والتجارية التي قد تعجز عن القيام بها عبر مساهمة أكبر عدد ممكن من الشركات وتوفير رؤوس أموال والخاصية الجوهرية لشركة المساهمة في هذا المجال هي تقسيم رأسمالها مالها إلى اسهم قابلة للتداول في الأسواق المالية.

- فالبنسبة للنظام القانوني الذي تقوم عليه شركة المساهمة يسمح لها بالحصول على أموال ضخمة كافية لتمويل مشاريعها طبقا لطبيعة قانونية متعارف عليها تتمثل في الأدوات المالية التي تستعملها شركات المساهمة خلال عملها لتوفير التمويل الدائم، والتي تسمى بالقيم المنقولة ولقد نص عليها المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري من خلال الأمر رقم 75-59 المواد من 715 مكرر 30 إلى 715 مكرر 132، وباعتبار بورصة القيم المنقولة هي هرم الاقتصاد الرأسمالي فان بورصة الجزائر لم يتم انشاؤها إلى سنة 1991 بموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-161 غير أن التدابير التي اتخذها المشرع والقواعد القانونية التي تم وضعها من اجل المعاملات وتنظيم السوق جاءت متناقضة لما هو معمول به في القوانين السابقة، ما جعل المشرع يصدر مرسوم تشريعي سنة 1993 بمقتضى هذا المرسوم التشريعي رقم 93-08 الذي جاء بأحكام مختلفة ومعمول به في السابق حيث جعل القيم المنقولة قابلة للتداول داخل البورصة دون ان تخضع لشروط العقد التوثيقي، كما خول شركة المساهمة صلاحية اصدار قيم منقول جديدة وقام بوضع سلطة ادارية مستقلة على رأس سوق القيم المنقولة المتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب

مرسوم تشريعي رقم 39-10 وأوكلها المشرع مهمة مراقبة سوق القيم المنقولة بالإضافة إلى مهام أخرى.

رغم الدور الفعال الذي تلعبه القيم المنقولة في مجال الأسواق المالية، فلا يزال هناك غياب لثقافة القيم المنقولة وعدم تواجدها في الأسواق والملاحظ أن أصحاب المال في الجزائر لا يملكون ثقافة الاستثمار والتعامل مع الشركات بالإضافة إلى قلة المراجع الوطنية التي تقدم دراسة حول شركات المساهمة خصوصا القيم المنقولة رغم الأهمية الاقتصادية والمالية التي تتمتع بها. هذا ما جعلنا نتطرق إلى موضوع بحثنا هذا «**النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة**» لنقدم دراسة ولو بسيطة حول هذا الموضوع باعتباره من لمواضيع القانون التجاري التي تم إشارتها حديثا في النظم المقارنة عكس التشريع الجزائري إذا لاحظ أنه تعرض لنوع من التهميش من طرف رجال القانون عليه لدراسة هذا الموضوع بصفة دقيقة وتناوله من جميع جوانبه نطرح السؤال التالي:

- كيف نظم المشرع مسالة القيم المنقولة التي تلجا اليها شركة المساهمة من اجل تمويل استثماراتها

-للاجابة على هذه الاشكالية قسمنا موضوع بحثنا الى فصلين تناولنا في الفصل الاول الطبيعة القانونية للقيم المنقولة ،وتناولنا في الفصل الثاني تنظيم القيم المنقولة .

الفصل الأول:

الطبيعة القانونية للقيم المنقولة

الفصل الأول:

الطبيعة القانونية للقيم المنقولة

تختلف السوق المالية عن غيرها من الاسواق بنوع السلع المتداولة فيها الا وهي القيم المنقولة، فهي نوع من الاوراق المالية الى جانب الاوراق التجارية وسندات الخزينة، وتصدر هذه الاوراق عن الشركات التي خول لها المشرع السلطة لاصدارها وهي شركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم. لقد وردت عدة تعاريف حول فكرة القيم المنقولة سواء في المجال القانوني والتشريعي او حتى المجال الفقهي، الى جانب الخصائص التي تجعلها تمتاز عن الاوراق المالية الاخرى، هذه الخصائص سبب اختلاف التعاريف الممنوحة للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة وتعددتها (المبحث الاول).

والجدير بالذكر ان القيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة تحتاج لاستثمارها بشكل جماعي في الحقل التجاري الى رؤوس اموال كبيرة بالمقارنة مع النشاطات التجارية الاخرى وذلك عن طريق ما يسمى بالاكنتاب براس مال شركة المساهمة، يعتبر هذا الاخير خطوة من الخطوات الاساسية ومن بين الاجراءات المهمة التي تلتزم بها الشركة لغرض تأسيسها ويعد الاكنتاب اداة لتجميع حصة الاسد من راس مال شركة المساهمة عن طريق مخاطبة الجمهور المدخر الموظف لأمواله في هذا المشروع (المبحث الثاني).

المبحث الأول:

مفهوم القيم المنقولة

ذكرت عدة تعاريف حول القيم المنقولة سواء فقها أو تشريعا، من الناحية الفقهية نجد ان هناك عدة آراء مختلفة من الفقهاء حول تعريف هذه الأخيرة، اما من الناحية التشريعية نجد عدة تشريعات مقارنة منها التشريع الفرنسي الذي اورد عدة قوانين حول الموضوع، على غرار المشرع الجزائري الذي عرف القيم المنقولة ضمن الامر رقم 59-75 المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم بالقانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015. تختلف القيم المنقولة عن باقي القيم الاخرى، وهذا الاختلاف يعود الى الخصائص التي تتمتع بها (المطلب الاول). تجدر الإشارة الى ان القيم المنقولة متعددة اهمها الاسهم والسندات التي تعتبر الاكثر تداولاً وقيم منقولة اخرى (المطلب الثاني).

المطلب الأول:

تعريف وخصائص القيم المنقولة

عرفت سوق القيم المنقولة "رواجا كبيرا" نظر للدور المهم الذي تمارسه في هذا المجال من خلال وظيفتين حيويتين، فمن جهة هي سوق تمويلية تمنح لأصحاب العجز المالي فرص لتمويل مشاريع بكل بساطة متفادين بيروقراطية المصارف، ومن جهة اخرى

تمنح فرص استثمار ممتازة لأصحاب الفائض المالي لتوظيف اموالهم وتكوين محافظ متنوعة من القيم المنقولة⁽¹⁾.

الفرع الأول:

تعريف القيم المنقولة

عرفت القيم المنقولة على أنها : «الصك الذي يفيد بعلاقة الملكية في الشركة "الأسهم" أو علاقة المديونية للشركة أو الهيئات العمومية "السندات" أو حقوق الملكية، وحقوق الاختيار وحق الاكتتاب وضمان الحق في الاكتتاب»⁽²⁾.

أولا -التعريف التشريعي

ورد تعريف القيم المنقولة في بعض التشريعات، بشكل سطحي ذلك راجع الى ان مهمة القانون هي التشريع وليس التعريف⁽³⁾. ولذا سنتعرض بعض نماذج القوانين المقارنة.

1-في التشريع الجزائري

عرف المشرع الجزائري القيم المنقولة من خلال المادة 715 مكرر 30 من الامر 75-59 المتضمن القانون التجاري كما يلي :«القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة ويمكن ان تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة او غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة او حق مديونية عن اموالها»⁽³⁾.

¹ - حمليل نواره، النظام القانونية للسوق المالية الجزائرية، رسالة دكتوراه في القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص84.

² - أبو طالب صلاح امين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص21.

³ - حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، المرجع نفسه ،

نلاحظ من هذا التعريف ان المشرع الجزائري قد استفاد من التطور الذي عرفه التشريع الفرنسي فيما يخص القيم المنقولة .

2- في التشريع الفرنسي

أشير الى تعريف القيم المنقولة في العديد من القوانين الفرنسية منها ما جاء في المادة 264 من القانون الصادر في 24 جويلية 1966 المتعلق بالشركات التجارية⁽¹⁾

وبصدور القانون رقم 82 - 1211 الصادر في 23 ديسمبر 1982 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حيث عرفها المشرع الفرنسي في المادة 1 كما يلي «**معتبر** **قيما منقولة لتطبيق هذا القانون السندات الصادرة عن الاشخاص المعنوية العامة او الخاصة القابلة للانتقال بالقيود في الحساب او بالحيازة والتي تضيف حقوقا مماثلة لكل فئة ، ويمكن من الحصول على حق الدائنية العامة على ذمة الشخص المصدر .**»

ونلاحظ ان هذا التعريف قد استبعد من فئة القيم المنقولة قسيمة الخزينة التي هي سندات لحاملها تثبت من الدائنين عن المقاولات التي تصدرها مقابل تمويل تحصل عليه من مقولة اخرى او مؤسسات القرض⁽²⁾ .

ثانيا - التعريف الفقهي

عرفه فرانس غرموند (France Guirmond) أنّ القيم المنقولة هي السندات التي يصدرها شخص معنوي سواء كان عام أو خاص، عن مبلغ جمالي معلوم ومحدد، بحيث أنّ هذه السندات تحول حقوق مشابهة لأصحابها في الإصدار ذاته، ويمكن تسديدها أولها

¹ -les valeurs mobilières peuvent être définies comme suit : «**des titres représentent des droits de créance collectifs a long termes et qui sont émis par une personne morale pour le financement de son activité ,sont négociable et susceptible d'être cote en bourse**», voir : Thirry Bruneau ,droit bancaire, 3^{eme} édition, Dalloz,Paris, 1999,p73

²-**طبيي كريمة**، الطبعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة ، دراسة مقارنة ،مذكرة لنيل شهادة

الماجستير في القانون الخاص ،كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر ،2012، ص 17

القابلية للتسديد بتاريخ واحد عند الاقتضاء أو بالاستهلاك لتتابع في أجل يتعدى المدة العادية للقروض القصيرة الأجل، يتعدى المدة العادية للقروض القصيرة المدة وتكون قابلة للتداول⁽¹⁾.

وعرفت كذلك على أنها: «الورقة التي تمثل حق المستثمر في الحصول على عوائد ربح او قائمة في المستقبل وفقا لشروط محددة مسبقا» او «الصك الذي يفيد بعلاقة الملكية في الشركة "الأسهم" ذو علاقة المديونية بالشركة او الهيئات الحكومية "السندات" ذو حقوق الملكية كحقوق الاختيار وحق الاكتتاب وضمان الحق في الاكتتاب»⁽²⁾.

ثالثا-القواعد المهنية التي عرفت القيم المنقولة

عرفتها المادة 03 من النظام العام للشركة ما بين المهنيين الخاصة بمقامة القيم المنقولة الفرنسية كما يلي: «يقصد بمصطلح القيم المنقولة مجموعة السندات ذات نفس الطبيعة، المسعرة أو القابلة للتسعيرة في البورصة والصادرة عن نفس الهيئة وتكسب صاحبها حقوق خاصة، وتعتبر من قبل القيم المنقولة كل الحقوق المنفصلة عن هذه الأخيرة، والقابلة للتداول بداتها.

ورد في هذا التعريف صنف جديد من الأوراق المالية التي هي في الأصل مجرد حقوق ناشئة عن بعض القيم المنقولة مستقلة في حد ذاتها، بشرط ان تكون هذه الخيرة بطبيعتها قابلة للتداول في البورصة⁽³⁾.

¹ -بن غانم فوزية ،النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة ،رسلة ماجستير كلية الحقوق والعلوم الادارية ، بن عكنون ، الجزائر، 2005 ص 10

² - أبو طالب صلاح أمين، مرجع سابق، ص 21.

³ - حميل نواره، نظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 254.

الفرع الثاني

خصائص القيم المنقولة

يعود سبب في اختلاف التعاريف الممنوحة للقيم المنقولة إلى اعتماد كل منهما على احدى الخصائص للقيم المنقولة، دون غيرها، أما المشرع الجزائري فقد حاول جمع كل هذه التعاريف ضمن احكام المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري السالفة الذكر، فأورد خصائصها كما يلي:

أولاً- القيم المنقولة سندات

تعتبر اول خاصية تميز القيم المنقولة أنها سندات وذلك من خلال اغلب التعريفات المقدمة فقها و قانونا، فأول عبارة تستعملها هذه التعريفات هو مصطلح سندات⁽¹⁾.

ثانياً-القيم المنقولة تخول لصاحبها حقوقا

تخول القيم المنقولة لصاحبها حقوقا، تختلف هذه الاخيرة اختلاف نوع السند، بحسب ماذا كانت من بين سندات دين او سندات ملكية، حيث يتحقق تماثل القيم المنقولة إذا منحت لصاحبها نفس الحقوق ورتبت عليهم نفس الإلتزامات كحقه في التنازل عنه، حق في الحصول على نصيب من الأرباح، الحق في رقابة ادارة الشركة وغيرها من الحقوق، في حين يخول السند لصاحبه حق مديونية على الشركة يترجم في مطالبتها بالوفاء عند حلول الأجل والمطالبة بالفوائد، لكن هذا المبدأ ليس من النظام العام، إذ يجوز للشركة مخالفته

¹ - تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري (دراسة مقارنة)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013، ص1.

إصدار قيم تختلف من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها، كأن تصدر الشركة أسهم منها أسهم عادية وأسهم ممتازة⁽¹⁾.

أخذ المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري بهذه الخاصية، بشرط التساوي في الحقوق والالتزامات لكن بصفة مرنة⁽²⁾.

ثالثا-القيم المنقولة قابلة للتسعيرة في البورصة

تعتبر هذه الخاصية من أبرز الخصائص التي تمتاز بها القيم المنقولة وتتفرد بها باعتبارها سندات طويلة الأجل، وغير متواجدة على مستوى الوراق المالية الأخرى قصيرة الأجل، ولا حتى في المفاهيم الأخرى مشابهة لها.

ركز على هذه الخاصية المشرع في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري (يمكن ان تكون مسعرة في البورصة، أو يمكن أن تسعر...) إذا وجد المشرع الجزائري الأحكام المطبقة على القيم المنقولة المسعرة والغير المسعرة⁽³⁾.

رابعا-القيم المنقولة مثلية

المقصود من هذه الخاصية ان ضمن الاصدار الواحد نجد أن السندات تحمل نفس القيمة الاسمية، وتمنح نفس الحقوق، وتفرض نفس الالتزامات وذلك حسب ما تقدم به جيون يافس (Guyon Yves):

¹ -نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص211-212.

² - أنظر المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري رقم 75-59 المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 15-20 في 30 ديسمبر 2015: «القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها ش-م وتكون مسعرة في البورصة ويمكن ان تسعر، تمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة او غير مباشرة في حصة معينة من راس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية على أموالها».

³ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص84.

"les valeurs mobilières sont fongibles c'est à dire que l'intérieur d'une même émission les titres ont la même valeur nominale donnent les mêmes droits et emportent les mêmes obligations un titre vaut un autre".⁽¹⁾

والمقصود بالأشياء المثلثة تلك الأشياء التي يوجد لها تغير من جنسها أو مقاربا في القيمة، ويكون تعيينها بذكر نوعها وبيان مقدارها بالعدد أو الوزن أو الكيل أو بالمقاس، ويقوم بعضها مقام البعض عند الوفاء⁽²⁾.

خامسا- القيم المنقولة تصدرها أشخاص معنوية

اعتمدت بعض التعريفات الممنوحة للقيم المنقولة من جانب الاصدار على عنصر لا يقل اهمية، تتمثل في طبيعة الشخص المصدر، وبهذا تعتبر القيم المنقولة سندات تقتصر عملية اصدارها فقط على الأشخاص المعنوية سواء كانت خاصة أو عامة، مستثني من ذلك الأشخاص الطبيعية⁽³⁾.

سادسا- القيم المنقولة قابلة للتداول

تتدرج خاصية قابلية التداول ضمن اهم مميزات القيم المنقولة الصادرة عن شركة الأسهم، وذلك من خلال السماح لها بالانتقال بسرعة و سهولة دون قيود شكلية. ولقد نص المشرع الجزائري على أن: «القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول وتصدرها شركة المساهمة...»⁽⁴⁾.

¹ -Guyon Yves, Droit des affaires, tome1, droit commercial général et sociétés, economica, Paris, 1994, p748.

² هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 2004، ص185.

³ -تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص85.

⁴ - أنظر المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري 75-59 المعدل والمتمم بموجب قانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015.

نلاحظ أن المشرع الجزائري قد بدأ تعريف القيم المنقولة بخاصية التداول وذلك لأهميتها البالغة واعتبرها الصفة الجوهرية للسندات الصادرة عن شركة الأسهم، وتناوله لطرق التداول قيم منقولة تبعا لشكلها حسب نص المادة 715 مكرر 38 ق.ت.ج.

إذا يتضح ان المشرع الجزائري قد جسد مبدأ تداول القيم المنقولة مع تبيان الطريقة التي تختلف حسب شكل القيمة المنقولة بالتسليم إذا كان لحامله، وينقله في السجلات التي تمسكها الشركة إذا كان اسميا⁽¹⁾.

المطلب الثاني:

أنواع القيم المنقولة

تصنف الأسهم والسندات من بين اهم الاوراق المالية النقدية او الكلاسيكية وتكون مكرسة في اغلب تشريعات دول العالم، وتعتبر هذه الاوراق الأكثر تداولاً على مستوى أسواق الأوراق المالية. ويجدر الذكر أن المشرع الجزائري أصدر المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 أدخل عليه تعديلات الإشارة إلى قيم منقولة جديدة⁽²⁾.

وعليه، سنتناول في هذا المطلب ثلاث فروع سنتناول في (الفرع الاول) "الأسهم" و(الفرع الثاني) "السندات" و(الفرع الثالث) "قيم منقولة أخرى".

¹ - تنص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري يحول السند للعامل عن طريق مجرا تسليم او بواسطة قيد في الحسابات».

² - يحيوي جمال وصالح حبيبة، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، شعبة القانون الاقتصادي وقانون الأعمال، تخصص القانون العام للعمال، كلية الحقوق جامعة عبد الرحمان ميرة، 2016، ص15

الفرع الأول:

الأسهم

ذكرنا سابقا ان الاسهم تعد من بين اهم القيم المنقولة بسبب قابليتها للتداول .

أولا-تعريف الأسهم

لتحديد معنى الأسهم يتطلب ذلك تحديد معناه أولا من الجانب الفقهي ثم الجانب التشريعي وهذا ما سنوضحه في بندين على النحو التالي:

1-التعريف الفقهي

- تعد أراء الفقه في تحديد معنى السهم، فيرى جانب منهم أن:
- السهم هو الصك الذي تمنحه الشركة للمساهم نتيجة اكتتابه فيها.
- السهم هو حصة الشريك في رأسمال شركة الأموال ومن مجموعه يتكون رأسمالها وهو يقابل الحصة في شركات الأشخاص.
- السهم هو الحصة التي يقدمها الشركاء للشركة سواء كان حصص نقدية او عينية.
- وأخيرا، فإن السهم هو الجزء الذي يقسم على قيمته مجموع رأسمال الشركة المثبت في صكوك له قيمة اسمية، وتمثل الأسهم في مجموعها رأس مال الشركة وتكون متساوية القيمة⁽¹⁾.

2-التعريف التشريعي

أ-المشعر الجزائري

عرف المشعر الجزائري الأسهم على أنه: «سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كمثيل للجزء من رأسمالها»⁽¹⁾.

¹ - فلاحى محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، القبة ، الجزائر 2013، ص14.

ب- المشرع الفرنسي

لم يورد المشرع الفرنسي تعريف للسهم انما بين انواع الاسهم التي تصدرها شركات المساهمة واورد لكل منها تعريفا مستقلا للتعبير عن مختلف الانواع والحقوق التي تخولها لأصحابها كل على حدى⁽²⁾

ثانيا- خصائص الأسهم

للسهم خصائص معينة تجعله مختلف عن الحصص الاخرى التي يكون منها رأس مال الشركة تذكرها على النحو التالي:

1-التساوي في قيمة الأسهم

تمتاز الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة يتساوى قيمته الاسمية حيث لا يجوز اصدارها بقيم إسمية مختلفة والحكمة من اشتراك التساوي في القيمة تتمثل من جهة تسهيل عملية تقدير الأغلبية في الجمعيات العامة للشركة، ومن جهة اخرى فإنه تيسر عملية توزيع الأرباح عن المساهمين. كما أنّ تساوي القيمة الإسمية للأسهم يؤدي إلى تنظيم سعر الأسهم في البورصة، كما يؤدي إلى سهولة تنظيم موجودات الشركة بعد انتهاء اجلها وتصفيتها⁽³⁾.

بحيث يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة وتكون القيمة الاسمية دينارا واحدا، ومبدأ المساواة من قيمة الأسهم يتبعها المساواة بين المساهمين في الحقوق والواجبات. قيمة السهم قد تتغير طبقا لتقلبات السوق ولكن القيمة الاسمية او قيمة الاصدار تبقى ثابتة⁽⁴⁾.

¹ - أنظر المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري مرجع سابق.

² KIDAL Dominique, droit des sociétés, librairie général du droit et jurisprudence et E,J,A, Paris, 1993,p 386

³ - فلاح محمد، مرجع سابق، ص ص 19-20

⁴ - المرجع نفسه، ص 300.

2- عدم قابلية السهم للتجزئة

لقد أخذ المشرع الجزائري بهذه الخاصية وذلك في أحكام المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري الجزائري: «تعتبر القيم المنقولة اتجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقابة». وفحوى هذه الخاصية أنه لا يجوز أن يتعدى مالكو السهم في مواجهة الشركة فإذا حدث، وأن تملك السهم أكثر من شخص بطريق الإرث بين هؤلاء، إلا أنها لا تسوي في مواجهة الشركة، وفي هذه الحالة فيلتزم كل من الورثة أو الموصى لهم أو الموهوب لهم اختيار شخص واحد من بينهم أو من الغير يكون ممثل لهم يمارس الحقوق المرتبطة بالسهم في مواجهة الشركة، مع العلم أن الشركة تعرف السهم أكثر من المساهم⁽¹⁾.

والحكمة من تقرير عدم تجزئة السهم هو تسهيل مباشرة الحقوق للصيقة بها لاسيما حق التصويت في الجمعيات العامة باعتباره حق غير قابل للتجزئة. كذلك يحق لمالك السهم أن ينشئ عن سهمه حق الرهن مع كافة الآثار المتعلقة بالرهن⁽²⁾.

3- قابلية السهم للتداول

تعتبر الأسهم صكوك قابلة للتداول وهذه الصفة تتفق مع طبيعة شركة المساهمة حيث لا قيمة للاعتبار الشخصي للشركاء فيها⁽³⁾.

