

جامعة عمارة ثلجي بالآغواط

كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق

عنوان المذكرة :

بورصة القيم المنقولة في التشريع
الجزائري

مذكرة في إطار مقتضيات نيل شهادة الماستر في القانون

تخصص: قانون الأعمال

إشراف الأستاذ:
د. لحاق عيسي

إعداد الطالبان:
جديد إبراهيم
طعبة رقية

لجنة المناقشة

رئيسا
مشرفا ومقرر
عضو ومناقش

الأستاذ الدكتور
الأستاذ الدكتور
الأستاذ
خضراوي الهادي
عيسي لحاق
عمر زغودي

السنة الجامعية: 2016/2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قائمة المختصرات

(C.O.S.O.B)	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
(s.g.b.v)	شركة تسيير بورصة القيم
(i.o.b)	وسيط عمليات البورصة
(Algérie clearing)	المؤتمن المركزي علي السندات

مقدمة

مما لاشك فيه أن المال قوام الحياة وضرورة من ضرورياتها، وأن السعي لكسبه والعمل على تنميته واجب لا يستقر معاش ولا تنمأ حياة من دونه ، وقد إهتمت مختلف التشريعات في هذا الصدد ، بوضع قواعد وأحكام خاصة بالمال كسباً وتمليكاً وإنتاجاً، وتنميةً، وإستهلاكاً وأعطت المال الخاص حق المال العام في حمايته والمحافظة عليه .

ولقد شرع لتداول المال نظاماً للمعاملات ، حيث نظّم للناس معاملاتهم، فوضع للبيع والشراء قواعد عامة ، وشروطاً وضوابط وأخلاقيات للعقود والتعاملات التجارية ، ليعود النفع على البائع والمشتري معاً، إلا أنه من الأمور التي برزت على الساحة ، تلك المعاملات التي تتم داخل مايسمى سوق الأوراق المالية أو البورصة فهي سوق منظمة تتداول فيها الأوراق المالية بأشكالها المختلفة وهي بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن الشركات والسماسرة والوسطاء بقيام عمليات التبادل وإتمامها بسهولة وسرعة وفقاً للقوانين ، كما أن لها دور إقتصادي تمويلي لخلق السيولة داخل البلاد عن طريق تداول القيم المنقولة، فهذا النوع من البورصات يسمى بورصة الأوراق المالية أو بورصة القيم المنقولة ، حيث يتم فيها التعامل على الأسهم وسندات بخلاف بورصة البضائع أو البورصة التجارية الذي يتم فيها التعامل على أساس بضائع معينة الصوف والقطن البن والقمح ولا يمكن للمستثمر في البورصة تداول القيم المنقولة إلا عن طريق وسطاء إن عمل البورصة يمثل مرآة النشاط الاقتصادي باعتبارها حلقة اتصال بين مختلف الفعاليات الاقتصادية مما يؤهلها لتغطية المؤشر العام لاتجاهات الأسعار ومعادلات الادخار والاستثمار فنظرا للازمة الاقتصادية التي عاشتها الجزائر خلال الثمانينات والخلل في التسيير بسبب هيمنة القطاع العام وتذبذب وتيرة النمو الإقتصادي والتبعية للخارج عرفت الجزائر تحولات هامة بغرض معالجة وتدارك الوضعية الحالية فسّرت بالإصلاحات لتحرير الاقتصاد وتهيئة المحيط رغبة منها في ربح الوقت حيث رأت السلطات العمومية أنه من المفيد توفير آلية ذات فعالية بالنسبة لنظام إقتصاد السوق وهذا ما حدث فعلا وذلك بتأسيس بورصة القيم المنقولة بالجزائر من خلال صدور المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 فقد نظم المشرع الجزائري لخصوصيات عمل هذه الأخيرة ترسانة من النصوص التشريعية التي تحكم مجموعة من الأجهزة بداخلها وتكون هيكلها التنظيمي (1)

1. المرسوم التشريعي رقم.10.93. المؤرخ في 23ماي 1993. المعدل والمتمم بالأمر 10./96. المؤرخ في 10.01.10 1996. المعدل بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 02/17/2003 و المتعلق بورصة القيم المنقولة .الجريدة الرسمية رقم.93 العدد 11

حيث تعد بورصة القيم المنقولة إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم بما فيها شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم لأن هذه الأخيرة تعتبر العنصر الأساسي في خلق سوق مالية متطورة للتداول وأداة مهمة يمكن استخدامها بفعالية في توجيه مزيد من الموارد المالية نحو الاستثمار والتشغيل وتوظيف الفوائض المالية في هذا النوع من الشركات وكلما كان هذا النوع من الشركات رائجا في الاقتصاد المحلي كلما زادت أهمية الدور الذي تلعبه البورصة وزادت مكانتها بحيث أنه ليس من المعقول أن نتصور البورصة من دون شركات ذات أسهم علي إعتبار أنه يتم التعامل داخل البورصات بأدوات تعتبر محل حقوق علي عاتق شركات المساهمة (حقوق ملكية أو حقوق دين) أي الأسهم والسندات من هذا المنطلق فالإشكال المطروح:

ما هو الإطار القانوني الذي رسمه المشرع الجزائري لبورصة القيم المنقولة ؟

ويندرج تحت هذه الإشكالية مجموعة من التساؤلات الفرعية هي كالتالي:

ماهو الإطار التنظيمي للبورصة في التشريع الجزائري؟

ماهي الأحكام القانونية التي تضبط القيم المنقولة ؟

أهمية الدراسة :

تتمثل في معرفة القواعد التي تحكم بورصة القيم المنقولة في الجزائر ومعرفة كيفية تداول هذه الأوراق المالية . لأن البورصة أصبحت من أهم المؤشرات التي تدل على قوة أو ضعف اقتصاديات الدول

كما تمثل البورصة حافزا للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق علي متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلي تحسين أدائها وزيادة ربحيتها ، مما يؤدي إلي تحسين أسعار أسهم هذه الشركات ، وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة علي تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الإستقرار الإقتصادي للدولة

يعود سبب إختيار هذا الموضوع لعدة دوافع منها ما يتعلق بالموضوع تتمثل أساسا في:

- كونه لايزال مجالا خصبا يتطلب المزيد من الدراسة والتمحيص خاصة وأنه مازال لم يحض بالاهتمام الكافي في

المجال القانوني مقارنة بغزارة الدراسات في الميدان الاقتصادي

- كثرة النصوص القانونية علي اختلاف درجاتها التي تؤطر عمليات البورصة وتداول القيم المنقولة بشكل خاص من

الناحية الإجرائية وهو ما أدي إلي إثارة اللبس والغموض وعدم وضوح معالمها

أما الدوافع الذاتية تتمثل في:

محاولة دراسة وتحليل مختلف عمليات التداول ومعرفة مدى احتواء المنظومة القانونية المؤطرة للسوق المالية الجزائرية لعمليات التداول.

إرتباط الموضوع بمجال التخصص والميل للبحث في سياقه

أهداف الدراسة

- محاولة إعطاء تشخيص قانوني و عملي لبورصة القيم المنقولة الجزائرية.

- محاولة معرفة أحكام الرقابة و المتابعة التي تضبط عمليات البورصة.

- إبراز مدى فعالية النصوص القانونية التي بينها المشرع من أجل تنظيم عمليات البورصة

- القيام بدراسة تحليلية للنصوص الصادرة والمتعلقة بتنظيم الإداري لأجهزت البورصة

صعوبات الدراسة:

نظرا لحدائة الموضوع فإنه قد واجهتنا العديد من الصعوبات قلة المراجع المتخصصة في المكتبة الجزائرية التي تتناول بتفصيل

البورصة بشكل عام والبورصة الجزائرية بشكل خاص وإن وجدت فإنها غالبا ما تتعلق بالجوانب العامة للموضوع ولا تجيب

على مجمل الإشكاليات المطروحة

عدم تمكننا من الحصول على معلومات كافية لإثراء الموضوع

وكما اشرنا فإن موضوع البحث لاحظنا فيه بعض النقص من حيث الدراسات الفقهية والقانونية المتعلقة به لكونه ذو

طابع اقتصادي احتوته المنظومة القانونية فيما بعد

المنهج المتبع للدراسة:

نعتمد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي - التحليلي لهدف الإلمام بجوانب الموضوع وإلقاء الضوء على أهم الجوانب المختلفة والمبهمة في موضوع البحث المتمثل في بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري وذلك من خلال الاعتماد على كم من المراجع الملمة بالموضوع منها المراجع العربية وبعض الأبحاث

خطة الدراسة :

وللإجابة على إشكالية هذا البحث وما ينبثق من إشكاليات فرعية قسمنا موضوعنا إلى مقدمة وفصلين وخاتمة. جاء الفصل الأول بعنوان الإطار القانوني لبورصة القيم المنقولة بالجزائر، وقد قسمناه إلى مبحثين يعالج المبحث الأول مفهوم للبورصة ومبحث الثاني تناولنا فيه التنظيم الإداري لأجهزة بورصة القيم المنقولة أما الفصل الثاني تناولنا فيه الأحكام القانونية للأوراق المالية وقسمناه إلى مبحثين الأول يعالج الأسهم ومبحث ثاني للسندات وفي الأخير خاتمة لموضوع البحث تحتوي على أهم المقترحات المستخلصة من هذه الدراسة.

الفصل الأول :

الإطار القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر

مبحث الأول : مفهوم البورصة

مبحث الثاني : التنظيم الإداري لأجهزة بورصة القيم المنقولة

المبادلات التجارية ظهرت بوجود المجتمعات البشرية ، حيث بالموازاة مع ذلك صاحبته تنظيمات مختلفة باختلاف حجم هذه المبادلات ، عجزت المجموعات عن تحقيق إكتفائها الذاتي وإشباع حاجتها بنفسها ، فأصبح لزاما عليها التنقل إلى جيرانها لسد حاجتها ، كانت تلك البوادر الأولى لتخصيص أماكن لإلتقاء المجموعات ، ثم صار إلتقائها في أوقات محددة ، تعرض فيه كل منها فإئضها وتبحث عن حاجتها

أطلقت علي هذه الأماكن تسمية الأسواق، التي شهدت في بدايتها تعاملات بالمقايضة ، لتتلاشي شيئا فشيئا فاسحة المجال لظهور العقود ثم وسائل ائتمان ووسائل دفع غير نقدية بلغ هذا التطور ذروته بظهور البورصات التي بدأت بالتعامل في البضائع ثم المعادن ، لتصل إلى بورصات الأوراق المالية التي سنتناولها من خلال هذا الفصل ستكون مقسمة إلى مبحثين رئيسيان خصصنا الأول كمدخل للبورصة أما المبحث الثاني فسوف نتناول فيه التنظيم الإداري لأجهزة البورصة

المبحث الأول: مفهوم البورصة

تحتاج التنمية في مختلف المجالات وخاصة التنمية الاقتصادية إلى الموارد المالية باعتبارها المحرك الرئيسي للدافع لعجلتها ، و لتلبية ذلك كان من الضروري توفير أسواق مالية مختلفة، من أهمها أسواق الأوراق المالية " البورصة " فوجود هذه الأسواق في أي بلد يعتبر المرآة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول و تقدمها، فهي تعد من أهم أجهزة و مكونات الأسواق المالية، لأنها تهدف إلى تأمين السيولة و تجميع المدخرات للإسهام في عملية الاستثمار و التنمية وعليه فقد ارتبط تطور الأسواق المالية بالتطور الاقتصادي و الصناعي الذي مرت به معظم دول العالم من اجل الإحاطة بجميع جوانب الأسواق المالية لا بد من تعريفها المطلوب الأول وذكر أهميتها وشروط نجاح دورها مطلب الثاني والإجراءات القانونية لقبول القيم المنقولة فيها مطلب ثالث

المطلب الأول: تعريف بورصة الجزائر ومراحل نشأتها

الفرع الأول تعريف البورصة

أشار المؤرخون إلي أن سبب تسمية بورصة يرجع إلي ما حدث في مدينة بروج **Bruges** البلجيكية عندما كان التجار يجتمعون في منزل احد أعيان المدينة وهو (فان دي بورص. **Vander Bourse**) لإجراء المعاملات

وهناك رواية أخرى تري أن كلمة بورصة هي ترجمة للمصطلح الفرنسي **Bourne** الذي يعني كيس باللغة العربية حيث كانت الاجتماعات تعقد في منزل احد الصيارفة وكان يضع كيس من النقود علي واجهة المنزل لكي يتعرف الناس علي مكان المعاملات والتداول (1)

فالبورصة هي مكان تداول الأوراق المالية وفيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات المدخرين إلي الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم والسندات(2) كما تم تعريفها بأنها عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال

كما عرفت كذلك بأنها أماكن اجتماع تجري فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها علي القيم المنقولة وذلك عن طريق وسطاء محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات علي أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للقيم المنقولة أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع (3)

1. د. حمدي عبد العظيم. اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم. المكتب الجامعي الحديث. بدون طبعة . الإسكندرية. مصر . 2012. ص13

2. مروان عطون. الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال وأدوات والية نشاط البورصة. ديوان المطبوعات الجامعية. ج1. الطبعة الثالثة. الجزائر . 2005. ص216

3. حريزي رابع. البورصة والأدوات محل التداول فيها. دار بلقيس للنشر. الطبعة الأولى. دار البيضاء. الجزائر. 2015. ص22

أما التعريف الذي نري اعتماده "أن البورصة سوق منظمة تنعقد في مكان معين في أوقات دورية بين المتعاملين بيعا وشراء بمختلف الأوراق المالية ويعمل في هذا السوق أشخاص مختصون هم السماسرة ووسطاء الأوراق المالية ولا يجوز أن تتم العمليات في هذا السوق إلا بواسطة وسطاء رسميين وفي الشكل المحدد قانونا وتتصف هذه العملية بالصيغة التجارية" وتتميز البورصة عن باقي الأسواق بمميزات منها

أولاً: لا يتصل البائعون والمشترون ببعضهم البعض بصورة مباشرة وإنما يتم ذلك عن طريق وسطاء مختصين وهكذا فإن المتعاملين في البورصة لا يعرفون بعضهم

ثانياً: إن المتعاملين في البورصة هم في الأغلب من المضاربين أي أنهم يشترون أو يبيعون للمضاربة على ارتفاع الأسعار وهبوطها والاستفادة بنتيجة ذلك من فروقات هذه الأسعار (1)

وعرفها المشرع الجزائري من خلال المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم في المادة الأولى الفقرة الثانية " بأنها إطار تنظيم وسير العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم " (2)

1. محمد يوسف ياسين. البورصة (عمليات البورصة. تنازع القوانين. اختصاصات المحاكم). منشورات الحلبي الحقوقية. الطبعة الأولى. بيروت. لبنان. 2004. ص16