ونقصد بقابلية السهم بالتداول أنه يجوز التنازل عن السهم عن طريق التسليم إذا كان السهم لحاصله أو عن طريق القيد في دفتر الشركة إذا كان السهم إسمياً، فإذا كان السهم

¹ - بلعيساوي محمد الطاهر، الشركات التجارية شركات الأموال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، الجزء الثاني، جامعة سطيف، ص90.

² - تغريبت رزيفة، النظام القانوني للسهم في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2009، ص17-18.

³ - فلاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة، مرجع سابق، ص301.

لحاصله يكون التداول بطريقة التسليم بالمناوبة وإذا كان السهم للأمر فيكون تداوله عن طريق التطهير⁽¹⁾. وهذا ما صرح به المشرع الجزائري من خلال المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري «السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها»⁽²⁾.

إن تداول الأسهم تنعدم فيه الاجراءات المقررة لحالة الحق في القانون المدني ذلك لان اتصال الحق بطريق حوالة يشترط تنفيذها في حق الغير ان يكون القبول ثابت التاريخ والحكمة من عدم اخضاع انتقال الأسهم لهذه الاجراءات يعود إلى تسهيل عملية التداول وذلك ما يتفق مع طبيعة السهم الاقتصادي. تبقى قابلية السهم للتداول الخاصة الأساسية والجوهرية التي يتميز بها السهم وبدونها تفقد الشركة شكلها كشركة مساهمة⁽³⁾.

ثالثا-أنواع الأسهم

تتنوع الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة إلى أنواع حسب ما تعطيه من حقوق لمالكها وتتمثل هذه الأنواع في:

1-أنواع الاسهم من حيث شكلها

تنقسم الأسهم من حيث الشكل إلى أسهم اسمية لحاملها، اسمية.

أ-الأسهم الاسمية (actions nominatifs)

المقصود بالأسهم الاسمية هي تلك التي تحمل اسم صاحبها ويسجل هذا الأخير في سجل الشركة المخصص لذلك حيث ان ملكية السند تنشأ من هذا التسجيل⁽⁴⁾. ومن مميزات

¹ - عصام احمد البهجي، الطبيعة القانونية والاجرائية لإصدار وقيد الأوراق المالية في البورصة، مرجع سابق، ص199.

² - أنظر المادة 715 مكرر 4 من المر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم بالقانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، ج.ر رقم 71 مؤرخة في 2015/12/30.

³ - تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص18-19.

⁴ - تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص19.

الأسهم الاسمية قدرة الشركة على معرفة مساهميها والاتصال بهم⁽¹⁾. وهذا ما يسهل ملاحظتهم من قبل الدائنين ومن قبل الشركة في حالة تأخرهم عن تسديد رصيد اكتتاباتهم، وكذلك من قبل المؤسسات المالية عند حلول موعد دفع الضرائب⁽²⁾.

ب- الأسهم للأمر (actions a ordre)

يقصد بها الأسهم التي يرتبط بها اسم مالكيها المذكور على الصك مع صبغة الأمر⁽³⁾، وهذا الصيغة تخوله الانتقال بطريقة التظهير (endossement) دون الرجوع إلى الشركة لاستحصال موافقتها أو لإعلام بقية المساهمين عن طريق التسجيل في دفاترها، يشترط في هذا النوع من الأسهم ان تكون قد دفعت كامل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن نتابع تداول الأسهم ولا التعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد قيمة السهم⁽⁴⁾.

ج- الأسهم لحاملها (actions au porteur)

ويقصد به ذلك السهم الذي لا يحمل اسم المساهم (أي مالكيه) بل يذكر فيه أن السهم لحاصله، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة⁽⁵⁾. وتعد من المنقولات المادية التي تسري عليها قاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية، يتم تداولها بالتسليم المادي أي المناوبة باليد⁽⁶⁾.

لقد شرع المشرع الجزائري بإمكانية تحويل الأسهم لحاصلها إلى أسهم اسمية أو العكس وهذا ما أقرته المادة 517 مكرر 35 من القانون التجاري «يجوز لكل مالك لسندات إصدار تتضمن سندات للحصول أن يطلب تحويلها إلى سندات إسمية أو العكس»⁽⁷⁾.

¹ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 104.

² - تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 22.

³ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 106.

⁴ - تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 25.

⁵ - عصام احمد البهيجي، مرجع سابق، ص 214.

⁶ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 104.

⁷ - المادة 517 مكرر 35 من القانون التجاري، مرجع سابق

2-انواع الاسهم من حيث نوعية الحصة المدفوعة

تختلف حصة الشريك في رأسمال الشركة، فقد تكون نقودا فتسمى أسهمه أسهما نقدية او ملكية عينية وتسمى أسهما عينية.

أ-الأسهم النقدية (actions au numérative)

يقصد بالأسهم النقدية تلك التي تعطي للمساهم مقابل تقديمه حصة نقدية في رأسمال الشركة هي الأسهم التي تدفع قيمتها نقدا، والحصص النقدية هي الأكثر شيوعا في الشركات بالأسهم ولا يخلو قانون من النص على الأسهم الممثلة لهذه الحصص.

في التشريع الجزائري تعتبر أسهما نقدية كل من:

- الأسهم التي تمّ وفاؤها نقدا أو عن طريق المقاصة.
- الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الاصدار.
- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد او علاوات الاصدار أو في جزء منه عن طريق الوفاء نقدا⁽¹⁾.

تتميز هذه الأسهم عن غيرها من الأسهم بميزة وذلك من حيث طريقة الوفاء بقيمتها بحيث يتم الوفاء بقيمتها بتمامها عند الاكتتاب وذلك لنسبة الثلث⁽²⁾. أما النوع الاول والثاني فقد صرحت المادة 596 من القانون التجاري الجزائري بدفع نسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية عند الاكتتاب وفي أجل لا يتجاوز 5 سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري⁽³⁾.

¹ - بلعيساوي محمد الطاهر، مرجع سابق، ص54.

² - تغريبت رزيفة، مرجع سابق، ص25.

³ - انظر المادة 596 من القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق.

ب- الأسهم العينية (actions d'apport)

المقصود بالسهم العيني هو «ذلك السهم الذي يمثل قيمة المقدمات التي يقدمها المساهم في رأس مال الشركة ويستوي في ذلك ان تكون الحصة عقارا أو منقولا» أو «أنها تلك الأسهم التي تصدر تمثيلا لحصص عينية في رأس مال شركة»⁽¹⁾.

إذن، تختلف الأسهم النقدية عن الأسهم العينية في طبيعة الحصة إذ تأخذ الاولى شكلا نقديا في حين تأخذ الثانية شكلا عينيا.

من الملاحظ غياب تعريف قانوني لهذا النوع من الأسهم حيث اكتفت بعض التشريعات منها المشرع الجزائري بتقديم تعريف للأسهم النقدية، أما ما يخرج عن اطار ودائرة هذا التعريف فهي بمثابة أسهم عينية حسب الفقرة 2 من المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري الجزائري⁽²⁾.

3- أنواع الاسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها

في نظام الشركة يجوز النص على كون بعض الأسهم تمنح لأصحابها حقوقا مخالفة لما تمنحه غيرها، لذلك يتواجد ثلاثة انواع وهي الأسهم العادية والممتازة واسهم التمتع.

أ- الأسهم العادية

عرفها المشرع الجزائري بانها الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأس مال الشركة التجارية، وتمنح أصحابها نفس الحقوق والواجبات دون ان تكون له أي امتيازات أو أولويات إضافية سواء في الأرباح أو في التصويت على الحقوق عند التصفية، وهذا حسب

¹ - يحيوي جمال، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، شعبة القانون الاقتصادي وقانون الأعمال، تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، 2016، ص19.

² - تواتي نصيرة ، مرجع سابق، ص103.

المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري الجزائري⁽¹⁾، وهذه النوعية من الأسهم هي أكثرها شيوعاً لأنها تكفل لأصحابها حقوقاً متساوية.

ب- الأسهم الممتازة

تتمثل في تلك الأسهم التي تحول لأصحابها حقوقاً لا يمكن أن يتمتع بها أصحاب الأسهم العادية، وفي جميع الأحوال يجب أن يتضمن نظام الشركة عند التأسيس شروط وقواعد الأسهم الممتازة⁽²⁾.

هذه الأسهم تمكن أصحابها من الحصول على عدد من الامتيازات فيما يخص الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة وغير الموزعة وكذلك نتائج التصفية أو فائض التصفية⁽³⁾. أما الميزة التي تستفيد بها الشركة وهي عدم تدخل حملة الأسهم الممتازة في تسير الشركة⁽⁴⁾.

لا يخلو النظام الأساسي للشركة التي تصدر أسهماً ممتازة من الحالات التالية:

- أن ينص على أن تكون طائفة من الأسهم ممتازة، كما لو جعل لأصحاب الأسهم النقدية الحق في الحصول على جانب من الأرباح بمثابة الأرباح التي قدموها قبل أن يشتركوا مع أصحاب الأسهم العينية في الباقي من الربح.
- أن تصدر أسهم الشركة متساوية فيما تخوله لأربابها من حقوق لكن نظامها ينص على أن يكون لها الحق في إصدار أسهم ممتازة في المستقبل وسواء الأسهم القديمة أو الأسهم الجديدة.

¹ - أنظر الفقرة 3 من المادة 715 مكرر 42 من الأمر رقم 59-75 المتضمن القانون التجاري، مرجع سابق: «.... وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات».

² - Guyon Yves, droit des affaires commercial et société, 8^{ème} édition, LITEC, Paris, 1995, p775.

³ - فلاح محمد، مرجع سابق، ص 83.

⁴ - حنفي عبد، أسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 254.

- أن تصدر الشركة أسهما متساوية في الحق ولا يوجد نص في نظامها يسمح لها أو يحرم عليها اصدار أسهم ممتازة⁽¹⁾.

ج-أسهم التمتع (actions de jouissance)

والمقصود بهذه الأسهم تلك التي تعطي للمساهم الذي استرد القيمة الاسمية خلال حياة الشركة، سواء من أرباحها، أو من أموالها الإحتياطية، وتُسمى كذلك الأسهم الإنتفاعية، أصحاب هذه الأسهم يستفيدون من جميع الحقوق التي يتمتع بها أصحاب أسهم رأس المال في حدود ما يقضي به نظام الشركة ماعدا الحق في استرداد القيمة الإسمية لأسهم، فالفرق بين أسهم رأس المال وأسهم التمتع هو عملية استهلاك رأس المال⁽²⁾.

4-انواع الاسهم من حيث صفة مالكةا

وتنقسم إلى أسهم الضمان وأسهم العمل والسهم النوعي.

أ-أسهم الضمان (actions de garantie)

تتمثل في تلك الأسهم التي يلتزم اعضاء مجلس الإدارة واطعاء مجلس المراقبة بتملكها ذلك لضمان اعمال إدارتهم وجميع اعمال التسيير⁽³⁾. كذلك لا يجوز لهم التصرف في أسهمهم طوال الفترة عضويتهم، ولا يجوز الإفراج عن ذلك إلا إذا انتهت مدّة وكالة العضو والتصديق على حسابات السنة المالية الأخيرة المتعلقة بإدارته⁽⁴⁾.

¹- تغريبت رزيفة، مرجع سابق، ص34.

²- تغريبت رزيفة، مرجع سابق، ص27.

³-المادة 619 من المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتضمن قانون التجاري المعدل والمتمم.

⁴- أنظر المادة 620 من المرسوم التشريعي 93-08: «يجوز القائم بالادارة السابق او لذوي حقوقه استرجاع حرية التصرف في اسهم الضمان .بمجرد مصادقة الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الاخيرة المتعلقة بإدارتها».

دور هذه الأسهم يكمن في ضمان تنفيذها يصدر من إداة في مواجهة جميع أعضاء مجلس الإدارة وأعضاء مجلس المراقبة حتى ولو كان أحدهم فقط هو المسؤول⁽¹⁾.
والحكمة من اشتراط تملكهم هذه الأسهم هو تحسيسهم بالمشاركة الفعلية في تحقيق اهداف الشركة، ونسبة الأسهم التي يلتزم بتملكها أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة يحددها القانون وتتمثل في 20% على الأقل من رأس مال الشركة.

ب- أسهم العمل (actions de travail)

هي الأسهم التي تعطي للعمال حق الاشتراك في توزيع الأرباح دون الاشتراك في توزيع موجودات الشركة عند التصفية، وكذلك حضور الجمعيات العامة للشركة أو التصويت فيها⁽²⁾.

وتكون هذه الأسهم لحماية فئة العمال ومنحهم إمتيازات وتفضيلات خاصة مقارنة ببعض المساهمين الآخرين في اطار عمليات الخصخصة التي تلجأ إليها بعض الدول⁽³⁾.

أما المشرع الجزائري فقد نص على هذه الأسهم في المادة 3.6 من الأمر رقم 95-22 المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية تنص على: «يخصص مجانا في اطار خصخصة مؤسسة عمومية تتم بموجب هذا الأمر 10% من أقصى رأس مال المؤسسة القابلة للخصخصة إلى مجموع الإجراء بعنوان اشتراكهم في نتائج المؤسسة العمومية المعنية»⁽⁴⁾.

¹ - القليوني سميحة، مرجع سابق، ص 290.

² - تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 35.

³ - Lanouar Souad, la privatisation et le social: une problématique de changement, mémoire de DEA en gestion, faculté des sciences économique et de gestion, Tunisie, 1989-1990, p29.

⁴ - أنظر المادة 36 من الأمر رقم 95-22 المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية المؤرخ في 26 أوت 1995، ج.ر. عدد 48 في سبتمبر 1995.

ج- السهم النوعي

يقصد به ذلك السهم الذي تحتفظ به الدولة في المؤسسة المخصصة وتمنح لها حقوقا خاصة لممارسة الرقابة عليها⁽¹⁾.

اما في التشريع الجزائري عرفه المشرع وذلك في أحكام المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 01-352 كما يلي: «يقصد بالسهم النوعي سهم في رأس مال الشركة الناتج عن خوصصة مؤسسة عمومية اقتصادية تحتفظ به الدولة مؤقتا ويخول لها حق التدخل بموجبه لأسباب ذات مصلحة وطنية»⁽²⁾.

الغاية من السهم النوعي هي حماية المصلحة العامة خاصة أن المؤسسة تعتبر حجر الزاوية والأساس الذي يرتكز عليه الاقتصاد الحر⁽³⁾.

تقترن بالسهم النوعي حقوق تتمثل في:

- تعيين ممثل او ممثلين بدون حق التصويت في المداولات حسب حجم المؤسسة وأهمية رأسمالها.

- سلطة الاعتراض على أي قرار يخالف الموضوعات المتعلقة بتغيير الهدف الاجتماعي أو أنشطة الشركة أو إنهاء أنشطة الشركة أو حلّها⁽⁴⁾.

¹ - أيت منصور كمال، خوصصة المؤسسة العامة ذات الطابع الاقتصادية عن طريق بورصة القيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في قانون الأعمال، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2001-2002، ص58.

² - المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 01-352 المؤرخ في 10 نوفمبر 2001 يحدد شروط حقوق السهم النوعي وكيفيات ذلك، ج.ر عدد 67 لسنة 2001.

³ - تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص37.

⁴ - أيت منصور كمال، مرجع سابق، ص60.

الفرع الثاني:

السندات (les obligations)

من المعروف هو أن السندات لا تدخل ضمن رأسمال الشركة على خلاف الأسهم، غير أن الشركة قد تحتاج للمال من أجل تمويل مشروعاتها فلا يكون أمامها سوى طريقتين: إما اللجوء لزيادة رأسمال لكن يتطلب ذلك اجراءات مطولة، إما اللجوء إلى الافتراض من البنوك والمصاريف التجارية، وهو امر قد يكون متعذرا، لذلك أوجدت التشريعات المصاريف التجارية، وهو أمر قد يكون متعذرا، لذلك أوجدت التشريعات المختلفة وسيلة قانونية أخرى كمصدر تمويل إضافي وهو طرح السندات للاكتتاب العام⁽¹⁾.

أولا-تعريف السندات

نجد ان معظم تشريعات الدول كرسست ووضعت أحكاما قانونية خاصة بالسندات بدءا بتقديم تعريف لها.

1-التشريع الجزائري

كرس المشرع الجزائري السندات ضمن القانون التجاري اي الامر رقم 59-75 السلف الذكر بحيث سمح في إطار هذا القانون لشركة المساهمة بإصدار هذه السندات وعرفها على النحو التالي :«سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول ،تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية »⁽²⁾.

2-التشريع الفرنسي

عرف القانون الفرنسي السندات من خلال المادة 228-38 وما يليها من القانون التجاري الفرنسي حيث عرف السندات كما يلي:

¹ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص111.

² - أنظر م715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري، سالف الذكر.

"Les obligations sont des titres négociable qui pour une émission donnée, confèrent les droits de créance identique pour une même valeur nominale".⁽¹⁾

3- في التشريع المصري

عرف المشرع المصري السندات كما يلي: «تصدر السندات أو صكوك التمويل في شكل شهادة اسمية أو لحاملها قابلة للتداول، وتحول الصكوك أو السندات من ذات الاصدار حقوقاً متساوية لحاملها لمواجهة الشركة»⁽²⁾.

ثانياً- خصائص السندات

تتميز السندات بعدة خصائص نذكر أهمها فيما يلي:

1- التساوي في القيمة الاسمية

وذلك عن طريق اصدار سندات الدين بقيمة اسمية متساوية من حيث الحقوق والواجبات، فهي بمثابة القرض الجماعي المعروض للجمهور من خلال الاكتتاب العام⁽³⁾.

2- قابلية السندات للتداول

من المعروف أنه تختلف طرق تداول السندات باختلاف ما إذا كانت اسمية أو للأمر أو لحاملها، وتخضع لنفس الأصول المذكورة في شأن تداول الأسهم.

3- عدم قابلية السندات للتجزئة⁽⁴⁾.

ثالثاً- أنواع السندات

تصنف السندات ضمن الأوراق المالية ذات الدخل الثابت ذات مركز مهم باعتبارها احدى وسائل التمويل الهامة سواء للحكومة أو الهيئات الحكومية، أو شركات القطاع الخاص، مما أحدث هناك ارتفاع في نسبة نوعية السندات المطروحة على الساحة الدولية إذ

¹ -Merville Tinne Dominique, droit des marches financiers, op.cit, p23.

² - أنظر الفقرة 1 من المادة 37 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم 25 1992

³ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص114.

⁴ - تغريب رزيقة، مرجع سابق، ص82.

لم يقتصر الأمر على السندات التقليدية ذات العائد الثابت فقط، بل استحدثت الأوساط المالية والقانونية أنواعاً جديدة من هذه السندات بغرض جذب أكبر قاعدة للتعامل في هذا النوع من الصكوك المالية وعليه، وجدت عدة تقسيمات للسندات نذكرها كما يلي⁽¹⁾:

1- من حيث الضمان

أ- السندات المضمونة

هي تلك السندات التي يرتبط إصدارها بإنشاء ضمان شخصي كالكفالة المصرفية، أو عيني كالرهن العقاري، وتلجأ الشركات غالباً لإصدار هذا النوع من السندات لتشجيع الجمهور على الاكتتاب فيها.

ب- السندات غير مضمونة

تتمثل في تلك السندات الغير المرتبطة بأي ضمانات شخصية أو عينية، ففي هذا النوع من السند يعتمد حامله عند حلول أجل الدفع على المركز المالي للشركة من حيث قدرتها على التسديد والوفاء بالتزاماتها من جهة وسمعتها في السوق من جهة أخرى⁽²⁾.

2- من حيث الفوائد

أ- سندات ذات عائد ثابت (les obligations a taux fixe)

هي تلك السندات التي تتسم فوائدها السنوية بالثبات عند إصدارها وتكون مرتفعة عادة رغم كون الشركة حققت أرباحاً لا⁽³⁾.

ب- سندات ذات عائد متغير (les obligations a taux variable)

وهي عكس الأولى بحيث تكون فوائدها السنوية متغيرة تتعلق بأساسات حسابية⁽⁴⁾

¹ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 115.

² - المرجع نفسه، ص 115.

³ - تغريبت رزيفة، مرجع سابق، ص 45.

⁴ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 115.

3- من حيث القيمة التي تصدرها بها السندات:

تتدرج ضمن ثلاثة أنواع:

أ-سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها:

ويتواجد هذا النوع في الحالات العادية أين تصدر السندات وتباع بنفس القيمة.

ب-سندات تباع بقيمة جارية أعلى من الاسمية:

ينتشر هذا النوع ضمن ظروف معينة مثلاً عند تواجد طلب كبير على السندات فيجري بيعها بقيمة اعلى من قيمتها الاسمية.

ج-سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية:

عند انخفاض نسبة الطلب على السندات قد يجري بيعها بقيمة أقل من قيمتها الاسمية لغرض تشجيع الأفراد على اقتنائها⁽¹⁾.

4- من حيث الجهة المصدرة للسند:

أ-السندات الصادرة عن الشركة:

وهي السندات المصدرة من طرف الشركات التابعة سواء للقطاع العام او الخاص.

ب-السندات الصادرة عن الدولة أو الهيئات العامة:

تلجأ الدولة إلى هذا النوع من السندات بغرض تمويل مشاريعها، حيث تفضل اللجوء إلى ادخارات الأفراد عن اللجوء إلى الخزينة العامة تجنباً لعجز ميزانيتها⁽²⁾.

¹ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص116.

² - تغريب رزيقة، مرجع سابق، ص44.

رابعا-شروط السندات

قيد المشرع اصدار شركات المساهمة للسندات بشروط ثلاثة وهي:

1-أن يكون قرار الاصدار من طرف الجمعية العامة للمساهمين

بحيث يوكل قرار الاصدار هذه السندات للجمعية العامة للمساهمين ولها تفويض هذا الاختصاص لمجلس المراقبة أو مجلس المديرين وهذا ما أقره المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 84 من القانون التجاري الجزائري⁽¹⁾.

2-انقضاء مدة سنتين من وجود الشركة

وهذا الشرط مرتبط باعداد ميزانيتين بصفة منتظمة ومصادق عليها.

3-تحرير المساهمين لرأس المال بكامله

لا يسمح للشركة بإصدار السندات إلا في حالة تسديد رأسمالها كاملا⁽²⁾.

4-ألا تتجاوز قيمة السندات التي تصدرها الشركة صافي أصولها

هذا الشرط نصت عليه بعض التشريعات كالمشرع المصري، بينما لم تنص عليه تشريعات أخرى كالمشرع الفرنسي والجزائري، فكان من الأفضل تقييد اصدار السندات بنسبة معينة من رأس مال الشركة⁽³⁾.

¹ - انظر المادة 715 مكرر 84 من القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق: «تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير اصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها او السماح بذلك ويجوز لها ان تفرض سلطاتها الى مجلس الادارة او مجلس المراقبة و مجلس المديرين».

² - انظر المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري.

³ - تغريب رزيقة، مرجع سابق، ص44.

الفرع الثالث

قيم منقولة اخرى

تدرج القيم المنقولة الاخرى في كل من شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت باعتبارها منتوجات مالية تصدر بمناسبة زيادة رأس مال الشركة او تجزئة الأسهم الموجودة.

أولاً-شهادات الاستثمار

يقصد بشهادات الاستثمار تلك القيم المنقولة التي تنتج عن تجزئة الأسهم، وتمثل الحقوق المالية المرتبطة بهذه الأخيرة، وهي من السندات القابلة للتداول، وقد تتخذ الشكل الاسمي او لحاصله.

ويشترط ان تكون القيمة الاسمية لهذه الشهادات مساوية للقيمة الاسمية للأسهم الصادرة عن الشركة المصدر لها، حيث نصت المادة 715 مكرر 66 الفقرة 6: «وفي حالة التجزئة يتم عرض احداث شهادات الاستثمار على جميع حاملي الاسهم في نفس الوقت، وبنسبة تساوي حصتهم في رأس المال».

وباعتبار شهادات الاستثمار سندات قابلة للتداول، فإن لمالكها الحق في تداولها حسب الطرق المعروفة في القانون التجاري الجزائري⁽¹⁾.

ثانياً - شهادات الحق في التصويت

نظمت المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري الجزائري تعريف شهادات الحق في التصويت حيث نصت على «تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقاً أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم»⁽²⁾.

¹ - غانم فوزية، مرجع سابق، ص 71.

² - انظر المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري الجزائري.

ويجدر بنا الذكر أن هذه الشهادات تصدر بعدد مساوي لشهادات الاستثمار ما دام أن هذه الخيرة وشهادات الحق في التصويت تمثل كلاهما جزء من الحقوق المرتبطة بالأسهم حيث نصت المادة 715 مكرر 67 من القانون التجاري الجزائري «لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفوقة بشهادة الاستثمار غير أنه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار»⁽¹⁾.

نستخلص من هذه المواد إلى كون شهادات الحق في التصويت:

- تمثل حقوقا غير مالية وهي جزء من حقوق الأسهم
 - أنها شهادات اسمية لا يجوز التنازل عنها أصلا⁽²⁾.
- من خلال هذه التعاريف يمكننا ان نستنتج الخصائص التي تتميز بها سندات الاستحقاق وهي: سندات قابلة للتداول وكذلك سندات تمنح حقوقا مماثلة، سندات غير قابلة للتجزئة والأهم انها تمثل حق دائنيه في ذمة الشركة المصدرة لها.

¹ - انظر المادة 715 مكرر 67 من القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق.

² - يحياوي جمال، صالحى حبيبة، مرجع سابق، ص 28.

المبحث الثاني:

الاكتتاب في القيم المنقولة

يعتبر الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة خطوة من الخطوات الأساسية التي تساهم بتأسيس الشركة باعتباره الوسيلة التي يتم من خلالها تجميع الجزء الأكبر من رأسمال الشركة عن طريق مخاطبة أكبر عدد من المدخرين الذين يقدمون عليه بثقة في المشروع و مؤسسيه ، حيث يقوم المؤسسين بطرح الاسهم و دعوة الجمهور للاكتتاب بها، وتجدر الإشارة لان عملية الاكتتاب مقترنة بشروط اجرائية و موضوعية (المطلب الاول) و نذكر ان الاكتتاب مثله مثل بقية العقود يخضع اصحابه للالتزامات ويخول لهم حقوقا (المطلب الثاني)

المطلب الأول:

مفهوم الاكتتاب العام

كما ذكرنا سابقا ان الاكتتاب يمثل خطوة من اهم الخطوات التي تقوم بها الشركة من اجل الزيادة في رأسمالها عن طريق مخاطبة الجمهور المدخر، هذا من جهة ومن جهة اخرى يمنح الفرصة لذوي المشاريع الصغيرة بتمويل استثماراتهم وتضخيم راس مالهم والاكتتاب يمثل عقد مثله مثل باقي العقود يخضع لمجموعة من القواعد نجد منها الشروط الاجرائية و الشروط الموضوعية التي تتفرع بدورها الى عامة و خاصة .

الفرع الأول:

تعريف الاكتتاب العام ومضمونه

أولاً-تعريف الاكتتاب العام

يعرف الاكتتاب بأنه فتح المجال للجمهور للاكتتاب بالأسهم للتعبير عن قبوله لأن يكون شريكاً في الشركة بعد تقديمه قيمة الأسهم التي اكتتب بها⁽¹⁾، فهو تصرف قانوني يقوم به كل شخص لديه الرغبة في الانضمام إلى شركة أسهم بشرط تقديم دعم نقدي أو عيني بتساوي في القيمة الاسمية المحددة.

والمسألة الشاغلة بالنسبة للمشرع هي كيفية ضمان عملية الاكتتاب لكل شخص لديه رغبة في ذلك، حيث تصنع المؤسسة المالية أو المؤسس المكلف بتحصيل مبالغ الاكتتابات أن يرفض أي شخص يريد الاكتتاب إلا إذا كان هناك مبرر وهو إدلاء الشخص الراغب في الاكتتاب باهتمامه بالعملية بعد قفل عملية الاكتتاب⁽²⁾. ويجب على المؤسسين قبل كل دعوة توجه إلى جمهور المدخرين لأجل الاكتتاب في رأس المال أن ينشروا تحت مسؤوليتهم إعلاناً⁽³⁾.

ثانياً-مضمون الاكتتاب العام

يحمل لفظ الاكتتاب العام معنى مزدوج فمثلاً يطلق على طرح الأسهم أمام جمهور المدخرين بعد إذن المسجل أو موافقة الهيئة العامة للشركة بزيادة رأس المال، كذلك يطلق لفظ الاكتتاب على مجموعة الأعمال التي يقوم بها المكتتب بهدف الاشتراك في تكوين رأس المال.

¹ - تغريب رزيقة، مرجع سابق، ص70.

² - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص42.

³ - مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة القانون المقارن في)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، ص

الغرض من الاكتتاب هو منح حق المشاركة للجمهور في شركة المساهمة ومنح للغير المكتتب فرصة الحل محل مساهم آخر من خلال عملية نقل ملكية الأسهم⁽¹⁾.
والجدير بالذكر أن ميزات الاكتتاب هي التنظيم فلا يجوز للمكتتب أو المؤسسة التصرف بفوضوية كان يكتتب أكثر من مرة في أسهم رأس مال نفس الشركة المساهمة إذا كان هذا الاكتتاب يتجاوز النسبة المسموح بها قانوناً⁽²⁾.

الفرع الثاني:

شروط الاكتتاب العام

إن الشخص الراغب في الاكتتاب ملزم باحترام مجموعة من الشروط الموضوعية والاجرائية.

أولاً-الشروط الموضوعية للاكتتاب العام

تنقسم بدورها إلى شروط موضوعية عامة وشروط موضوعية خاصة.

1-الشروط الموضوعية العامة للاكتتاب العام

وتتمثل فيما يلي:

أ-التراضي

التراضي قانوناً هو ارتباط إيجاب الطرف الأول بقبول الطرف الثاني أو هو اتفاق بين إرادتين لإحداث أثر قانوني معين.

الإيجاب هو التعبير عن إرادة الشخص يعرض على شخص آخر أو على الجمهور إبرام عقد، الإيجاب هو الخطوة الأولى في العقد، وإلى جانب توافر الإيجاب يجب توافر

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

² -المرجع نفسه، ص120.

القبول، فإذا رغب الشخص بالاككتاب يتوجب عليه التعبير عن إرادته بالقبول أي قبول الايجاب الذي عرض عليه ولكي ينشأ العقد يشترط ان يكون القبول مطابقا للايجاب⁽¹⁾.

ب- الأهلية

التعبير عن الإرادة قانونا يجب أن يكون صادر عن شخص له أهلية التصرف، فحسب القانون المدني الجزائري فكل شخص بلغ سن الرشد متمتعاً بقواه العقلية ولم يحجز عليه يكون كامل الأهلية لمباشرة حقوقه المدنية⁽²⁾.

يجدر الذكر أن الاككتاب بالأسهم يعتبر من التصرفات الدائرة بين النفع والضرر، فالشخص الذي يتمتع بأهلية كاملة تكون عقود التصرف والتي ترد على الملكية التي يبرمها صحيحة، أما الشخص ناقص الأهلية يمكن إبرام العقود النافعة نفعاً محضاً دون العقود الضارة ضرراً محضاً⁽³⁾.

كما نص القانون المدني في احكامه على أنّ اهلية الصغير الغير المميز لأداء التصرفات معدومة وتعتبر كل تصرفاته باطلة، او كل من لم يبلغ ثلاث عشر سنة يعتبر غير مميز⁽⁴⁾.

ج- محل عقد الاككتاب

الأصل ان كل عقد من العقود يجب ان يكون له محل وهذا ما ينطبق كذلك على عقد الاككتاب، وبذلك فإنّ محل التزام المؤسسين هو تخصيص الأسهم المطلوبة من

¹ - ضاري الواون، النظام القانوني للاككتاب العام في أسهم شركة المساهمة العامة (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير مقدمة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القانون، فرع القانون الخاص، كلية القانون، جامعة الشرط الوسط، 2011، ص6.

² - انظر المادة 40 من القانون رقم 05-07 المؤرخ في 13 مايو سنة 2007 المتضمن القانون المدني الجزائري.

³ - يحيواي جمال، صالحى حبيبة، مرجع سابق، ص34.

⁴ - انظر المادة 42 فقرة 2 من القانون رقم 05-07 مرجع سابق.

المكتتب، ومحل التزام الخير هو مجموع القيمة الاسمية لتلك الأسهم وبهذا يتحقق محل عقد الاكتتاب بعدد الأسهم الموزعة وقيمتها الاسمية المقدرة بالنقد.

يشترط في السجل لكي يكون صالحاً عدة شروط وهي كالتالي:

- أن يكون موجوداً أو ممكن الوجود.

- أن يكون معيناً أو قابلاً للتعيين.

- أن يكون مشروعاً⁽¹⁾.

د- السبب في عقد الاكتتاب

من المعروف ان الالتزام التعاقدي يعتبر قيداً على إرادة الشخص، ولا يتحمله الشخص إلا اختياراً وما يدفعه إلى ذلك وجود سبب محدد، فإذا كان سبب التزامه ممنوعاً أو مخالفاً للنظام العام أو للأداب كان عقده باطلاً، والسبب في عقد الاكتتاب مفترض وجوده ومشروعيته، لأن الأصل في سبب التزام المؤسسين هو رغبتهم في تأسيس الشركة، أما سبب التزام المكتتب قد يكون سبب التزام المؤسسين الاستمرار في اجراءات التأسيس⁽²⁾.

2- الشروط الموضوعية الخاصة للاكتتاب العام

عملية الاكتتاب تتطلب توافر شروط موضوعية خاصة وهي كالتالي:

أ- الاكتتاب في كل رأس مال الشركة

من بين اهم مراحل تأسيس الشركة هي مرحلة الاكتتاب في رأس المال كونه اداة لتجميع الجزء الأكبر من رأس مال الشركة، وذلك عن طريق مخاطبة جمهور المدخرين الذين يقدمون عليه ثقة في المشروع وفي مؤسسيه، وهذا ما جعل المشرع يلجأ إلى اخضاعه

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

² - ضاري الوائان، مرجع سابق، ص 35.

لأحكام اجرائية وأخرى موضوعية، تستهدف حماية المكتتبين من جهة، وضمان جدية الاكتتاب من جهة أخرى⁽¹⁾.

ولقد نظم المشرع ذلك بقواعد أمرة لا يجوز الاتفاق على مخالفتها وتجدر الإشارة إلى ان الشركة التي تتبنى التأسيس المتتابع تلجأ في جمع رأسمالها إلى ما يسمى الاكتتاب المفتوح، بمعنى ان رأسمالها يتم تحصيله عن طريق طرح الأسهم على الجمهور ليقوم بشرائها⁽²⁾.

يشترط ان يكون الاكتتاب في رأس مال الشركة كاملا وذلك وفقا لنص المادة 596 من القانون التجاري الجزائري الساري المفعول حاليا، والمحكمة من ذلك هو حماية الشركة ودائنيها والشركاء.

والجدير بالذكر وجود فرق بين الاكتتاب بكامل رأس المال، والوفاء بكامل رأس المال، فالأكتتاب هو الرغبة في الانضمام إلى الشركة والتقيد بالتزامات الشريك فيها، اما الوفاء بقيمة السهم هو تنفيذ الالتزام الذي يترتب في ذمة المكتتب نتيجة اشتراكه في الشركة ولا يعتبر شرطا لصحة الاكتتاب، كما أن الاحتفاظ بكل رأس المال قد يؤدي إلى تعطيل جزء منه من دون ان يحصل المساهمون على أية فائدة⁽³⁾.

وقد اشترط المشرع الجزائري الوفاء بنصف قيمة رأس المال عند تأسيس شركة رأس المال الاستثماري، أما النصف الاخر يتم الوفاء به وفقا لأحكام القانون التجاري⁽⁴⁾.

¹ - فدوى بوحناش، شركة الرأس المال الاستثماري، مذكرة لنيل الماجستير، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2012، ص27.

² - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص27.

³ - إلياس ناصيف، موسوعة الشركاء التجارية، جزء7، بدون سنة، ص248.

⁴ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص29.

وبالرجوع إلى أحكام القانون التجاري اشترط المشرع في تأسيس شركة المساهمة الوفاء بربع قيمة الاسهم النقدية على ان يدفع الباقي لاحقاً⁽¹⁾، أي ان قيمة الأسهم الواجب الوفاء بها عند تأسيس شركة رأس المال الاستثماري هو خمسة أثمان أي (62.45%) من قيمة الاسهم المكتتب فيها، بهدف تقوية الضمان العام باعتبار ان رأس مال الشركة يمثل الضمان العام لدائنيها.

ب- أن يكون الاكتتاب جدياً

والمقصود بذلك ان المكتتب يجب أن يكون قصده من وراء اكتتابه الإلتزام بدفع قيمة الأسهم والإلتزام إلى الشركة وتحصل الأعباء الناتجة عن ذلك والمقصود من هذا الشرط هو منع الإكتتابات الصورية بهدف الاستحواذ على عدد أكبر من الأسهم، والجدير بالذكر أن جدية الاكتتاب او صوريته تعتبر مسألة من مسائل الواقع التي يستقل قاضي الموضوع بتقديرها دون خضوعه رقابة المحكمة العليا، ويكون الاثبات بكافة طرق الاثبات باعتبار أن الاكتتاب عمل تجاري والأعمال التجارية تخضع لحرية الاثبات⁽²⁾.

أوجب المشرع الجزائري أن يتم الوفاء بالمبلغ المكتتب فيه وإيداعه لدى المؤسسات المالية المؤهلة قانوناً خلال مدة 6 أشهر من تاريخ ايداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري، وتبقى مدة الاكتتاب مفتوحة مع جواز لكل مكتتب المطالبة القضائية باسترداد أمواله إن لم تؤسس المؤسسة خلال 6 أشهر⁽³⁾.

¹ - أنظر المادة 596 من القانون التجاري الجزائري، المرجع السابق.

² - عبد القادر حمر العين، تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع: قانون خاص، كلية الحقوق، بن عكنون، سنة 2006، ص 42.

³ - أنظر المادة 604 من القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق.

الاكتتاب يجب أن يصدر من 7 أشخاص على الأقل وهذا ما أشارت إليه المادة 2/592 من ق.ت بقولها «لا يمكن ان يقل عدد المشاركين أقل عن سبعة»⁽¹⁾. فإذا انقض هذا العدد تعرضت الشركة للبطلان ولتحقيق هذه الجدية اشترط المشرع أن تظل الأسهم التي تسلم للمكتب بعد ايفائه الربع (1/4) لقيمة السهم اسمية لحين الوفاء بقيمتها كاملة وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 51 فقرة الأولى من ق.ت.ج.⁽²⁾.

ج- أن يكون الاكتتاب باتا وناجزا

إن القاعدة العامة للتعاقد تقتضي بلزوم مطابقة القبول للإيجاب مطابقة تامة لكي يكون العقد صحيحا، فبذلك يجب ان يكون الاكتتاب باتا ومنجزا غير معلق على شرط او مقترن باجل، فبذلك فإن أي شرط يضيفه المكتب أثناء توقيعه على وثيقة الاكتتاب لا يعتد بها، ففي هذه الحالة تبطل هذه الشروط ويصح الاكتتاب في معظم التشريعات⁽³⁾.

ثانيا- الشروط الاجرائية للاكتتاب العام

وضعت معظم التشريعات المقارنة منها التشريع الجزائري شروطا اجرائية متبعة في عملية الاكتتاب العام بهدف ضمان الوصول بتلك العملية إلى بر الامان وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:

1- زمان ومكان الاكتتاب

بهدف حماية الادخار من عمليات الغش التي قد يمارسها المؤسسين ورعية الدولة في التأكد من جدية الاكتتاب، وجب تحديد الجهة المسؤولة في ادارة عملية الاكتتاب بحيث لا يمكن قبول عرض أسهم الشركة من قبل المؤسسين أنفسهم مباشرة على الجمهور، فالحل

¹ - أنظر المادة 2/592 من القانون التجاري الجزائري.

² -نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون التجاري، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2008، ص16

³ - أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الكتب الحديثة، الكويت، سنة، ص488.

الأمتل والمنطقي هو اختيار مصرف (بنك) باعتباره جهة صاحبة اختصاص وخبرة، حيث أن البنك لا يقبل غدارة عملية الاكتتاب دون التأكد من جدية المشروع والقائمين به، كما أن إسناد عملية الاكتتاب إلى البنك يفي الثقة على المشروع وزيادة الضمان لدى جمهور المكتتبين.

وبعد مدة معينة من نشر البيان في الصحف المحلية يبدأ البنك باستقبال المكتتبين، وتحدد بعض التشريعات مدة معينة، يبقى الاكتتاب مفتوحا خلالها حتى إذا تم تغطية كل رأس المال قبل انتهائها وذلك لأنه قد يؤدي إلى توسيع شبكة المساهمين ما سيؤدي إلى تشجيع صغار المستثمرين على الاكتتاب في رأس مال الشركة⁽¹⁾.

2- بيان الاكتتاب

حين ترغب الشركة في رفع رأس مالها باصدار أسهم جديدة بقدر الزيادة التي تريد تحقيقها طبقا لقرار الجمعية العامة للمساهمين، عليها اتباع الخطوات التي نص عليها القانون التجاري عند طرح الأسهم حين تأسيس الشركة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، ومن تلك الإجراءات إعداد اعلان اعلامي وطبع بيان اعلامي ونشره، حيث نصت المادة 703 من قانون التجاري على أنه: «تقوم الشركة عند بداية الاكتتاب باجراء الإشهار التي تحدد كفياتها عن طريق التنظيم» بذلك يجب أن يحتوي الإعلان على البيانات التالية:

- موضوع الشركة باختصار
- تاريخ انتهاء اجل الشركة العادي
- أصناف الأسهم الصادرة وخصائصها
- الامتيازات الخاصة المنصوص عليها في القانون الأساسي لفائدة كل شخص.
- الحكام المتعلقة بتوزيع الأرباح وتكوين الاحتياطات وتوزيع فائض التصفية.

¹ - ضاري الوالوان، مرجع سابق، ص ص 38-39

كما أن هذا الاعلان يدرج في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل 6 أيام على الأقل من تاريخ افتتاح الاكتتاب، ويوضع إلى جانب البيان الاعلامي تحت تصرف الجمهور في مقر المؤسسة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف⁽¹⁾.

3-النسب الواجب الاكتتاب فيها

بهدف التوفيق بين مصلحة أصحاب رؤوس الأموال في توظيف اموالهم بصورة مشروعة في مشاريع اقتصادية، دون السماح لهم باستثمار رأس مال الخاص بالمشروع وبين مصلحة الجمهور في استثمار مدخراتهم النقدية في مجالات نفعية من جهة أخرى اتجه المشرع الجزائري إلى وضع نسبة معينة لضمان جدية المؤسسين في تأسيس شركة المساهمة فقد اشترط نسبة 49% من رأس مال الشركة كحد أقصى لتملك الأسهم من قبل شخص طبيعي او لشركة من نفس المجموعة وقد هدف المشرع من هذه النسبة كحد أقصى لتملك السهم لتفادي السيطرة على قرارات الشركة من جانب واحد خاصة وان نشاط الشركة ينطوي على مخاطر عالية⁽²⁾.

أما في التشريعات المقارنة منها التشريع الأردني فحددت نسبة الأسهم المكتتبة من قبل المؤسسين في البنوك والشركاء المالية بما لا يزيد عن 50% من رأس مال المصرح به، اما فيما يخص نسب الأسهم المكتتب فيها من قبل المكتتبين غير المؤسسين هي أن يكتتبوا بأسهم لا تقل عن 10% من رأس مال الشركة، وان يدفعوا قبل نشر بيان الاكتتاب المبلغ الذي يعادل النسبة المطلوبة من الجمهور دفعها عن كل سهم عند الاكتتاب ويشار إلى دفع هذا المبلغ في بيان الاكتتاب⁽³⁾.

¹-أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص92.

²- فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص34.

³- ضاري الوالوان، مرجع سابق، ص43.

الفرع الثالث:

حق الأفضلية في الاكتتاب العام

إن مسألة زيادة رأس مال بإصدار أسهم جديدة ينتج عنه وجوب عرض أسهم زيادة عن طريق الاكتتاب العام، ما يؤدي إلى اشتراك أشخاص آخرين من غير المساهمين القدامى، وهذا ما يؤثر في مدى الحقوق التي يتمتع بها هؤلاء، ولتفادي النتائج المترتبة على اشتراك غير المساهمين في الاكتتاب بالأسهم الجديدة، قام المشرع الجزائري على غرار التشريعات المقارنة بإعطاء حلول يجب اتباعها، ومن بين هذه الحلول تقرير حق الأفضلية للمساهمين القدامى في الاكتتاب وكذلك جواز اصدار الأسهم الجديدة بقيمة اعلى من قيمتها الاسمية⁽¹⁾.