2. المرسوم التشريعي رقم. 10.93. مرجع سابق

الفرع الثاني : نشأة البورصة بالجزائر

بالنسبة للجزائر ما يمكن ملاحظته هو التأخر الكبير في اللجوء إلى البورصة وتفعيل دورها بما يستجيب للإسهام في عمليات الاستثمار والتنمية علي عكس ما نجده لدي باقي الدول العربية

ففكرة إنشاء بورصة الجزائر لم تظهر إلا في سنة 1990 في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي تم اعتمادها منذ سنة 1988 وذلك من خلال تبني قوانين جديدة وضعت الأرضية للانتقال إلى مرحلة جديدة حيث نذكر في هذا الصدد علي الخصوص القانون 01/88 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسة العمومية الاقتصادية

والقانون 03/88 المتعلق بإنشاء ثمانية صناديق مساهمة

والقانون 04/88 المعدل والمتمم للأمر 59/75 المتضمن القانون التجاري

حيث أدت هذه القوانين إلى التمييز بين دور الدولة كمتعامل اقتصادي ودورها كسلطة عمومية

وفي سنة 1990 تم إنشاء شركة الأوراق المالية (S.V.B) وهي شركة ذات أسهم حيث يشارك في رأسمالها صناديق المساهمة الثمانية, حيث عدل نظامها القانوني في سنة 1992 من شركة إلى بورصة الأوراق المالية

(B.V.M) إلا انه لم يكن لبورصة الأوراق المالية أي نشاط وذلك في غياب قوانين خاصة ودون تكييف للقانون

التجاري مع قواعد اقتصاد السوق لذلك تم تعديل القانون التجاري عدت مرات من خلال المرسوم التشريعي 10/93 الصادر بتاريخ 23 مايو 1993 والرسوم التشريعي 80/93 الصادر في 25 ابريل 1993 والأمر 27/96 الصادر بتاريخ 09 ديسمبر 1996 وكلها تعدل وتتم الأمر 59/75 الصادر بتاريخ 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون

التجاري (1)

المطلب الثاني: أهمية البورصة وشروط نجاح دورها

الفرع الأول : أهمية البورصة

إن التعامل في البورصة يعتمد في الأساس علي حسابات دقيقة ودراسات منهجية وتحليلية سليمة وتخطيط فعال ذلك إن حيازة وبيع وشراء أو استبدال الأوراق المالية وتحقيق الربح من وراء ذلك عملية بالغة الإتقان يشارك فيها أكثر من شخص واحد بمفرده وعليه تظهر أهمية البورصة في ما يلي: من خلال أنها

- أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه وتنشيطه علي أساس أنها تؤثر في مختلف جوانب الاقتصاد الوطني
- مكان إلتقاء الفاعلين والمستثمرين وإطار منظم وأمن لإتمام المعاملات بالشراء والبيع
- تساهم بشكل واضح في الرفع من مستوي الشركات العمومية والخاصة ذات الأسهم بتمكينها من جهة من إنجاز مختلف نشاطاتها الاستثمارية ومن جهة أخرى تجعل هذه الشركات تعمل علي تحسين كفاءتها والرفع من فعاليتها
- تؤمن البورصة حوا من المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات والتي تكرس حرية الاقتصاد حيث أنه في فترة الانتعاش الاقتصادي يلاحظ كثرة التعامل فيها ويدفع الأمل بربح أكبر المتعاملين في البورصة إلي الرفع من حجم تعاملهم وهو الأمر الذي يخدم الاقتصاد ويدفعه إلي الانتعاش .
- أما في فترة الركود يلجأ أصحاب الأموال إلي تكديسها وعدم استثمارها في البورصة لخوفهم من خسارة ما يملكونه من أموال (1)

الفرع الثاني : شروط نجاح دور البورصة

حتى تقوم البورصة بدورها في اي بلد ما يتطلب الامر وجود سوق فعال للاوراق المالية ووجود هذا السوق الفعال يفترض توافر شروط معينة منها ان يكون الاقتصاد منتعشا وجود سياسة اقتصادية رشيدة واستقرار الاوضاع السياسية والاجتماعية والقانونية

فمن جملة شروط نجاح البورصة هو تواجد اوراق مالية والتي اساسها تواجد شركات مساهمة اذ ان البورصة هي مكان لتداول الاسهم والسندات وحتى توجد هذه السوق لا بد من ايجاد شركات مساهمة كثيرة العدد وفي هذا الصدد نذكر بان تعديل قواعد القانون التجاري لمسايرة التطور الحاصل في المجال الاقتصادي لن يكف لوحده لتطوير البورصة وتفعيل نشاطها اذ ان خصوصية المؤسسات هي الوسيلة الانجع لإدخال عدد اكبر من الشركات في البورصة وبالتالي توسيع منتوجات التعامل في البورصة وذلك عن طريق عرض أسهم هذه المؤسسات للبيع

كما انه وحتى تؤدي البورصة بفعالية الدور الأساسي المنوط بها والمتمثل في إتمام المعاملات علي أفضل وجه يجب أن تتوفر فيها بالإضافة إلى الشروط السالفة الذكر بعض الشروط أو الخصائص الشكلية أو الإجرائية وهي كالاتي

- يجب أن يكون لها مقر معروف ومحدد يسهل الوصول إليه ويسع كل المتعاملين ذلك أن البورصة الفعالة هي

التي يكثر فيها عدد المتعاملين ويعتبر عدم تحديد المكان أو صعوبة الوصول إليه أو عدم معرفته من العوامل المعرقله لنشاط البورصة

- أن تجري فيها المعاملات بسرعة وسهولة فسهولة التعامل والاتصال واستعمال التكنولوجيا الحديثة يسهل

من إجراء العمليات في وقت مناسب للجميع فعامل الوقت له دور لا يمكن تجاهله في إتمام أكبر عدد من المعاملات

بالإضافة إلى ما تقدم هناك عامل يعكس نجاح البورصة ويعود للدولة التي يجب أن تعمل علي حماية السوق والمتعاملين فيه وذلك من خلال وضع تشريعات وتنظيمات فعالة لتنظيم عملية التداول تستجيب لخصائص ووضعية المجتمع من الناحية الاقتصادية والاجتماعية وكذا إقامة هيئات مختصة لتنظيم ومراقبة تسيير السوق والتعامل فيه وهو ما يحقق المصلحة العليا للاقتصاد الوطني مع عدم تدخل الدولة بشكل فادح يجعل من البورصة أداة مالية مقيدة لا تؤدي دورها بحرية وإنما تلبية لرغبات السلطة العمومية فتقييد البورصة معناه تقييد الدور الفعال الذي يمكن أن تلعبه في إنعاش الاقتصاد وتنميته (1)

المطلب الثالث : قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة

الدخول إلى السوق المالي الجزائري ليس أمرا سهلا رغم بساطة شكل وصيغة القوانين الخاصة به حيث لا يكفي للمؤسسات مجرد الإعلان عن الرغبة في تقديم طلب لتقييد القيم المالية في البورصة ، بل الأمر أبعد و أعقد من ذلك خاصة إذا علمنا أن القبول في البورصة هو بمثابة شهادة إثبات للصحة المالية الجيدة للشركة المنخرطة. وتدعيما لمصداقية البورصة، و نشاطاتها المتعددة التي تركز على عنصر الثقة بين المتعاملين الاقتصاديين بالدرجة الأولى، انفرد التنظيم الجزائري بوضع شروط صارمة لانتزاع هذه الثقة من خلال الحصول على تأشيرة الدخول. تتعلق هذه الشروط بالشركة الطالبة للدخول و بالقيم المنقولة على حد سواء

الفرع الأول : شروط قبول القيم المنقولة

إن سوق الأوراق المالية ليست مفتوحة بصفة آلية لكل المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة وإنما فقط على القيم التي تكون محل قيد و قبول بناء على طلب المصدر ، وذلك بتبع إجراءات محددة مسبقا . إن قيد القيم المنقولة في البورصة هو الإجراء الذي يسمح لمثل هذه الأوراق بالتداول في السوق المنظمة، ويسمح للهيئات المصدرة بالاستفادة من مزايا هذا التداول ولا سبيل لتحقيق ذلك إلا بوضع هذه القيم تحت تصرف المستثمرين. إن قبول القيم المنقولة هو من الاختصاصات المنوطة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تراقب مدى توافر الشروط المطلوبة للقيد ومدى احترام إجراءات هذا القيد وعلى هذا الأساس تصدر قرارها سواء بالقبول أو بالرفض إن القانون الجزائري أورد مجموعة من الشروط لقبول قيد القيم المنقولة في الجدول الرسمي منها شروط خاصة بالشركة المصدرة وشروط خاصة بالأوراق المالية .

فبالنسبة للشروط الخاصة بالشركة المصدرة فتمحور أساسا في :

- أن تكون شركة أسهم مؤسسة طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري
- أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه عن مائة مليون دينار
- أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% من راس المال الاجتماعي للشركة على الأقل
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها لسنتين المائتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول ، ما لم تقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها خلاف ذلك .
- يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك. (1)

1. أ.أيت مولود فاتح. حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري . رسالة دكتوراه في الحقوق. جامعة مولود معمري. تيزي وزو. 2012. ص 152

أما فيما يخص الشروط الخاصة بالأوراق المالية فهي تتمحور فيما يلي:

- يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها

إذا توفرت الشروط المذكورة سابقا في الشركة المرشحة للقيد والقبول ، فيتم هذا القبول بإتباع بعض الإجراءات تلتخص في

تقديم طلب القبول للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وإيداع مذكرة إعلامية لديها وتوقيع اتفاقية مع شركة تنظيم

عمليات البورصة القيم المنقولة ومراقبتها

حيث يحتوي الملف المرفق بطلب القبول علي مايلي

- معلومات عن تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري ،تاريخ القيد ، ورقم التعريف الضريبي

- معلومات عن الأوراق المالية محل القبول : نوعها ،عددتها ، السعر المقترح لإدخالها .

- وصفا عاما عن نشاط الشركة وفروعها إذا وجد لها فروع

بالإضافة إلي وثائق قانونية تتضمن ما يلي :

- خمس نسخ من القانون الأساسي للشركة مصادق عليها

- خمس نسخ من شهادات القيد في السجل التجاري

- نسخ من تقارير الجمعية العامة التي قررت فتح راس مالها للجمهور مرفقة بمداومات مجلس الإدارة

- خمس عينات من شهادات الأسهم والسندات المراد إدخالها في البورصة

- خمس وثائق تثبت وضعية الشركة تجاه كل من صندوق الضمان الاجتماعي وصندوق التقاعد وكذا خمس

نسخ تشهد أن الشركة قد قامت بدفع الضرائب المستحقة

وعليه فالشركة التي تطلب قبول قيمها المنقولة في البورصة عليها أن ترسل للجنة كل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي

والنشرات التي تتولي الشركة توزيعها وكل وثيقة للإعلام الاقتصادي والمالي ويتعين علي الشركة الحصول علي تصديق

اللجنة لتوزيع هذه الوثائق خلال مرحلة تقييم ملف القبول .

كما عليها أن ترفع إلي علم اللجنة كل تعديل يطرأ علي عنصر من العناصر المكونة لملف القبول بين تاريخ إيداع الملف

وتبليغ مقرر اللجنة (1)

الفرع الثاني : إجراءات إدخال القيم المنقولة إلي البورصة

بعد إتمام عملية القبول يتم إدخال القيم المنقولة في البورصة بواسطة شركة تسير بورصة القيم المنقولة التي تضبط الإجراءات المتبعة بالنسبة لكل إدخال بالاتفاق مع المتدخلين والوسطاء المكلفين بالإدخال وفق احد الإجراءات التالية:

- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ادني
- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدود
- الإجراء العادي

فعن إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ادني هو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات مع تحديد السعر الأدنى الذي يقبل به المصدرون التنازل عنها حيث تتولي شركة تسير بورصة القيم المنقولة نشر بيانات العملية وإجراءاتها في النشرة الرسمية .

وتجمع شركة تسير بورصة القيم المنقولة كل أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في عملية البورصة وتتولي فرزها ولا تقبل إلا أوامر الشراء المتوافقة مع العرض والسعر المحدد ذاته. أما الأوامر التي يتعد حدها عن العرض الأدنى بصورة غير عادية فيحق لشركة تسير بورصة القيم المنقولة أن تلغيها (1)

أما إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت فمضمونه هو وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر محدد سلفا بعد أن يستقر اختيار الأطراف علي هذا الإجراء تتولي شركة تسير بورصة القيم المنقولة إعلام الجمهور عن طريق النشرة الرسمية بنوع العملية المزمع القيام بها ، عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور ، السعر القار المقترح لهذه السندات وكيفية توزيعها (2)

أما عن الإجراء العادي هو ذلك الإجراء الذي يمكن شركة تسير بورصة القيم المنقولة عندما يكون راس مال الشركة موزعا علي الجمهور بمقدار كاف من تسجيل قيمته في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق ، وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة تسير بورصة القيم المنقولة علي أساس شروط السوق ويتم اللجوء إلي الإجراء العادي في الحالات التالية :

- إدخال سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية
- إدخال سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم (3)

1. المادة 59. من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 مؤرخ في 17 رجب عام 1417 الموافق ل18 نوفمبر سنة 1997. يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. الجريدة الرسمية عدد87. الصادر في 29 ديسمبر 1997. ص6

2. المادة 64. من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97. مرجع سابق ص7

3. المادة 56. من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97. مرجع سابق ص 5

المبحث الثاني : التنظيم الإداري لأجهزة بورصة القيم المنقولة

كما سبق واشترنا أن بورصة القيم المنقولة أسست في الجزائر بموجب نص قانوني والتي تعتبر إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص العامة الأخرى والشركات ذات الأسهم التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للدخار فحسب نص المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 10/ 93 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 04/03 فإنه تسهر علي تسيير بورصة القيم المنقولة ثلاث هيئات

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

المؤتمن المركزي علي السندات

المطلب الأول : شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة جهاز من أجهزة البورصة حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة وبالسريعة المطلوبة حيث أنشئت هذه الشركة لأداء المهام الموكلة إليها بموجب القانون من طرف أشخاص معنوية هي البنوك والمؤسسات المالية عددها اثني عشر بنك ومؤسسة مالية تم اعتمادها من طرف لجنة تنظيم عمل البورصة ومراقبتها وذلك بعد عقد الجمعية التأسيسية بتاريخ 21 ماي 1997 وتأسست من الأعضاء الآتية أسمائهم