أولاً-تعريف الأفضلية في الاكتتاب العام

لقد عرف حق الأفضلية على أنه: «يتمتع جميع المساهمين بحق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأسمالها وذلك بنسبة ما يملكونه من الأسهم»⁽²⁾.

ويسمى أيضا بحق الاكتتاب وهو غير قابل للتخفيض ويعتبر أيضا من بين الحقوق المالية للمساهم، وهو حق شخصي وله وظيفة تحقيق المساواة⁽³⁾.

ثانياً-أحكام حق الأفضلية في الاكتتاب العام

لقد حدد القانون الجزائري اجراءات وكيفية مباشرة هذا الحق بدءاً من دعوة المساهمين إلى الاكتتاب بالاسهم واعلام المساهمين باصدار الأسهم الجديدة عن طريق إعلان يحتوي

¹ - يحياوي جمال، صالحي حبيبة، مرجع سابق، ص 40،.

² - جاسم فاروق ابراهيم، حقوق المساهم في شركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2008، ص 142.

³ - يحياوي جمال، صالحي حبيبة، مرجع سابق، ص 41.

موعد إفتتاح الاكتتاب وقفله مع بيان وجود الحق التفضيلي للاكتتاب، وكذا شروط ممارسة هذا الحق، وأيضا بيان القيمة الاسمية للأسهم، وعلى المساهمين الراغبين في مباشرة هذا الحق القيام بذلك خلال المدة المحددة قانونا، ويكون حق الاكتتاب بالأفضلية قابل للتداول إذا كان منفصلا عن الأسهم التي هي بنفسها قابلة للتداول.

1-مدة ممارسة المساهمين لحق الأفضلية في الاكتتاب العام

إن المدة المخصصة للمساهمين لممارسة حق الاكتتاب في الأسهم الجديدة تحددها الجمعية العامة الإستثنائية، التي تقرر أو ترخص زيادة رأس المال الحاصلة بطريقة اصدار أسهم نقدية.

ولا يمكن ان تقل المدة الممنوحة للمساهمين لممارسة حق الاكتتاب عن 30 يوم ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب، كما يجوز قفل أجل الاكتتاب قبل الأجل المحدد له بمجرد ممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض، كما يمكن للجمعية العامة الإستثنائية او مجلس الادارة المفوض التي حددت الأجل أن تمدد في حالة عدم ممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض⁽¹⁾.

2-ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب العام

يمكن للمساهمين ممارسة حقهم في الاكتتاب غير القابل للتخفيض خلال فترة الاكتتاب حسب نسبة مساهمتهم في الرأس المال الاجتماعي فمثلا شركة المساهمة ذات رأس مال مقدّر بـ 20.000.000 دج مقسمة على 1000 سهم، قيمة السهم الواحد 20.000 ثم تقرر زيادة رأس المال نقدا بـ 200.000 دج فكل مساهم له 5 أسهم قديمة ان يكتتب سهم واحد جديد والمساهم الذي يجوز على 500 سهم (يعني 50% من رأس مال) يكون له الحق

¹ - أنظر المادة 702 من القانون التجاري الجزائري رقم 75-59 مرجع سابق.

في أن يكتتب بـ 100 سهم جديد وبالتالي سيصبح حائزا على 600 سهم من 1200 سهم بعد تحقيق الزيادة حصة المساهم في رأس مال الشركة يبقى ثابتا لا يتغير (50%)⁽¹⁾.

3- تداول حق الأفضلية في الإكتتاب العام

اعتبر فقهاء فرنسا أن حق الأفضلية في الإكتتاب حق منقول منفصل عن السهم وأنّ هذا الحق قابل للتداول⁽²⁾.

نصت المادة 691 الفقرة 4 من القانون التجاري الجزائري على أنّه: «يكون حق الأفضلية في الإكتتاب خلال مدة الإكتتاب قابلا للتداول إذا كان منفصلا عن الأسهم التي هي بنفسها قابلة للتداول وفي حالة المخالفة يكون ذلك الحق قابلا للإحالة بالشروط نفسها المقررة السهم ذاته»⁽³⁾.

وبهذا يمكن بيع حق الأفضلية لأن من الثابت أن هذا الحق له قيمة مالية تتمثل في الإحتياطي المقتطع من الأرباح والمزايا الأخرى التي يتحصل عليها من يرغب في شراء هذا الحق ومنها اشتراكه في شركة ناجحة ومستقلة⁽⁴⁾.

4- التنازل بصفة فردية عن حق الأفضلية في الإكتتاب العام

إن المساهمين ليسوا ملزمون بالإكتتاب بالأسهم الجديدة التي لهم حق فيها، إذ أن القانون الجزائري خول حق الأفضلية للمساهمين القدامى في الإكتتاب بالأسهم الجديدة لمن يرغب من المساهمين، فحق الأفضلية متروك لمشئئة المساهم فله أن يمارسه كما يحق له أن يمتنع عن الإكتتاب، ولا يمكن إرغام أو اجبار المساهم على الإكتتاب في زيادة رأس

¹ - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 84.

² - المرجع نفسه، ص 85.

³ - انظر المادة 694 فقرة 4 من القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق.

⁴ - جاسم فاروق ابراهيم، مرجع سابق، ص 151.

المال لأن ذلك سيزيد أو يرفع من التزامات المساهمين الشيء الذي تمنعه المادة 674 من القانون التجاري فإذا لم يرغب من تقرر لصالحه كان له ان يتنازل عنها لغيره⁽¹⁾.

المطلب الثاني:

آثار عقد الاكتتاب العام

ترتب كافة العقود آثارها من لحظة انعقادها وعقد الاكتتاب ينعقد لحظة قبول المكتب أو من يمثله، إذا كان عقد الاكتتاب مصدره إرادة المتعاقدين فإن أثره يحددها القانون لمصلحة المكتب والشركة والاقتصاد الوطني⁽²⁾. وفيما يلي سندرج التزامات وحقوق المؤسسين في مرحلة الاكتتاب برأس مال شركة المساهمة (فرع 1) ونشير إلى التزامات وحقوق المكتتبين في رأس مال شركة المساهمة (فرع 2).

الفرع الأول:

التزامات و حقوق المؤسسين في مرحلة الاكتتاب برأس المال شركة المساهمة

أولا-التزامات المؤسسين في مرحلة الاكتتاب برأس مال شركة المساهمة

يلتزم المؤسسون اتجاه مكتب بالمضي في اجراءات التأسيس بما فيها الاكتتاب بما يضمن تقليل فشلها من خلال بذل العناية المطلوبة لذلك، وتفادي كل الأعمال التي قد تكون سببا في احقاق الاكتتاب أو اخفاق محاولة تأسيس الشركة يقع على عاتق المؤسسين اعداد نشرة الاكتتاب التي تكون موجهة للجمهور بحيث يتوجب عليهم الالتزام بدقة وصحة وكفاية البيانات الواردة في النشرة⁽³⁾. ويجب ان تشمل الامور الأساسية والجوهرية التي قد تساعد

¹ - انظر المادة 694 من القانون التجاري الجزائري.

² - عباس مرزوق فليح العبيدي، مرجع سابق، ص 183.

³ - ضاري الوالوان، مرجع سابق، ص 54-55.

المكتب في تمكنه من الإطاحة بالمشروع واتخاذ القرار المناسب بشأن الاستمرار فيه، وعلى المكتب الذي يقرر الإقدام على الاكتتاب ان يضع في الحسبان التزام المؤسسين باتخاذ الخطوات الضرورية لتأسيس الشركة خاصة المتعلقة بوجوب اجراء الاكتتاب من خلال مصرف أو وجوب ايداع المبالغ المتحصلة من الاكتتاب باسم الشركة تحت التأسيس لدى المصرف⁽¹⁾.

يلتزم المؤسسين بتوزيع الأسهم على المكتتبين الذين قاموا بالتزاماتهم المالية، ولتنفيذ التزاماتهم يتقيد المؤسسون بتخصيص الأسهم بامرير هما نتيجة الاكتتاب والعدد الذي طلبه المكتب من الأسهم في استمارة الاكتتاب⁽²⁾.

ثانيا - حقوق المؤسسين في مرحلة الاكتتاب برأس مال شركة المساهمة

لم يضع المشرع الجزائري تعريفا للمؤسسين، لكن نجد أن القضاء اجتهد لتحديد صفة المؤسسين وإبراز دوره الفعال والمهم الذي يقوم به لأجل إنشاء الشركة وذلك بتحديد نشاط المشروع وإتباع اجراءات التأسيس كتحضير القانون الأساسي للشركة متضمنا أسماء المؤسسين ومهنتهم واسم الشركة والفرض منها ومركزها والمدة المحددة لها ومقدار رأس مالها الذي لا يجب أن يقل عن خمسة ملايين دج⁽³⁾.

يعتبر المؤسسون هيئة خاصة حدد القانون صلاحياتها قصد اتمام تأسيس الشركة وأعطى لهم حقوق ضرورية بهدف الوصول إلى الغرض المقصود وهو ولاية الشركة، حيث يتمتع فيها بحقوق عديدة من اهمها الحق في البقاء فيها ولا يجوز إستبعاده من الشركة طالما وفي جميع التزاماته اتجاهها، أما إذا أخل بها يجوز استبعاده بموجب نص في النظام الأساسي ويكتسب المؤسس الحق في ضمان احترام الهيئات الادارية لمصلحة الشركة وحقه في

¹ - فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار مكتبة التريبة، بيروت، 1997، ص213.

² - المرجع نفسه، ص213.

³ - مزوار فتحي، مرجع سابق، ص18.

ضمان احترام الشروط الخاصة بالنظام الأساسي كعدم زيادة التزامات للمساهمين وعدم جواز تغيير جنسية الشركة⁽¹⁾.

الفرع الثاني:

التزامات و حقوق المكتتبين في رأس مال شركة المساهمة

يترتب على المكتتب إثر عملية الاكتتاب في رأس مال الشركة حقوقا والتزامات على النحو التالي:

أولاً-التزامات المكتتب في رأس مال شركة المساهمة

من أبرز التزامات المكتتب هي الوفاء بقيمة اكتتب به أثناء فترة الاكتتاب وبعد اغلاقه والغرض من هذا الإلتزام هو تجنب الاكتتاب الصوري والتأكد من جدية الاكتتاب من جهة، ومن جهة أخرى حصل المكتتب على اتخاذ قرار الاكتتاب وكذلك ضرورة توفير قدر كاف من رأس مال شركة المساهمة للبدء بنشاطها.

القاعدة العامة تقول أن الوفاء لكي يكون صحيحا ينبغي ان يكون نقديا إلا أن ذلك لا يمنع من قبول الوفاء بالشيك باعتبار الشيك اداة وفاء مستحقة الأداء، ويجوز كذلك الوفاء عن طريق النقل المصرف إذا كان المكتتب عميلا للمصرف الذي يجري فيه الاكتتاب⁽²⁾.

لقد نص المشرع الجزائري في المادة 17⁽³⁾ من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 مؤرخ في أول شعبان عام 1416هـ الموافق لـ 23 ديسمبر 1995 والمتضمن تطبيق احكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة على ما يلي: «**عملا بالمادة 715 مكرر 47 من ق.ت**

¹ - عماد محمد امين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دار الكتب القانونية، 2007، ص33.

² - مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، سنة 1990، ص273.

³ - أنظر المادة 17 من المرسوم التنفيذي رقم 95/438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق احكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، ج.ر عدد 80 الصادر في 24 ديسمبر 1995.

يوجه إعدار إلى المساهم المقصر في رسالة موصى عليها مع وصل الإستيلاء لبيع الأسهم غير المسعرة في المزاد العلني عن طريق موثق أو وسيط في البورصة، ولهذا الغرض تنشر الشركة أرقام الأسهم المفروضة للبيع في جريدة الإعلانات القانونية تابعة للولاية، مقرها بعد 30 يوم على الأقل من تاريخ الإعدار، كما تعلن الشركة المدين أو المدينين المشتركين في عملية البيع إذا اقتضى الأمر بواسطة رسالة موصى عليها تحمل تاريخ الجريدة التي نشر فيها الإعدار وعددها...»⁽²⁾.

ثانيا- حقوق المكتتب في راس مال شركة المساهمة

هناك طائفتين من الحقوق نذكرها كالتالي:

1- حق المكتتب في الحصول على الأسهم التي طلب الاكتتاب بها

من أبرز الحقوق التي تترتب للمكتتب هي وجوب حصوله على الأسهم التي طلب الاكتتاب بها، غير أن ذلك يتحدد بصدى نجاح الاكتتاب، فإذا فاض عدد الأسهم المكتتب بها كما هو مطروح لاكتتاب الجمهور، فانه من المعتذر توزيع الأسهم كما طلبها المكتتب، وإنما يجب تخفيض العدد المطلوب من الأسهم وفقا لمعيار رياضي يستخرج على ضوء نتيجة الاكتتاب ويشمل جميع المكتتبين⁽¹⁾.

وفيما عدا حالة الاكتتاب الناجح الفائض يكون للمكتتب في الحصول على نفس عدد الأسهم التي طلبها في استمارة الاكتتاب دون زيادة أو نقصان لان تخصيص الأسهم زيادة عما طلبه يعني الزامه ماليا بما لا يريد الإلتزام به، وتخصيص الأسهم بأقل مما طلبه رغم وجودها يؤدي إلى الإخلال بمبدأ المساواة بين المكتتبين على أن تراعي أحكام القانون بعدد نسب الاكتتاب المسموحة عند تخصيص الأسهم⁽²⁾.

¹-عباس مرزوق فليح العبيدي، مرجع سابق، ص 188-189.

²- بريري محمد مختار، الشخصية المعنوية للشركة التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1987، ص 386.

هناك تساؤل هل يمكن للمكتب بعد تخصيص الأسهم في حالة الاكتتاب الفائض بعدد أقل مما هو مطلوب تعديلا لعقد الاكتتاب العدول عن اكتتابه؟ من البديهي القول أن تخصيص الأسهم بعدد أقل مما هو مطلوب يعد تعديلا لعقد الإكتتاب، لكن هذا التعديل لا ينفرد به المؤسسون وإنما يجد سنده القانوني في نص المادة 33 من قانون الشركات الكويتي: «إذا ظهر بعد إعلان غلق الاكتتاب أنه قد جاوز عدد الأسهم المطروحة وجب توزيعها بين المكتتبين بنسبة مساهمة كل مكتب ويجري التوزيع إلى أقرب سهم صحيح»⁽¹⁾.

2- حق المكتب في الرقابة على إجراءات وأعمال التأسيس

يحق للمكتب ان يراقب ويتابع إجراءات التأسيس ويطعن في سلامتها القانونية إذا توفرت لديه ما يثبت إدعاءاته⁽²⁾.

تنص المادة 602 من ق.ت.ج على ما يلي: «لمكتتبي الأسهم حق الاقتراع بأنفسهم او بواسطة ممثلين حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 603 أدناه، وتتداول الجمعية التأسيسية حسب شروط اكتمال النصاب والأغلبية المقررة في الجمعيات غير العادية»⁽³⁾.

من أهم اختصاصات الجمعية العامة التأكد من صفة إجراءات التأسيس والمصادقة على نظام الشركة الذي لا يجوز تعديله إلا بعد اجتماع المكتتبين⁽⁴⁾.

كما نصت المادة 600 من ق.ت.ج على «يقوم المؤسسون بعد التصريح الاكتتاب والدفعات باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والآجال عليها

¹ - موسى طالب حسن، الموجز في الشركات التجارية، مطبعة المعارف، بغداد، 1975، ص142.

² - ضاري الوائان، مرجع سابق، ص62.

³ - انظر المادة 602 من القانون التجاري الجزائري.

⁴ - بوقامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، دراسة مقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، جامعة منتوري، قسنطينة، سنة 2005، ص34.

عن طريق التنظيم. تبنت هذه الجمعية ان رأس المال مكتتب به تماما وأن مبلغ الأسهم مستحق الدفع وتبدي رأيها في المصادقة على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا باجماع أراء جمع المكتتبين وتعيين القائمين بالإدارة الأوليين او اعضاء مجلس المراقبة وتعين واحد أو اكثر مندوبي الحسابات كما يجب ان يتضمن محضر الجلسة الخاصة بالجمعية عند الاقتضاء إثبات قبول القائمين بالإدارة أو اعضاء مجلس المراقبة ومندوبي الحسابات ووظائفهم»⁽¹⁾.

ولا نغفل الإشارة إلى حق المكتتب في المطالبة بإعادة ما سدده من مبالغ نقدية في حالة عدم تأسيس بسبب فشل الاكتتاب وامتناع المصرف عن إعادتها إليه⁽²⁾.

¹ - أنظر المادة 600 من القانون التجاري الجزائري.

² - سامي محمد فوزي، مرجع سابق، ص 331.

الفصل الثاني

تنظيم القيم المنقولة

الفصل الثاني:

تنظيم القيم المنقولة

مع زيادة حجم التداولات في البورصة أدى ذلك إلى تزايد عمليات التحايل والغش للهروب من الضرائب وتحقيق مكاسب سريعة وذلك من خلال استغلال الثغرات القانونية للنقاد من خلالها، لذلك كانت الرقابة المستمرة على عمليات البورصة من الأمور اللازمة نتيجة خطورة عمليات البورصة وآثارها الخطيرة، لذا فرضت عليها الرقابة للحد من هذا التلاعب وتحقيق العدالة بين جميع المستثمرين من جهة، والحفاظ على سلامة السوق وعلى الاقتصاد المحلي من جهة أخرى، فعليه اعتمد المشرع الجزائري من أجل ضمان سلامة وحسن سير العمليات التي تتم في البورصة، إنشاء هيئات تقوم بمهمة الرقابة والضبط التي أسندها المشرع إلى لجنة ضبط وتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بحيث تجمع هذه اللجنة بين وظيفة تنظيم عمليات البورصة من جهة، ومن جهة أخرى وظيفة مراقبتها كما يبدو ذلك من خلال تسميتها وقد احاطها المشرع الجزائري بمجموعة من الأحكام القانونية الخاصة بها والتي تجعلها متميزة عن باقي الهيئات الأخرى في باقي المجالات كالمجال المصرفي، وقد أثارت اللجنة عدة إشكالات قانونية حول الطبيعة القانونية لهذه الأخيرة ضمن هيئات الضبط المتواجدة على مستوى القطاعات الأخرى، فتم تكييفها وفقا لعدة معايير من أجل معرفة الطابع القانوني لها بالإضافة إلى التشكيلة التي تمتلكها اللجنة والمهام الموكلة لكل عضو بشكل خاص واللجنة بشكل عام ومدى استقلالية التي منحها المشرع للجنة، وكذا قام هذا الأخير بوضع اليات إبرام العقود وحدد إجراءات تداول القيم المنقولة في البورصة، وعليه سنركز دراسة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (المبحث الأول)، وإلى تداول القيم المنقولة في البورصة (المبحث الثاني).

المبحث الأول:

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لقد قام المشرع الجزائري بتشديد الرقابة على عمليات البورصة وذلك من خلال انشاء هيئة خول لها صلاحية الرقابة وسلطة الضبط على البورصة وتتمثل هذه الهيئة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بحيث تلعب هذه اللجنة دور مزدوج يجمع بين وظيفة تنظيم عمليات البورصة و وظيفة مراقبتها حيث نظم المشرع الجزائري هذه اللجنة وكيفية قانونيا هذا ما سندرسه في المطلب الاول، كما قام بتنظيمها اداريا و تشكيلها ووكل لها مهام واعطى لها صلاحيات وهذا ما سندرسه بالتفصيل في المطلب الثاني

المطلب الاول

مفهوم لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها

عرف المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بموجب عدة قوانين منها المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة السالف الذكر ، و اشار الى طبيعتها القانونية في نفس القانون وهذا ما سيتم تبينه فيما يلي

الفرع الأول:

تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لقد نشأت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر والمتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة 03 منه⁽¹⁾، فهي تعتبر سلطة ضبط مستقلة تتولى تنظيم

¹ - انظر المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

عمليات البورصة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، استحدثها المشرع الجزائري إلى جانب شركة تسيير البورصة، فهي هيئة لا تقل أهمية فالغاية منها هي ضمان حسن سير سوق البورصة وحماية المستثمرين واعتبرت اللجنة السلطة العليا لسوق القيم المنقولة⁽¹⁾.

الفرع الثاني:

الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

استنادا إلى النص القانوني المنشئ للجنة تنظيم عمليات البورصة، نجد أن المشرع الجزائري لم ينص صراحة على الطبيعة القانونية لهذه الهيئة، فقد لخص ذلك باعتبارها سلطة سوق القيم المنقولة، ومن الملاحظ أن هذا الأخير لا يحمل في طياته أي تكييف قانوني للجنة. وفي حين المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 بعد تعديله بموجب القانون 04-03 نصت على ما يلي: «تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي» وكذلك هذه المادة لم تصرح مباشرة بالطبيعة القانونية للجنة ولكن حصلت في طياتها احكام جديدة مقارنة بالقانون السابق من خلال منحها الشخصية والاستقلالية المالية⁽²⁾. وسنحاول ان نبين 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 نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص136.

²- تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، دون سنة، ص6.

أولاً-سلطة (autorité)

لقد خول المشرع سلطة اصدار القرارات وبموجب هذه السلطة تصدر اللجنة تعليمات متعلقة بأداء البورصة والتي تنطبق على الأشخاص اللاحقين إلى الاكتتاب العام بالإضافة إلى تلك المرتبطة بالشروط المطبقة على الأشخاص المتدخلين في السوق بصفة الوسطاء الماليين⁽¹⁾.

ثانياً-جهاز ضبط (régulation)

تأخذ هذه السلطة شكل الضابطة في مجال القيم المنقولة، حيث منحت لها الدولة اختصاص ضبط من خلال وضع قواعد تسيير البورصة وتأطيرها⁽²⁾.
والجدير بالذكر أن التعليمات والقرارات الصادرة عن هذه اللجنة تصبح نافذة بعد المصادقة عليها والموافقة من قبل الوزير المكلف بالمالية الممثل للدولة الذي منح هذا الاختصاص للجنة بعد ذلك يتم النشر في الجريدة الرسمية لتصبح تعليمات سارية المفعول⁽³⁾.