1. C.N.M.A الصندوق الوطني الجزائري

2. B.N.A.البنك الوطني الجزائري

3. C.P.A.القرض الشعبي الجزائري

4. B.A.B.R.بنك الفلاحة والتنمية الريفية

5. B.D.L.بنك التنمية المحلية

6. C.N.E.P.الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط

7. C.A.A.R.الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (1)

1.أ.صاطوري الجودي. اثر كفاءة السوق راس المال علي الاستثمار في الأوراق المالية. مع دراسة حالة الجزائر.رسالة دكتوراه في علوم التسيير. فرع المالية. المدرسة العليا للتجارة الجزائر. 2006.ص48

C.A.A.T.8 الشركة الجزائرية للتأمين الشامل

C.C.R.9 الشركة المركزية لإعادة التأمين

UNION BANK.10 يونيون بنك

B.E.A.11 البنك الخارجي الجزائري

SAA.12 الشركة الجزائرية للتأمينات (1)

إن المشرع الجزائري وبموجب المرسوم التشريعي 10/93 حدد لنا بدقة الشكل القانوني لبورصة القيم المنقولة اي تكتسي الشكل القانوني لشركة أسهم تتولي المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة ويكون المساهمون فيها الوسطاء في عمليات البورصة

حيث تم التأكيد علي ذلك من خلال نص المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 الذي يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة " إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعي في صلب النص شركة والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي 10/93 هي عبارة عن شركة أسهم متأسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها " (2)

الفرع الأول : تشكيل شركة تسير بورصة القيم المنقولة

تشكل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حاليا من ستة بنوك عمومية وهي

B.N.A البنك الوطني الجزائري

C.P.A القرض الشعبي الجزائري

B.A.B.R بنك الفلاحة والتنمية الريفية

B.D.L بنك التنمية المحلية

C.N.E.P الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط

B.E.A البنك الخارجي الجزائري

1.صاطوري الجودي. مرجع سابق.ص.49

2.نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. رقم 01/97. مؤرخ في 18 نوفمبر 1997. يتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسير بورصة القيم. الجريدة الرسمية

عدد 87. صادرة في 29 ديسمبر 1997. ص.2

الفرع الثاني : مهام شركة تسير بورصة القيم المنقولة

تكلف شركة تسير بورصة القيم المنقولة بالخصوص علي مايلي:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدتها
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة (1)

كما تقوم شركة تسير بورصة القيم المنقولة بنشر المعلومات المتعلقة بالعمليات والأسعار والإعلانات والبلاغات التي توجب النصوص القانونية نشرها لان النشر يمثل وسيلة هامة من اجل جلب المدخر وتعبئة ادخاره لاستثماره في البورصة حيث أن إعلام المدخر بصفة مستمرة يوضح لنا بصفة جلية شفافية السوق الشيء الذي يضع المدخر في ثقة كاملة

بالإضافة إلى ذلك تقوم شركة تسير بورصة القيم المنقولة بنشر المقرر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة المرسل إليها بشأن قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات بورصة القيم المنقولة (2)

كما تتأكد أيضا من أن القيم المنقولة التي قدمت الشركة بشأنها القبول في التداول في البورصة كان محل مذكرة إعلامية ويجب التصديق عليه من قبل اللجنة قبل نشره (3)

1. المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93. مرجع سابق. ص12

2. المادة 12 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97. مرجع سابق. ص2

3. المادة 2/41 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97. نفس المرجع السابق. ص4

المطلب الثاني : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

أنشئت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قصد تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها حيث منح المشرع الجزائري للجنة مهمة حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة والسير الحسن للسوق وشفافيتها

الفرع الأول : تشكيل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

نص المرسوم التشريعي رقم 10/93 علي تشكيل اللجنة وذلك في نص المادة 22 المعدلة بالقانون 04/03 والتي تنص علي انه يعين أعضاء اللجنة لمدة أربعة سنوات حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم حيث تتكون اللجنة من رئيس وستة أعضاء وهم

- قاضي يقترحه وزير العدل
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر
- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة
- عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي

فالملاحظ علي هذا التشكيل أن أعضاء اللجنة يمثلون عدة قطاعات قريبة من المجال المالي والبورصي أي يعينون حسب قدراتهم في هذين المجالين فهم يختارون بالنظر إلي معرفتهم وتخصصهم الشيء الذي يسمح بالنظر إلي مركزهم القانوني وسمعتهم بخلق الثقة بين الجمهور (1)

كما نجد أن المشرع من خلال المادة 29 من المرسوم التشريعي 10/93 قد نص علي أن تكون للجنة قصد تسييرها أمانة مزودة بمصالح إدارية وتقنية ، أما عن تنظيم هذه المصالح وسيرها ووضعيتها مستخدمها القانونية فقد أحالتنا الفقرة الثانية من المادة 29 إلي اللائحة التي تصدرها اللجنة وبالرجوع إلي هذه الأخيرة تتمثل هذه المصالح في

- الأمين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية
- مستشارين لدي رئيس اللجنة

بالإضافة إلي الهياكل الآتية

- مديرية تطوير ومراقبة السوق
- مديرية الإعلام والعمليات المالية
- مديرية الشؤون القانونية والإدارية (2)

1. المادة 22 . 29. من المرسوم التشريعي في 10/93. مرجع سابق ص11

2. المادة 2. من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.2000 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتعلق بتنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة. الجريدة الرسمية عدد

8. المؤرخ في 2001.01.31

ويتم تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية من طرف الأمين العام تحت سلطة رئيس اللجنة وتسد إدارة هياكل اللجنة إلى مديرين يساعدهم في تادية مهامهم حسب الحالة نواب مديرين أو مكلفون بمهمة رؤساء دراسات ويمكن للرئيس أن يفوض توقيعه حسب الكيفيات المحددة في النظام الداخلي وتحدد رواتب المستخدمين وتصنيفهم بقرار من الرئيس بعد استشارة اللجنة (1)

الفرع الثاني : مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تتولى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها وهذا من خلال جملة من الوظائف والمهام نذكر منها

I. الوظيفة القانونية

تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة وبسن تقنيات متعلقة علي وجه الخصوص بمايلي :

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم
- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإبقاء بها تجاه زبائنهم
- الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة
- تنظيم عمليات المقاصة
- تسيير أوراق القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة

وهذا ما جاء في نص المادة 31 من القانون 04/03

II. وظيفة المراقبة والرقابة

في هذا المجال تتأكد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة تنقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية وهذا ما تم النص عليه في المادة 35 من قانون 04/03 تجري اللجنة تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا و البنوك و المؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني مساهمتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية (2)

1. المادة 05.04 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.2000. مرجع سابق ص 2

2. 1. مبروك حسين. المدونة الجزائرية للبورصة مع النصوص التطبيقية والاجتهاد القضائي والنصوص المتممة. د. د. م. م. الطبع الأولى. الجزائر. 2006. ص 66

وكما جاء في نص المادة 40 من القانون 10/93 المعدل والمتمم "انه يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية و من شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة ، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسئولين بامتنثال لهذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال أثرها ويجيل نسخة من طلبه علي المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون "

ودون الإخلال بالمتابعات الجزائية تفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر إستعجاليا بل ويمكنها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديديه تحيلها إلي الخزينة العمومية ويمكن لرئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية

III. الوظيفة التأديبية والتحكيمية

تنص المادة 51 من القانون 10/93 تنشاء ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف زيادة علي رئيسها من

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما
- قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي ويتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة بحيث تكون هذه الأخيرة مختصة في المجال التحكيمي وذلك لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية علي سير البورصة حيث تتدخل فيما يلي

- بين الوسيط في عملية البورصة
 - بين الوسيط في عملية البورصة وشركة إدارة بورصة القيم
 - بين الوسيط في عملية البورصة والشركات المصدرة للأسهم
 - بين الوسيط في عملية البورصة والأميرين بالسحب في البورصة
- كما تكون كذلك مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسيط في عمليات البورصة وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها وهذا منصت عليه

المادة 53 من القانون 10/93

بالإضافة إلي ذلك فان العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنة والتأديب هي

- الإنذار
- التوبيخ
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا
- سحب الاعتماد أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه

بفعل الخطأ المرتكب. وهذا ما نصت عليه المادة 55 من القانون 10/93 (1)

المطلب الثالث : إموةتمن المركز علي السندات

المؤتمن المركزي جهاز جديد داخل السوق المالية استحدثه المشرع الجزائري بموجب القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 ويعتبر المؤتمن المركزي علي السندات وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حيث انه يتصف بأنه ماسك الحسابات وحافظ السندات حيث تحدد شروط التأهيل وماسك الحسابات والرقابة علي النشاط بموجب لائحة تصدرها اللجنة

كما نصت المادة 19 مكرر 1 من القانون 04/03 " علي انه عندما يستخدم مصدر السندات سواء كانت الدولة أو جماعات محلية أو هيئة عمومية أو شركة ذات أسهم حق إصدار سندات مقيدة في الحساب لا يمكن أن تسجل السندات لحاملها إلا لدي وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات

تحدد شروط التأهيل وماسك الحسابات والرقابة علي النشاط بموجب لائحة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها" ويتمثل مسك الحسابات وحفظ السندات في تسجيل هذه الأخيرة باسم صاحبها في الحسابات من جهة أي الإقرار لحقوق صاحب السندات علي هذه السندات ومن جهة أخرى حفظ الأرصدة بالسندات المطابقة حسب كفيات خاصة بكل إصدار للسندات (1)

الفرع الأول : تأسيس المؤتمن المركزي علي السندات

المؤتمن شركة أسهم تأسست بمساهمين حددهم القانون يتفق الأعضاء المؤسسون لشركة المساهمة علي الإجراء المناسب لتأسيس شركتهم بالاكتتاب الخاص دون اللجوء العلي للاذخار إذا كانوا يرغبون في تحديد عدد وصفة المساهمين أو باللجوء العلي للاذخار إذا كانت صفة المساهمين ليست محل اعتبار وكان المشروع ضخما يحتاج إلي تمويل كبير لا يمكن الحصول عليه إلا بفتح رأسمال الشركة لاكتتاب الجمهور .

حيث فصل القانون بشأن الإجراء الذي يتأسس به المؤتمن المركزي للسندات وهو إجراء الاكتتاب الخاص دون اللجوء العلي للاذخار لكنه لم يكتف بذلك فحسب إنما تولى حتي تحديد المساهمين فيه وهم كتالي

- البنك الخارجي الجزائري
- القرض الشعبي الجزائري
- البنك الوطني الجزائري
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط
- مجمع صيدال
- مؤسسة تسيير الفندققي الأوراسي
- مؤسسة الرياض سطيف

حيث إضافة المادة 19 مكرر3 الفقرة الثانية من القانون 10/93 المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 ففة ثانية من المساهمين وهم

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
- الشركة المصدرة للسندات
- الوسطاء في عملية البورصة
- بنك الجزائر
- الخزينة العمومية

حيث يعتبر هذان الأخيران مساهمين بقوة القانون

يتأسس المؤتمن برأسمال اجتماعي يقدر بخمسة وستين (65) مليون دينار يوزع علي المساهمين وفقا لما جاء في المادة 19 مكرر3 السالفة الذكر (1)

أما عن كيفية الانضمام فان الجهة طالبة الانخراط تتقدم بملف إداري إلي شركة المؤتمن المركزي للسندات يتضمن بالخصوص حسب المادة 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 علي مايلي

- طلب قبول

- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي

- نسخة محينه من القانون الأساسي

هذا ويحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط

ويتخذ مجلس إدارة شركة المؤتمن المركزي قرار انخراط عضو ما ويبلغ هذا القرار في غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف (1)

الفرع الثاني : مهام المؤتمن المركزي علي السندات

" تنص المادة 19 مكرر 2 من القانون 04/03 في فقرتها الرابعة علي ما يلي :

تمثل مهام المؤتمن المركز علي السندات ، التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي علي وجه الخصوص في

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين

- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلي حساب آخر

- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها

- الترقيم القانوني للسندات

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق " (2)

كما يقوم المؤتمن المركزي علي السندات بتحريك القيود الحسابية ونقل المبالغ النقدية بين حسابات الوسطاء الماليين تنفيذاً لعقود التداول التي تم إبرامها ولضمان سلامة منظومة الإيداع والقيود المركزي تم تكليف المؤتمن المركزي بإجراء المطابقة بين السندات المودعة لديه بشأن كل إصدار يقوم به الشخص المعنوي المصدر وبين عدد السندات المقيدة في الحساب الدائن للمنخرطين لديه .

كما تم تكليفه أيضا بفرض رقابة مستمرة علي الحسابات المفتوحة لديه للتأكيد من صحتها ومطابقتها لحساباته ودفاتره

1. المادة 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .رقم 01/03. مؤرخ في 18 مارس 2003. يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي علي السندات .الجريدة الرسمية

عدد 73. صادر في 30 نوفمبر 2003

2. المادة 19 مكرر 2. من القانون 04/03 المرجع السابق ص 5

الفرع الثالث : الوسطاء في عمليات البورصة

تنص المادة 4 من المرسوم التشريعي 10/93 " يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة وسطاء في عملية البورصة "

كما تضيف المادة 5 والمعدلة بالأمر 10/96 من نفس المرسوم " غير انه يمكن أن تتم عمليات التداول علي السندات المسعرة في البورصة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون التابعون للقانون العام وكذلك شركات خارج البورصة وفق إجراء التراضي بين المتدخلين في السوق " (1)

بحث يعرف السمسار علي أنه وسيط يقتصر عمله علي التوفيق والتقريب بين المتعاقدين

وقيل انه وسيط تنحصر مهمته في التقريب بين طرفين كي يبرما عقدا بينهما (2)

وعرف وسطاء البورصة بأنهم الأشخاص المكلفون دون سواهم بتداول (بيع وشراء) الأوراق المالية والحقوق المرتبطة بها والأدوات المالية بالبورصة كما يمكن لهم القيام بالعمليات التي لها ارتباط بتلك المهام

كما عرف سمسار الأوراق المالية علي انه شخص ذو علم ودراية في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال البورصة في المواعيد الرسمية مقابل عمولة ويعتبر السمسار ضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا وشراء

ولقد اتفقت مختلف التشريعات علي حكر عملية الوساطة في تداول الأوراق المالية علي جهة معينة اختلفت تسميتها باختلاف القوانين حيث اسمها القانون المصري بالشركات المرخص لها بذلك والقانون التونسي بوسطاء البورصة والقانون الفرنسي بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية إلا أن كل هذه التسميات تصب في معني واحد وهو شركات السمسرة في الأوراق المالية (3)

1.مرسوم تشريعي رقم 10/93 مؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو 1993 امر رقم 10/96 مؤرخ في 19 شعبان 1416 الموافق ل 10 يناير 1996