ثالثاً-جهاز مستقل (indépendante)

وتتجلى هذه الخاصية في عدم خضوع اللجنة لأي رقابة وصائية أو إدارية⁽⁴⁾. إلى جانب الإستقلال المالي اعطاها المشرع جهاز إداري يتكون من أمانة عامة مزودة بمصطلح ادارية وتقنية⁽⁵⁾.

¹ - فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 227.

² - تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، مرجع سابق، ص 6.

³ - فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 228

⁴ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 7

⁵ - فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 226-227.

المطلب الثاني:

التنظيم الإداري والمالي للجنة تنظيم عمليات البورصة:

لقد قام المشرع الجزائري بتنظيم تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وأشار الى كيفية التسيير الإداري لهذه الأخيرة والمهام الموكلة لكل عضو بشكل خاص وللجنة بشكل عام (الفرع الأول)، كما ان للجنة عائدات مالية تختلف مصادرها باختلاف الخدمات التي تقدمها (الفرع الثاني).

الفرع الأول:

تشكيلة اللجنة وسير اعمالها:

تتمثل تشكيلة اللجنة من بين المعايير الشكلية التي يمكن الاستناد عليها لغرض ابراز الطابع الإداري من خلال تبيان صفة الأعضاء وأسلوب تعيينهم إلى جانب هيكلية اللجنة وسير اعمالها لنختتم بطبيعة المهام الموكلة لها⁽¹⁾.

أولا-صفة الأعضاء

نص المشرع الجزائري على تشكيلة اللجنة من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-10 في مادته 20، حيث تتكون اللجنة من رئيس و6 أعضاء إلا أن المشرع أحدث بعض التغييرات التي مست بصفة الأعضاء وذلك بعد تعديل هذا المرسوم بالقانون رقم 03-04 لتصبح التشكيلة كما يلي:

- رئيس معين لعهدة تدوم 4 سنوات.
- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية (هذا العضو استحدثه القانون الجديد).
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.

¹ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص8.

- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر
- عضو مختار بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين⁽¹⁾.

ولعل هدف المشرع من إدخال هؤلاء الأعضاء (العضو الخبير) هو التوسيع من دائرة الجهات التي يمكنها المساهمة في اضافة شفافية اكثر على المجال المالي والبورصي. تجدر الإشارة إلى وجود نقص المؤهلين في المجال القانوني والقضائي خاصة أن عمليات البورصة من العمليات التي تتوفر على نزاعات مختلفة على عكس التشريع الفرنسي، فحسب رأينا، لا يمكن الاستفتاء عن رجال القانون في مثل هذا النوع من الهيئات نظرا للسلطات الممنوحة لهذه الهيئة خاصة السلطة العقابية التي تتطلب مثل هؤلاء الأشخاص⁽²⁾.

ثانيا- أسلوب تعيين أعضاء اللجنة

لتبيان مدى استقلالية اللجنة التي أشار المشرع الجزائري يجب أن نوضح أسلوب تعيين الرئيس والأعضاء.

- يعين رئيس اللجنة لمدة نيابة تدوم 4 سنوات بناء على مرسوم تنفيذي.
- يتخذ من مجلس الحكومة من خلال اقتراح الوزير المكلف بالمالية⁽³⁾.
- نفس الشيء بالنسبة لبقية الأعضاء نياباتهم تدوم 4 سنوات مثلهم مثل الرئيس، أما فما يخص تعيينهم يتم بقرار من الوزير المكلف بالمالية وتنتهي مهامهم بنفس الطريقة⁽⁴⁾.

¹ - أنظر المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

² - تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المرجع السابق، ص10.

³ - المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 4-175 مؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تنفيذ احكام المادة 22 و 29 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالبورصة المعدل والمتمم ج.ر عدد 41 مؤرخة في 1994/06/26.

⁴ - المادة 06 من المرسوم التنفيذي 94-175 مرجع سابق.

تشكيلة اللجنة تجدد كل سنتين فيما عدا الرئيس، والتجديد لا يكون في مهلة الانتداب الأولى لممارسة المهنة⁽¹⁾.

نلاحظ تقلص استقلالية اللجنة وذلك راجع إلى مهمة التعيين التي خوّلت للسلطة التنفيذية⁽²⁾.

ثالثا- هيكلية اللجنة

بالرجوع إلى ما ذكرناه سابقا إن المشرع منح للجنة امانة مزودة بمصالح تقنية وإدارية في مرسوم التشريعي رقم 93-10 قصد تسييره، أما من جهة تنظيم هذه المصالح وسيرها ووضعية مستخدميها، نجد المادة 29 من اللائحة التي تصدرها اللجنة وبالرجوع إلى هذه الأخيرة⁽³⁾ نذكر هذه المصالح فيما يلي:

- الامين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية.

- مستشارين لدى رئيس اللجنة.

- الهياكل الآتية:

◦ مديرية تطوير ومراقبة السوق.

◦ مديرية الاعلام والعمليات المالية.

◦ مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

يقوم الأمين العام تحت سلطة رئيس اللجنة بتنشيط وتنسيق المصلح الإدارية والتقنية وتعطي مهمة إدارة هياكل اللجنة لمدرين بمساعدة نواب مديرين أو مكلفون بمهمة ورؤساء

¹ - المادة 62 من المرسوم التشريعي 93-10 مرجع سابق.

² -تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص11.

³ - انظر المادة 29 من اللائحة التي تصدرها اللجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، رقم 03-2000 مؤرخة في 28-

09-2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، ج.ر عدد8

2001/12/31.

دراسات وذلك حسب الحالة ويمكن للرئيس أن يفوض توقيعه حسب الكيفيات المحددة في النظام الداخلي وتحدد رواتب المستخدمين وتصنيفهم بقرار من الرئيس بعد استشارة اللجنة⁽¹⁾.

رابعاً- سير أعمال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

بالرجوع إلى النظام الداخلي للجنة خلال اجتماعها الأول الذي صادقت عليه المادة 26 من المرسوم التشريعي 93-10 يتبين كيفية سير أعمال اللجنة من خلال:

1- انعقاد اجتماعات اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تجتمع اللجنة مرة واحدة على الأقل في الشهر وقد تكون عدّة مرات إذا اقتضى الأمر ذلك، ويتم هذا الاجتماع بناءً على دعوة من طرف رئيسها أو بناءً على طلب 3 أعضاء على الأقل المكونين للجنة، هذا الاستدعاء يكون مرفوقاً بجدول أعمال اللجنة، ويتم إرساله هناك ضرورة أو استعجال فلا يسمح بمراعاة هذه الشروط.

2- مداورات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

ما لم يتوفر النصاب القانوني المتمثل في الغيبة المطلقة للأعضاء على اللجنة التداول أو اتخاذ القرار ففي حالة ما إذا حدث هذا الأمر يؤجل الرئيس الجلسة إلى أسبوع، وفي حالة غياب الرئيس أو حدوث مانع له يمكن للأعضاء الحاضرين تعيين رئيس من بينهم⁽²⁾.

ويسمح للرئيس اتخاذ قرار بمفرده إذا دعت الضرورة لذلك أو وجود حالة مستعجلة ويكون ذلك بعد استشارة أعضاء اللجنة بالاتصال بهم، بشرط أن يتم عرضه على اللجنة في الجلسة القادمة للمصادقة عليه وإذا لم تتم المصادقة فإنه يوقف أثره بالنسبة للمستقبل.

¹ - انظر المادة 4 وما يليها من نظام لجنة عملية البورصة.

² - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص164.

تكون اجتماعات اللجنة سرية لكن يمكن اشراك مستخدميها من المصالح الادارية والتقنية في جلساتها⁽¹⁾.

أما فيما يخص الواجبات المتعلقة بأعضاء اللجنة ومستخدميها فقد صرحت المادة 40 من النظام الداخلي بأنه تجيز العمليات المنصبة على القيم المنقولة مع احترام احكام المادة 39 كعدم قيام عضو بتلك العمليات خلال 15 يوم التي تلبي منح تأشيرة من طرف اللجنة على المذكرة الإعلامية في حين صرحت المادة 25 من المرسوم التشريعي 10-33 أنه: «لا يجوز للرئيس ولجميع المستخدمين الدائمين في اللجنة ان يقوموا بأية معاملات تجارية حول أسهم مقبولة في البورصة»⁽²⁾.

خامسا- طبيعة المهام الموكلة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لقد وكل المشرع للجنة تنظيم عملية البورصة وظيفتين أساسيتين تتمثل الأولى في حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة وتتمثل الثانية في ضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها⁽³⁾. وفي سبيل تحقيق هذه المهام حوّل لها المشرع سلطات نذكر منها السلطة التنظيمية والرقابة وتوقيع العقوبات- تتجسد ممارسة اللجنة للسلطة التنظيمية من خلال إصدار أنظمة وقرارات كقرار التأشير والاعتماد والسهر على تنفيذ هذه القرارات⁽⁴⁾.

وتتجسد ممارسة اللجنة لسلطة الرقابة من خلال التأكد لمدى احترام الشركات العقيدة أسهمها في البورصة لإحكام النصوص التشريعية والتنظيمية النافذة لاسيما ما يتعلق بشروط اصدار القيم المنقولة ومدى احترام القواعد المطبقة على اجتماعات الجمعية العامة

¹ - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 165.

² - المرجع نفسه، ص 166

³ - أنظر المادة 20 من القانون 93-10.

⁴ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 17.

للمساهمين وقواعد تشكيل هيئات الإدارة وعمليات النشر القانونية⁽¹⁾. أما بالنسبة للسلطة العقابية تتحصر في عقوبات تأديبية تتراوح بين الانذار والتوبيخ وسحب الاعتماد بالإضافة إلى غرامات مالية دون ان تصل إلى العقوبة السالبة للحرية.

اللجنة تتدخل في حسم النزاعات سواء عن طريق التحكيم أو التأديب ولكن هذا التدخل ليس مطلق وإنما مقيد يضمن البعض من النزاعات بينها⁽²⁾. والجدير بالذكر أن فصل اللجنة للنزاع يكون عن طريق اصدار قرار ليس بفصل نهائي وهذا ما يستدعي تدخل القضاء أحيانا، وهذا ما يؤكد ان قرارات اللجنة تكون محل الطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة بمعنى ان القرار الأخير يعود إلى القضاء.

لذلك نستبعد الطبيعة القضائية لمهام اللجنة بحيث تكسوها الطبيعة الادارية أكثر⁽³⁾.

الفرع الثاني:

تمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

من أجل تمكين اللجنة من ممارسة مهامها والوظائف المكلفة بها قانونا من اجل السير الحسن لسوق البورصة خصصت لها ميزانية ويكون مصدر هذه الميزانية من الأتأوى كمصدر أساسي وكذلك من إعانة تسيير من ميزانية الدولة.

¹ - في هذا الخصوص أصدرت اللجنة النظام رقم 02-2000 المؤرخ في 20-01-2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة، ج.ر عدد 50 مؤرخ في 16-08-2000.

² - إن ممارسة اللجنة وظيفة التحكيم يكون عند تسرب النزاعات التقنية فقط، الناتجة عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة.

³ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 18.

أولاً-الأتاوة كمصدر أساسي لتمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لغرض تغطية مصاريف اللجنة خصص لها المشرع موارد مالية تسمح بذلك وتتلخص في الأتاوة التي تستحقها اللجنة لقاء أي خدمة تؤديها⁽¹⁾، مما جعلها تحصل على مبالغ ضخمة طائلة مصدرها هذه الأتاوة⁽²⁾.

إضافة إلى هذه الأخيرة فإن الدولة خصصت من الميزانية العامة اعانات تقدم للجنة لتمكنها من ممارسة مهامها⁽³⁾.

1-محل الأتاوة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

تحدد هذه الأتاوة كما يلي:

- إتاوة على التأشيرات الممنوحة عند اصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء العلني للإدخار، أو عند العرض العام لبيع القيم المنقولة أو شرائها أو تبادلها.
- إتاوة عند طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة وكذا عند تسجيل عون مؤهل للقيام بمفاوضات في البورصة.
- إتاوة عن طلب اعتماد هيئة للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه ت ج ق م).
- إتاوة عند قيام اللجنة بالتحقيق لدى الوسطاء في عمليات البورصة.
- إتاوة عند دراسة النزاعات التقنية الناتجة عن تفسير النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحدد سير البورصة.
- إتاوة تحصل على شركة تسيير البورصة القيم⁽⁴⁾.

¹ - حميل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في نظام القانون الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2003، ص93.

² - المرجع نفسه، ص94.

³ - أنظر المادة 2 من التعليم رقم 01/97 الصادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة **عمليات** البورصة بتاريخ 30 نوفمبر 1997 التي تحدد كيفية اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.

⁴ - أنظر المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 مؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج.ر عدد34 صادر في 24 ماي 1998.

2- الهيئات الملزمة بتقديم الأتاوة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تتمثل هذه الهيئات في:

أ- الهيئة المصدرة للقيم المنقولة

يقع على عاتق هذه الهيئة الالتزام بتسديد أتاوى للجنة عن طريق اللجوء العني للادخار او المبادرة بالعرض العمومي سواء كانت المسألة مسألة بيع القيم المنقولة او شرائها أو تبادلها ويكون ذلك مقابل يتمثل في قيام هذه الهيئة بتأشيرة مذكرة الاعلام عند اصدار القيم المنقولة أو العرض العمومي⁽¹⁾.

تحدد نسبة هذه الأتاوى بـ 0.075% من مبلغ الإصدار والعرض العمومي بحيث يجب ألا يفوق مبلغ الأتاوة 5 ملايين دينار حسب القرار الصادر من الوزير المكلف بالمالية⁽²⁾.

ب- الوسطاء:

تقوم هذه الفئة باعتبارها الأساس الذي تقوم عليه البورصة بتنشيط هذه الأخيرة، من خلال ملاقة البائعين والمشتريين للأوراق المالية وتنفيذ أوامرهم، ويخضع الوسطاء لالتزامات قانونية بحيث يدفعون أتاوى للجنة التي تختلف نسبتها باختلاف الأعمال والخدمات التي تقدمها بالمقابل وتكون كما يلي:

- يقوم الوسيط بتسديد إتاوة بمبلغ 100.000 دج وذلك في حالة طلب اعتماد كوسيط في عمليات البورصة.
- يلتزم الوسط في عمليات البورصة بدفع أتاوة يحدّد مبلغها 5000 دج في حالة طلب تسجيل مفاوضات في البورصة.

¹ - تواتي 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 بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج.ر عدد 70 صادر في 20 سبتمبر 1998.

- يكلف الوسيط في عمليات البورصة بتقديم أتاوة بمبلغ 2.500 دج عن كل يوم وعن كل محقق مقابل مهمة التحقيق التي تقوم بها اللجنة لدى وسيط في عمليات البورصة⁽¹⁾.

ج- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تأخذ هذه الشركة شكل شركة ذات أسهم من مهامها تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة وتمثل رأسمالها أسهما مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة نسعى إلى تحقيق أهداف من بينها:

- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها
 - تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة
 - تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديداتها
 - نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وغيرها من الأهداف⁽²⁾.
- وتحدد نسبة الأتاوة التي تقدمها اللجنة بنسبة 15% من مبلغ العمولات التي تحصل عليها من عمليات البورصة، وتمارس مهامها تحت رقابة اللجنة.

هـ- طالب تدخل اللجنة

يلتزم كل شخص بطلب من اللجنة التدخل من أجل دراسة أي نزاع ذي صبغة تقنية ناتج عن تأويل وتفسير النصوص القانونية التي تحدد سير البورصة، بدفع مبلغ أتاوى قدرها 10.000 دج لكل ملف معالج.

¹- أنظر المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مرجع سابق.

²- أنظر المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مرجع سابق.

و-شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير أو مشير الصندوق المشترك للتوظيف

يلتزم أحد هذين الطرفين بتقديم أتاوى للجنة عند القيام بطلب اعتماد هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة. وتكلف هذه اللجنة مختلف مصالحتها التي سبق ذكرها سابقا بمهمة تحصيل هذه الأتاوى⁽¹⁾.

ثانيا-إعانة التسيير من الدولة كمصدر ثانوي لتمويل اللجنة

إلى جانب الأتاوى التي تتلقاها اللجنة عن الأعمال والخدمات التي تؤديها عن طريق مختلف مصالحها الإدارية، خصصت اللجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة⁽²⁾. والجدير بالذكر أن احكام المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 صرح المشرع فيها في مسألة استقلالية اللجنة من جانبها المالي: «... تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي»، إلا أن تقديم اعانة لهذه اللجنة من ميزانية الدولة امر يؤثر في مسألة الاستقلالية من الناحية المالية بحيث تبدو لنا استقلالية نسبية⁽³⁾.

الفرع الثالث:

هل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ادارية مستقلة؟

يرى البعض أن الهيئات الادارية المستقلة لا تمتلك الشخصية المعنوية⁽⁴⁾، حيث يرى الأستاذ (HOFNUNG) أنه:

"s'agissant de la nature juridique de la CDB la question de la personnalité morale se présentera d'abord, en effet, si on reprend par la positive, la

¹ - تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 21.

² - أنظر المادة 28 من المرسوم التشريعي 93-10.

³ - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 166-167.

⁴ - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 172.

discussion s'arrêtera rapidement en raison du nombre limité d'hypothèse possibles, le COB sera établissement public".⁽¹⁾

وعليه، فقد تمّ تبرير طبيعة لجنة ت.ع.ب.م على أنها مؤسسة عامة من خلال تمتعها بالشخصية المعنوية ولكن الأشكال المطروح في هذه المسألة هو: هل حقا هي مؤسسة عامة؟ وإذا كانت كذلك فمن أي نوع؟ هل ذات طابع إداري أو ذات طابع صناعي وتجاري؟ فإذا قلنا أنّها مؤسسة عامة ذات طابع إداري تحكمها قواعد القانون العام واختصاص التنازع يعود إلى المحاكم الادارية في علاقتها مع مستخدميها، فإن المؤسسات ذات الطابع الصناعي والتجاري تحكمها قواعد القانون الخاص واختصاص المحاكم العادية.

من جهة أخرى، إن اعتبار لجنة ت.ع.ب.م تسهر على حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، وضمان السير الحسن للقيم المنقولة في السوق المالية، فبذلك تعد ضامنة للنظام العام في المجال البورصي⁽²⁾.

والجدير بالذكر أن هذه المهام تعود أصلا للدولة وتمارسها عن طريق اللجنة كوسيلة لتدخل الدولة في هذا المجال، بناء على ذلك لا يمكن أن يكون عمل اللجنة مباشر من طرف مؤسسة خاصة، مما يعني أنها إدارية بالإضافة إلى طرف تسيير اللجنة تختلف عن طرق تسيير مؤسسة خاصة كما سبق ودرسناه في تشكيلة اللجنة، أما من جهة مصدر موارد اللجنة فقد سبق وذكرنا أنها تتمتع باستقلالية مالية نسبية وذلك لتدخل الدولة في تقديم إعانة لها⁽³⁾.

¹ – **HOFNUNG Michel Guillaume**, Réflexion sur la nature juridique de la commission des opérations de bourse, Revue de droit public de la science politique en France et à l'étranger, Septembre – Octobre 1982, p1345.

² – أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 172-173.

³ – المرجع نفسه، ص 173.

حسب قول (CHAPUS®):

".... Que les ressources du service proviennent au moins principalement des redevances (ayant le caractère de prix perçues sur les usagers en contrepartie de prestations fournies, va dans le sens de son caractère industriel et commercial".⁽¹⁾

فإنّه يمكن اعتبار اللجنة ذات طابع اداري وصناعي وتجاري في آن واحد فإذا كيفناها أنّها ذات طابع إداري بالنظر إلى زاوية موضوع نشاطها وطرق سيرها، ثم تكييفها أنّها ذات طابع صناعي، تجاري بالنظر من زاوية مصدر مواردها فتكون بذلك اللجنة مؤسسة عامة ذات وجهين وهذا مخالف للقانون⁽²⁾.

فإذا لم تكييف اللجنة صراحة في النص المنشئ لها إلا أنّ هناك عناصر تجعلها سلطة ادارية مستقلة باعتبارها سلطة ليست مجرد هيئة استشارية، بالإضافة إلى دورها الضابط في السوق المالية من أجل تسييرها وتأطيرها⁽³⁾، هذا إلى جانب أنّها سلطة إدارية وليس قضائية، كما سبق وذكرنا في الطبيعة القانونية للجنة بحيث خوّل لها صلاحية إصدار الأنظمة والقرارات وتنفيذها، كما أنّ الاختصاص في منازعاتها يعود إلى القضاء الإداري هذا بالإضافة إلى استقلاليتها التي لا يجعلها تخضع لأية رقابة كانت.

من خلال تحليلنا للأحكام الواردة في النص المنشئ للجنة يمكننا القول أنّها سلطة مستقلة وليست هيئة إدارية عادية وبهذا تكون وضعنا حدًا للجدال حول تكييف اللجنة حول الطابع الإداري⁽⁴⁾.

¹ – CHAPUS René, *Droit administratif général*, T1, 5^{ème} édition, Montchrestien, Paris, 1990, p446.

² – أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص173.

³ – المرجع نفسه، ص174.

⁴ – المرجع نفسه، ص175.

المبحث الثاني :

تداول القيم المنقولة في البورصة

تعرف البورصة على أنها سوق المعاملات التي تخص القيم المنقولة فقط والتي تصدرها الدولة والأشخاص المعنوية العامة وشركات ذات الأسهم فشرة وباعة القيم المنقولة لا يتفاوضون مباشرة لكن يعطون أوامر الشراء والبيع لوسطاء متخصصين يطلق عليهم سماسرة القيم المنقولة⁽¹⁾. في الواقع عمليات البورصة لا تختلف عن عقود البيع فهي خاضعة للقواعد التي تنظم هذه العقود إضافة إلى قواعد أخرى تفرضها مميزاتها الخاصة.

تقوم عمليات البورصة على تداول الأوراق المالية أو بمعنى آخر شرائها وبيعها بواسطة الوسطاء، وما يميز عمليات البورصة ان المتعاملين لا يعرفون بعضهم فيقوم الزبون بإعطاء أمر للوسيط ويقوم هذا الأخيرة بتنفيذه حسب الأصول.

ويجدر الذكر أن أثر العمليات لا تسري فحسب على المتعاملين بل تشمل أيضا كل من يحصل سندا من النوع الذي تجري العملية عليه إذا كانت عمليات البورصة تكيف بعقود البيع إلا أنها تخضع لبعض القواعد الخاصة الناشئة عن طبيعتها المميزة⁽²⁾.