2.د.احمد محمد لطفي احمد .معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية . دار الفكر الجامعي الإسكندرية.2006.ص138

3.أ.حريزي رايح .المرجع سابق ص166

حيث اقر المشرع الجزائري من خلال المادة 5 من النظام 03/96 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم علي الشروط الواجب توافرها في الأشخاص الطبيعيين الراغبين في ممارسة نشاط الوساطة علي مايلي

- أن يكون العمر خمسا وعشرون سنة (25) علي الأقل عند تاريخ تقديم الطلب
- أن يتمتعوا بأخلاق حسنة
- أن تتوفر فيهم شروط الكفاءة التالية

* أن يكونوا حائزين علي شهادة ليسانس في التعليم العالي أو شهادة معادلة لها

* أن يكونوا قد تابعوا بنجاح تكوينا في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة وكسبوا تجربة مهنية تمنح من وجهة نظر اللجنة تحضيريا مهنيا كافيا

* أن يتمتعوا بالتراهة المطلوبة لضمان حماية المدخرين

* أن يكونوا حائزين محلا واضح التعيين والتحديد وملائم لممارسة هذا النشاط

كما إضافة المادة 6 من نفس النظام الشروط الواجب توافرها في الشركات التي تريد ممارسة هذا النشاط

* امتلاك رأسمال ادبي قدره مليون دينار جزائري (1.000.000 دج)

* حيازة محلات ملائمة لضمان امن مصالح الزبائن

* حيازة مقر الشركة بالجزائر

* أن يكون لديها علي الأقل مسير مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط التأهيل المنصوص عليها في المادة 5 أعلاه

* أن يقدم طلب اعتماد للجنة (1)

أما فيما يخص المهام الموكلة للوسيط فيقوم بتنفيذ أوامر الزبون من بيع وشراء للأوراق المالية المختارة من طرفه دون إعطاء رايه حول تلك الأوراق كما يسهر علي إتمام الصفقة حتي النهاية أي يتأكد من أن المشتري قد تحصل علي أوراقه وان البائع قد تحصل علي المبالغ المقابلة لذلك (2)

1. المادة 6.5 من النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. رقم 03/96 مؤرخ في 3 جويلية 1996. يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة

للقيم المنقولة. الجريدة الرسمية عدد 87. صادرة في 29 ديسمبر 1997

2. أ. جريزي رابع. مرجع سابق. ص. 172

خلاصة الفصل الأول

تعتبر سوق الأوراق المالية القناة التي تمر عبرها تدفق الأموال من الجهات التي لها فوائض مالية إلى الجهات التي لها عجز أو احتياج، وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها. كذلك تمثل سوق الأوراق المالية سوقاً بالمفهوم الاقتصادي للسوق، حيث تمثل المكان المنظم الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال السماسرة لتبادل السلع هي الأسهم والسندات التي سنفصل في محتواها من خلال الفصل الثاني

الفصل الثاني :

الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

مبحث الأول : الأسهم

مبحث الثاني : السندات

تمهيد

عرف المشرع الجزائري القيم المنقولة من خلال القانون التجاري في المادة 715 مكرر 30 " القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها"

وعرف الفقه القيم المنقولة بأنها سندات تمثل حقوق مديونية جماعية طويلة الأجل تصدرها أشخاص معنوية بهدف تمويل نشاطها وهي قابلة للتداول وقابلة للتسعير في البورصة حيث تعد القيم المنقولة سندات قابلة للتداول وهي تمثل حقوقا متشابهة بحسب الفئة ويجوزها الأشخاص الذين قدموا لشركة المساهمة المصدرة النقود أو الأموال الضرورية لتمويلها وهي بحسب الحالة إما أجزاء متساوية من راس مال شركة المساهمة وهي مايسمي بالأسهم **Les actions** الممنوحة كمقابل عن الحصص المقدمة من الشركاء المساهمين أودينا على ذمة شركة المساهمة وهي مايسمي بسندات الإستحقاق **Les obligations** وإذا ماصدرت القيم المنقولة بأعداد كبيرة كانت قابلة للتداول في البورصة .

المبحث الأول : الأسهم

ينقسم رأسمال شركة المساهمة إلى أسهم ، وتمثل هذه الأسهم مقابل المساهمات (العينية و أو النقدية) المقدمة إلى الشركة ، وعند إنشاء شركة ما يدعي الأشخاص المساهمون في تكوين رأسمالها المساهمون المؤسسون وتمثل أسهم الشركة في السندات (الصكوك) القابلة للتداول أي أنه يمكن بيعها في السوق وحيازتها من أشخاص آخرين لم يشاركوا في إنشائها ولذلك فإن السهم هو سند ملكية يطابق جزء من راس مال الشركة (1)

المطلب الأول : تعريف الأسهم

الفرع الأول : تعريف السهم

يعرف السهم لغة بأنه جمع أسهم و هو في اللغة يطلق على معان عدة منها:

النصيب و جمعه السُّهُمان بضم السين يقال سِهَامُهُ أي قاسمه و منه شركة المساهمة

إصطلاحاً : يطلق الاقتصاديون السهم مرة على الصك و مرة على النصيب و معنى المصطلحين واحد حيث أن الصك هو وثيقة تسلم لشخص يمتلك حصة من رأس المال الشركة تخوله الحقوق المعطاة لكل شريك. (2)

كما أن السهم يكون عند تكوين الشركة حيث يقدم الشركاء حصصاً من اجل جمع الذمة المالية لهذه الشركة .

يقسم راس المال المحصل عليه إلى أجزاء متساوية يدعي كل منها سهماً في شركة الأموال ويدعي حصة مساهمة في شركات الأشخاص والشركات ذات المسؤولية المحدودة (3)

حيث عرفه الفقه علي انه صك أو سند يمثل حصة المساهم النقدية أو العينية في رأسمال الشركة

وهو كذلك الصك الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة اسمية معينة ويمثل حصة الشريك في رأسمال الشركة (4)

1. مطبوعات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (C.O.S.O.B) . دليل القيم المنقولة .أوت. 2004.ص4

2. أ.محمد فتح الله النشار. مرجع سابق. ص55

3. ibtisseem . Garran .Terminologie Juridique Dans la Législation Algérienne. Palais Des livres .Blida. Algér.1992.p11

4. د.نادية فوضيل .شركات الأموال في القانون الجزائري . ديوان المطبوعات الجامعية. الطبعة الأولى. بن عكنون.الجزائر..2003.ص185

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم لمنقولة (الأوراق المالية)

أما الأستاذ أحمد محرز عرف السهم علي انه يعتبر من الناحية الموضوعية حصة المساهم في الشركة ويعني من الناحية الشكلية ذلك الصك المكتوب الذي يعطي للمساهم ليكون وسيلة إثبات حقه في الشركة

أما الأستاذ أبو زيد رضوان يعرف الأسهم علي أنها صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الحصول علي الأرباح (1)

وعموما السهم هو حق المساهم في شركة أموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري .

ويمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العمومية وحق التصويت فيها وحق الانتخاب وحق الأولوية في الاكتتاب عند زيادة راس المال كما انه يعطي حق الحصول علي جزء من أرباح الشركة عند تصفيتها بسبب الانقضاء (2)

أما في حالة استمرار الشركة فيمكنهم بيع هذا الحق لآخرين في البورصة مقابل قيمة سوقية تزيد عادة عن ثمن شراء هذا الحق (3)

كما أن المشرع الجزائري عرف السهم من خلال القانون التجاري "السهم سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من راس مالها " (4)

1.د.نادية فوزيل. مرجع سابق. ص186

2. شمعون شمعون ، بورصة الجزائر، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الثانية، 1999.ص21

3. د.جمدي عبد العظيم. مرجع سابق. ص44

4. امر رقم 75_59 مؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 يتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم بالقانون 05-02 المؤرخ في 06 فبراير

2005. المادة 715 مكرر

الفرع الثاني : خصائص السهم

يتمتع السهم بخصائص عديدة تميزه عن الحصص التي يتركب منها رأسمال الشركة في شركة الأشخاص والشركة ذات المسؤولية المحدودة منها :

1. المساواة في قيمة السهم وذلك ما نصت عليه المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري "تحدد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي"

أصبحت المساواة لا تتعلق بالقيمة الاسمية للسهم بقدر ما تتعلق بالحقوق والواجبات التي تمنحها الأسهم للمساهمين في الشركة غير أن هذا الأصل لا يتعلق بالنظام العام فيجوز مخالفته بإصدار أسهم تمنح أصحابها مزايا خاصة كنصيب أكبر في الربح أو في فائض تصفية الشركة أو يكون لها أكثر من صوت في الجمعيات العامة ويطلق علي هذه الأسهم "أسهم الامتياز" فليس المقصود بالمساواة أن تتساوي جميع الأسهم في الحقوق التي تمنحها، إذ من الجائز أن تكون هناك أسهم عادية وأخرى ممتازة وإنما المهم أن تتساوي جميع الأسهم التي تنتمي إلى طائفة واحدة في الحقوق التي تمنحها لأصحابها وفي الواجبات التي تفرضها عليهم

حيث أن القيمة الاسمية التي يصدر بها السهم أي المكتوبة في الصك عند إصداره تبقى دائما متعلقة بظروف العرض والطلب ومن ثم فإن قيمتها التجارية أو السوقية قد تختلف كما تختلف عن القيمة الحقيقية للسهم والتي تمثلها في موجودات الشركة الصافية في حالة التصفية أو الاندماج في شركة أخرى .

فقد تصبح موجودات الشركة الصافية بعد سداد ماعليها من ديون والتزامات وتحصيل ماعليها من الحقوق أكثر من رأسمالها وذلك بسبب نجاح الشركة في أعمالها وزيادتها لحجم نشاطها أو بسبب التغيرات الاقتصادية التي تطرأ على أسعار العقارات ومنقولات الشركة التي قد تؤدي إلى مضاعفة أسعارها فإذا حدث شئ من هذا القبيل فإن موجودات الشركة تزيد عندئذ عن رأسمالها وتصبح القيمة الحقيقية للسهم تبعا لذلك أكبر من قيمته الاسمية والعكس صحيح (1)

2. عدم قابلية السهم للتجزئة

تنص المادة 715 مكرر 32 "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الإتياع وملكية الرقبة"

إذن يتميز السهم بعدم قابليته للتجزئة بالنسبة للشركة فإذا استهلك السهم أكثر من شخص عن طريق الإرث أو الهبة أو تم شراؤه عن طريق شخص أو أكثر فلا يسري تقسيم السهم في مواجهة الشركة بل يجب على الأشخاص الذين آل إليهم السهم أن يعينوا من يمثلهم ويباشروا الحقوق اللصيقة بالسهم تجاه الشركة لأن الشركة تعرف السهم أكثر مما تعرف المساهم

3. قابلية السهم للتداول

السهم قابل للتداول (المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري) فيجوز التنازل عنه بطريق القيد في دفاتر الشركة إذا كان إسمياً وبالتسليم إذا كان لحامله وبالتظهير إذا كان لأمر .

وقابلية السهم للتداول هي الصفة الجوهرية له والتي تميزه عن حصة الشريك في شركات الأشخاص لأن هذه الأخيرة غير قابلة للتنازل إلا إذا نص عقد الشركة على ذلك وعادة ما يكون بإجماع الشركاء أما بالنسبة للسهم فالأصل هو قابليته المطلقة للتداول .

وهذا ما نص عليه في المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري " لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري "

إذا فتداول الأسهم لا يتم إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري أي بعد أن تكتسب الشخصية المعنوية فيكون لها وجود قانوني وتداول السهم حق للمساهم لا يجوز حرمانه منه لأنه يتعلق بالنظام العام ويفقد الشركة شكلها كشركة مساهمة ويقصد بتداول السهم انتقال ملكيته ويدون في سجلات الشركة وهذا ماجاء في نص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري بقولها "يجوز السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات " (1)

1.د.نادية فوضيل.مرجع سابق.ص190

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

إذن فالشركة التي تصدر أسهما عليها إمساك سجلات حسب الترتيب الزمني وتستعمل أوراق هذه السجلات علي وجه واحد وتخصص كل ورقة لمساهم واحد أو لعدة مساهمين يشتركون في ملكية حق الانتفاع وفضلا عن ذلك تستطيع الشركة أن تمسك بطاقات حسب الترتيب الأبجدي للمساهمين مع ذكر جميع البيانات المتعلقة بهم .

الفرع الثالث : شروط تداول الأسهم

إن حرية تداول السهم ليست مطلقة بل ترد عليها قيود قد تكون قانونية أو اتفاقية

1. القيود القانونية

لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري المادة 715 مكرر 1/51 من ق.ت.

وفي حالة زياد رأسمال الشركة تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل ويحظر التداول في الوعود بالأسهم باستثناء الأسهم التي تنشأ بسبب زيادة رأسمال الشركة والتي كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلا تحت شرط واقف لتحقيق الزيادة في رأسمال الشركة ويكون هذا الشرط مفترضا في حالة غياب أي بيان صريح المادة 715 مكرر 2/51 و3 من ق.ت

كما لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة وتبقي هذه الأسهم اسمية ويلصق بها طابع يشير إلي عدم جواز التفرغ منها وتودع في صندوق الشركة وتخصص لضمان مسؤولية مودعها عن الأخطاء الإدارية سواء أكانت المسؤولية شخصية فردية أو مشتركة وتعرف هذه الأسهم باسم "أسهم الضمان"

والحكمة من ذلك تعود إلي حماية المساهمين من تصرفات أعضاء مجلس الإدارة الضارة بمركز الشركة وبسمعتها من ناحية ومن ناحية أخرى حماية الغير من دائني الشركة في حالة رجوعهم بالتعويض عن طريق دعوي المسؤولية الشخصية (المدنية) علي أعضاء مجلس الإدارة نتيجة التصرفات الخاطئة التي يقترفونها في إدارة الشركة

وتظل قابلية السهم للتداول قائمة حتي تنحل الشركة وتزول شخصيتها المعنوية بانتهاء عملية التصفية وقفلها هذا ما قضت به

المادة 715 مكرر 53 بقولها "تبقى الأسهم قابلة للتداول بعد حل الشركة ولغاية اختتام التصفية " (1)

2. القيود الاتفاقية

إلى جانب القيود القانونية علي تداول الأسهم هناك قيود اتفاقية تستمد من نظام الشركة وغالبا مايكون هدفها رعاية مصالح الشركة حتي لا يجبر المساهم علي البقاء في الشركة طيلة حياته وقد تنتقل الأسهم إلى أشخاص لا ترغب فيهم الشركة وهذا لكونهم يشكلون خطر عليها أو علي نشاطها .

والأصل أن الشركة حرة في أن تضع ماتشاء من القيود شريطة أن لا تقيد حرية تداول الأسهم ولقد تعرضت المادة **715 مكرر 55** إلى تنازل عن الأسهم للغير ولكن شريطة ان توافق الشركة علي ذلك استنادا إلى شرط يقضي به قانونها الأساسي وتعود الحكمة في ذلك إلى تمكين الشركة من إبطاء نوع من الرقابة علي المساهمين أو الأشخاص اللذين يريدون الانتماء إليها .

وشرط موافقة الشركة علي التنازل عن الأسهم للغير قد يتضمنه القانون الأساسي للشركة مهما كانت طريقة التنازل باستثناء حالة الإرث أو إحالة الأسهم للزوج أو الأصل أو الفرع كما لايجوز أن يوضع مثل هذا الشرط إلا إذا اكتست الأسهم الشكل الأسمي طبقا للقانون أو القانون الاساسي **715 مكرر 2/55** من ق.ت (1)

المطلب الثاني : أنواع الأسهم والحقوق للصيقة بأصحابها

تنقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة تتحدد تبعاً للجهة التي ينظر من خلالها إليها سواء من حيث شكلها أو من حيث الحصة التي يقدمها المساهم أو من حيث الحقوق التي تقررها لصاحبه ثم من حيث اهتلاكها

الفرع الأول : أنواع الأسهم

أولاً . من حيث الشكل : هناك أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم لأمر

I. فالسهم الاسمي Les actions nominatives هو الذي يصدر باسم شخص معين وتثبت

ملكيته عن طريق قيد اسم المساهم في دفاتر الشركة بدليل المادة 715 مكرر 34 ق.ت التي نصت على مايلي

" تكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة على شكل سندات للحامل أو سندات اسمية

ويمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي "

II. السهم لحامله Les actions au porteur

فهو الذي لا يذكر فيه اسم المساهم ويعتبر حامله مالكا له .معني أن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك نفسه فتصبح

حيازته دليلا على ملكيته ولهذا السبب يعتبر السهم لحامله من قبيل المنقولات المادية التي يسري في شأنها قاعدة الحيازة في

المنقول سند الملكية ويتم تداول هذا السهم بالتسليم بدليل المادة 517 مكرر 38 من ق.ت التي جاء فيها ما يلي " يحول

السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات "

III. السهم لأمر Les actions à ordre فهو الصك أو السند الذي يصدر لأمر شخص معين

ويتم التداول عن طريق التظهير لكن من الناحية العملية نادرا ما يصدر السهم لأمر شخص معين .فالمعامل به هي الأسهم

الاسمية والأسهم لحاملها والأصل إن الشركة حرة في إصدار أسهمها ولكن يتدخل المشرع لفرض الشكل الاسمي كما هو

الحال في المادة 715 مكرر 52 والتي جاء فيها ما يلي " يكون السهم النقدي اسميا إلى أن يدفع كاملا" (1)

ثانيا. من حيث طبيعة الحصة المقدمة من طرف المساهم

1. الأسهم النقدية نصت عليها المادة 715 مكرر 41 تعتبر اسهما نقدية :

- 1- الاسهم التي تم وفاؤها نقدا او عن طريق المقاصة
- 2- والاسهم التي تصدر بعد ضمها الي راس المال الاحتياطي او الارباح او علاوة الاصدار
- 3- الاسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات او الفوائد او علاوات الاصدار او في جزء منه عن طريق الوفاء نقدا . ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتتاب .

أما جميع الأسهم الاخرى فتعد من الأسهم العينية .(1)

II. الاسهم العينية هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل

استثمار مادي، أو مخزونات، أو براءة اختراع، مقدرة ومصادق عليها، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها (2)

ثالثا. من حيث الحقوق التي تمنحها لصاحبها

1. اسهم عادية Les actions Ordinaires

نصت عليها المادة 715 مكرر 42 : "الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية ، وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها ، وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون

وتمنح الأسهم العادية ، علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها ، وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات"

فالسهم العادي هو الذي يمنح صاحبه الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن السهم والتي تعتبر من مقوماته ، بحيث لا يمكن اعتبار السند أو الصك الذي تصدره الشركة سهما (3)

1.رشيد خلوفي .مرجع سابق.ص215

2. هوشيار معروف ، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع،.بدون طبعة. عمان، الأردن .2003. ص99

3.د.نادية فوضيل .مرجع سابق .ص200

Les actions de préférences الأسهم الممتازة

هي الأسهم التي تختص بمزايا لا تختص بها الأسهم العادية ويعد تقرير هذا النوع من الأسهم استثناء على الأصل العام الذي يقضي بأن جميع الأسهم متساوية من حيث القيمة وبالتالي يكون جميع الشركاء متساوون في الحقوق والواجبات كما أن مسؤولية المساهمين تكون بحسب قيمة السهم ومع ذلك تقوم بعض الشركات بإصدار أسهم جديدة تعطي لأصحابها بعض المزايا والخصوصيات غير متوفرة لأصحاب الأسهم العادية وذلك بإصدار أسهم ممتازة (1)

وقد نصت المادة 715 مكرر 44 "يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي يجوز لها أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة "

والأسهم الممتازة بأنواعها قد تصدر لتحقيق أهداف معينة إما لإغراء الجمهور على الاكتتاب في الأسهم سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها لكن الأضرار الناشئة عن إصدار هذه الأسهم لا يمكن تجاهلها إذا من شأنها أن تؤدي إلى تحكم وسيطرة الأقلية من المساهمين على الأغلبية وبالتالي شل وضعف الدور الرقابي المخول لأغلبية المساهمين في الجمعيات العامة على إدارة الشركة .

المشروع الجزائري تبني نوعين من الأسهم الممتازة وهي :

- 1 الأسهم الممتازة التي تتمتع بأصوات متعددة تفوق عدد الاسهم التي يملكها المساهم
- 2 اسهم امتياز تتمتع بالأولوية في الاكتتاب في الاسهم او في الاكتتاب في سندات استحقاق جديدة

المادة 715 مكرر 44 من ق.ت (2)

1.أ.حريز رابع. مرجع سابق. ص.104

2.د.نادية فوضيل. مرجع سابق. ص.201

رابعا : الأسهم من حيث علاقتها بالرأس المال

تنقسم إلى أسهم رأسمال وأسهم تمتع ، وأسهم الرأس المال هي الأسهم التي تمثل جزءا من رأسمال الشركة و لم تستهلك قيمتها بعد ، أما أسهم التمتع هي التي استهلكت قيمتها ، أو هي تلك الأسهم التي تعطي للمساهم الذي استرد قيمة أسهمه خلال حياة الشركة وقبل انقضائها

فالتفرقة تكمن في عملية الاستهلاك حيث يقصد باستهلاك السهم رد قيمة السهم الاسمية للمساهم أثناء حياة الشركة وقبل حلها وانقضائها .

ويعتبر استهلاك السهم عملية استثنائية لان الأصل ألا يستهلك السهم طالما كانت الشركة قائمة فهو يمثل حصة الشريك فيها لذا ليس من حق هذا الأخير أن يسترد حصته مادامت الشركة قائمة كما انه ليس من حق الشركة طالما لم تحل أن ترد للشريك القيمة الاسمية لأسهمه وان فعلت ذلك معناه حرمة من احد الحقوق الرئيسية المقررة له والمتمثلة في حق بقاء الشريك في الشركة إلى غاية انقضائها .

ولكن رغم ذلك فقد تلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها لأسباب تقتضيها الضرورة كما لو كانت موجودات الشركة مما يستهلك بالاستعمال كالشركات التي يكون موضوعها استغلال منجم أو محجرة أو سفن أو طائرات أو في حالة ما إذا حصلت الشركة على امتياز حكومي كشركة الكهرباء و الغاز أو شركة المياه لمدة معينة فتؤول بعدها موجودات الشركة بلا مقابل إلى الهيئة التي منحت لها الامتياز ففي هذه الحالة لو انتظرت الشركة إلى أن تنفذ المناجم أو المحاجر أو تصاب السفن والطائرات وتصبح حطاما ، أو مثلا تنتظر إلى أن ينقضي الامتياز الممنوح لها فعندئذ لن تجد موردا تدفع منه قيمة الأسهم ومن ثم يستحيل على المساهمين عند نهاية حياة الشركة الحصول على قيمة أسهمهم لذا تلجأ الشركة إلى استهلاك جزء من أسهمها أي رد قيمتها الاسمية سنة بعد سنة حتى إذا انقضت الشركة تكون قد استهلكت جميع الأسهم أي بمعنى ردت قيمتها لجميع المساهمين (1)

الفرع الثاني : حقوق اللصيقة بالسهم

يجوز للسهم صاحبه الحقوق الملازمة له وهي حق التصويت في الجمعيات العامة والحق في نصيب من أرباح الشركة وحق اقتسام موجودات الشركة عند حلها وحق التنازل عن السهم وحق رفع دعوي البطلان علي القرارات الصادرة من الجمعية العامة ومجلس الإدارة المخالفة للقانون الأساسي للشركة (1) وتعتبر هذه الحقوق أساسية في حياة المساهم لدى الشركة ولا يجوز حرمانه منها والمشرع لم يميز بين الحقوق الأساسية التي يجوز المساس بها بإجماع المساهمين وتلك التي تستطيع الجمعية العامة تعديلها بالأغلبية شريطة أن يترتب على ذلك زيادة التزامات المساهمين.

الأسهم التي لم تسدد قيمتها كاملة يلزم القانون المساهم بأن يدفع قيمة **4/1** على الأقل من القيمة الاسمية للسهم الذي حازها عند الاكتتاب على أن يسدد الباقي دفعة واحدة أو على عدة دفعات بناء على قرار صادر من مجلس الإدارة أو صادر من مجلس المديرين في أجل لا يمكن أن يتجاوز 5 سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في سجل التجاري ولا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص تشريعي صريح المادة 596 من ق.ت هذا وقد نصت المادة **715 مكرر 47** من القانون التجاري وأكدت على ضرورة تسديد القيمة المتبقية من الأسهم التي اكتتب فيها المساهم حيث جاء فيما يلي " يتعين على المساهم أن يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام باكتتابها حسب الكيفية المنصوص عليها في القانون والقانون الأساسي للشركة ، وفي غياب ذلك تتابع الشركة بعد شهر من طلب الدفع الموجه إلى المساهم المتخلف ببيع هذه الأسهم ، وتحدد كيفية تطبيق هذا المقطع عن طريق التنظيم " فإذا كان المساهم قد دفع الربع **4/1** من القيمة الاسمية للأسهم عند عملية الاكتتاب تعين عليه بعد ذلك أن يدفع ما تبقى من قيمتها بمجرد أن توجه له الشركة طلبا بالدفع فإذا امتنع عن الدفع أي أدخل بالالتزام الملقى عليه جاز للشركة بيع أسهمه بعد شهر من توجيهها له طلب الدفع (2)

1.د. عمار عمورة، شرح القانون التجاري (الأعمال التجارية-التاجر - الشركات التجارية) . دار المعرفة . الطبعة الاولى . الجزائر . 2010.ص240

2.د.نادية فوضيل .مرجع سابق.ص213

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

أما عن كيفية البيع فقد أشارت المادة 17 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة وبالتالي تلتزم الشركة قبل بيع الأسهم الغير مسددة القيمة بتوجيه إنذار للمساهم الذي أحل بالتزامه وهذا عن طريق رسالة موصي عليها مع وصل الاستلام ولا يجوز لها أن تشرع في بيع الأسهم في المزاد العلني الذي يتم بواسطة موثق أو وسيط في عمليات البورصة إلا إذا كان قد مر على توجيه الأعدار للمساهم مدة لا تقل عن 30 يوما ومر على إرسال الرسالة الموصي عليها أكثر من 15 يوما

وإذا تم البيع يشطب تسجيل المساهم المقصر أي المخل بالتزامه بالدفع بقوة القانون من سجل الأسهم الاسمية للشركة وعند الاقتضاء من التسجيل في الحساب وفي حالة ما إذا أخذت الأسهم المباعه شكلا اسميا قامت الشركة بتسجيل المشتري في السجل وتسلم له شهادة جديدة تبين دفع الأقساط المطلوبة وتحمل عبارة نسخة ثانية

ويعود الناتج الصافي من البيع إلى الشركة بقدر المبلغ المستحق ويخصم هذا الناتج من المبلغ المستحق على أصل مال المقصر وفائدته وبعد ذلك يخصم من دفع مصاريف الشركة للحصول على البيع ويبقى المساهم المقصر مدينا أو يستفيد من الفرق (المادة 18 من المرسوم التنفيذي أعلاه)

كما نشر إلى أن الأسهم التي يتم الوفاء بقيمتها كاملة لا تفقد قابليتها في التداول ومن ثم يطرح السؤال التالي : من هو المدان المكلف بالوفاء ؟ هل هو المساهم المتنازل أم المشتري المتنازل إليه أم هما معا

فرغم أنه يمكننا اللجوء إلى فكرة التجديد **la novotation** بتغيير الدين إلا أن المشرع قد حسم الأمر في المادة 715 مكرر 48 من ق. ت. ج والتي تنص بقولها " يعد المساهم المتخلف والحال لهم المتتابعون والمكتتبون ، ملتزمين بالتضامن بمبلغ السهم الغير المسدد ويمكن للشخص الذي سدد للشركة من دين ، المطالبة بالكل ضد أصحاب الأسهم المتتابعين ويبقى العبء النهائي للدين على عاتق الأخير منهم "

إذ ان فالمساهم الذي لم يوف بكامل قيمة الأسهم التي أكتتب فيها ثم تنازل عنها أو أحالها للغير يكون ملزما بالتضامن مع كل الأشخاص الذين أحيلت لهم هذه الأسهم بالتتابع في مواجهة الشركة وفي حالة ما إذا قام أحدهم بسداد قيمة الأسهم للشركة جاز له أن يعود على أي منهم بكامل الدين تطبيقا للقواعد العامة في التضامن مع بقاء الحال إليه الأخير ملزما بكامل الدين في مواجهته . هذا إذا أبطلت الشركة أو أبطلت الأسهم التي صدرت عنها فلا يسري إثر البطلان على المعاملات التي تمت قبل قرار الإبطال إذا كانت السندات صحيحة من الناحية الشكلية فإذا تم التنازل عن تلك الأسهم للغير جاز للمشتري رفع دعوة الضمان (المادة 715 مكرر 54 من القانون التجاري) (1)

المطلب الثالث : شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

تصدر شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة راس المال أو تجزئة الأسهم الموجودة (المادة 715 مكرر61).