وسندرس في هذا المبحث آليات إبرام عقود تداول القيم المنقولة (المطلب الأول) اجراء تداول القيم المنقولة (المطلب الثاني).

¹ - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 142.

² - محمد يوسف ياسين، البورصة عمليات البورصة تنازع القوانين، اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، طبعة 1، 2004، ص 98-99.

المطلب الأول:

آليات إبرام عقود تداول القيم المنقولة.

تتم عملية إبرام عقد تداول القيم المنقولة في البورصة عن طريق آليتين تتمثل الأولى في إصدار أمر من العميل إلى الوسيط الذي يختاره بحيث يعلمه برغبته في إجراء عملية من عمليات البورصة، وتسمى هذه الأوامر بأوامر البورصة والآلية الثانية تتمثل في أسعار البورصة وسندرس كلتا الآليتين في هذا المطلب حيث سنتطرق إلى أوامر البورصة في (الفرع الأول) وأسعار البورصة في (الفرع الثاني) ⁽¹⁾.

الفرع الأول:

أوامر البورصة (les ordres de bourse):

عملية تداول القيم المنقولة لا تتم مباشرة بين البائع والمشتري بل يتوسط شخص آخر وهو وسيط البائع والمشتري وذلك باستعمال تقنية تسمى أوامر البورصة ⁽²⁾، ولدراسة أوامر البورصة يتطلب ذلك تعريفها (أولا) ومن ثم تبيان أشكال أوامر البورصة (ثانيا) وهذا على النحو التالي:

أولا-تعريف أوامر البورصة

تعرف أوامر البورصة على أنها التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء لكي يبيع أو يشتري له في البورصة أسهما معينة ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أعطى للشخص المختص أي الوسيط ⁽³⁾.

¹ - فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 212.

² - 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.

³ - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 99.

وعرفته المادة 89 من النظام الصادر عن اللجنة رقم 97-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة كما يلي: «أمر البورصة هي تعلية يقدمها الزبون إلى وسيط عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل»⁽¹⁾.

كان هذا التعريف أكثر شمولية فقد بين طبيعة العقد الموجود بين الوسيط والزبون بذكره أنه عقد وكالة، وهذا الأخير قرر تعريفه في الفقرة 01 من المادة 571 من⁽²⁾ القانون المدني. 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 العقد⁽³⁾، ونذكر منها اهلية معطي الأمر وتحرير الأمر.

1- أهلية معطي الأمر

لما كانت القوانين الخاصة بالبورصة لم تفرض أهلية هيئة أو خاصة على معطي الأمر فإنه يقتضي عند تحديدها الرجوع إلى القواعد العامة إذ أن تنفيذ الأمر يترتب على عاتق صاحبه التزامات مختلفة لذلك كان من الضروري أن يكون مصدر الأمر ذات أهلية بالإضافة إلى كون رضاه سليما خالي من أي عيب من العيوب التي تجعل هذا العقد باطلا⁽⁴⁾. فقد ورد في القانون المدني الجزائري أن الشخص يكون راشدا أو ذات اهلية يبلغون سن 19⁽⁵⁾.

¹ - أنظر المادة 89 من النظام الصادر عن اللجنة رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 ج.ر. عدد 87 لسنة 1987.

² - أنظر المادة 571 من القانون رقم 07-05 المتضمن القانون المدني الجزائري، مرجع سابق.

«الوكالة أو الانابة هو عقد بمقتضاه يفوض شخص شخصا آخر للقيام بعمل شيء لحساب الموكل وباسمه»

³ - حمليل نواره، عمليات بورصة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، المرجع السابق، ص 116.

⁴ - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 99.

⁵ - انظر المادة 40 من القانون المدني الجزائري، المعدل والمتمم.

أما في القانون التجاري فغن الراشد الذي يسمح له بمزاولة النشاطات التجارية هو البالغ من العمر 19 من إجازة ذلك القاصر البالغ 18 سنة يعد حصوله على إذن من والده أو أمه أو حصوله على قرار من مجلس العائلة مصادق عليه من المحكمة⁽¹⁾.

2-تحرير الأمر

يشترط في أوامر البورصة أن تكون محددة بكل وضوح تجنباً لأي إلتباس وذلك بتبيان نوع الوراق موضوع التعامل، إذا كانت أسهماً أو سندات وبالتالي تحديد نوع السهم إذا كانت أسهم رأسمال أو أسهم عادية أو ممتازة. إلى جانب تحديد كمياتها والسعر المطلوب الذي تتم على أساسه الصفقة أما بالنسبة للسندات فيجب ذكر الفائدة وسنة الإصدار⁽²⁾. وعلى العموم، يجب أن تكون الأوامر كتابية حتى ولو كانت هاتفية فيجب تأكيدها كتابياً⁽³⁾.

صرحت المادة 92 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، البيانات اللازمة التي يجب ان تذكر في الأمر وهي:

- صفة العملية (شراء أو بيع).
- تعيين القيمة حل التداول وخصائصها.
- عدد الأسهم المراد شراؤها أو بيعها.
- نوع الأمر (سعر التنفيذ).
- مدة صلاحية الأمر.
- تحديد نوع الأمر زبون أو غير زبون⁽⁴⁾.

¹- أنظر المادة 5 من القانون التجاري الجزائري، المعدل والمتمم.

²- محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 100.

³- بن يعيش وداد، مرجع سابق، ص 254.

⁴- أنظر المادة 92 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

كما يجب أن تدخل الأوامر التي يتلقاها الوسطاء من زبائنهم في حواسب نظام التداول المقتتن البائع للبورصة⁽¹⁾.

مع العلم أنه يبدأ التعامل بين الوسيط وزبونه في عمليات البورصة منذ التوقيع على اتفاقية فتح الحساب التي يفضلها يودع الزبون السندات والنقود في حساب الوسيط مع العلم أن هذه الاتفاقية تتضمن بنود اجبارية وأخرى اتفاقية⁽²⁾.

غير أنه بعد نزع الصفة المادية عن القيم المنقولة فإنه حلت محل اتفاقية الحساب وبين الوسيط والزبون اتفاقية الحساب ما بين الزبون وماسك الحسابات المؤهل⁽³⁾.

ثانيا- الطبيعة القانونية لأوامر البورصة

يمثل أمر البورصة وكالة يمنحها الزبون للوسيط لبيع وشراء أوراق مالية لحسابه، وفقا لتعليمات، ونحن هنا بصدد البحث عن الطبيعة القانونية للأمر، والصفة المكتسبة لهذه الوكالة، إذا كانت مدنية أو تجارية.

وعليه، ننظر إلى الوكالة من جهتين:

1- من جهة الوسيط

يعتبر الوسيط تاجرا في نظر القانون يمارس نشاطا تجاريا المتمثل في بيع وشراء الأوراق المالية في البورصة لحساب الزبائن⁽⁴⁾، يكون مقيدا في السجل التجاري. إن توفر الشروط اللازمة في أوامر البورصة يجعلنا نكيفها على أنها وكالة تجارية⁽⁵⁾.

¹ - بن يعيش وداد، مرجع سابق، ص 253.

² - أنظر المادة 2 من النظام رقم 97-05 نظام لجنة تنظيم عملية البورصة رقم 57-805 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 المتعلق باتفاقية فتح الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم ج.ر عدد 87 الصادرة في 29 ديسمبر 1997.

³ - هوادف بهية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، فرع: قانون الأعمال، جامعة الجزائر، بن يوسف بن خدة، 2008، ص 61.

⁴ - المادة 03 من الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري «...وكالات ومكاتب الأعمال مهما كان هدفها...»

⁵ - Voir: LEGAIS Dominique, les ordres des bourse "caractère civil ou commerciale de l'ordre de bourse", édition technique, Juris Classeur Fasc, 1675, Paris 1990, p2

2-من جهة الأمر

الأمر ليس محسوما بالنسبة للأمر كما حسم بالنسبة للوسيط إذا يختلف التطبيق باختلاف الأمر. فإذا كان الأمر مدخرا بسيطا أو مستثمرا مؤسساتيا، أو مضاربا محترفا في عمليات البورصة يملك محافظة مالية سريعة الحركة، فلا يمكن ان يكون النظام القانوني المطبق على هذه الفئات مختلفا، ولتحديد الطبيعة القانونية للأمر كان يجب علينا وضع معايير⁽¹⁾.

اعتمد المشرع الفرنسي على معيار المضاربة في الأعمال التجارية لتمييز الوكالة إذا كانت مدنية أو تجارية في الحكم الصادر 1912/07/30 ويجب تكرير العملية لكي نقر بوجود مضاربة⁽²⁾.

أما بالعودة إلى المشرع الجزائري فاعتبر أمر البورصة تعويضا، حيث جاء في المادة 18 من قانون البورصة «يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة ان يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض»⁽³⁾.

ثالثا - أنواع أوامر البورصة

تصنف أوامر البورصة إلى أربعة أصناف وهي كالتالي: سعر التنفيذ، أجال التنفيذ كمية الأوراق المتداولة، صاحب الأمر.

¹ - حميل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو، سنة 2003، ص122.

² - LEGAIS Dominique, Les ordres de bourses caractère civil ou commerciale de l'ordre de bourse, op.cit, p2.

³ -نظام اللجنة رقم 97-03 مؤرخ في 18/11/1997 يتعلق بالنظام العام للبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 مؤرخ في 29/12/1997 معدل بالنظام رقم 01/03 مؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات الجريدة الرسمية عدد 73 مؤرخ في 30/11/2003.

1-الأوامر المحددة بسعر التنفيذ

تمثل تلك الأوامر التي يصدرها المستثمر أو العميل الوسيط في عمليات البورصة⁽¹⁾ فعلى الزبون أن يبين السعر الذي عنده ليبدأ الوسيط في تنفيذ العملية⁽²⁾.
تحديد السعر يختلف من أمر لآخر:

أ-أوامر السوق (ordres de marché)

وهي الصورة الأكثر شيوعا في الواقع العملي، فبمقتضاها يطلب المستثمر من الوسيط أن يقوم بتنفيذ الصفقة سواء بيع أو شراء، وذلك وفقا للسعر السائد في البورصة⁽³⁾. ويكون ذلك بأفضل سعر يجري على أساسه التعامل فيها وقت استلام الأمر⁽⁴⁾.
يتميز هذا النوع بالسرعة وضمان التنفيذ⁽⁵⁾ ويقوم على الثقة التي يوليها العميل للوسيط، فالوسيط يستفيد من خبرة الوسيط في اختيار الفرصة المناسبة للتنفيذ⁽⁶⁾.
غير أن هذا الأمر معيب من زاوية ان المستثمر تكون لديه معرفة بالسعر الذي سينفذ به الأمر عند إخباره، وقع عليه التزام قبول السعر السائد في السوق⁽⁷⁾.
هذا النوع من الأوامر يتعامل فيه في بورصة الجزائر حسب المادة 93 من نظام لجنة عمليات البورصة⁽⁸⁾.

¹ - فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 213.

² - HAMAN Jacques, Marches d'actions, edition economica, Paris 1995, p11.

³ - الفقرة الاولى من المادة 93 من النظام 97-03 السالف الذكر.

⁴ - الفقرة الثانية من المادة 93 من النظام 97-03 السالف الذكر.

⁵ - بن يعيش وداد، مرجع سابق، ص 254.

⁶ - السيد طه بدوي، عمليات بورصات الأوراق المالية الفورية الآجلة من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000، ص 380.

⁷ - الحمروني صالح راشد، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، جامعة القاهرة، 2000، ص 380.

⁸ - انظر المادة 93 من النظام 97-03 السالف الذكر.

ب- أوامر بسعر محدد (les ordres limites)

عرفته المادة 93 الفقرة الثالثة من نظام لجنة عمليات البورصة رقم 97-03 كالتالي: « المر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات او السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات »⁽¹⁾.

وفي هذا النوع من الاوامر يمكن للمستثمرين انفسهم من الشراء بأسعار مرتفعة او البيع بأسعار منخفضة من خلال استخدام حد أقصى الذي يقبلونه في عملية التداول⁽²⁾.

يحمل هذا النوع من الأوامر ميزة جوهرية بحيث يسمح للوسيط معرفة الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها إذا كان امر شراء او الحد الأدنى للقيمة التي سيحصل عليها إذا كان أمر بيع⁽³⁾. ومن عيوب الأوامر بسعر محدد ان سعر السوق لا يصل إلى السعر المحدد ما يؤدي إلى عدم تنفيذ الصفقة حتى لو كان الفرق بين السعيرين ضئيلا وحتى إذا كان هناك تساوي بين سعر السوق والسعر المحدد⁽⁴⁾ فوفقا للقاعدة المعمول بها في السوق: «الأمر الوارد أولا ينفذ أولا» يؤدي إلى عدم تنفيذ الأمر بالسعر المعلن عنه إذا كان ترتيبه متأخرا⁽⁵⁾ فيكون من الفضل اصدار امر السوق⁽⁶⁾.

لابد ان تكون الأسعار المحددة في الأوامر متوافقة وفروقات التسعير المسموح بها أثناء جلسة البورصة وإلا ألغيت الأوامر تلقائيا.

يعتبر الامر منفذا كليا عند أول سعر توازن يلي نقله عندما يكون السعر محددًا:

¹ -انظر الفقرة 3 من المادة 93 من النظام 97-03... سالف الذكر .

² - بن بعيش و داد، تداول الاسهم والتصرف فيها في شركة الأموال، أطروحة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، سنة 2017، ص 255.

³ - فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 214-215.

⁴ - حميل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص 125

⁵ - هندي منير ابراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية 1999، ص 96.

⁶ - طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، دون طبعة، القاهرة، سنة 2007، ص 200.

- أعلى من "سعر التوازن" إذا كان الأمر شراء.
- أدنى من "سعر التوازن" إذا كان الأمر بيع⁽¹⁾.

2-الأوامر المحددة من حيث أجال التنفيذ

يقصد بها تلك الأوامر التي يكون عامل الزمن فيها هو الفاصل ما بين تنفيذها أو عدم تنفيذها⁽²⁾ بحيث تتضمن بياناً بمواعيد تنفيذها، مدة صلاحيتها وهو بيان لا يقل عن أهمية سعر الصفقة⁽³⁾.

وتأتي هذه الأوامر على أنواع نذكر منها:

أ-أوامر محددة بيوم

يعتبر من الاوامر الأكثر شيوعاً في البورصة من حيث التعامل، ويقصد بها تلك التي تكون مدة صلاحيتها للتنفيذ يوم واحد الذي هو يوم العمل بجلسة البورصة منذ بدايتها حتى نهاية الجلسة⁽⁴⁾.

غالبا ما تكون هذه الأوامر صادرة بناء على توقعات مسبقة بأن هذا اليوم هو الأفضل للتعامل على الورقة المعنية بالأمر⁽⁵⁾. والمبدأ أنه إذا خلا المر المحدد بيوم واحد من تحديد مدة الصلاحية فإنه حسب المادة 94/ الفقرة الخامسة «في حالة عدم وجود معلومات بخصوص الصلاحية بعد الامر ليومه»⁽⁶⁾.

¹ - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص103

² - فتاحي محمد، مرجع سابق، ص215.

³ - HAMON Jacques, op.cit, p12.

⁴ - بن بعبش وداد، مرجع سابق، ص255.

⁵ -انظر المادة 94 من النظام 97-03، مرجع سابق

⁶ - انظر الفقرة 5 من المادة 94 من النظام 97-03 مرجع سابق

وما يميز هذا النوع من الأوامر عدم الثبوت والاستقرار إذ يكون عرضة للتغير بسبب ظروف السوق أو الظروف الاقتصادية، وهذا ما قد يكون ملائماً للمستثمر في يوم وغير ملائم في يوم آخر⁽¹⁾.

ب/أمر التنفيذ "أمر المفتوح المدة"

هو ذلك الأمر الذي تحدد مدة صلاحيته من يوم تقديم للسوق بثلاث أسابيع⁽²⁾ حيث يكون هذا الأمر ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر الغاؤه. يحمل هذا الأمر نوعين من المخاطر وهي مخاطر النسيان ومخاطر تغيير المعلومات.

ج-مخاطر النسيان

من الممكن أن ينسى المستثمر أنه أصدر أمراً مفتوحاً نظراً لطول الفترة التي انقضت منذ إصداره حتى لو انتبه الوسيط للامر فقد لا يكون الوقت ملائماً للتنفيذ⁽³⁾.

د-مخاطر تغيير المعلومات

هناك حالات أن تصل فيها معلومات مشجعة للجهة المصدرة للسهم في السوق أين تكون الأولوية لأوامر البيع المحددة بينما ضيع الفرصة من أوامر البيع المفتوحة هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد تصل إلى السوق معلومات تنبأ عن انخفاض القيمة السوقية للسهم في هذه الحالة تستفيد أوامر الشراء المحددة بينما لإنتاج الفرصة لأوامر شراء المفتوحة⁽⁴⁾.

¹ - الحمراي صالح راشد، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، القاهرة، 1999، ص220.

² - انظر الفقرة 4 من المادة 94 من نظام لجنة البورصة 97-03، مرجع سابق.

³ - هندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، نشأة المعارف، الاسكندرية، 1997، ص526.

⁴ - سيد طه بدوي، المرجع السابق، ص510.

3-الأوامر المحددة من حيث كمية الأوراق المتداولة

الأوامر الموجهة إلى الوسطاء في عملية البورصة تتضمن بياناً بكمية الأوراق المرغوب في التفاوض فيها سواء كان بيع أو شراء، فقد يرغب المستثمر في تنفيذ أوامر على كل الكمية التي طلبها ومن الممكن أن لا تنفذ طلبية. وهذا في حالة وجود هذا الأمر في مرتبة لا تسمح له بالاستجابة للكمية المطلوبة ما يجعله يقبل بالكمية المتبقية.

أما في الحالة التي يكون فيها المستثمر مصمم على الحصول على الكمية فما عليه إلا أن يبين ذلك في الأمر الذي يرسله إلى وسيطه⁽¹⁾. من هذه النقطة ظهرت عدة أنواع من الأوامر من حيث كمية الأوراق المتداولة نذكر منها:

أ-أمر الكل أو اللاشيء (ordre tout ou rien)

نقصد بتعبير الكل "أو اللاشيء" منع التنفيذ الجزئي للأمر⁽²⁾ ويفهم من هذا أن الأمر يشترط فيه التنفيذ الكلي على الكمية المطلوبة وإن لم تكن هناك إمكانية للتنفيذ فلا تنفذ إطلاقاً⁽³⁾ أما إذا كانت مرتبة الأمر لا تسمح بتنفيذه على كل الكمية، أو لم يجد أمراً مقابلاً لم يرد على تلك الكمية، في هذه الحالة يتمتع الوسيط عن التنفيذ لأن قاعدة الكل أو اللاشيء يقضي بعدم التنفيذ الجزئي للأمر⁽⁴⁾.

ب-أمر بدون شرط الكمية

في هذا النوع من الأوامر لا يشترط فيه الأمر التنفيذ الكلي للأمر فهو عكس أمر الكل أو اللاشيء⁽⁵⁾

¹ - بن يعيش وداد، مرجع سابق، ص 129.

² - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 102.

³ - تغريب رزيقة، النظام القانوني للسهم في القانون الجزائري، مذكرة الماجستير في القانون الجزائري، 2004، ص 114.

⁴ - انظر الفقرة 4 من المادة 95 من النظام 97-03 السالف الذكر.

⁵ - تغريب رزيقة مرجع سابق، ص 114.

4-الأوامر من حيث صاحب الأمر

أ-أوامر الزبون

يقصد بها تلك الأوامر التي يتلقاها الوسيط من قبل زبائنه فيعمل على تنفيذها بحسابهم ووفقا للتعليمات التي قدموها له⁽¹⁾.

ب-أوامر غير الزبون

وهي تلك التي يقوم الوسيط بإيداعها لدى شركة تسيير البورصة لحسابه الخاص وقد أطلق مشرع الجزائري «اسم العمليات ذات المقابل» (opération de contre partie)⁽²⁾.

الفرع الثاني:

اسعار البورصة:

أهم ما يشمل المتعاملين في الأوراق المالية هي أسعارها في البورصة لأنها من جهة تعتبر مرآة عالمية لواقع السوق، ومن جهة أخرى الدور الذي تلعبه في تحديد القيمة الفعلية للأصول المالية المتداول فيها⁽³⁾.

أولا-تعريف سعر البورصة

طرأت عدة تعريفات حول سعر البورصة، حيث يعرف على أنه: «ذلك السعر المحدد في جلسة البورصة لبضاعة من نوع معين او لورقة مالية من نفس السلسلة»⁽⁴⁾.

وعرف أيضا أنه: «القيمة التي يبلغها سند ما أثناء احدى الجلسات في البورصة والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة، ويعكس هذا السعر القيم المختلفة التي تلاقت

¹ – mANSOURI MANSOUR: la bourse des valeurs mobilières d'Alger, édition HOUMA, Alger, 2002

²-حمليل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص129.

³- تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص115.

⁴- سيد طه بدوي محمد مرجع سابق، ص391.

عندها طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة على أن يؤمن هذا السعر أكثر عدد ممكن من الصفقات، وإشباع أكبر عدد ممكن من العروض والطلبات»⁽¹⁾.

أما التعريف الذي ورد في بورصة الجزائر فهو كالتالي: «السعر هو ما ينتج عن مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء»⁽²⁾.

وهو نفس المعنى المكرس من المشرع الفرنسي⁽³⁾.

ثانيا - أنواع التسعيرات في التشريع الجزائري

سعر البورصة قد يختلف من سوق لآخر، فكل بورصة في العالم تحدد نظام معين من خلاله يتم تحديد الأسعار، بحيث هناك نوعين: نظام التسعيرة الذي تديره الأوامر ونظام التسعيرة الذي تديره الأسعار، ونحن هناك بصدد البحث ان التسعيرات المدرجة في التشريع الجزائري.

1- نظام التسعيرة الذي تديره الأوامر

طريقة سير نظام التسعيرة الذي تديره الأوامر تقوم على المواجهة بين أوامر البيع وأمر الشراء، ثم تحديد السعر على أساس هذه المواجهة، حيث يقوم هذا النظام على وصول الأوامر الى البورصة سواء كانت أوامر بيع أو شراء ثم تأتي عملية فرزها، بعد ذلك مواجهتها⁽⁴⁾. بعد هذه العملية يتم الحصول على سعر يسمى سعر التوازن (prix d'équilibre)⁽⁵⁾.

¹ - شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، دار هومه، 1999، ص45.