وتنشئ هذه الشهادات بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة من طرف الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة وبناء على تقرير مندوب الحسابات

الفرع الأول : شهادات الاستثمار

تعتبر شهادات الاستثمار قيما منقولة قابلة للتداول داخل البورصة باعتبارها تمثل الحقوق المالية للسهم وهذه الأخيرة قابلة للتداول وهذا من نصت عليه المادة 6 من النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/12 الذي عدل المادة 30 من نظام اللجنة رقم 03/97 وصار نصها كما يلي "تعتبر الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال "

حيث تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة ، حقوقا مالية وهي قابلة للتداول كما أسلفنا ، وفي حالة زيادة رأسمال الشركة يستفيد المساهمون وحاملو شهادات الاستثمار من حق اكتسابي تفضيلي في شهادات الاستثمار الصادرة .

ويتخلى حاملو شهادات الاستثمار عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة وتخضع الجمعية الخاصة لحائزي شهادات الاستثمار للقواعد المتعلقة بالجمعية العامة غير العادية للمساهمين أو الهيئة التي تحل محل هذه الجمعية في الشركات التي لا تملكها وتطبق القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم وتسديدها على شهادات الاستثمار ويجوز لحامل شهادات الاستثمار الإطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين وفي حالة زيادة نقدية في راس المال، تصدر شهادات استثمار جديدة بعدد يحافظ فيه على التناسب الذي كان قائما قبل الزيادة بين الأسهم العادية وشهادات الاستثمار بعد الدفع الذي يفترض تحقيقه كاملا ومالكي شهادات الاستثمار حق الأفضلية في الاكتتاب بما يتناسب وعدد السندات التي يمتلكونها بصفة غير قابلة للتخفيض في شهادات الاستثمار الجديدة (1)

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

ويجوز لهم التنازل عن هذا الحق وإذا تم إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم ، يتمتع حاملو شهادات الاستثمار بحق الأفضلية في الاكتتاب وبصفة غير قابلة للتخفيض وبما يتناسب وعدد السندات التي يمتلكونها .

كما يجوز لهم التنازل عن هذا الحق أثناء جمعية خاصة ولا يمكن تحويل سندات الاستحقاق هذه إلى شهادات استثمار . هذا وتطبق المواد المتعلقة باكتتاب الشركة لأسهمها الخاصة على شهادات الاستثمار .

وتمنح شهادات الحق في التصويت المطابقة لشهادات الاستثمار الصادرة بمناصفة التحويل إلى حاملي شهادات الحق في التصويت الموجودة بتاريخ المنح . بما يتناسب وحقوقهم الا إذا تنازلوا عن حصتهم لفائدة مجموع الحاملين أو لبعضهم

الفرع الثاني : شهادات الحق في التصويت

تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم .

ويجب أن تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار .

كما يجب أن تكتسي الشكل الاسمي وتوزع شهادات الحق في التصويت إذا كانت موجودة بين حاملي الأسهم وحاملي شهادات الحق في التصويت كل حسب حقه ولا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار غير انه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار .

ويعاد تكوين السهم بقوة القانون بين يدي حامل شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت ولا يجوز منح شهادة تمثل

أقل من حق واحد في التصويت ويجوز لحاملي الشهادات حق الإطلاع على وثائق الشركة .(1)

1.d. عمار عمورة .مرجع سابق .ص.241

المبحث الثاني : السندات

يطلق عليها باللغة الفرنسية " obligations " أو باللغة الإنجليزية " Bonds "

غالباً ما تكون أموال الشركة غير كافية لضمان تمويل مجموع احتياجاتها ونشاطاتها أو بالأحرى نموها وحتى تغطي ماليا مشاريعها المختلفة تلجأ الشركات إلى طلب رؤوس أموال خارجية وأمامها في هذا المجال سبيلان :

الأول رفع رأسمالها الإجتماعي أو فتحه وطرح أسهم جديدة للإكتتاب

الثاني اللجوء إلى الاقتراض من مصادر عديدة منها القروض البنكية ، والتي عادة ماتكون غير سهلة التحصيل نظر لارتباط القروض التي تمنحها البنوك بتوافر شروط معينة أهمها الانتعاش المالي للشركة و إما تحصيل الشركة على القروض التي تحتاجها دون اللجوء إلى البنوك حيث تقترض لدى الجمهور عن طريق عرض عمومي لإقراضها وتصدر بذلك سندات قرض إذا كان حجم الشركة يسمح بذلك (1)

المطلب الأول : تعريف السندات

تعتبر السندات صكوكا تصدرها الشركات للحصول على تمويل لأنشطتها وهي عقد بين الشركة المقترضة والمستثمر المقرض حيث يقدم الطرف الثاني مبلغ محدد من النقود إلى الطرف الأول الذي يتعهد برد أصل المبلغ والفوائد التي يتم الإتفاق عليها في تواريخ محددة وقد يشتمل العقد على شروط أخرى لصالح المقرض مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضمانا لسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق .

ويمكن أن يكون السند لحامله فيكون ورقة مالية قابلة للبيع والشراء أو التنازل أو قد يكون مسجلا بإسم المستثمر وتدفع عنه الشركة فوائد بشيكات للمستثمر المسجل بإسمه السند في السجلات المعد لذلك (1).

الفرع الأول : تعريف السندات

تتعدد التعاريف المقدمة للسندات إلا أنها تؤدي نفس المعنى، وفيما يلي بعض هذه التعاريف:

"السند عبارة عن عقد أو أداة دين طويل الأجل، تصدره الشركات أو الحكومة، وطبقا لهذا العقد يقبل المقرض " مصدر السند " أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند، ويحمل السند قيمته الإسمية وتاريخ إستحقاق معين ومعدل فائدة محدد"

"السند ورقة مالية تمثل قرضا طويل الأجل أو متوسط الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة" (2)

كما عرف السند في اصطلاح الاقتصاديين بأنه صك قابل للتداول يمثل قرضا يعقد عادة بالإكتتاب العام وتقوم بإصداره الحكومة أو الشركات ويعتبر حامل السند دائنا للشركة له حق دائنيه في مواجهتها ولا يعد شريكا فيها

وعرف بأنه عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ديونا في ذمة الشركة التي أصدرتها وتثبت حق حاملها فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة وحقهم في الحصول على الفوائد المستحقة دون أدني إرتباط بنتائج أعمالها ربحا كانت أو خسارة (3)

1.د.حمدي عبد العظيم .مرجع سابق ص.51

2. الزرري عبد النافع عبد الله وفرج غازي توفيق، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان. الأردن،. الطبعة الأولى، 2001. ص61

3.د.احمد محمد لطفي احمد . معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية.دار الفكر الجامعي .الإسكندرية .مصر .بدون طبعة.2006.ص95

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن السندات تمثل ديناً على الجهة المصدرة سواء كانت شركة أو حكومة، وعندما يشتري مستثمر ما سنداً فهو بذلك يكون قد وافق على اقتراض مبلغ معين من المال لإحدى الشركات أو الحكومة، وفي مقابل ذلك يوافق المصدر على رد هذا المبلغ عند حلول موعد محدد يسمى تاريخ الاستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ الاستحقاق (1)

الفرع الثاني : خصائص السندات

إن السند علي خلاف السهم يعد ديناً علي الشركة وليس جزء من رأسمالها وبالتالي إذا أفلسست الشركة يدخل حاملو السندات مع غيرهم من الدائنين لإستيفاء حقوقهم ، كما أن السندات محددة، بوقت محدد يترتب علي ذلك حصول صاحب السند علي الفائدة المشترطة له في التاريخ المحدد ، بغض النظر عن الوضع المالي للشركة أي سواء ربحت الشركة أم خسرت، كما لا يشترك حامل السند في الجمعيات العامة للمساهمين ولا يكون لقراراتها أي تأثير بالنسبة له إذ لا يجوز للجمعية أن تعدل التعاقد ولا أن تغير موعد إستحقاق الفوائد .

حيث يحصل حامل السند علي ضمان خاص علي بعض موجودات الشركة وقد يكون الضمان عاما علي أموالها ولذلك يحصل علي حقه في حالات التصفية قبل أن يحصل حامل السهم علي أي شيء غير أن السند يمتاز بطول الأجل في حين أن الأوراق التجارية قصيرة الأجل

كما نجد أن من أهم مميزات السند معدل الفائدة الإسمية أو الكوبون والذي يعتبر المكافئة أو التعويض الذي يعطيه مصدر السهم إلي حامله ويتم تحديد هذه النسبة بعد إصدار السهم ويمكن أن تتراوح علي فترات من الوقت أو يمكن أن تكون ثابتة ثباتاً مطلقاً. (2)

1. سعيد توفيق عبيد. الاستثمار في الأوراق المالية. مكتبة عين شمس. مصر. بدون طبعة . 1998 ، ص 51

2. احمد محمد لطفي . مرجع سابق . ص 98

الفرع الثالث: وجه الاختلاف بين السند والسهم

يمكن تمييز السند عن السهم من النواحي التالية :

1. يمثل السهم حصة في رأسمال الشركة بينما يمثل السند قرضا للشركة أي أحد الإلتزامات الخارجية المستحقة علي الشركة
2. حامل السهم يعد شريكا في الشركة بينما حامل السند يعد دائنا للشركة ويترتب علي ذلك أن حامل السهم له جميع الحقوق في الشركة مثل حق الحضور في الجمعيات وحق التصويت وحق الرقابة علي أعمال مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في حين أن حامل السند يعتبر غريبا ومن ثم فليس له حق التدخل في الإدارة
3. يمثل السند قرضا لأجل أي يستحق الدفع بحلول الأجل المحدد ولكن السهم يمثل ملكية ، ومن ثم لا يجوز رد قيمة السهم إلا إذا تم إنقضاء الشركة وتصفيته
4. يحصل حامل السهم علي نصيب من الربح الذي حصلت عليه الشركة بينما حامل السند يحصل علي فائدة ثابتة سواء حققت الشركة ربحا أو أصيبت بخسارة .
5. يمثل المركز المالي للشركة الضمان المقدم لحملة الإسناد بحيث لا يحصل حملة الأسهم علي أية مبالغ عند إنقضاء الشركة إلا بعد إستلام حملة الأسناد جميع المبالغ المستحقة لهم بل أكثر من ذلك فقد تصدر الأسناد بضمان بعض الأصول المحددة ويطلق عليها أسناد برهن أي أنها ستكون مضمونة مقابل أصل أو مجموعة أصول محددة إذا كان السهم يتميز عن السند إلا أن أوجه الشبه قائمة بينهما وهي

1. القابلية للتداول : حيث يعتبر كل من السهم والسند عبارة عن صك قابل للتداول بالطرق التجارية المعروفة

بدليل المواد التالية

1. المادة 715 مكرر 30 من ق.ت تنص علي مايلي: القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات

المساهمة

2. المادة 715 مكرر 40 من ق.ت تنص علي مايلي : السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة

3. المادة 715 مكرر 75 من نفس القانون تنص علي مايلي : تكون سندات المساهمة قابلة للتداول

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

II. الالتجاء للاكتتاب : يستعمل كل من السهم والسند كوسائل لتمويل الشركة عن طريق المستثمرين والمدخرين إلا أن السهم يتلاءم مع المستثمرين الذين يرغبون في المخاطرة مقابل الحصول على ربح يتناسب ودرجة المخاطرة التي يتحملونها بينما السند يتلاءم مع المستثمرين الذين يخشون المخاطرة ويحاولون تجنبها مقابل الحصول على فائدة تكون أقل من الفائدة التي تنجم عن السهم الذي يحصل صاحبه فضلا عن نصيب في الربح له حق المشاركة في تسيير الشركة ومراقبة إدارتها

III. عدم القابلية للتجزئة :

يشارك كل من السهم والسند في هذه الصفة وهو عدم قابلية الصك للتجزئة بدليل المادة 715 مكرر 32 التي تنص بقولها "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة . فإذا تملك السهم أو السند عدة اشخاص في هذه الحالة التزموا بتعيين شخص واحد يمثلهم في مباشرة الحقوق اللصيقة بالسهم أو بالسند وتعود الحكمة في ذلك الي تسيير تعامل الشركة مع شخص واحد بدلا من عدة أشخاص .(1)

المطلب الثاني : أنواع السندات وحقوق حاملها

نص المشرع الجزائري على أنواع معينة من السندات يجوز لشركة المساهمة أن تصدرها إذا احتاجت إلى أموال جديدة لمدة طويلة وتلجأ في هذا الشأن إلى الاقتراض عن طريق إصدار سندات قابلة للتداول تخول صاحبها حق الحصول على فائدة سنوية واسترداد قيمة السند في الميعاد المحدد وتطرح هذه السندات للاكتتاب العام.

الفرع الأول : سندات المساهمة

"يجوز لشركة المساهمة أن تصدر سندات مساهمة" المادة (715 مكرر 73) من ق.ت. الجزائري

وهي عبارة عن سندات دين تتكون أجزؤها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيم الاسمية للسند ، ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة .

وسندات المساهمة قابلة للتداول ولا تكون قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها ، بعد إنتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار و تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات المساهمة وتحديد شروطها أو السماح بذلك ويجوز أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين ولا يجوز للشركة تكوين رهن على سندات مساهمتها الذاتية ، ويجتمع بقوة القانون حاملو سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية ويخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق وتجتمع جماعة حاملي سندات المساهمة بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة وتقرر مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية والعناصر التي تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة ، ويحضر ممثلو جماعة حاملي السندات جمعيات المساهمين ويمكن استشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو اقبالتهم ويمكنهم التدخل أثناء الجمعية ويمكن لهم الإطلاع على وثائق الشركة

الفرع الثاني : سندات الاستحقاق

تعرف سندات الإستحقاق بأنها سندات قابلة للتداول تثبت حق دائنيه لأجل طويل علي الشركة المصدرة وهي تخول نفس الحقوق الدائنية عن نفس القيمة الإسمية (المادة 715 مكرر 81 من ق.ت)

بحيث تصدر شركات المساهمة قرضا جماعيا يجزا إلي أجزاء متساوية تمثل قيمة إسمية والمكتتب فيها مقرض للشركة إلا أن حقوقه تجسد في سند قابل للتداول حتي في البورصة إن كانت هذه السندات مسعرة فيها .

و بمجرد رد قيمة سند الاستحقاق أثناء حياة الشركة تنقطع صلة صاحبها بالشركة ويفقد حقه في الفوائد المقررة بإنقضاء رابطة الدائنية ، وتظهر أهمية سندات الإستحقاق بالنسبة للشركة المصدرة في تمكينها من الحصول علي أموال معتبرة خلال حياتها بهدف توسيع نشاطها الاقتصادي دون اللجوء الي زيادة راس مالها او الحصول علي قروض بنكية تثقل كاهلها من حيث تكاليفها أو قصر أجالها الذي لا يتماشى مع أهدافها .

أما بالنسبة للمكتتب في سندات الإستحقاق فله الحق في الفوائد المقررة مهما كانت النتائج المالية للشركة ،وله أيضا الحق في علاوة التسديد تداركا للنتائج الوخيمة التي قد تلحق بصاحب السند عند استرداد قيمة سنده في تاريخ يتزامن مع فترة التضخم المالي الذي يؤدي إلي تآكل القيمة الحقيقية لسنده

ونظرا لخطورة طرح سندات الإستحقاق أمام الجمهور للإكتتاب فيها أو جب المشرع جملة من الشروط الموضوعية والشكلية للسماح لشركات المساهمة بإصدار سندات الاستحقاق :

- استيفاء الشركة المصدرة لكل راس مالها قبل شروعها في الاقتراض من الجمهور .
- ضرورة الرجوع الي البنوك او شركات البورصة لتوضيف سندات الاستحقاق
- اشهار شروط اصدار سندات الاستحقاق لخلق جو من الشفافية بالاطافة الي الضمانات القررة لها (1)

1. فوزية بن غانم ، (النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة) ، مجلة المحكمة العليا ، طبع المؤسسة الوطنية للاتصال الشر والإشهار ، الابيار . الجزائر ، 2007 ، العدد 02 ، ص 127 ،

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

وتشجيعا للجمهور علي الإدخار في هذا النوع من السندات أقرت التشريعات أنواعا مختلفة من سندات الاستحقاق منها

- سندات الإستحقاق العادية (سندات الاستحقاق ذات عوائد ثابتة ومتغيرة)

- سندات مركبة مثل سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم (1)

فالسندات ذات المعدل الثابت: في هذا النوع من السندات يقدم عائدا مماثلا لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، وهذا النوع يزداد الطلب عليه في حالة إنخفاض معدلات الفائدة في البنوك، وذلك لكونه يمكن المستثمر من الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق.

أما سندات ذات المعدل المتغير: في هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل الفائدة السائدة في السوق، أو حسب معدل التضخم، وفي غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية. (2)

بالإضافة إلى ذلك هنالك سندات قابلة للتحويل إلى أسهم: وتتميز بميزة إضافية عن غيرها، وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيرا، خاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية. (3)

1. فوزية بن غانم. مرجع سابق. ص 127

2. د. عبده محمد مصطفى محمد. تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة. الدار الجامعية للنشر والتوزيع. بدون طبعة. مصر. ص 15

3. أ. عبيد سعيد توفيق. الاستثمار في الأوراق المالية. مكتبة عين شمس. بدون طبعة. مصر. 1998. ص 52

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

والجدير بالملاحظة أن سندات الإستحقاق نظرا للأهمية التي تمثلها وجدت صدي في السوق الجزائرية حيث عرفت مؤخرًا إنتشار هذه التقنية لتجميع رؤوس الأموال ، بحيث أصدرت سوناطراك في سنة 1998 دون لجوئها للإدخار العام ، ثم تلتها تسعة إصدارات ابتداء من جويلية 2003 إلى غاية جوان 2005 حققت خلالها سندات شركة الخطوط الجوية الجزائرية في إصدارها في ديسمبر 2004 الموجه للجمهور نجاحا باهرا إذ بالغة مجموع الأموال المتجمعة لديها مبلغ 14 مليار دينار وأكثر من 10 ملايين دينار في إصدار مغلق موجه للمؤسسات المالية .

وكان هدف الشركة في هذا الإصدار هو تجديد أسطولها الجوي بمبلغ قدره 50 مليار دينار لشراء 14 طائرة فعوض حصولها على قروض من البنوك الخارجية كما جري العمل سابقا فقد فضلت التمويل من السوق الجزائرية تفاديا لخطر الفرق الشاسع بين الفوائد المدفوعة للقروض الأجنبية والفوائد التي تدفع للمدخرين في سندات الإستحقاق بالإضافة إلى تشجيع الإدخار العام وتفادي ارتفاع المديونية الخارجية (1)

1. فوزية بن غانم . المرجع السابق ، ص 128

الفرع الثالث : حقوق حملة السندات

المدخر إما أن يكون حاملا لأسهم وبتالي يعتبر مساهما أو حاملا لسندات إستحقاق تخوله حق مديونية علي الشركة ، فبفعل عملية الإستثمار في القيم المنقولة يجد المدخر نفسه خاضعا لنظام قانوني محدد يختلف حسب طبيعة القيم المنقولة التي إختار الإكتتاب فيها ، فمهما كان وضع المدخر مساهما أو دائنا فكل واحد يهدف إلي إستثمار أمواله وتوظيفها في قيم منقولة .

ويعتبار أن حامل السندات دائنا للشركة فقد قرر له حقوقا لصيقة بمركزه منها :

1. حق الحصول علي فوائد

لمالك السند الحق في أن يحصل علي الفائدة الثابتة المحددة في إعلان الإصدار وفي المواعيد المعينة فيه، حيث أن عقد الإصدار يحدد نسبة حساب الفوائد ونمطه ، والذي يذكر أيضا مواعيد إستحقاقها وكيفية الدفع والفوائد التي تدفعها الشركة علي سندات القرض تستقطعها من من الأرباح التي حققتها أو تدفعها من الإحتياطي أو إذا اقتضي الأمر من رأسمالها ، وحامل السند يحصل علي الفائدة كيفما كانت عليه حالة الشركة أي حتي ولو لم تحقق الشركة أرباحا .

2. حق استرداد قيمة السند

يعتبر مالك سندات الإستحقاق مقرضا للشركة ، وبتالي هو دائن بقيمة السند الذي منحه للشركة . ويكون له الحق في إسترداد قيمة القرض ، وهي القيمة الإسمية للسند عند إستحقاقه أي حلول أجله ، وذلك طبقا للشروط التي بينها الشركة في الإعلان والتي تحتويها بيانات سندات القرض أصحاب سندات الإستحقاق المسلمة إلي المكتتبين ، وعليه فإن علي الشركة المقترضة الوفاء بقيمة سندات الإستحقاق وفقا للشروط التي تضمنها إعلان الإصدار أو عقد الإصدار.

لكن تجدر الإشارة ، بالنسبة لسندات المساهمة أنه حسب نص المادة 715 مكرر 75 : " لا تكون سندات المساهمة قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها بعد إنتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار " (1)

1. أ. ايت مولود فاتح ، مرجع سابق ، ص 78

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

وعلي ذلك يتمتع المقرض بحق دفع الفوائد وبحق إسترداد قيمة دينه وأن عقد الإصدار هو الذي يحدد نسبة حساب الفائدة التي يحصل عليها المكتتب ، لكن قد تقوم الشركة بتخفيض نسبة الفائدة الشيء الذي يلحق ضررا بالمقرض كما أنه قد تلحق به أضرار بفعل التغيير في أجال دفع الفوائد المستحقة أي أجال إستحقاق الفوائد ، هذا وتجدد الإشارة أن المشرع قد نص علي عدم الجواز للشركة المصدرة بأي حال من الأحوال أن تفرض التسديد المسبق لسندات الإستحقاق إلا في حالة وجود شرط صريح في عقد الإصدار

3 حق إنشاء تنظيم لحملة السندات

إن الحل الذي كرّسته أغلب التشريعات المقارنة بغية حماية حقوق حاملي السندات ، هو الحق في تشكيل تنظيم للمالكي سندات القرض ، أي تنص معظم القوانين علي تنظيم مالكي السندات في هيئة مستقلة عن الشركة عند كل إصدار للسندات ، أي يكون حاملو السندات من الإصدار نفسه جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة وعلي ذلك يستفيد حاملي السندات بحماية خاصة تختلف عن تلك المقررة للمساهم وهذا ما ذهب إليه القانون الجزائري في المادة **715** مكرر **78** ومكرر **88** التي تنص علي أنه " يكون حاملو سندات المساهمة أو الإستحقاق من نفس الإصدار جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة وتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية " ومهمة جماعة حاملي سندات المساهمة أو الإستحقاق تتمثل عموما في حماية حقوق مالكي سندات القرض وإتخاذ التدابير اللازمة لصيانة هذه الحقوق هذا ويمثل جماعة أصحاب السندات وكيل أو عدة وكلاء يعينون في الجمعية العامة غير العادية حيث يقومون بإسم المجموعة بجميع أعمال التسيير للدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب سندات الإستحقاق ، هذا ويجوز لممثلي جماعة أصحاب السندات حضور جمعيات المساهمين لكن بصفة إستشارية أي يمكن مناقشة وإبداء الملاحظات في المواضيع المطروحة خلال تلك الإجتماعات ، ولكن ذلك لا يخول لهم حق التصويت عند إتخاذ القرارات في الجمعية العامة ولهم أيضا الحق في الإطلاع علي وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة علي المساهمين (1)

1.أ.أيت مولود فاتح ، مرجع سابق ، ص79

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

المطلب الثالث : إجراءات إصدار السندات وطرق تسديدها

الفرع الأول : سلطة إصدار السندات

تعود سلطة إصدار الأسناد أصلا إلى الجمعية العامة للمساهمين.

فهي الهيئة المخولة بسلطة أخذ قرار الأسناد أو الترخيص به بدليل المادة 715 مكرر 77 من القانون التجاري والتي نصت على ما يلي: " يرخص بإصدار سندات المساهمة وتعويضها حسب الشروط المنصوص عليها في المواد 715 مكرر 84 إلى 715 مكرر 87"

وبرجعنا إلى هذه المواد نجد المادة 715 مكرر 84 تنص على ما يلي: " تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها أو السماح بذلك، ويجوز لها أن تفوض سلطتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين."

إذن سلطة إصدار قرار أسناد المساهمة تعود للجمعية العامة التي تمثل كافة المساهمين في الشركة، وإن كان يحق لها تحويل هذه السلطة لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو مجلس المراقبة.

غير أن هذا القرار أي (قرار إصدار الأسناد) لا يجوز أن يصدر عن الشركة التي يكون موضوعها أي نشاطها متعلق بإصدار أسناد قصد تمويل قروض تمنحها هي لشركات أو مؤسسات أخرى أو تمنحها للأشخاص، وهذا من باب تحصيل الحال المادة 715 مكرر 85 "لا تطبق أحكام المادة 715 مكرر 84 المذكورة أعلاه على الشركات التي يكون موضوعها الأساسي إصدار سندات ضرورية لتمويل القروض التي تمنحها" (1)

1.د.نادية فوزيل. المرجع السابق. ص: 222.

الفرع الثاني : إجراءات إصدار السندات

أسناد المساهمة هي أسناد تمثل دينا في ذمة الشركة تتكون أجرته أي قيمته المالية من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو بنتائجها، وتقوم على القيمة الاسمية للسند، هذا ما جاء في المادة 715 مكرر 74 التي نصت على ما يلي: "تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بالشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند.

يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص، توضح حدوده بدقة"

وهذه الأسناد التي يطلق عليها المشرع الجزائري أسناد المساهمة لأنها تساعد على تمويل الشركة عن طريق طرحها للاكتتاب العام لذا تتبع بصدد إصدارها إجراءات معينة هذا ما نصت عليها المادة 715 مكرر 86 بقولها: "إذا لجأت الشركة علنية إلى الادخار، فيتعين عليها قبل افتتاح الاكتتاب، القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار، وتحدد إجراءات الإشهار عن طريق تنظيم."

وهذا التنظيم الذي تحيل عليه المواد المذكورة أعلاه، يتضمنه المرسوم التنفيذي الصادر سنة 1995 والمتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، والذي نصت المادة 20 منه على ما يلي: "تتم إجراءات الإشهار، كما تنص عليها المادة 715 مكرر 86 من القانون التجاري بواسطة إعلان، ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الاكتتاب وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار ويشتمل على البيانات التالية:

- 1- تسمية الشركة، متبوعة برمزها، إن اقتضى الأمر.
- 2- شكل الشركة.
- 3- مبلغ رأس مال الشركة.
- 4- عنوان مقر الشركة.
- 5- رقما تسجيل الشركة في السجل التجاري والمعهد الوطني المكلف بالإحصائيات.
- 6- موضوع الشركة باختصار.
- 7- تاريخ انتهاء أجل الشركة العادي.(1)

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

- 8- مبلغ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل في شكل أسهم تصدرها الشركة عند الاقتضاء.
- 9- المبلغ الذي لم يتم استهلاكه من سندات الاستحقاق الأخرى التي وقع إصدارها مقدما وكذلك الضمانات التي منحتها إياها.
- 10- مبلغ القروض الخاصة بسندات الاستحقاق التي تضمنتها الشركة أثناء عملية إصدار الجزء المضمون من هذه القروض، عند الاقتضاء.
- 11- مبلغ الإصدار.
- 12- القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق التي ينبغي إصدارها.
- 13- نسبة حساب الفوائد ونمطه، والمتوجات الأخرى وكيفية الدفع.
- 14- فترة التسديد وشروطه، وشروط إعادة شراء سندات الاستحقاق إن اقتضى الأمر.
- 15- ضمانات سندات الاستحقاق عند الاقتضاء.
- 16- إذا تعلق الأمر بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، فإن الإعلان يتضمن حينئذ أجل أو أجل الاختيار الذي يمارسه حاملون لتحويل سنداتهم كما يتضمن أسس عملية هذا التحويل ويحمل الإعلان توقيع الشركة" أما المادة 21 فتتص على ما يلي: يرفق الإعلان المذكور في المادة السابقة بما يلي:
 - 1- نسخة من الحصيلة الأخيرة التي توافق عليها الجمعية العامة للمساهمين ويصدقها ممثل الشركة القانوني.
 - 2- إذا ضبطت هذه الحصيلة في تاريخ يسبق تاريخ بداية عملية الإصدار بمدة تتجاوز عشرة (10) أشهر، يعد جدول خاص بأصول الشركة وخصومها، مدته عشرة (10) أشهر على الأكثر، تحت مسؤول مجلس الإدارة ومجلس المديرين أو المسيرين حسب الحالة.
 - 3- المعلومات المتعلقة بسير أعمال الشركة منذ بداية السنة المالية الجارية والسنة المالية السابقة وعند الاقتضاء، إذا لم تنعقد الجمعية العامة العادية، المدعوة إلى فضل الحسابات.وإذا طبقت أحكام المادة 715 مكرر 82 (الفقرتان 2 و3) من القانون التجاري، ولم يتم إعداد أية حصيلة، يصرح بذلك في الإعلان.(1)

الفرع الثالث: طرق تسديد السندات

بعد أن يتم الإكتتاب بالسندات المصدرة يقوم المشروع بإدارة دينه حتى يتحقق تسديده بالكامل وهذا التسديد يفترض تأمين خدمة الدين أي دفع الفوائد وتسديد أصل الدين (السند) كما أن التسديد المذكور يمكن أن يحصل عند الإستحقاق أو عبر الإستهلاك أو أخيراً قبل حلول أجل الإستحقاق إذا ما كان العقد يسمح بذلك

أولاً: التسديد عند الاستحقاق

القرض المسدد أو المستهلك عند الاستحقاق يعني أن المشروع إختار تسديد قيمة السند إلي حامله عند حلول أجل الإستحقاق هذا النموذج من التسديد يتيح الإستفادة من كامل القرض طيلة أجله ولايقوم المشرع - طيلة هذه الفترة - سوي بتسديد الفوائد السنوية وعادة لاتلجأ إلي هذا الأسلوب إلا المشروعات التي تتوقع تحسناً في تدفقاتها النقدية عند الإستحقاق

إذن كما تم الإيضاح يسدد رأس المال فقط في نهاية مدة القرض أما الفوائد فتقسط علي طيلة فترة التسديد .