² - انظر المادة 82 من النظام رقم 97-03 مرجع سابق

³ - DFOSSÉ Gaston et BALLEY Pierre: la bourse des valeurs, collection que sais-je? 16^{ème} édition, édition Bouchene, Paris, 1990, p38.

⁴ - حميل نواره، مرجع سابق، ص134.

⁵ - JAFFAUX Goryenne: bourse et financement des entreprises, édition DALLOZ. Paris, 1994, p101.

هذا النظام يسمح للمستثمرين التعرف على حالة السوق بصورة شفافة فكلما كان هناك امر شراء كان هناك أمر البيع كمقابل له نفذت الصفقة من مميزات هذا النظام ان السوق تكون مستفيدة منه وذلك راجع لبساطة هذا النظام وقلة تكاليفه، أما بالنسبة للوسيط فيلعب هذا النظام دور سلبي عليه وذلك لأنه ينقص من دوره في عمليات البورصة، حيث يبلغ أوامر زيونه ومن الدول التي انتهجت هذا النظام نجد بورصة نيويورك، باريس، طوكيو⁽¹⁾.

2- نظام التسعيرة الذي تديره الأسعار

في هذا النظام يتم تحديد الأسعار، بالتفاوض من طرف سماسرة مختصين، وذلك عن طريق الافصاح عن أسعار القيم المنقولة التي يمتلكونها دون ابداء نيتهم في البيع او الشراء، بحيث يهدف السماسر إلى تنفيذ مهمته والتمثلة في الحصول على اكبر سعر ممكن يتعدى سعر الزبون في حالة ما إذا حدد السعر، أما في حالة ما إذا كان الأمر أمر سوق فهنا الوسيط أيضا يسعى لنفس الهدف وتتمثل في الحصول على هامش سعر اوسع⁽²⁾.

هذا النظام لا يحقق مساواة في معاملة الوسطاء ذاتهم فكل حسب امكانياته عكس النظام الأول⁽³⁾. كما أن دور الوسطاء في هذا النظام دور ايجابي وفعال بحيث تحدد الأسعار بناء على نشاطهم وعلى حجم المعاملات التي تتم في البورصة وهذا ما يجعل السوق سوقا حرة وتنافسية، ومن الدول المنتهجة لنظام التسعيرة الذي تديره الأسعار نجد بورصة لندن - بورصة أمريكا المحلية نازداك NASDAQ وبورصة سنغافورة⁽⁴⁾.

¹ - تغريب رزيقة، مرجع سابق، ص116.

² - حميل نورة، عمليات البورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص134.

³ - JAFFAUX GORYENNE, op.cit, p141

⁴ - حميل نورة، عمليات البورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص135.

3- نظام التسعيرة المنتهج من طرف المشرع الجزائري

المشرع الجزائري أقر بنظام التسعيرة الذي تديره الأوامر لتحديد أسعار الأسهم في البورصة ليتم تداولها وفقا لذلك⁽¹⁾.

أ- التسعير بالتثبيت

تتمثل في تجميع كل الأوامر التي تصل إلى البورصة، وترتيبها حسب نوع القيم المنقولة التي تتضمنها، وحسب نوع العملية بيعا أو شراء وحسب الأسعار التي تنتج عن هذه المواجهة ويكون السعر المعتمد في نهاية حصة التسعيرة هو السعر الذي يلبي عدد أكبر من الأوامر ويقلل من حالة عدم التوازن بين العرض والطلب وهذا السعر يسمح بـ:

- تضخيم حجم السندات المتبادلة
- تقليص اختلال التوازن بين العرض والطلب
- تقليص تذبذب الأسعار مقارنة مع سعر اغلاق آخر جلسة للبورصة.

ب- التسعيرة بالتواصل

تقوم هذه الطريقة على المواجهة المستمرة للأوامر، بحيث تسجل الأوامر في المقصورة كلما رغب الوسيط ذلك، وتسعر القيم كلما تلاقت أوامر متشابهة وبنفس السعر، تستمر هذه العملية طيلة حصة التسعيرة وتنتهي الحصة بأسعار مختلفة ومتعددة مصدرها الصفقات المنعقدة عند كل مواجهة، عكس التسعيرة الثابتة التي تظهر على اللوحة في نهاية الحصة سعرا موحدا لكل العمليات المتضمنة للنوع نفسه⁽²⁾.

¹-انظر المادة 80 والمادة 82 من نظام لجنة البورصة 97-03 مرجع سابق

²-قابة ريمة، النظام القانوني للقيم المنقولة المتداولة في البورصة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، الميدان: الحقوق والعلوم السياسية، الشعبة: الحقوق، تخصص: قانون الشركات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص57.

ثالثا- طرق تحديد التسعيرة

1- طريقة التسعيرة بالمناداة

يتم التسعير بهذه الطريقة "المناداة" باجتماع الوسطاء في المقصودة ومعهم أوامر زبائنهم سعيا لتنفيذها على أكمل وجه، وذلك بالنداء بأعلى صوت، ثم يأتي بعد ذلك مرحلة الإعلان عن اسم ونوع الورقة المرغوب التعامل فيها، ومن ثم البحث عن الأوامر المقابلة⁽¹⁾ ويستخدم تعبيران للدلالة على رغبة الوسيط في البيع أو الشراء وهو ما لدي (j'ai) وأخذ (je prends)، وفي حالة ما إذا كان هناك ضجيج تستعمل إشارتين باليد أفقيا في حالة الشراء عموديا في حالة البيع⁽²⁾.

هذه الطريقة تعمل على تلبية أقصى حد من الأوامر وتتعامل في جميع الأوراق المالية⁽³⁾. ولكن هذه الطريقة تنقصها المصداقية، فالوسيط يكون مخفي لصفته إذا كان بائع أو مشتري ولا يظهرها إلا إذا كان سعر و قيمة الأوراق المالية مناسبة للبيع أو الشراء، ما يجعل هذه الطريقة غامضة وهذا ما يجعل المتعاملين يهجرونها⁽⁴⁾.

2- طريقة التسعيرة بالخزائن (cotation par casier)

تعتمد هذه الطريقة على تقنية سريعة، بحيث يقوم كل على سمسار ذات اختصاص في اوراق مالية معينة يجمع كل الأوامر الموكلة له، من ثم مقابلة هذه الأخيرة في الحال وإلى جانبها تلك المتبقية من حصص سابقة لم تنفذ طبعا إذا كانت مدة صلاحيتها لازالت سارية المفعول وبهذا يتوصل السمسار إلى السعر المناسب وينفذ أكبر عدد ممكن من الاوامر في أفضل الأحوال وتحت مراقبة إدارة البورصة⁽⁵⁾.

¹ -DEFOSS GASTON ET BALLEY PIERE.op.cit. p41

² - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص106.

³ -JAFXUX GORYNNE. Op.cit, p98

⁴ - حميل نواره، عمليات البورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص138

⁵ - المرجع نفسه، ص138-139

من خصائص هذه الطريقة هي استخدامها بصفة خاصة في تسعير السندات وكل القيم المنقولة غير المقبولة في الجدول الرسمي في السوق الثانوية⁽¹⁾.

3-التسعيرة بواسطة الصناديق (cotation par boîte)

تتم هذه الطريقة من خلال جمع الأوامر التي ترد من الوسطاء في علب وصناديق لدى إدارة البورصة نفسها إلى غاية ساعات محددة قبل فتح التسعيرة ثم تقوم إدارة البورصة بفرز كل الأوامر بواسطة مختصين تابعين لها ثم يقومون بمواجهة الأوامر فيما بينها للوصول إلى سعر يلبي أكبر حجم من العروض والطلبات⁽²⁾.

4-طريقة التسعيرة بواسطة الاعلام الآلي

لقد مست التكنولوجيا المتطورة اغلب المجالات ومن بينها المنشآت الاقتصادية، حيث عرفت دخول تكنولوجيا الاعلام الآلي عليها، ولم يتوقف الإعلام الآلي على مجال التسعيرة فحسب بل شمل الأسواق المالية بوجه عام، وهذا ما يتواجد في البورصات العالمية الكبيرة، إذا أصبحت هذه التقنية تمس بكل العمليات الجارية في البورصة ابتداء من النشرة الرسمية على غاية كل الملفات الخاصة بكل وسيط معتمد وكل شركة مصدرة⁽³⁾.

تقنية عمل هذه الطريقة تتم من خلال تسجيل كل الأوامر الموجودة بحوزة الوسيط في الجهاز المركزي عند افتتاح الحصة ثم تأتي مرحلة المواجهة بينهما بغرض عقد الصفقة وبيان صفته إذا كان بيع أو شراء⁽⁴⁾.

تتميز هذه الطريقة بقدرتها الكبيرة على تقديم خدمات كثيرة في وقت قياسي وهذا عنصر مهم في البورصة، فبعد ان تتم عملية التداول تعلن ادارة السوق عن نتائج حصة التداول من خلال لوحة المقصورة التي يتبين فيها كل القيم التي تم التداول فيها واسعارها

¹ - سيد طه بدوي محمد، مرجع سابق، ص450.

² - JAFFAUX goryenne.op.cit, p99.

³ - حميل نواره، عمليات البورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص140.

⁴ - JAFFAUX Goryenne, op.cit, p100

العمليات المنفذة بشأنها كما يتم الإشارة الي القيم التي لم يتم التداول فيها وتسمى بالقيم الغير المسعرة (valeur non cote)⁽¹⁾.

المطلب الثاني:

إجراء تداول القيم المنقولة:

تحدد الاتفاقية المبرمة بين الشركة الطالبة للقيد وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، اجراء الادخال المناسب للشركة، يتم الاتفاق على أحد الاجراءات الثلاث التي نصت عليها لجنة عمليات البورصة ومراقبتها وهي: الاجراء العادي (الفرع الأول) اجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت (الفرع الثاني) اجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى (الفرع الثالث)⁽²⁾. كما ان المشرع استحدث مواد تتضمن اجراءات ادخال القيم الشبيهة بالخرزينة في البورصة (الفرع الرابع) و الجدير بالذكر انه قام احداث هيئة ممثلة للسلطات العمومية تقوم بمهمة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة .

الفرع الأول:

الاجراء العادي:

يعرف هذا الاجراء بتسمية اخرى هي التسعيرة المباشرة، يسمح لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ان تسجل مباشرة في جدول الأسعار، القيمة المتفق عليها مع الشركة الراغبة في القيد وذلك وفقا لشروط السوق⁽³⁾.

¹ - حمليل نواره، عمليات البورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص 140-141.

² - مبروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة، الطبعة الثانية، دار هومه للنشر والتوزيع، الجزائر، 2010، ص 43.

³ - انظر المادة 56 من النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

ويتم اللجوء إلى هذا الإجراء في الحالات التالية:

- إدخال قيمة مثلية للسندات التي سبق تحديد سعرها
- إدخال سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية.
- إدخال سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم⁽¹⁾.
- القيم المثلية للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسسيين⁽²⁾.

تتشرط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لاعتماد هذا الإجراء أن يوزع رأس مال الشركة الراغبة في القيد بين جمهور بشكل كاف إذا تعلق الأمر بالحالة الثانية المذكورة أعلاه، أما إذا كانت السندات تقيد في البورصة لأول مرة فيكون سعر الإدخال هو السعر المرجعي (cours de référence) الذي يحدده المصدر⁽³⁾. يلتزم الوسطاء في عمليات البورصة الذين تلقوا أوامر من زبائنهم بالبيع أو الشراء بإيداعها لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يجب أن تكون هذه الأوامر اوامر السوق (ordre au mieux) أو أوامر سعر محدد (ordre a cours limite)

تتمتع شركة تسيير بورصة القيم من تلقي أوامر بيع أخرى من غير الشركة المدخلة، إذا تعلق الأمر بالإدخال عن طريق الإجراء العادي ومرفق يطرح قيم جديدة بين الجمهور⁽⁴⁾.

¹-انظر المادة 57 من النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

²- أضيفت هذه الفقرة بموجب المادة 11 من النظام رقم 12/01 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

³- حسب المادة 10 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 98-01 المؤرخ في 22 مارس 1998 المتضمن إجراءات ادخال القيم المنقولة المعلومات الواجب نشرها.

⁴- قابة ريمة، النظام القانوني للقيم المنقولة المتداولة في البورصة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر، الميدان حقوق وعلوم سياسية، تخصص: قانون الشركات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص50.

الفرع الثاني:

اجراء العرض العمومي بسعر أدنى:

يتمثل هذا الاجراء في وضع سندات تحت تصرف الجمهور يوم الادخال بسعر أدنى الذي يقبل به المدخلون التنازل عن سنداتهم.⁽¹⁾ يشبه هذا الاجراء المزايدة التي تحدد فيها الشركة السعر الأدنى، الذي إنطلاقا منه تقبل التنازل عن سنداتها.

تقوم شركة تسيير بورصة القيم بنشر بيانا اعلاميا في النشرة الرسمية التسعيرة تعلن فيه عن الادخال عن طريق العرض العمومي بسعر ادنى وتتضمن هذه النشرة جميع بيانات العملية واجراءاتها منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر الأدنى الذي يقبل به هؤلاء التنازل عنها، كما تتضمن شروط قبول وتبليغ اوامر الشراء في شركة البورصة، وتوزيعها بين الأمرين، إذا اقتضى الأمر ذلك⁽²⁾.

تجمع شركة تسيير بورصة القيم كل اوامر الشراء التي يتلقاها الوسطاء في عمليات البورصة وتقوم بفرزها لا تقبل منها إلا الأوامر المتوافقة مع العرض وذات السعر المحدد، وبذلك يتحدد سعر الادخال بسعر لآخر مدفوع⁽³⁾، أما الأوامر غير المحددة او التي يبتعد حدها عن العرض الأدنى بصورة غير عادية تعتبرها ملغاة⁽⁴⁾.

الفرع الثالث:

اجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

يتمثل هذا الاجراء في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الادخال عدد معين من السندات بسعر محدد سلفا، تقوم شركة تسيير القيم بنشر بيان اعلامي في النشرة الرسمية

¹-انظر المادة 59 من النظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

²-انظر المادة 60 من النظام رقم 03/97 مرجع سابق.

³-انظر المادة 62 من النظام رقم 03-97 المرجع السابق.

⁴- انظر المادتين 61 و 63 من النظام رقم 03-97 مرجع سابق.

التسعيرة تعلن فيه عن الادخال عن طريق العرض العمومي بسعر ثابت، حيث تتضمن هذه النشرة جميع بيانات العملية واجراءاتها، منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور السعر المفتوح، وكذلك تتضمن شروط قبول أو تبليغ اوامر الشراء إلى شركة البورصة، كيفية توزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر ذلك والشروط الخاصة بالإدخال⁽¹⁾.

يودع الوسطاء أوامر الشراء التي المحصورة بين العرض وإذا حضي العرض باستجابة فإن سعر التداول يكون نفسه السعر المقترح في العرض⁽²⁾.

يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم على اجراء عرض عمومي بسعر اسمي محدود على أن تكون اوامر الشراء المقبولة اسمية، في هذه الحالة لا يجوز لمشتري واحد اصدار اكثر من أمر، كما يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم على أوامر الشراء على فئات متفاوتة تبعا لكميات السندات المطلوبة وتبعا لصفة الأمرين⁽³⁾.

الفرع الرابع:

إجراءات ادخال القيم الشبيهة للخزينة في البورصة:

استحدثت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مواد اضافية في النظام رقم 12-01 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة وهي المادة من 77 فقرة 1 الى 77 فقرة 6 تتعلق هذه المواد بإجراءات إدخال القيم الشبيهة للخزينة في البورصة.

¹ - انظر المادة 65 من النظام رقم 97-03 المرجع السابق.

² - انظر المادة 66 من النظام رقم 97-03، المرجع السابق.

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

يتم قبول السندات الشبيهة للخرينة للتداول على مستوى بورصة الجزائر تلقائيا في قسم المعاملات بالجملة بطلب من وزير المالية، تدرج في البورصة عبر الاجراء العادي بسعر مرجعي ارشادي، ينشر في النشرة الرسمية التسعيرة تتداول هذه السندات خلال 5 أيام من أيام العمل الأسبوع، تسعر السندات وفقا للتسعيرة المباشرة، بقرن: أوامر المشتريين والبائعين المتقاربة بصورة منهجية⁽¹⁾.

الفرع الخامس:

تداول القيم المنقولة في بورصة القيم الجزائرية.

بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة، إضافة إلى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة، تم التأسيس القانوني البورصة القيم المتداولة في الجزائر لأول مرة ولقد تم بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 احداث هيئة ممثلة للسلطات العمومية تقوم بمهمة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة منحت لها صلاحية مراقبة أي نشاط بورصي تم دراستها سابقا.

تجدر الإشارة إلى أن القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 جاء ليعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور اعلاه والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم⁽²⁾.

¹ - قابّة ريمة، مرجع سابق، ص 51.

² - براق محمد، واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر وآفاقها، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، جامعة الجزائر 1، كلية الحقوق، عدد 04، الجزائر، 2007، ص 69-70.

أولاً-الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية

1-الشركات المدرجة في بورصة سوق الأسهم

أ-مجمع صيدال

مجمع صيدال هو الرائد في صناعة الأدوية وتسويقها على مستوى السوق الجزائرية وذلك راجع إلى خبرته الواسعة في الانتاج والبحوث الصيدلانية انبثق هذا المجمع من إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية لصناعة المواد الصيدلانية بتاريخ 02 فيفري 1998 وولت إلى شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها بحوالي 2500 مليون دينار بهدف هذا المجمع على المدى الطويل إلى تعزيز مكانته في السوق الجزائرية لتغطية 50% من سوق الدوية الجزائرية⁽¹⁾.

وبعد ان قامت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بدراسة المذكرة الاعلامية المقدمة من طرف المجتمع الصناعي صيدال، وبعد تأكدها من أنها تحقق كافة الشروط، فإنها قد منحت له تأشيرة بتاريخ 24/09/1998 تحت رقم 1998/04 والتي تمثل قيمة 20% من رأس المال الاجتماعي لمجمع صيدال، وطرح هذا الأخير 02 مليون سهم للبيع فاتحا بذلك رأسماله، وامتدت عملية العرض من 15 فيفري إلى 15 مارس 1999 استعان المجمع بمجموعة من الوسطاء لاتمام العملية.

ونلاحظ أن عملية بيع اسهم المجمع قد لاقت نجاحا كبيرا تقدر بنسبة 43% اذ ارتفع عدد الأسهم إلى 2800000 سهم بعد أن كان من المقرر بيع 2.000.000 سهم فقط

ب-شركة إدارة فندق الأوراسي

بدأ فندق الأوراسي ذو الخمس نجوم ممارسة نشاطه منذ 2 ماي 1975 حيث خضع لإعادة تجهيز وعملية تصحيح سنة 1988، تم تحويله إلى شركة ذات أسهم في 21 فيفري

¹ - براق محمد، واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر وآفاقها، المرجع السابق، ص80.

1991 رأس مال يقدر بـ40 مليون دج بعد ذلك تم تحويل زيادة قدراته المالية، ولقد طرح فندق الأوراسي جزء من رأس ماله في السوق بهدف تحقيق مخططة التتموي.

وعلى إثر الجمعية غير العامة غير العادية المنعقدة في 21 جوان 1998 فان مجلس إدارة فندق الأوراسي قد أقر إدخال 20% من رأس ماله في البورصة، واتخذ هذا القرار طبقا لقرار المجلس الوطني المساهمات الدولة خلال انعقاده في 05 فيفري 1998 في اطار الخصخصة، وقد نصت عملية العرض العمومي للبيع على 1200000 سهم وذلك طيلة الفترة الممتدة ما بين 1 جوان 1999 إلى 30 جوان 1999 وقد لاقت عملية بيع اسهم مؤسسة تسيير فندق الأوراسي اقبالا كبيرا نظرا لكونها استفادت من تجربة كل من أ سطيف ومجمع صيدال حيث فاقت الأسهم المطلوبة المعروضة وكانت مبيعاتها تقدر بنسبة 67%(1)

2-الشركات المدرجة في سوق السندات

-شركة سونطراك

هي الشركة الوطنية للبحث والاكتشاف والانتاج والنقل وتحويل المحروقات، حيث يقدر رأس مالها حوالي 4000000000 دج، تتولى هذه الشركة المهام التي تعتبر اكثر استراتيجية ومركزة على البحث الانتاج والنقل المعالجة وتجميع الغاز الطبيعي وتموين السوق الوطنية وتوزيع المحروقات السائلة والغازية في السوق الخارجية(2).

لقد كانت سوناطراك اول من قام بإصدار قروض سنديّة في سوق الوراق المالية الوطنية بهدف تغطية الاحتياجات المالية لشركة سوناطراك والتي سطرته في برنامج

¹ - براق محمد، واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر وآفاقها، مرجع سابق، ص، 81-82

² - براق محمد ، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة في حالة الجزائر، رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، جويلية 1999، ص399-401.

استثماري، كما تم توفير كافة الشروط لانجاح عملية الاكتتاب والتي من اهمها الشهرة والسمعة الواسعة لسوناطراك محليا ودوليا.

ولقد قامت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بمنح سوناطراك تأشيرة رقم 01 بتاريخ 18 نوفمبر 1997 على المذكرة الاعلامية المسلمة من طرف شركة سوناطراك والمتعلقة بفرض سندي بمبلغ خمسين ملايين دينار جزائري بسعر فائدة اسمية مقداره 13% مدته 5 سنوات وتم تعديل المبلغ ليصبح 12 مليار دينار⁽¹⁾.

¹ - براق محمد، واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر وآفاقها، مرجع سابق، ص78.

خاتمة

من خلال ما تمت دراسته في موضوع بحثنا هذا حول القيم المنقولة، نستنتج أن هذه الأخيرة تعتبر من الحقوق المعنوية تصدر عن شركة المساهمة تشكل عدة خصائص من بينها عدم قابليتها للتجزئة إلى جانب منحها حقوق مشابهة حسب الفئة عن نفس الإصدار وإمكانية تسعيرها في البورصة وتندرج هذه الحقوق المعنوية نحو نوعين وهما الأسهم التي يقدمها الشركاء المساهمين والسندات التي تشكل دين حول ذمة الشركة والتي بالتالي تطرحها للاكتتاب الذي يعتبر الوسيلة التي يتم بها مخاطبة الجمهور المدخر الذي لديه الرغبة في توظيف أمواله في مشاريع، هذا من جهة، ومن جهة أخرى نستنتج أن سوق القيم المنقولة كانت فكرة جديدة على سوق المالية الجزائرية، فكانت انطلاقتها الأولى مبعثرة نوعاً ما وهذا يتبين من خلال الإقبال المحتشم للجمهور، ما جعل الجزائر تدرك الأمر فحاولت توسيع هذا الإقبال من خلال تعريف الجمهور على فكرة جديدة وهي البورصة.

فكانت أولى انطلاقاتها في تنظيم القيم المنقولة بصفة خاصة وفتح سوق البورصة بصفة عامة من خلال إنشاء أجهزة السوق المالية التي نص عليها المرسوم التشريعي رقم 39-10 والمتمثلة في لجنة تنظيم عمليا البورصة ومراقبتها، ومن الملاحظ أن هذا الأخير أخطأ في تحديد المجال للقيم المنقولة المنظمة في بورصة الجزائر، فنجد الماد 30 من نظامها 97-03 تنص على أن القيم المنقولة المتداولة في بورصة الجزائر تلك الصادرة عن شركة الأموال، ثم تأتي بعدها المادة 77 من نفس النظام لتحصر القيم المنقولة المتداولة في بورصة الجزائر في كل من الأسهم والسندات دون غيرها.

هذا ما جعل اللجنة تدرك الخطأ من خلال تعديل النظام 97-03 بموجب النظام رقم 12-01 الذي أدرج بقية القيم الصادرة عن شركة الأسهم، وما نستنتجه حول هذه اللجنة أنها جهاز تنظيم القيم المنقولة، ومن ناحية أخرى، يعتبر ثاني جهاز استحدثه المشرع الجزائري في هذا المجال إلى جانب شركة تسيير البورصة، إذ ليهما دور فعال مكمل لبعضهما

البعض وتأثير اقتصادي إيجابي على السوق المالية الجزائرية، حيث كيفها المشرع أنها هيئة ضبط مستقلة ذات استقلال مالي وشخصية معنوية.

إذا عدنا إلى عملية التداول للقيم المنقولة، فقد تطرقنا في موضوعنا هذا كيفية تداول القيم المنقولة، وعرفنا عن آليات إبرام عقود التداول سواء كان عن طريق أوامر البورصة أو أسعار البورصة متبعين في ذلك تقنية جمع أوامر البيع والشراء، ثم مواجهة الأوامر المُسحبة بغرض التسعير في البورصة عن طريق نظام التسعير الذي تديره الأوامر من بينها التسعير الثابت والمستمر ونظام التسعير الذي تديره الأسعار، وذكرنا أن المشرع الجزائري أخذ بالنظام الأول متأثراً بالمشرع الفرنسي في ذلك، ثم ختمنا موضوع بحثنا من خلال تبيان دور القطاع العام في بورصة الجزائر من خلال التجارب التي قامت بها الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية سواء في سوق الأسهم أو في سوق السندات، بحيث كان لها دور فعال في تنمية بورصة الجزائر رغم العراقيل التي تواجهها.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا -باللغة العربية

1-الكتب

1. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الكتب الحديثة، الكويت، بدون سنة النشر
2. أبو طالب صلاح امين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
3. بربري محمد مختار، الشخصية المعنوية للشركة التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1987.
4. جاسم فاروق ابراهيم ،حقوق المساهم في شركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2008.
5. حنفي عبد، أسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
6. شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، دار هومه، 1999.
7. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، دون طبعة، القاهرة، 2007.
8. عباس مرزوق فليح العبيدي، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة (دراسة مقارنة وعلمية)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 1998.
9. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، دون سنة النشر .
10. عصام احمد البهجي، الطبيعة القانونية والاجرائية لإصدار وقيد الأوراق المالية في البورصة، بدون سنة الاصدار .

11. علي البارودي محمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، 1999.
12. عماد محمد امين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دار الكتب القانونية، 2007 .
13. فلاح محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة، دار الخلدونية للنشر والتوزيع ، الجزائر 2013.
14. فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار مكتبة التريبة، بيروت، 1997.
15. القليوني سميحة، الشركات التجارية ،الجزء الثاني، دار النهضة ،الطبعة الثالثة، القاهرة، 1993.
16. مبروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة، الطبعة الثانية، دار هومه للنشر والتوزيع، الجزائر، 2010
17. محمد يوسف ياسين، البورصة عمليات البورصة تتازع **القوانين**، اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، طبعة 1، 2004
18. مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1990،
19. موسى طالب حسن، الموجز في الشركات التجارية، مطبعة المعارف، بغداد، 1975.
20. **نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون التجاري، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2008.**
21. هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 2004.
22. هندي منير ابراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية 1999.

2-الرسائل والمذكرات الجامعية

أ-الرسائل الجامعية:

1. **أيت مولود فاتح**، حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون التجاري دراسة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق العلوم السياسية، تيزي وزو 2015
2. **بلعيساوي محمد**، الشركات التجارية شركات الأموال، الجزء الثاني، دون سنة النشر .
3. **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
4. **تواتي نصيرة**، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري (دراسة مقارنة)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013.
5. **حمليل نورة**، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، رسالة دكتوراه في القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012.
6. **السيد طه بدوي**، عمليات بورصات الأوراق المالية الفورية الآجلة من الوجهة القانونية، رسالة **دكتوراه في القانون**، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000.
7. **محمد براق**، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة في حالة الجزائر، رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، جويلية 1999.

ب-المذكرات الجامعية:

1. **أيت منصور كمال**، خوصصة المؤسسة العامة ذات الطابع الاقتصادية عن طريق بورصة القيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في قانون الأعمال، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2001-2002
2. **بن غانم فوزية**، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، رسالة ماجستير كلية الحقوق والعلوم الادارية، بن عكنون، الجزائر، 2005
3. **بوقامة سميرة**، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، دراسة مقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، جامعة منتوري، قسنطينة، سنة 2005
4. **تغريب رزيقة**، النظام القانوني للسهم في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2009.
5. **تواتي نصيرة**، المركز القانوني للجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، دون سنة الاصدار
6. **الحمراي صالح راشد**، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، القاهرة، 1999،
7. **الحمراي صالح راشد**، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، جامعة القاهرة، 2000
8. **حميل نورة**، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو، سنة 2003،
9. **ضاري الوان**، النظام القانوني للاكتتاب العام في أسهم شركة المساهمة العامة (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القانون، فرع القانون الخاص، كلية القانون، جامعة الشرط الاوسط القاهرة، 2011.

10. **طبيي كريمة**، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، دراسة مقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012.
11. **عبد القادر حمر العين**، تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع: قانون خاص، كلية الحقوق، بن عكنون 2006،
12. **فدوى بوحناش**، شركة الرأس المال الاستثماري، مذكرة لنيل الماجستير، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2012.
13. **مزوار فتحي**، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة القانون المقارن في)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012.
14. **هوادف بهية**، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، فرع: قانون الأعمال، جامعة الجزائر، بن يوسف بن خدة، 2008.

ج- المذكرات الماستر

1. **قابة ريمة**، النظام القانوني للقيم المنقولة المتداولة في البورصة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، الميدان: الحقوق والعلوم السياسية، الشعبة: الحقوق، تخصص: قانون الشركات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.
2. **يحياوي جمال وصالحي حبيبة**، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، شعبة القانون الاقتصادي وقانون الأعمال، تخصص القانون العام للعمال، كلية الحقوق جامعة عبد الرحمان ميرة، 2016.

3-النصوص القانونية

أ-النصوص التشريعية:

1. الامر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم بالقانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015

2. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .، المؤرخ 23 ماي 1993، المعدل و المتم بالقانون رقم 04_03
3. الأمر رقم 95-22 المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية المؤرخ في 26 أوت 1995، ج.ر عدد 48 في سبتمبر 1995 المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتضمن قانون التجاري المعدل والمتمم.
4. القانون رقم 07-05 المؤرخ في 13 مايو سنة 2007 المتضمن القانون المدني الجزائري.

ب- النصوص التنظيمية

1. المرسوم التنفيذي رقم 91-، 169 مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة للقيم المنقولة ، ج.ر عدد 26 لسنة 1991
2. المرسوم التنفيذي رقم 94-175 مؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تنفيذ احكام المادة 22 و 29 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالبورصة المعدل والمتمم ج.ر عدد 41 مؤرخة في 26/06/1994
3. المرسوم التنفيذي رقم 95/438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق احكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، ج.ر عدد 80 الصادر في 24 ديسمبر 1995.
4. 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
5. المرسوم التنفيذي رقم 01-352 المؤرخ في 10 نوفمبر 2001 يحدد شروط حقوق السهم النوعي وكيفيات ذلك، ج.ر عدد 67 لسنة 2001.
6. النظام الصادر عن اللجنة رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 ج.ر عدد 87 لسنة 1987.
7. نظام اللجنة رقم 97-03 مؤرخ في 18/11/1997 يتعلق بالنظام العام للبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 مؤرخ في 29/12/1997 معدل بالنظام رقم

- 01/03 مؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات الجريدة الرسمية عدد 73 مؤرخ في 2003/11/30.
8. النظام رقم 01_12، المعدل و المتمم للنظام رقم 97-03، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة
9. النظام رقم 02-2000 المؤرخ في 20-01-2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة، ج.ر عدد 50 مؤرخ في 2000-08-16
10. النظام رقم 05-97 نظام لجنة تنظيم عملية البورصة رقم 57-805 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 المتعلق باتفاقية فتح الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم ج.ر عدد 87 الصادرة في 29 ديسمبر 1997.
11. التعليم رقم 01/97 الصادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة **عمليات** البورصة بتاريخ 30 نوفمبر 1997 التي تحدد كيفية اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.
12. قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 01-98 المؤرخ في 22 مارس 1998 المتضمن اجراءات ادخال القيم المنقولة المعلومات الواجب نشرها.
13. قرار وزير المالية مؤرخ في 02 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج.ر عدد 70 صادر في 20 سبتمبر 1998.
14. اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم 25 1992
15. اللائحة التي تصدرها اللجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، رقم 03-2000 مؤرخة في 28-09-2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، ج.ر عدد 8 لـ 2001/12/31.

ثانيا - باللغة الفرنسية

1-Ouvrages :

1. **CHAPUS René**, *Droit administratif général*, T1, 5^{ème} édition, Montchrestien, Paris, 1990.
2. **DFOSSE Gaston et BALLEY Piere**: la bourse des valeurs, collection que sais-je? 16^{ème} édition, édition Bouchene, Paris, 1990.
3. **Guyon Yves**, droit des affaires commercial et société, 8^{ème} édition, LITEC, Paris, 1995.
4. **Guyon Yves**, Droit des affaires, tome1, droit commercial général et sociétés, economica, paris, 1994.
5. **HAMAN Jacques**, Marches d'actions, edition economica, paris 1995.
6. **JAFFAUX Goryenne**: bourse et financement des entreprises, édition DALLOZ. Paris, 1994.
7. **KIDAL Dominique**, droit des sociétés, librairie général du droit et jurisprudence et E.J.A, Paris, 1993.
8. **LEGEAIS DOMINIQUE**, les ordres des bourses, caractere civil ou commerciale de l'ordre de bourse", édition technique, Juris Classeur Fasc, 1675, Paris 1990.
9. **MANSOURI MANSOUR**: la bourse des valeurs mobilières d'Alger, édition HOUMA, Alger, 2002.
10. **Merville Tinne Dominique**, droit des marches financiers.
11. **Thirry Bruneau**, droit bancaire, 3^{ème} édition, Dalloz, Paris, 1999.

2-Mémoire

- **Lanouar Souad**, la privatisation et le social: une problématique de changement, mémoire de **DEA** en gestion, faculté des sciences économique et de gestion, Tunisie, 1989-1990.

3-Revue

- **HOFNUNG Michel Guillaume**, Réflexion sur la nature juridique de la commission des opérations de bourse, **Revue** de droit public de la science politique en France et à l'étranger, Septembre – Octobre 1982

الفهرس

الفهرس

1	مقدمة.....
5	الفصل الأول: الطبيعة القانونية للقيم المنقولة.....
7	المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة.....
7	المطلب الأول: تعريف وخصائص القيم المنقولة.....
8	الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة.....
8	أولا -التعريف التشريعي.....
8	1-في التشريع الجزائري.....
9	2-في التشريع الفرنسي.....
9	ثانيا- التعريف الفقهي.....
10	ثالثا-القواعد المهنية التي عرفت القيم المنقولة.....
11	الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة.....
11	أولاً- القيم المنقولة سندات.....
11	ثانيا-القيم المنقولة تخول لصاحبها حقوقا.....
12	ثالثا-القيم المنقولة قابلة للتسعيرة في البورصة.....
12	رابعا-القيم المنقولة مثلية.....
13	خامسا-القيم المنقولة تصدرها أشخاص معنوية.....
13	سادسا-القيم المنقولة قابلة للتداول.....
14	المطلب الثاني:أنواع القيم المنقولة.....
15	الفرع الأول:الأسهم.....

أولا-تعريف الأسهم	15
1-التعريف الفقهي	15
2-التعريف التشريعي	15
أ-المشعر الجزائري	15
ب- المشعر الفرنسي	16
ثانيا-خصائص الأسهم	16
1-التساوي في قيمة الأسهم	16
2-عدم قابلية السهم للتجزئة	17
3-قابلية السهم للتداول	17
ثالثا-أنواع الأسهم	18
1-من حيث شكلها	18
أ-الأسهم الاسمية (actions nominatifs)	18
ب-الأسهم للأمر (actions a ordre)	19
ج-الأسهم لحاصلها (actions au porteur)	19
2-من حيث نوعية الحصة المدفوعة	20
أ-الأسهم النقدية (actions au numérative)	20
ب-الأسهم العينية (actions d'apport)	21
3-من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها	21
أ-الأسهم العادية	21
ب-الأسهم الممتازة	22
4-من حيث صفة مالكاها	23
أ-أسهم الضمان (actions de garantie)	23

24	ب-أسهم العمل(actions de travail).....
25	ج-السهم النوعي
26	الفرع الثاني:السندات(les obligations)
26	أولا-تعريف السندات.....
26	1-التشريع الجزائري
26	2-التشريع الفرنسي
27	3-في التشريع المصري
27	ثانيا-خصائص السندات.....
27	1-التساوي في القيمة الاسمية.....
27	2-قابلية السندات للتداول
27	3-عدم قابلية السندات للتجزئة ⁽¹⁾
27	ثالثا-أنواع السندات.....
28	1-من حيث الضمان
28	أ-السندات المضمونة.....
28	ب-السندات غير مضمونة
28	2-من حيث الفوائد
28	أ-سندات ذات عائد ثابت (les obligations a taux fixe)
28	ب-سندات ذات عائد متغير (les obligations a taux variable)
29	3-من حيث القيمة التي تصدرها بها السندات:
29	أ-سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها:
29	ب-سندات تباع بقيمة جارية أعلى من الاسمية:.....
29	ج-سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية:.....

4-	من حيث الجهة المصدرة للسند:	29
أ-	السندات الصادرة عن الشركة:	29
ب-	السندات الصادرة عن الدولة أو الهيئات العامة:	29
رابعاً-	شروط السندات	30
1-	أن يكون قرار الاصدار من طرف الجمعية العامة للمساهمين	30
2-	انقضاء مدة سنتين من وجود الشركة	30
3-	تحرير المساهمين لرأس المال بكامله	30
4-	ألا تتجاوز قيمة السندات التي تصدرها الشركة صافي أصولها	30
	الفرع الثالث: قيم منقولة أخرى	31
	أولاً-شهادات الاستثمار	31
	ثانياً- شهادات الحق في التصويت	31
	المبحث الثاني:الاكتتاب في القيم المنقولة	33
	المطلب الأول:مفهوم الاكتتاب العام	33
	الفرع الأول:تعريف الاكتتاب العام ومضمونه	34
	أولاً-تعريف الاكتتاب العام	34
	ثانياً-مضمون الاكتتاب العام	34
	الفرع الثاني:شروط الاكتتاب العام	35
	أولاً-الشروط الموضوعية للاكتتاب العام	35
	1-الشروط الموضوعية العامة للاكتتاب العام	35
	أ-التراضي	35
	ب-الأهلية	36
	ج-محل عقد الاكتتاب	36

37	د-السبب في عقد الاكتتاب
37	2-الشروط الموضوعية الخاصة للاكتتاب العام.....
37	أ-الاكتتاب في كل رأس مال الشركة
39	ب-أن يكون الاكتتاب جديا
40	ج-أن يكون الاكتتاب باتا وناجزا
40	ثانيا-الشروط الاجرائية للاكتتاب العام.....
40	1-زمان ومكان الاكتتاب
41	2-بيان الاكتتاب
42	3-النسب الواجب للاكتتاب فيها.....
43	الفرع الثالث:حق الأفضلية في الاكتتاب العام.....
43	أولا-تعريف الأفضلية في الاكتتاب العام.....
43	ثانيا-أحكام حق الأفضلية في الاكتتاب العام
44	1-مدة ممارسة المساهمين لحق الأفضلية في الاكتتاب العام.....
44	2-ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب العام.....
45	3-تداول حق الأفضلية في الإكتتاب العام.....
45	4-التنازل بصفة فردية عن حق الأفضلية في الاكتتاب العام.....
46	المطلب الثاني:آثار عقد الاكتتاب العام
46	الفرع الأول:التزامات و حقوق المؤسسين في مرحلة الاكتتاب برأس المال شركة المساهمة
46	أولا-التزامات المؤسسين في مرحلة الاكتتاب برأس مال شركة المساهمة
47	ثانيا- حقوق المؤسسين في مرحلة الاكتتاب برأس مال شركة المساهمة
48	الفرع الثاني:التزامات و حقوق المكتتبين في رأس مال شركة المساهمة.....

أولا-إلتزامات المكتب في راس مال شركة المساهمة	48
ثانيا-حقوق المكتب في راس مال شركة المساهمة	49
1-حق المكتب في الحصول على الأسهم التي طلب الاكتتاب بها	49
2-حق المكتب في الرقابة على اجراءات واعمال التأسيس	50
الفصل الثاني: تنظيم القيم المنقولة	52
المبحث الأول:لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	54
المطلب الاول: مفهوم لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها	54
الفرع الأول:تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	54
الفرع الثاني:الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	55
أولا-سلطة (autorité)	55
ثانيا-ضبط (régulation)	56
ثالثا-مستقلة (indépendante)	56
المطلب الثاني:التنظيم الإداري والمالي للجنة تنظيم عمليات البورصة:	56
الفرع الأول:تشكيلة اللجنة وسير اعمالها:	57
أولا-صفة الأعضاء	57
ثانيا-أسلوب تعيين اعضاء اللجنة	58
ثالثا-هيكلة اللّجنة	59
رابعا-سير أعمال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	60
1-انعقاد اجتماعات اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	60
2-مداولات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها	60
خامسا-طبيعة المهام الموكلة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	61

- الفرع الثاني: تمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 62
- أولاً- الأتاوة كمصدر أساسي لتمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .. 62
- 1- محل الأتاوة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 63
- 2- الهيئات الملزمة بتقديم الأتاوة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .. 63
- أ- الهيئة المصدرة للقيم المنقولة..... 63
- ب- الوسيط: 64
- ج- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة 64
- هـ- طالب تدخل اللجنة..... 65
- و- شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير أو مشير الصندوق المشترك للتوظيف 65
- ثانياً- اعانة التسيير من الدولة كمصدر ثانوي لتمويل اللجنة 66
- الفرع الثالث: هل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ادارية مستقلة؟ .. 66
- المبحث الثاني :تداول القيم المنقولة في البورصة..... 68
- المطلب الأول: آليات إبرام عقود تداول القيم المنقولة. 69
- الفرع الأول: أوامر البورصة (les ordres de bourse): 70
- أولاً-تعريف أوامر البورصة 70
- 1- أهلية معطى الأمر 71
- 2- تحرير الأمر 71
- ثانياً- الطبيعة القانونية لأوامر البورصة 73
- 1- من جهة الوسيط..... 73
- 2- من جهة الأمر 73
- ثالثاً- أنواع أوامر البورصة 74

- 1-الأوامر المحددة بسعر التنفيذ 74
- أ-أوامر السوق (*ordres de marché*) 75
- ب-أوامر بسعر محدد (les ordres limites) 75
- 2-الأوامر المحددة من حيث أجال التنفيذ 77
- أ-أوامر محددة بيوم 77
- ب-أمر التنفيذ "أمر المفتوح المدة" 78
- ج-مخاطر النسيان 78
- د-مخاطر تغير المعلومات 78
- 3-الأوامر المحددة من حيث كمية الأوراق المتداولة 78
- أ-أمر الكل أو اللاشيء (*ordre tout ou rien*) 79
- ب-أمر بدون شرط الكمية 79
- 4-الأوامر من حيث صاحب الأمر 79
- أ-أوامر الزيون 79
- ب-أوامر غير الزيون 80
- الفرع الثاني:اسعار البورصة 80
- أولا-تعريف سعر البورصة 80
- ثانيا- أنواع التسعيرات في التشريع الجزائري 81
- 1-نظام التسعيرة الذي تديره الأوامر 81
- 2-نظام التسعيرة الذي تديره الأسعار 82
- 3-نظام التسعيرة المنتهج من طرف المشرع الجزائري 82
- أ-التسعير بالنتيبت 82
- ب-التسعيرة بالتواصل 83

83	ثالثا-طرق تحديد التسعيرة.....
83	1-طريقة التسعيرة بالمناداة.....
84	2-طريقة التسعيرة بالخزائن (cotation par casier).....
84	3-التسعيرة بواسطة الصناديق (cotation par boîte).....
85	4-طريقة التسعيرة بواسطة الاعلام الآلي.....
86	المطلب الثاني:إجراء تداول القيم المنقولة:.....
86	الفرع الأول:الاجراء العادي:.....
88	الفرع الثاني:اجراء العرض العمومي بسعر أدنى:.....
88	الفرع الثالث:اجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:.....
89	الفرع الرابع:إجراءات ادخال القيم الشبيهة للخرينة في البورصة:.....
90	الفرع الخامس:تداول القيم المنقولة في بورصة القيم الجزائرية.....
91	أولا-الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية.....
91	1-الشركات المدرجة في بورصة سوق الأسهم.....
91	أ-مجمع صيدال.....
91	ب-شركة إدارة فندق الأوراسي.....
92	2-الشركات المدرجة في سوق السندات.....
92	-شركة سونطراك.....
94	خاتمة
97	قائمة المراجع
107	الفهرس