ثانياً: التسديد عبر الإستهلاك يعني تقسيط التسديد علي إمتداد (خلال ، طيلة) أجل القرض علي أن يجري السحب بالقرعة لتحديد السندات التي تسدد سنوياً

ثالثاً : التسديد المسبق يمكن أن يحدث تسديد السندات بتاريخ يسبق ميعاد استحقاقها إما بمبادرة من الشركة المصدرة حصراً وإما بمبادرة من الحامل أو المصدر له

- التسديد بمبادرة من المصدر

في حالة عدم إدراج النصوص الخاصة لتسديد المسبق في متن عقد الإصدار لا يستطيع المصدر فرض هذا التسديد علي حاملي السندات في هذا الإطار تقوم الشركة بالتسديد المسبق في الحالات التالية :

* استناداً لبند في العقد ينص علي التسديد المسبق

* إعادة الشراء في البورصة

* تحويل القرض (1)

الفصل الثاني : الأحكام القانونية لمشاركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)

- التسديد بمبادرة من الحامل او المصدر له

التسديد بمبادرة من الحامل يتعلق ها هنا بالسندات المختارة ، والفائدة التي يحققها المستثمر يقابلها نوع من التغيريم (جزاء) علي آخر قسيمة مقبوضة ، وبذلك فإن معدل المردود بالقيمة الحالية يتدني .

علي العكس من ذلك إذا كان التسديد بمبادرة من المصدر فيتوجب علي هذا الأخير أن يقوم بدفع علاوة تسديد فهو

مرتبط بشروط السوق فالمستثمرون والمقترضون يقارنون بين معدل التعويض الذي تضمنه عقد الإصدار وبين الشروط

الجديدة لقرض آخر في وقت معين (1)

خلاصة الفصل الثاني :

نخلص إلى أن الأوراق المالية يتم تداولها في البورصة قسم منها تصدره شركات الأموال الأسهم العادية والممتازة وقسم تصدره الحكومات وهي السندات الحكومية وتختلف هذه الأوراق فيما بينها من حيث المدة، فالأسهم دائمة والسندات متوسطة وطويلة الأجل أما الأوراق المالية الحكومية تكون عادة قصيرة الأجل وأيضاً من حيث الحقوق التي توفرها لحاملها، فبعضها صكوك ملكية والأخرى اعتراف بدين غير أنه في النهاية يتم تداولها في البورصات

الخاتمة

في ختام دراستنا لموضوع بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري نستنتج أن السوق المالية الجزائرية تعثرت في إنطلاقتها الأولية ، حيث يظهر ذلك من خلال الإقبال المحتشم لجمهور المدخرين عليها ، نظرا لإنعدام ثقافة البورصة لدى الجمهور فعمدت السلطات إلى تجنيد المستثمرين المؤسساتيين المتمثلين في البنوك والمؤسسات المالية للإكتتاب في القيم المنقولة المطروحة في السوق حيث ظهرت ملامح السوق المالية الجزائرية للوجود بصور النصوص الأولى المنظمة لبورصة الجزائر سنة 1991، في شكل مراسيم تنفيذية حيث دام الجمود لمد ثلاث سنوات إلى غاية سنة 1993 السنة التي عرفت فيها السوق المالية إنطلاقة جديدة بصور نصين قانونيين هامين هما ، المرسوم التشريعي رقم 08/93 المتضمن تعديل القانون التجاري الذي سمح لأول مرة بإصدار وتداول القيم المنقولة من طرف شركات المساهمة كما تضمن تحديد لأنواع وأشكال القيم المنقولة وكيفية إصدارها والإكتتاب فيها ثم تلاه المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي بدوره نص علي إنشاء أجهزتها والمتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة. كل ما تقدم حاول من خلاله المشرع رسم الإطار القانوني لبورصة القيم المنقولة والتسريع في تنشيط دورها الاقتصادي والمساهمة في تحقيق حالة الراج في قطاع المال والأعمال ، وذلك نظرا للإمكانيات المادية والبشرية والتنظيمية التي أصبحت متوفرة للجزائر ، يضاف إليها حالة الإستقرار السياسي والإقتصادي والإجتماعي ، والإهتمام الذي أصبحت تثيره السوق الجزائرية ، حيث يكفي ضبط بعض الأمور التنظيمية ، وإعادة تأهيل ما هو موجود من إمكانيات ، ومحاولة تذليل مختلف العقبات التي تحول دون تحسين مناخ الأعمال والإستثمار ، ووضع سياسة إعلامية فعالة لنشر ثقافة الإستثمار في البورصة ، وتوعية المواطنين بالفوائد والإمتازات التي يتم جنيها من وراء إعتقاد هذه الآلية ، سواء بالنسبة لأصحاب الأموال المدخرين ، أو بالنسبة للمستثمرين أصحاب منشآت الأعمال ، لتحقيق الإنطلاقة الحقيقية ، ووضع قطار هذه الآلية علي السكة ومتابعة الأمر من بعيد من خلال وظيفة الضبط الإداري والاقتصادي الذي تضطلع به الدولة ، بواسطة سلطاتها الإدارية المختصة

ومن خلال ما سبق بيانه في هذا البحث فقد خلصنا لما يلي:

- أن البورصة تُمكن من جذب فائض راس المال غير المستثمر والذي لا يستفاد منه في الإقتصاد الوطني ، وتحوله من مال مكسب لا دور له إلي رأسمال مستثمر ، له نتائج الإيجابية علي مالكة وعلي الإقتصاد بشكل عام
- إن سوق الاوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات ، حيث أن الشركات المدرجة في البورصة تصبح محل تمحيص ومراقبة من طرف المستثمرين والجمهور الراغب في الإستثمار ، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل إنطلاقا من مستويات الإقبال علي طلب شراء أسهمها
- توفر البورصة الأموال الضرورية لمشاريع المؤسسات ، وتقلص الإستدانة البنكية التي تتطلب شروطا وأعباء قد يصعب تحملها أو توفيرها
- وقد حاولنا من خلال هذه الدراسة تقديم بعض المقترحات التي قد تسهم ولو بالنزر القليل في معالجة بعض النقائص التي تعاني منها بورصة الجزائر للقيم المنقولة تتمثل أساسا في
 - ضرورة إعادة النظر في الإطار القانوني المرافق لعملية إصدار القيم المنقولة ووضع نصوص قانونية متناسقة ، متطورة ، ومشجعة علي الاستثمار
 - وضع مخطط لتسويق القيم المنقولة بين الجمهور ، يهدف إلي ضمان الإعلام الجيد للمستثمرين والمدخرين ، وتحسين صورة السوق وجعلها أكثر تنافسية
 - وجوب نشر الثقافة البورصية عن طريق وسائل الإعلام السمعية و البصرية وتنظيم الندوات والملتقيات التوعوية.
- إنشاء معاهد ومدارس متخصصة في البورصات من أجل تكوين كوادر متخصصة لتفعيل وتنشيط

قائمة المراجع

1) المراجع باللغة العربية

أ. الكتب

1. أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2006
2. الزرري عبد النافع عبد الله وفرج غازي توفيق، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001
3. حريزي رايح، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الطبعة الأولى، دار البيضاء، الجزائر، 2015
4. حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2012
5. رشيد خلوفي. القانون التجاري. كليك للنشر. الطبعة الأولى. المحمدية. الجزائر. 2010.
6. شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار هومة للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، الجزائر، 1999
7. عمار عمورة، شرح القانون التجاري (الأعمال التجارية -التاجر - الشركات التجارية) . دار المعرفة . الطبعة الاولى . الجزائر . 2010.
8. عبید سعید توفیق. الاستثمار في الأوراق المالية. مكتبة عين شمس. بدون طبعة. مصر. 1998.
9. عبده محمد مصطفى محمد. تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة. الدار الجامعية للنشر والتوزيع. بدون طبعة . مصر. 2001
10. مبروك حسين. المدونة الجزائرية للبورصة مع النصوص التطبيقية والاجتهاد القضائي والنصوص المتممة. دار هوموم. الطبعة الأولى. الجزائر. 2006
11. محمد فتح الله النشار. التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية. درا الجامعة الجديدة للنشر. بدون طبعة. الإسكندرية 2006.
12. مروان عطون. الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال وأدوات والية نشاط البورصة. ديوان المطبوعات الجامعية. ج1. الطبعة الثالثة. الجزائر . 2005
13. محمد يوسف ياسين. البورصة (عمليات البورصة. تنازع القوانين. اختصاصات المحاكم). منشورات الحلبي الحقوقية. الطبعة الأولى. بيروت. لبنان . 2004
14. نادية فوزيل. شركات الاموال في القانون الجزائري. ديوان المطبوعات الجامعية. الطبعة الاولى. بن عكنون. الجزائر. 2003.
15. هوشيار معروف ، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة. عمان، الأردن. 2003.

II. القوانين والأنظمة

1. المرسوم التشريعي رقم 10.93. المؤرخ في 23 ماي 1993. المعدل والمتمم بالأمر 10/96. المؤرخ في 10.01.10 1996. المعدل بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17/02/2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة. الجريدة الرسمية رقم 93، العدد 11
2. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 مؤرخ في 17 رجب عام 1417 الموافق ل 18 نوفمبر سنة 1997. يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. الجريدة الرسمية عدد 87. الصادر في 29 ديسمبر 1997
3. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. رقم 01/97. مؤرخ في 18 نوفمبر 1997. يتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسير بورصة القيم. الجريدة الرسمية عدد 87. صادرة في 29 ديسمبر 1997.
4. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.2000 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتعلق بتنظيم وسير المصالح الادارية والتقنية للجنة. الجريدة الرسمية عدد 8. المؤرخ في 31.01.2001
5. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. رقم 01/03. مؤرخ في 18 مارس 2003. يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي علي السندات. الجريدة الرسمية عدد 73. صادر في 30 نوفمبر 2003
6. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. رقم 03/96 مؤرخ في 3 جويلية 1996. يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة. الجريدة الرسمية عدد 87. صادرة في 29 ديسمبر 1997

III. الرسائل والمذكرات

1. أيت مولود فاتح. حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري . رسالة دكتوراه في الحقوق. جامعة مولود معمري. تزي وزو. 2012
2. صاطوري الجودي. أثر كفاءة السوق راس المال علي الإستثمار في الأوراق المالية. مع دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه في علوم التسيير. فرع المالية. المدرسة العليا للتجارة. الجزائر. 2006.

IV. مقالات ومجلات

1. فوزية بن غانم ، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، مجلة المحكمة العليا ، طبع المؤسسة الوطنية للاتصال النشر والاشهار، الأبيار، الجزائر، 2007، العدد 02

٧. مطبوعات

1. مطبوعات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (C.O.S.O.B) . دليل القيم المنقولة . اوت. 2004

٧١. الكتب باللغة الفرنسية

1. ibtisseem Garram .Terminologie Juridique Dans la Législation Algérienne. Palais Des livres .Blida. Algér.1992

الفهرس

ص	الفهرس
.ا	إهداء:
II	تشكرات:
أ- ث	مقدمة:
6	الفصل الأول : الإطار القانوني لبورصة القيم منقولة بالجزائر
6	تمهيد:
7	المبحث الأول : مفهوم البورصة
7	المطلب الأول : تعريف بورصة الجزائر ومراحل نشأتها
8	الفرع الأول : تعريف بورصة
9	الفرع الثاني : نشأة البورصة بالجزائر
10	المطلب الثاني : أهمية البورصة وشروط نجاح دورها
10	الفرع الأول : أهمية سوق الأوراق المالية البورصة
11	الفرع الثاني : شروط نجاح دور البورصة
12	المطلب الثالث : قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة
12	الفرع الأول : شروط قبول القيم المنقولة
14	الفرع الثاني : إجراءات إدخال القيم المنقولة إلى البورصة
15	المبحث الثاني : التنظيم الإداري لأجهزة بورصة القيم المنقولة
16	المطلب الأول : شركة تسير بورصة القيم المنقولة
16	الفرع الأول : تشكيل شركة تسير بورصة القيم المنقولة
17	الفرع الثاني : مهام شركة تسير بورصة القيم المنقولة
18	المطلب الثاني : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
18	الفرع الأول : تشكيل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
19	الفرع الثاني : مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
21	المطلب الثالث : المؤتمن المركزي علي السندات
22	الفرع الأول : تأسيس المؤتمن المركزي علي السندات
23	الفرع الثاني : مهام المؤتمن المركزي علي السندات
24	الفرع الثالث : الوطاء في عمليات البورصة
26	خلاصة الفصل

28	الفصل الثاني : الأحكام القانونية المشتركة للقيم المنقولة (الأوراق المالية)
28	تمهيد:
29	المبحث الأول : الأسهم
29	المطلب الأول : تعريف الأسهم
29	الفرع الأول : تعريف السهم
31	الفرع الثاني : خصائص السهم
33	الفرع الثالث : شروط تداول الأسهم
35	المطلب الثاني : أنواع الأسهم والحقوق اللصيقة باصحابها
35	الفرع الأول : أنواع الأسهم
39	الفرع الثاني : الحقوق اللصيقة بالسهم
41	المطلب الثالث : شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت
41	الفرع الأول : شهادات الاستثمار
42	الفرع الثاني : شهادات الحق في التصويت
43	المبحث الثاني : السندات
44	المطلب الأول : تعريف السند
44	الفرع الأول : تعريف السند
45	الفرع الثاني : خصائص السند
46	الفرع الثالث: وجه الاختلاف بين السند والسهم
48	المطلب الثاني : أنواع السندات وحقوق حاملتها
48	الفرع الأول : سندات المساهمة
49	الفرع الثاني : سندات الاستحقاق
52	الفرع الثالث : حقوق حملة السندات
54	المطلب الثالث : إجراءات إصدار السندات وطرق تسديدها
54	الفرع الأول : سلطة إصدار السندات
55	الفرع الثاني : الإجراءات
57	الفرع الثالث: طرق تسديد السندات
59	خلاصة الفصل:
60	خاتمة:
63	قائمة المراجع: