



جامعة العقيد آكلي محند أولحاج البويرة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم القانون الخاص

عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة

مذكرة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص
تخصص: قانون الأعمال

تحت إشراف الدكتورة:
د/أكلي نعيمة

إعداد الطالبة :
حياة سلام

لجنة المناقشة

الأستاذ (ة) د/ عينوش عائشة.....رئيسا

الأستاذة (ة) د/أكلي نعيمة.....مشرفا ومقررا

الأستاذ(ة) د/ نبيي محمد.....ممتحنا

تاريخ المناقشة:

2022/06/29

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَى
إِنَّ رَبَّهُ لَسَدِيدٌ
إِلَىٰ عَرْشِهِ الرَّحِيمُ
الَّذِي يُخْرِجُ الْمَوْتَىٰ
وَيُدْخِلُهُمْ فِي الْأَرْحَامِ
مَرَّةً أُخْرَىٰ إِنَّ رَبَّهُ لَسَدِيدٌ
إِلَىٰ عَرْشِهِ الرَّحِيمُ

شكر وعرّفان

نحمد الله الذي قدرنا على إنجاز هذا العمل المتواضع وإتمامه ، والصلاة والسلام على
أظهر البشر وعلى من لا نبي بعده محمد صلى الله عليه وسلم أما بعد :
أتقدم بأسمى عبارات الشكر والعرّفان والتقدير إلى أستاذتي الفاضلة الدكتورة أكلي نعيمة
وتفضلها بالإشراف على هذه المذكرة ، ولما أبدته من سعة صدر وحسن توجيه وإرشاد
لإتمام هذا البحث

و أسأل الله عز وجل أن يجعل من كل نصيحة قدمت لها لي في ميزان حسناتها
كما أوجه خالص الشكر والتقدير إلى جميع أساتذتنا الكرام في كلية الحقوق والعلوم
السياسية

إهداء

الحمد لله الذي وهب لنا عقولا تحمل العلم وتطير به لتنتشره فوق بقاع مظلمة لتنيرها وتزيل عنها غبار الجهل والظلال . و الشكر لله الذي أنعم علينا بالعلم الذي به نعرفه ومعرفة الله إيمان والإيمان طريق إلى الجنة ، فلا تحرمنا جنتك يا رب .

بالتوفيق من الله أهدي هذا العمل المتواضع إلى تاج يرفع شأنني ويزيد من قدري إلى أبي

الطيب وأمي الغالية أدامهما الله تاجا فوق رأسي

إلى سندي في الحياة إخوتي : أسامة وصلاح الدين

و أختي : مروة

إلى جدّي وجدّتي رحمهم الله

إلى التي لم تبخل بأي جهد حتى التعب وأشرفت على توجيهي الدكتورة : أكلي نعيمة

و في الأخير لا يسعني إلا أن أحمد الله الذي بنعمته تتم الصالحات ، الحمد لله الذي هدانا

لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله

قائمة المختصرات :

ج ر = الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

ص ص = من صفحة إلى صفحة

ص = صفحة

ط = طبعة

د ب ن = دون بلد النشر

د ت م = دون تاريخ المناقشة

مَقْلَمَةٌ

تعتبر البورصة حلقة وصل بين الأوعية الادخارية والاستثمارية التي تقوم بدور فعال في مجال التنمية الاقتصادية من خلال تشجيع أصحاب رؤوس الأموال على تأسيس الشركات لإصدار الأوراق المالية لاستثمارها، ومن أجل ذلك تعرف البورصة على أنها سوق مالي منظم يتم تداول الأوراق المالية فيها وفقا للقوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكمه، ومن خلال وسطاء في أوقات معينة وبصورة علنية وتخضع لرقابة السلطات المختصة.

تعد الجزائر من الدول التي سعت جاهدة إلى إنشاء سوق مالية متينة، قادرة على إحداث نقلة نوعية في الاقتصاد الجزائري الذي لم يكن على ما يرام، حيث كانت تنتهج الإيديولوجية الاشتراكية التي تؤمن بأن الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج هو السبيل الوحيد لتحقيق الأهداف الاقتصادية الاجتماعية، على أن تسير وتراقب مباشرة من طرف الدولة، حيث أثبتت هذه الإيديولوجية فشلها بإفلاس المؤسسات الاقتصادية وعجز الخزينة العمومية، الذي انتهى بأزمة مديونية خانقة خاصة بين 1989 و1994.

دخلت الجزائر في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات في سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية بعد أزمة 1986، والتي فرضت عليها تغيير النهج الاقتصادي المتبع آنذاك وانتهاج نظام اقتصاد السوق، من خلال إرساء أسسه الأساسية من خصخصة، وتحرير الأسعار، وتحرير التجارة الخارجية فضلا عن إنشاء سوق للأوراق المالية كقناة جديدة من قنوات التمويل الحديثة للتنمية الوطنية. ففي سنة 1993 وبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08، المعدل

والمتمم للقانون التجاري¹، والمرسوم التشريعي رقم 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة²، تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر.

فالبورصة مكان لتداول الأوراق المالية أو القيم المنقولة التي تعتبر من أهم أدوات الاستثمار في وقتنا الحالي، فبورصة القيم المنقولة هي عبارة عن سوق منظمة تجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية عن طريق شركات وساطة متخصصة في السوق تسند إليها مهمة تسيير مختلف العمليات الجارية فيها والتي من بينها عمليات التداول.

تبرز أهمية الموضوع من الدور الذي تلعبه في تحفيز وتنويع الاستثمار، فعمليات التداول بمثابة مرآة لقياس مستوى تطور أي بورصة، كما تعكس مدى تطور المعاملات المالية فيها وحجم الاستثمارات، فضلا عن مستوى الوعي والتفكير الذي وصل إليه المستثمر، وكل ذلك لا يتأتى إلا بضمان التأطير القانوني الجيد لمختلف لهذه العمليات، للوصول إلى تحقيق المصداقية والشفافية فيها حماية للمتعاملين والاستثمار على حد سواء.

يتضح لنا مما سبق أن بورصة القيم المنقولة تلعب دورا مهما في تسهيل المعاملات على الأوراق المالية بين مختلف الأطراف، من خلال ربط وتيسير عمليات التحويل والانتقال من أسهم وسندات وغيرها من الأدوات المالية المدرجة فيها، حيث تندرج كل هذه النشاطات تحت مصطلح عمليات التداول، والتي تعرف بتعددتها وتداخلها وتفرعها حسب علاقات الأطراف، ومنه تعدد أساليب التعامل فيها وحتى يكاد المستثمر يعجز عن التفرقة بينها، وهو ما أدى بطبيعة الحال إلى عدم وضوحها من حيث طبيعة عمليات القائمة بصددتها، وذلك بسبب

1 أمر 75-59 المؤرخ 26 سبتمبر 1975، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، ج ر العدد 101، الصادر في 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم بالمرسوم التشريعي رقم 93-08، المؤرخ في 25 أبريل 1993، ج ر عدد 27، صادر بتاريخ 27 أبريل 1993.

2 مرسوم تشريعي 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 34، صادر بتاريخ 23 ماي 1993، معدل ومتمم بالقانون 03-04، المؤرخ في 17 فبراير 2003، ج ر عدد 11، الصادر بتاريخ 19 فيفري 2003.

اختلاف مصادر تنظيمها والذي أدى إلى عدم وضوح التنظيم القانوني لهاته العمليات من جهة، إلى جانب عدم ثبات عمليات التداول واستمرار تطورها تماشيا مع متطلبات الاستثمار من جهة أخرى.

ترجع أسباب اختيار الموضوع إلى عدة عوامل أبرزها اهتمامنا العميق بمجال القانون التجاري، خاصة وأن اغلب الدراسات في السنوات الجامعية السابقة تناولت كل ما يتعلق بالأعمال التجارية وصولا إلى الشركات التجارية فيما يخص أنواعها وإدارتها وصولا إلى مسؤوليات المؤسسين والمديرين، غير أن تداول القيم المنقولة لم يكن يحظى من الدراسة ما يستحقه، لهذا قررت أن ابحت في هذا الجزء الذي اجزم أن الكثير من الطلبة يجهله، وهذا إثراء لهذا الموضوع المتخصص في بعض أجزائه.

تبرز أهداف الموضوع في دراسة جميع نواحي الموضوع خاصة ما تعلق منها بالجانب القانوني، خاصة أنه يستمد أهميته من أهمية السوق المالية التي أصبحت مقياس اقتصاد الدولة لذا وجب على كل دولة أن تواكب تطورات الاقتصادية من اجل خلق سوق مالي منظم يساعد على الاستثمار والتمويل.

يتمحور موضوع هذا البحث حول عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، ونظرا لأهميته على المستويين الوطني على غرار الدولي خاصة لتعلقه بإحدى أهم وسائل التمويل وتنمية الاقتصاد والتنمية بمختلف أبعادها، تظهر أهمية البحث فيه من خلال التساؤل عن مختلف الأحكام الضابطة لعملية تداول القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري؟

وهو ما نحاول الوصول إليه من خلال الاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي بشكل عام لإبراز الأحكام القانونية المتعلقة بعمليات التداول في بورصة القيم المنقولة وتحليلها بشكل واضح ودقيق، فضلا عن التعريف ببورصة القيم المنقولة وعمليات التداول فيها باعتبارها من المواضيع المستحدثة والتي لم تحظ بالدراسة الكافية بعد.

للإجابة على هذه الإشكالية، ولمعالجة هذا الموضوع من جميع النواحي يتطلب الأمر التعرض
لماهية عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة (الفصل الأول)، فضلا عن مخلف أحكام
تجسيدها (الفصل الثاني).

الفصل الأول:

ماهية عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة

الفصل الأول:

ماهية عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة

أدى تزايد أهمية النقود وتغيير طبيعة السلع المعروضة للبيع والشراء إلى ظهور ما يعرف بالسوق المالية، حيث أن السلعة الرئيسية المتداولة فيها هي النقود والأوراق المالية بمختلف أنواعها حيث تتيح هذه السوق للمؤسسات والهيئات المختلفة عامة كانت أو خاصة الحصول على الموارد المالية اللازمة لمختلف أنشطتها وفق شروط محددة.

هذه السوق المالية البورصة تساهم بمدى كبير في نمو الاقتصاد كما تسمح بجذب الاستثمارات ذات القيمة والنوعية وتماشيا مع ذلك حاولت الجزائر كغيرها من الدول أن تضع الأسس الأولى للبورصة محاولة في ذلك إيجاد دعائم وبدائل للتمويل وسبل فعالة للاستثمار. من الصعب جدا فهم نظام سوق الأوراق المالية أن لم ندرس بدقة فكرة عمليات البورصة والتي تعتبر ميدانا أساسيا في السوق.

إن دراستنا لمسألة تداول القيم المنقولة في البورصة جاءت لإبراز كيف عالج المشرع الجزائري هذه العملية، حيث تمتاز هذه القيم بخاصية أساسية نص عليها القانون التجاري الجزائري وهي قابليتها للتداول، وهي خاصة عامة مطلقة ما لم ينص القانون على تقييدها، وأي نص يتجه نحو تقييد هذه الخاصية يشكل استثناء عن القاعدة العامة المتمثلة في تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.

ولن تكتمل في أذهاننا فكرة عملية التداول في بورصة الجزائر إلا بعد البحث عميقا في ذلك من خلال التطرق إلى مفهوم هذه العملية في بورصة الجزائر (المبحث الأول) ثم تبيان القيم المنقولة القابلة للتداول في بورصة الجزائر (المبحث الثاني).

المبحث الأول:

مفهوم عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة

إن معظم المعاملات التي تتم في بورصة القيم المنقولة محتواها من حيث المبدأ هو البيع والشراء فهي عقود بيع مبرمة بين أطراف تختلف نواياهم في العقد، فمن ناحية نجد أن تنظيمها محال للقواعد العامة في القانون المدني ومن جانب آخر نجدها تعمل وفق آليات محددة من قبل سلطات الضبط في السوق.

لكن أغلب الفقه القانوني يتحاشى استعمال تسمية عقد البيع على عمليات البورصة، حيث شاع استعمال مصطلح عقود التداول في البورصة أو عمليات التداول بدلا من مصطلح عقود البيع وسبب في ذلك هو الطابع الخاص الذي يتعلق بالبورصة في حد ذاتها وارتباطها الوثيق باقتصاد الدولة وحدث أي اضطراب قد يؤدي إلى كوارث اقتصادية وحتى اجتماعية.

ويوجد عدة أسباب أدت إلى تجاهل عقد البيع الذي يعتبر مهما في عملية التداول في البورصة عن طريق قواعد جديدة سميت بنظام العام البورصي ولتوضيح هذا الطابع الاستثنائي سوف نتطرق إلى تعريف وخصائص عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة (المطلب الأول) ثم تبيان الأساس القانوني لعملية تداول القيم المنقولة (المطلب الثاني).

المطلب الأول:

التعريف بعملية التداول في بورصة القيم المنقولة

تعد عملية التداول المحور الأساسي الذي تستند عليه القيم المنقولة، وبعد التمييز بين عمليات التداول من حيث اعتبارها نشاطا ممارسا داخل البورصة أو اعتبارها عقدا أمرا صعبا، وهو ما يفرض علينا ضرورة رفع اللبس عن تعريف عمليات تداول القيم المنقولة (الفرع الأول) ومنه التوصل لمختلف الخصائص التي تميزها وتفردتها بنظام قانوني متميز (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف عملية التداول في بورصة الجزائر

يتطلب بناء تعريف شامل لعملية تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر التعريف بهذه الأخيرة والوقوف عند نشأتها وأهميتها وطبيعة النشاط الذي تمارسه (أولا) باعتبارها أمورا جوهرية تمثل مدخلا عاما لعملية تداول القيم المنقولة (ثانيا).

أولا: التعريف ببورصة الجزائر

تعتبر بورصة الجزائر حديثة النشأة تم تأسيسها بموجب نصوص تشريعية استتدت على عدد مهم من المعايير الدولية، كان أهمها سنة 1993 بموجب المرسوم التشريعي 93-10، المتعلق بورصة القيم المنقولة¹، وفي إطار تحريك نشاطها عمدت الدولة إلى خصخصة المؤسسات أن أصدرت الأمر رقم 95-22، المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية². ويعد تنظيم بورصة الجزائر الإطار المنظم للسوق المالية والقيم المنقولة المتداولة من خلال هيكله الإداري والفنية إذ جاء تلبية مطالب التنمية وتوسيع فرص الاستثمار للأفراد والمؤسسات³.

تضم البورصة في الجزائر مجموعة من الهيئات والمؤسسات التي تعمل بتكامل حتى تضمن سير العمليات في البورصة وسير البورصة بحد ذاتها حيث تمثل بورصة الجزائر حاليا تجمعا للعديد من المؤسسات والمهنيين من بينها⁴:

1 مرسوم تشريعي رقم 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

2 أمر 95-22، مؤرخ في 26 أوت 1995، يتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية، ج ر عدد 48، الصادر في 3 سبتمبر 1995.

3 أمين بودريوة، "واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري"، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 7، عدد 1، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2019، ص 150.

4 سعود وسيلة، "تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية"، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، عدد 3، جامعة محمد بوضياف المسيلة، مارس 2018، ص 150.

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB

- شركة تسيير بورصة القيم SGBV

-الوسطاء في عمليات البورصة IOB

للبورصة عدة وظائف نذكر منها التعامل في الأوراق المالية، استثمار رؤوس الأموال بالإضافة إلى تشجيع الادخار وتوجيه الاستثمار ومن بين وظائفها أيضا خلق رؤوس أموال جديدة وضمان سيولة أموال المستثمرين وإيجاد أسواق دائمة ومفتوحة كما أنها تقوم بتأمين المنافسة وانتقاء العرض والطلب.

يمكن تعريف البورصة على أنها: "سوق منظمة يتم فيها مفاوضة القيم المنقولة كالأسهم والسندات أو السلع الصناعية والمحاصيل الزراعية فهي بذلك تعتبر مقر لتجميع الأموال وتوجيهها إلى مختلف الأنشطة الاقتصادية ومجالات الاستثمار التي تحتاج إلى رؤوس أموال ذلك بغية تطوير الاقتصاد الوطني.¹"

يمكن تعريفها أيضا على أنها: "السوق الذي تتم فيه عملية التداول للقيم المنقولة، عن طريق وسطاء تداول يملكون اعتماداً رسمياً، بإتباع شكل محدد. وهي سوق ذات طابع تجاري استنادا إلى طبيعة نظام العمل فيها، إلا أن المتداولون فيها من بائعين ومشتريين ليسوا تجارا".

لم يعط المشرع الجزائري تعريفا دقيقا لبورصة القيم المنقولة واكتفى بالإشارة إلى معالمها المادية فقط، حيث تنص المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، على أنه: "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص

1 هـدال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عملية البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص 04.

القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخريين من القانون العام والشركات ذات الأسهم.¹

من خلال هذا النص نلاحظ أن المشرع الجزائري تقادى مغامرة تقديم تعريف قانوني للبورصة تقاديا للنقد أو الوقوع في تناقض من شأنه أن يحدث مشكلات عملية في المستقبل، خاصة وأن وضع التعاريف عامة من مهام الفقهاء لا التشريعات.

ثانيا: عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة

تسند للبورصة مهمة تسيير مختلف العمليات التجارية لاسيما منها عملية تداول القيم المنقولة، وعرفت المادة 715 مكرر 30 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري هذه الأخيرة، على أنها: "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".²

تعتبر عملية تداول الأوراق المالية من الوظائف الأساسية للبورصة، ويمكن تسميتها أيضا بالتعامل في الأوراق المالية والتي تكون عبارة عن بيع وشراء الأسهم والسندات لشركة سواء كانت عامة أو خاصة.

لم يعرف المشرع الجزائري عملية التداول رغم اعتبارها النقطة الأساسية التي يتمحور حولها نظام البورصة برمته، لاعتبار عملية التداول للقيم المنقولة بين المدخريين الأساس الذي بنيت عليه طريقة التمويل المباشر للمشاريع، وعن طريق التداول يمكن جلب رؤوس أموال

1 مرسوم تشريعي رقم 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

2 أمر 59-75، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

جديدة من أجل جعل القيم المنقولة قابله للتسييل، فيتم تعويض رؤوس الأموال المنسحبة بهذه الطريقة ويستطيع المدخر الحصول على أمواله وقت ما يشاء¹.

عرف الدكتور "عبد الباسط كريم مولود" عملية التداول داخل البورصة على أنها: "عملية بيع وشراء للأوراق المالية تتم بواسطة وسطاء الأوراق المالية"، أو "أنها عمليات تقوم على تداول الأوراق المالية أي شرائها وبيعها بواسطة الوسطاء وتعد هذه الأوراق من الأشياء المثلية لتشابه أحادها²."

كما وصفها أيضا "بالحركة الآلية التي تتم داخل البورصة ويتم بمقتضاها بيع وشراء (إجراء الصفقات) على الأوراق المالية المقيدة في البورصة بواسطة وسطاء مخولين دون أن يكون هناك علاقة مباشرة بين البائع والمشتري"³.

يمكن تعريفها أيضا على أنها المعاملات التي تجرى في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها على القيم المنقولة ذلك عن طريق وسطاء محترفين ومؤهلين في هذا النوع من المعاملات⁴.

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا أن جوهر عمليات التداول يتمثل في مواجهة لأوامر البيع وأوامر الشراء وهذه المواجهة تؤدي إلى تسعيرة الأوراق المالية، كما يلاحظ أيضا أن نشاط التداول الوارد على الأوراق المالية يعد خاصية من خصائصها.

1 سي الطيب محمد أمين، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2020-2021، ص 172.

2 عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، ط 1، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت، 2009، ص 292.

3 مرجع نفسه، ص 291.

4 بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون الجزائر، 2001-2002، ص 10.

وفي الأخير يمكن القول أن التداول عبارة عن عقد بيع خاضع لأحكام القانون المدني لكنه متأثر في نفس الوقت بضوابط صارمة ذات طابع خاص يأخذ في الحسبان السرعة المطلوبة في سوق البورصة، هذه الضوابط فرضتها لجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة ومراقبتها في إطار النظام البورصي الذي تم استيحاءه من تجربة الدول الأخرى.¹

الفرع الثاني: خصائص عملية التداول في بورصة الجزائر

العمليات في البورصة عبارة عن تصرفات قانونية قائمة على تداول القيم المنقولة عن طريق بيعها أو شرائها، لكن عملية البيع والشراء في البورصة تتميز بصفات فريدة جعلتها تختلف عن عقود البيع التقليدية المعروفة في النظرية العامة للعقد ، نوضحها كالتالي:

أولا : القابلية للتداول

تعتبر القابلية للتداول من أهم الخصائص التي تتمتع بها القيم المنقولة فهي تسمح لها بالانتقال بسرعة وسهولة دون قيود شكلية ما يعني قابليتها للانتقال بسرعة وحرية من يد إلى يد دون موافقة الشركاء الآخرين.²

وفي هذا الإطار تنص المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري على أنه: **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.**

1 سي الطيب محمد أمين، مرجع سابق، ص 183.

2 منصور يوسف، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2018-2019، ص 40.

كما نصت المادة 715 مكرر 110 من نفس القانون أيضا على أنه: تُرخص الجمعية العامة غير العادية للمساهمين بإصدار القيم المنقولة، بناءً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين ومندوب الحسابات.

يجوز قرار الجمعية العامة غير العادية بقوة القانون، لصالح حاملي هذه القيم المنقولة، تنازل المساهمين عن حقهم في الأفضلية للاكتتاب في السندات التي تعطي الحق فيه¹.

تكتسي سوق التداول أهمية وتعتبر ضرورة قائمة بالنسبة لكفاءة سوق الإصدار، حيث أن المستثمر يستطيع استرداد قيمة الورقة المالية التي كتبها في سوق الإصدار من خلال سوق التداول وفي الوقت الذي يريده، فإذا تم تصور عدم وجود مثل هذه السوق (سوق التداول) فكيف يتسنى لسوق الإصدار أن تعمل في ظل انعدام قدرة المستثمر على بيع ما اشتراه من الأوراق المالية.²

حيث تتفرد خاصية القابلية للتداول بجملة من الخصائص والسمات تميزها عن باقي العمليات المشابهة لها نذكر منها:

- توفير السيولة السريعة للمستثمرين في الوقت الذي يحتاجون إليها وذلك من خلال تسهيل وبيع وتدوير الأوراق المالية التي في حوزتهم.

- اثر عملية التداول ولا يقتصر على المتعاملين فحسب وإنما يشمل كل من يحمل ورقة مالية من النوع الذي تجرى العملية عليه.³

1 أمر 75-59، تضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

2 بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحاله بورصة تونس، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012، ص 24.

3 عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 257.

-تتم هذه العملية وفق نظام معين وقواعد شكلية ونماذج محددة بشروط خاصة وهذا معناه أن إرادتهم تختلف عن إرادة التجار بصفة عامة من حيث القيود المفروضة مثل أساليب التعامل والأوامر الصادرة.¹

-التداول يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة ذوو الخبرة في الشؤون المالية.²

- توفير المناخ الملائم والمنافسة التامة وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.³

-كما أن المتداولون لا يعرفون بعضهم البعض، وهذه الخاصية تميز عملية التداول عن سائر العقود الأخرى لأنها تنفذ وفق النظام العام البورصي الذي ينفرد بإجراءات خاصة لا مثيل لها في النظرية العامة للعقد.⁴

- من بين سمات القابلية للتداول أيضا، القابلية للتنازل بحيث لا يكون السند قابلا للتداول إلا إذا كان قابلا للتنازل، ومنه فحوص المستفيدين أو حصة المؤسسين غير قابلة للتداول لأنها غير قابلة للتنازل.

-انتقال السند بكل سهولة وبساطة دون اتباع الإجراءات المنصوص عليها في القانون المدني، يحول السند للحامل بمجرد تسليمه أو بواسطة قيد الحسابات أما السند الاسمي فينتقل بالقيد في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. حيث تنص المادة 715 مكرر 37 من

1 عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 258.

2 منصور يوسف، مرجع سابق، ص 25.

3 مرجع نفسه، ص 25.

4 سي الطيب محمد أمين، مرجع سابق، ص 186.

الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري على أنه: "يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر أما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب.

تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم في حاملها".

في حين تنص المادة 715 مكرر 38 من نفس القانون على أنه: "يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات. ويحول السند الاسمي ازاء الغير وإذا الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. وتحدث الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم"

-ضبط الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية عن طريق توثيق الديون برهن الأوراق المالية التي يمكن تسيلها بسرعة دون خسارة في قيمتها وزيادة سيولة وقيمة الاستثمار الأصلي بما يسمح له من بيع واستهلاك دون المساس بأصولها الرأسمالية.

ثانيا : عدم القابلية للتجزئة

نص المشرع على هذه الخاصية في المادة 715 مكرر 32 من الأمر رقم 75-59، يتضمن لقانون التجاري على أنه: "تعتبر القيم المنقولة اتجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة الرقبة".

تعتبر القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة غير قابله للتجزئة أي انه لا يجوز أن يتعدد مالكو هذه القيم فإذا حدث وان تملك السهم أكثر من شخص بطريق الإرث أو الوصية أو الهبة فان هذه التجزئة لا تسري في مواجهة هذه الشركة.

الحكمة من هذا الشرط هي تسهيل مباشرة الحقوق للصيقة بالسند التي بدورها غير قابله للتجزئة منها حق التصويت، قد يحدث أن يصبح السند مملوكا لعدة أشخاص بطريقة أو بأخرى كالمبررات مثلا، في هذه الحالة على الشركة أن توقف استعمال الحقوق التي يقرها السند حتى يتفق الملاك على الشيوخ على اختيار شخص من بينهم على أن يتم تعيين نائب عنهم لممارسة هذه الحقوق تجاه الشركة. وهذا حسب نص الفقرة الثانية من المادة 679 الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، التي تنص على أنه: "ويمثل المالكون الشركاء للأسهم المشاعة في الجمعيات العامة بواحد منهم أو بوكيل وحيد فإذا لم يحصل اتفاق، عين الوكيل من القضاء بناء على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهمله الاستعجال"¹.

المطلب الثاني:

الأساس القانوني لعملية تداول القيم المنقولة

تتميز عمليات تداول القيم المنقولة بالتداخل الشديد فيما بينها، وهو ما استلزم وفرض تنظيمها خاصة وأنه يتم التعامل مع هذه العمليات على أساس أنها عمليات إبرام صفقات تتجسد في العقود المالية، كما أن المشرع الجزائري لم يصرح بالطبيعة القانونية لعقد التنازل عن السندات في ظل اختلاف وتباين آراء الفقه حول هذه المسألة، حيث ذهب جانب منهم إلى تكييف التنازل عن الأسهم على أساس أنه حوالات حق، في حين اعتبره جانب آخر تجديدا للدين لتغيير الشخص الدائم أو تعويض من المساهم الأصلي (المتنازل) إلى مدينه وهو (المتنازل له)، رغم ما عيب عليه هذا الرأي حيث أن التنازل عن الأسهم عن طريق تداولها ليس تجديدا على أساس أن التداول الذي يتم في البورصة لا تتوفر فيه شروط التجديد الذي

1 أمر 59-75 ، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

يتطلب اتفاق الدائن والمدين عليه، لذلك فقد تباين الأساس القانوني لعملية تداول القيم المنقولة حسب ما إذا لم يتم تسعيرها (الفرع الأول)، عن أساسها في حالة تسعيرها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الأساس القانوني للانتقال ملكية السندات في حالة عدم تسعيرها

تنص المادة 715 مكرر 37 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، على أنه: "يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب.

تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها .

وتضيف المادة 715 مكرر 38 من نفس القانون، أنه: "يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الجلسات.

ويحول السند الاسمي إزاء الغير أو إزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. وتحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم.¹

اعتبارا لنص المادتين السالفتي الذكر، يلاحظ أن المشرع الجزائري قسم القيم المنقولة حسب شكل السند إلى سندات اسمية وسندات لحاملها، وخصص لكل منها طريقة يتم على أساسها نقلها، فالسندات الاسمية في حالة عدم تسعيرها تتخذ من التحويل أساساً قانونياً لتداولها (أولاً)، في حين تتخذ السندات لحاملها مجرد التسليم أساساً قانونياً لتداولها (ثانياً).

1 المادتين 715 مكرر 37 و715 مكرر 38 من الأمر 59-75، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

أولاً: التحويل كأساس قانوني لتداول السندات الاسمية

بالعودة لنص المادة 715 مكرر 38 من الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري المذكورة أعلاه، نجد أن المشرع الجزائري اتخذ من التحويل أساساً لانتقال الحق في السندات الاسمية والسندات لحاملها، وإن أفرد وخص كل سند بطريقة يحول عن طريقها.

فجعل سندات لحاملها تحول عن طريق التسليم أو بالقيود في الحسابات، في حين تحول السندات الاسمية حسب الفقرة الثانية من المادة المذكورة أعلاه عن طريق نقلها في السجلات التي تمسكها الشركة.¹

حسب المادة 15 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، فإنه "أي شركة تصدر سجلات السندات الاسمية المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري هي نفسها التي تعد هذه السجلات.

يمكن تكوينها حسب الترتيب الزمني لتاريخ إعدادها بجمع أوراق متشابهة تستعمل في وجه واحد، وتخصص كل ورقة منها لصاحب سندات واحد بسبب ملكيته، أو لعدة مالكين بسبب ملكيتهم المشتركة أو ملكيتهم الرقبة، أو حقهم في الانتفاع بالسندات المذكورة.

وعلاوة على ذلك يمكن مسك بطاقيات تتضمن حسب الترتيب الأبجدي أسماء أصحاب السندات وعناوينهم والعدد والصنف وأرقام سندات كل مالك من ملاكها، عند الاقتضاء، ولا يمكن أن تشكل بيانات هذه البطاقيات دليلاً يناقض البيانات التي تتضمنها السجلات"².

1 المادة 715 مكرر 38 الفقرة 02 من الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

2 مرسوم تنفيذي رقم 95-438، مؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر عدد 80، الصادر بتاريخ 24 ديسمبر 1995.

حيث أن هذه السجلات تتضمن البيانات المتعلقة بعمليات تحويل السندات وتغييرها والمذكورة في المادة 16 من نفس المرسوم التنفيذي لاسيما ما يأتي:

-تاريخ العملية.

-اسم أصحاب السندات القديم والجديد ولقبه وموطنه في حالة التحويل.

-أسماء أصحاب سندات وألقابهم مواطنهم في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل

سندات اسمية.

-القيمة الاسمية وعدد السندات المحولة أو المغيرة.

-إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة، وإذا لم يمسك سوى سجل واحد من

الأسهم الاسمية، تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المغيرة وخصائصها عند

الاقتضاء.

-تخصيص رقم ترتيبى للعملية.

-وفي حالة التحويل يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديم برقم ترتيبى يسمح بإيجاد

الاسم في السجلات.¹

المقصود بالتحويل اعتباره طريقة لتحويل السندات الاسمية ويتم تحقيقها بشطب اسم

المالك القديم من سجلات الشركة وتسجيل اسم المالك الجديد، وهي عملية مجردة غير مسببة،

ويجب أن يتم التنازل عن الصك وفقا للأشكال القانونية دون الحاجة إلى تبرير السبب

القانوني.²

1 المادة 16 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، يتضمن تطبيق احكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

2 مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال ، جامعة 08 ماي 1954 قالمة ، 2015 2016، ص 46.

ثانيا: التسليم كأساس قانوني لتداول السندات لحاملها

اعتبارا للفقرة الأولى من نص المادتين 715 مكرر 37 و715 مكرر 38 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، فإن المشرع جعل من التسليم الأساس القانوني لانتقال الحق في السندات لحاملها.

يكون السند لحامله عندما لا يذكر اسم المستثمر، ويتم تداول هذه السندات بسهولة ولا يجب على العاملين بهذه السندات الرجوع إلى المصدر لإثبات عملية انتقال الملكية وتنتقل ملكية السند بمجرد الاستلام، ويكون لحامله الحق في الحصول على فائدة السند وتحصل بمجرد نزع الفائدة المرفقة بالسند وتقديمها للبنك الذي يتولى دفع الفوائد وعند حلول موعد استحقاق السند يكون لحامله الحق في استلام قيمه السند الاسمي.¹

أما التسليم لغة فهو "القبض وتسلمه مني" "قبضه وسلمت الشيء"، يقصد بالتسليم المناولة من يد لأخرى دون حاجة إلى إجراء آخر كما يعد التسليم إجراء مجرد لنقل الحق دون الحاجة إلى البحث عن الأسباب التي أدت إليه وهو طريق لنقل السندات لحاملها المتمثلة في السندات المادية باعتبارها منقولات مادية، لهذا يقع على عاتق حامل الأسهم لأنه من التزامات البائع تسليم الشيء المباع للمشتري.

اتجه المشرع الجزائري إلى اعتماد التسليم كأساس قانوني يتم بموجبه نقل الحقوق الثابتة في السندات لحاملها والتي تعتبر كأنها منقولات مادية وذلك بسبب الانسجام المتوافق بينهما، حيث أن حيازة السهم تخضع للقواعد العامة التي يخضع لها المنقول، فيعتبر الحائز هو المالك بشرط أن يكون قد استحوذ على الأسهم لسبب وجيه وبحسن نية وقت الحيازة، وأن يثبت أن

1 ابن بوسحاقي فتيحة، بورصة الجزائر واقع وأفاق، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعه الجزائر، 2002-2003، ص ص 105-106.

الأسهم التي حصل عليها من سوق يبيع نفس السلعة، فإنها تساوي قيمة ما دفعه مقابلها ويمكن فهو يستحق قيمة ما دفعه كمقابل لها ويمكن تعويضه بأسهم مماثلة.¹

الفرع الثاني: الأساس القانوني للانتقال ملكية السندات في حالة تسعيرها

حسب المادتين 715 مكرر 37 و715 مكرر 38 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري المذكورتين أعلاه، فإن الأساس القانوني للانتقال ملكية السندات في حالة تسعيرها للقيم المنقولة عن طريق التسجيل في حساب، والذي هو عقد بمقتضاه يلتزم شخصان بتحويل الحقوق والديون الناشئة عن علاقتهما المتبادلة إلى قيود في الحساب تتقاص في ما بينهما بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده دين مستحق الأداء، ويقرب منه تعريف الحساب الجاري في اتفاقية فتح الحساب الجاري لمصرف الإنماء حيث تم تعريفه على أنه قيد مصرفي يفتحه المصرف بناء على طلب عميله يتم فيه قيد جميع المبالغ التي يكون للعميل أو عليه، ويتصرف المصرف بما يودع في ذلك الحساب من مبالغ لمصلحته أي لمصلحة المصرف وفقا للقواعد المنظمة لذلك.²

جرى الفقه على اعتبار فتح الحساب الجاري عقدا تابعا، ولا يقصدون بذلك أن عقد الحساب الجاري يفترض وجود عقد سابق عليه وبعد تابعا له ومرتبطا به في وجوده، إنما مفاد ذلك أن يفترض وجود علاقات بين طرفي أو يتوقع قيام هذه العلاقات وأن الطرفين قصدا بالاتفاق على الحساب الجاري تصفية العلاقات القائمة، فهو تابع بهذا المعنى الأخير ويترتب على هذه التبعية أثرا هاما يقضي أن المفرد الذي يقيد في الحساب لا يكون رابطته مجردة منقطعة الصلة بالعقود التي أدت إلى نشأته بل أنه يظل متصلا بهذه العقود.³

1مطلاوي نادية، مرجع سابق، ص 45.

2 عبد الله بن محمد مقراني، "الحساب الجاري العلاقة المصرفية والآثار الشرعية، دراسة فقهية"، مجلة البحوث والدراسات الشرعية، عدد 8، 2013، ص 48.

3 فدة حبيبة، النظام القانوني للحساب الجاري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق بن عكنون، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 48.

كما يلاحظ بأنه لا يشترط لفتح الحساب أن يكون الإيجاب صادرا من الزبون بل يمكن أن يكون صادرا من المصرف في شكل عرض يقدم لشخص معين فيوافق عليه هذا الأخير، فيمكن أن يستنتج رضاء الشخص ضمنا على فتح الحساب في حالة وجود مبالغ له لدى المصرف ناشئة عن معاملات سابقة بينهما، مع إمكان السحب في أي وقت كما وقد يستفاد رضا الزبون بفتح الحساب من قيامه باستلام دفتر صكوك من المصرف.¹

في عقد الحساب الجاري عقد تابع أي افترض وجود عملية أصلية متتابعة بين طرفيه لا تسوى كل عملية على حده بل تسوى دفعة واحدة بطريق المقاصة وعليه فأساس تداولها يختلف حسب شكل صدورها إما اسمية أو لحاملها، وللتسجيل في الحساب أهمية كبيرة حيث يجعل الإحالة الحاصلة حجة على الكل بما فيهم الشركة والغير، وذلك بالقياس على الإشهار القانوني على خلاف التبليغ المدني الذي يعطي للإحالة حجة فقط على الأشخاص الذي تم تبليغهم بالإحالة.²

1 عمر مراد العيساوي، استبرق محمد حمزة، الحساب المصرفي المشترك، ص 5، عن الموقع <https://allkafeel.edu.iq>، تم تصفح الموقع يوم 17 ماي 2022، على الساعة 17:03.
2مطلاوي نادية، مرجع سابق، ص 49-50.

المبحث الثاني:

القيم المنقولة القابلة للتداول في بورصة الجزائر

قبل تعديل القانون التجاري الجزائري بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08، لم يكن بالإمكان تصور وجود السوق المالية الثانوية (بورصة الجزائر)، لأن جوهر البورصة هو تداول القيم المنقولة فيها، تطرح شركات المساهمة والدولة وفروعها قيما منقولة يتم تسعيرها في البورصة ليتم اقتنائها من طرف المستثمرين الذين يتحولون إلى شركاء أو دائنين للكيان المصدر حسب الحالة. بل عدم وجود قيم منقولة ينفي وجود السوق المالية برمتها (السوق الأساسية زائد السوق الثانوية).

قيد القيم المنقولة في بورصة الجزائر يؤدي إلى نتيجتين إيجابيتين غاية في الأهمية بالنسبة للاقتصاد الجزائري فهو يحقق حماية تامة للمستثمرين توفره بورصة الجزائر، لأن التداول في هذه السوق يوفر لهؤلاء حماية مضاعفة تضمنها عدة هيئات قوية تدير السوق هي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، شركة إدارة بورصة الجزائر، والمؤتمن المركزي على السندات، فضلا عن الحماية التي توفرها قواعد القانون التجاري للمساهمين عن طريق حقوق الرقابة التي يملكونها على حسابات الشركة.

من جهة ثانية قيد الأوراق المالية في بورصة الجزائر يعد وسيلة قوية لتحقيق الشفافية وإعمال مبدأ المساواة بين المدخرين.

بناء على ما سبق بيانه في مفهوم عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة وخصائصها، بقي لنا أن نتعرف على أنواع القيم المنقولة القابلة للتداول في بورصة الجزائر وذلك من خلال دراستنا للأسهم محل التداول في بورصة الجزائر (مطلب أول) والسندات محل التداول في بورصة (مطلب ثاني)

المطلب الأول:

الأسهم محل التداول في بورصة الجزائر

تعتبر الأسهم أهم الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية لما لها من أهمية كبيرة حيث تمثل سندات الرأسمال التي يهواها المستثمرون في البورصة وذلك نظرا لما تمنحه للمدخر من حقوق في مواجهة الشركة المصدرة لها، ومواجهة الهيئات التي تتدخل في إدارة ومراقبة السوق لذا سنتطرق لتعريف الأسهم ثم بعد ذلك إلى تبيان خصائصها (كفرع أول) ثم نختم بتحديد أنواع هذه الأسهم (فرع ثاني) .

الفرع الأول: تعريف الأسهم وخصائصها

يعتبر السهم القيمة المنقولة المفضلة على الإطلاق في نظام البورصة السبب في ذلك هو أن بورصة الجزائر تعد في المقام الأول سوق لرأس المال الشريك، من حيث المبدأ قبل أن تكون سوقا في رأس المال الدائن لذا سنقوم بتعريف الأسهم (أولا) ثم تبيان خصائصها (ثانيا) **أولا: تعريف الأسهم**

تقوم شركة المساهمة بعد تأسيسها بإصدار الأسهم التي اكتب بها المكتتبون والمؤسسون وبحصولهم على الأسهم يعتبرون أعضاء في الشركة ويطلق عليهم كلمة المساهمون وهذا المصطلح تشمل كل من يملك أسهما مهما كان عددها سواء كان من المؤسسين أو المكتتبين.¹ الأسهم هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول ويتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الحصول على نسبة من الأرباح ونصيب في موجودات الشركة عند تصفيتها.²

لقد ذهب جانب من الفقه إلى التفارقة بين السهم الذي يعني حق الشريك في الشركة وبين الصك الذي يثبت هذا الحق، فاعتبر جانب من الفقه أن السهم عبارة عن صك مشاركة في

1 فوزي محمد سامي، الشركات التجارية (الأحكام العامة والخاصة)، ط 3، دار الثقافة للنشر والتوزيع 2006، ص 367.

2 محمد وجيه جيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، ط 1، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009، ص 47.

رأس مال الشركة له قيمة اسمية يصدر بها قيمة سوقية تتحدد في البورصة، في حين عرف البعض الآخر السهم على أنه: "نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال وتمثله ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقوقه"، كما عرّف على أنه عبارة عن صك له قيمة اسمية متساوية وقابل للتداول بالطرق التجارية وممثل لحصص نقدية أو عينية يدفعها المساهمون للشركة وهو يجسد حق المساهم في الشركة.¹

تعددت التعاريف المقدمة للسهم وإن كان كل منها ركز على جانب من الجوانب وخاصة من خصائصه، فيمكن تعريفه أيضا على أنه: "السهم هو النصيب الذي يشترك به المساهم في شركات الأموال ويقابله حصة الشريك في شركة الأشخاص"، أو أنه "صك يمنح لصاحبه ملكية جزء من رأس مال الشركة مرفقا بكل الحقوق المرتبطة بهذه الملكية فهو يسمح له من جهة التدخل في إدارة الشركة ومن جهة أخرى الحصول على عوائد معتبرة بحسب الأرباح التي تحققها الشركة وتسمى هذه العوائد بالفائدة".²

من جانب المشرع الجزائري عرّف السهم بموجب المادة 715 مكرر 40 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري³، على أنه: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها"، هذا التعريف يشير إلى قابلية التداول والتي تجعل هذا السند محوريا في عمليات التداول في بورصة الجزائر.

وفي الأخير يمكن القول أن السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة يسمى صاحبة مساهما ويعتبر شريكا في الشركة ويمثل حق المساهم في رأس مالها ويخوله نسبة من الأرباح.

1 عصام أحمد البهجي، الطبيعة القانونية والإجرائية لإصدار وقيد الأوراق المالية في البورصة، د ط، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2014، ص 191.

2 حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، د ت م ، ص 266.

3 أمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

ثانياً: خصائص الأسهم

بناء على التعاريف المقترحة للأسهم وفي ظل تباينها وتنوعها تبعاً لوجهة نظر كل فقيه فضلاً عن خصوصية نوع الشركة التجارية التي تصدرها (الأسهم) نجد أن الأسهم تتمتع وتنفرد بجملة من الخصائص يمكن إيجازها فيما يلي:

أ) قابلية السهم للتداول

يعد تداول السهم من الحقوق الأساسية للمساهمين في شركة المساهمة، وتقضي القابلية للتداول جواز التنازل عن السهم بطريق التسليم إذا كان السهم لحامله أو عن طريق القيد في دفتر الشركة إذا كان السهم اسماً وذلك دون اتباع الإجراءات المنصوص عليها في القانون المدني¹، حيث تنص الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر 51 من الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري على أنه: "لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري"، أي بعد اكتساب الشركة التجارية للشخصية المعنوية.

واستثناء على ذلك الفقرة 02 و 03 من المادة 715 مكرر 51 التي نصرت على أنه "في حالة الزيادة في رأس المال، تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداءً من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة.

ويحظر التداول في الوعود بالأسهم، ما عدا إذا كانت أسهماً تنشأ بمناسبة زيادة في رأس مال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم، وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال. ويكون هذا الشرط مفترضاً في غياب أي بيان صريح"

كما لا يمكن أن تكون محلاً للتداول إلا الأسهم التي تكون مدفوعة القيمة بكاملها تطبيقاً لنص المادة 715 مكرر 52 من نفس القانون التي تنص على أنه: "يكون السهم النقدي اسماً إلى أن يدفع كاملاً".

1 عصام أحمد البهجي، مرجع سابق، ص 203.

وتبقى هذه الأسهم قابلة للتداول حتى بعد حل الشركة إلى غاية التصفية أما بعد التصفية فلا وجود للأسهم حسب المادة 715 مكرر 53 من القانون التجاري، التي تنص على أنه :

تبقى الأسهم قابلة للتداول بعد حل الشركة ولغاية اختتام التصفية"

نتج عن هذه الخاصية مبدأ الإفصاح والشفافية، يتمثل هذا المبدأ في وجوب ضمان سلامة وشفافية تنفيذ عملية التداول بين المتعاملين.

ب) عدم قابلية السهم للتجزئة

عدم قابلية السهم للتجزئة أدى إلى نتيجة مباشرة على التداول في بورصة الجزائر، قيام المستثمر ببيع الأسهم المسعرة في البورصة يتم عن طريق إصدار أمر بورصة بالبيع للوسيط في عمليات البورصة، يقوم هذا الأخير بتنفيذ أمر البيع، لو افترضنا أن القانون التجاري يسمح بتجزئة السهم بين عدة ملاك نتيجة إرث أو هبة، في هذه الحالة فإن الوسيط في عمليات البورصة قد يتلقى عدة أوامر بورصية متناقضة من حيث السعر أو من حيث الزمن للتنفيذ صادرة عن أكثر من مالك واحد للسهم الواحد.

نص المشرع الجزائري صراحة على خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة، والذي يظهر جليا من خلال نصّ المادة 715 مكرر 32 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، التي تنص على أنه: **تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة¹.**

تقضي هذه الخاصية أنه لا يجوز أن يشترك أكثر من شخص في شراء سهم واحد وإذا آلت ملكية السهم عن طريق الميراث أو الهبة إلى أكثر من شخص فلا يسري تقسيم السهم في مواجهة الشركة.

1 المادة 715 مكرر 32 من الأمر 59-75، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

ج) تساوي قيمة الأسهم

يستفاد من خاصية تساوي قيمة الأسهم أنه حين تقوم شركة المساهمة بإصدار عدد من الأسهم العادية فإنها تكون أسهم متساوية القيمة ولا يجوز إصدار أسهم عادية من نفس الشركة بقيم مختلفة بينما لا يحكم هذا الشرط إصدار الأوراق المالية الأخرى، إذ يمكن لشركة معينة أن تصدر مثلا سندات مختلفة القيمة الاسمية في أن واحد مثل سند بقيمة 100 دينار جزائري وآخر قيمته 1000 دينار جزائري بينما لا يمكن ذلك في الأسهم، إلا أنه يمكن للشركة في البلدان التي تسمح قوانينها التجارية بإصدار أسهم ممتازة أن تقوم بإصدار مثل هذه الأسهم بقيمة اسمية تختلف عن القيمة الاسمية لأسهمها العادية.¹

لأن عدم تساوي القيمة الاسمية للأسهم من نفس الفئة يؤدي حتما إلى عدم تساويها من حيث القيمة السوقية هذا من شأنه أن يسبب اضطرابا وصعوبة في إبرام الصفقات البورصية عليها.

د) تحديد مسؤولية المساهم بقيمة السهم

تنص قوانين الشركات أن مسؤولية المساهم محدودة في الشركة من خلال الأسهم التي يمتلكها حيث أن المساهم مسؤول عن ديون الشركة في حدود القيمة الاسمية لمجموع الأسهم التي اكتتب بها من مجمل أسهمها.

المسؤولية المحدودة للمساهم في شركة المساهمة ضرورة حتمية ومنطقية لعمليات التداول في بورصة الجزائر، لأن تحديد الائتمان في شركة المساهمة في حدود حصص المساهمين لا يعيق انتقال الحصص، في هذا نوع من الشركات، من شريك لآخر عند إبرام الصفقات في بورصة الجزائر.

1 بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سابق، ص 29.

الفرع الثاني: أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة تتحدد تبعاً للجهة التي ينظر من خلالها إليها سواء من حيث شكلها (أولاً)، أو من حيث الحصة التي يقدمها المساهم (ثانياً) على غرار الحقوق التي تقررها لصاحبه (ثالثاً) ناهيك عن زاوية استهلاك السهم من عدمه (رابعاً).

أولاً: من حيث شكلها

يمكن تقسيم الأسهم من حيث شكلها إلى أسهم اسمية (1) أسهم لحاملها (2) وأسهم لأمر (3) سنتناولها كما يلي:

1_ الأسهم الاسمية: يعرف جانب من الفقه الأسهم الاسمية على أنها "الأسهم التي تسجل اسم مالكيها في سجل الأسهم لدى الشركة ويتغير اسم المساهم في السجل بمجرد انتقال ملكية السهم من شخص لآخر بالتداول"¹.

عرفها جانب آخر على أنها: "هي الأسهم التي تحمل اسم صاحبها على وجه صك السهم وعند تداولها يتعين إثبات اسم المالك الجديد عليه في سجل تنازلات بالشركة."²

2_ الأسهم لحاملها: هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم إنما يحمل إشارة إلى أنه سهم لحاملة ويتم تداوله بالتسليم المادي من المتنازل إلى المتنازل إليه أي بالمناولة باليد، ويعتبر المساهم مالكة في نظر الشركة التي تطبق عليه قاعدة الحيابة في المنقول سند للملكية حتى ولو استحوذ عليها هذا الأخير بطريقة غير شرعية.³

3_ السهم لأمر: يجوز لشركة المساهمة إصدار هذا النوع من الأسهم مع شرط أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية إذ أن الشركة لا تستطيع معرفة المساهم الأخير

1 جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص 62.

2 محمد وجيه حنيني، مرجع سابق، ص 50.

3 حمليل نواره، مرجع سابق، ص 268.

الملزم برصيد القيمة غير المدفوعة من قيمة السهم ويتم انتقال هذا النوع من الأسهم عن طريق عملية التظهير.¹

ثانياً: من حيث الحصة التي يقدمها المساهم

يمكن تقسيمها إلى أسهم نقدية (1) وأسهم عينية (2)

1_ الأسهم النقدية: تعتبر الأسهم النقدية تلك التي يتم وفائها نقداً أو عن طريق المقاصة، وتلك التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار، وكذلك تلك التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقداً. حيث تنص المادة 715 مكرر 41 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، على أنه: **تعتبر أسهماً نقدية:**

✓ الأسهم التي تم وفائها نقداً أو عن طريق المقاصة.

✓ والأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.

✓ التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقداً. ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتتاب.

أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية².

2_ الأسهم العينية: وهي التي تمثل حصص عينية في رأس مال الشركة وحددها المشرع بطريقة سلبية بعد استبعاد الأسهم النقدية وتخضع هذه الأسهم لنفس القواعد التي تسري على الأسهم النقدية وهذا حسب المادة 715 مكرر 41، من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، السالفة الذكر في ما عدا الأمور الآتية:

1 ابن بوسحاقي فتيحة، مرجع سابق، ص 92.

2 المادة 715 مكرر 41 من الأمر 59-75، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

-يجب الوفاء بقيمتها كاملة حين إصدارها، حسب المادة 596 من الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري¹.

-تقدير الحصص العينية تقديرا صحيحا قبل منح الأسهم العينية.

ثالثا: من حيث حقوق أصحاب الأسهم

تنقسم إلى أسهم عادية (1) وأسهم ممتازة (2).

1_الأسهم العادية: وهي عبارة عن سند يمثل حصة الشريك في الشركة أي أنه يمثل الحصة التي يقدمها الشريك في رأس مال الشركة كما يطلق السهم على الصك المثبت لها الحق². وتناولها المشرع في المادة 715 مكرر 42 من الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري، التي تنص على أنه: **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".

1 تنص المادة 596 من الأمر 75-59، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر، على أنه: **ليجب أن يكتب رأس المال بكامله، وتكون الأسهم النقدية مدفوعة عند الاكتتاب بنسبة الربع (¼) على الأقل من قيمتها الاسمية، ويتم وفاء زيادة مره واحدة أو عدة مرات بناء على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب كل حاله، في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري، لا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص تشريعي صريح، وتكون الأسهم المالية مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها".**

2 بلعيساوي محمد الطاهر، الشركات التجارية (شركات الأموال)، ج 2، د ط، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2014، ص

2_ الأسهم الممتازة: أخذ المشرع الجزائري هذا نوع من الأسهم في المادة 715 مكرر 44 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، التي تنص على أنه: **يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية.**
تتمتع الفئة الأولى في حق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة".

هي تلك الأسهم التي تقع في مركز وسط بين الأسهم العادية والديون حيث يتحدد له نسبة توزيعات أرباح معروفة ولكن لا يوجد التزام القانوني بدفع هذه التوزيعات وتدفع في حالة إقرار مجلس الإدارة بها.¹

رابعاً: من حيث الاستهلاك وعدمه

يمكن تقسيمها أيضاً إلى أسهم رأس مال (1) وأسهم تمتع (2)

1_ أسهم رأس المال: أسهم رأس المال تعد المحل الطبيعي للتداول في بورصة الجزائر، فهي غير قابلة لتسديد قيمتها الاسمية أثناء حياة الشركة، يتم تداولها من فتره قبولها في التسعيرة الرسمية إلى غاية شطبها من هذه الأخيرة، لسبب من الأسباب التي نص عليها نظام البورصة الجزائري.

يقصد بأسهم رأس المال الأسهم الطبيعية التي يقابلها رأسمال الشركة الذي يعد الضمان العام لدائنها الذي يجوز المساس به تحت أي ظرف إلا في حالة التصفية.²

2_ أسهم التمتع: وهي التي يحصل عليها المساهم بعد أن يستهلك سهمه ويمكن القول أيضاً أنها الأسهم التي استهلكت قيمتها.³

1 بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سابق، ص 32.

2 سي الطيب محمد أمين، مرجع سابق، ص 144.

3 أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط 2، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، د ب ن، 2014، ص 60.

المشرع الجزائري أشار صراحة إلى أسهم التمتع وعرفها بموجب المادة 715 مكرر 45 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، التي تنص على أنه: **أسهم التمتع هي الأسهم التي يتم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص إما من الفوائد أو الاحتياطات. ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل.**

المطلب الثاني:

السندات محل التداول في بورصة الجزائر

على الرغم من عدم تضمين السندات في رأس مال الشركة على عكس الأسهم إلا أن الشركة قد تحتاجها من أجل تمويل بعض مشاريعها أو استخدامها في مجالات أخرى ويكون أمامها خيارين فقط في حالة عدم كفاية الأرباح المحتجزة للوفاء بالعرض اما اللجوء إلى زيادة رأس المال وما يترتب عليها من إجراءات مطولة أو اللجوء إلى الاقتراض عن طريق البنوك والمصارف التجارية لذا سنحاول في هذا المطلب تعريف السندات وتبيان خصائصها (الفرع الأول) ثم معرفة أنواع السندات (الفرع الثاني).

الفرع الأول : تعريف السند وخصائصه

السندات التي تصدرها شركات المساهمة تعتبر أدوات مالية لجلب رأس المال من قطاع الفائض المالي إلى ذمه الشركة في صورة دين، لذا يجب أن نوضح ذلك من خلال تعريفها (أولا) ثم نبين خصائصها (ثانيا)

أولاً : تعريف السندات

يعرف السند على أنه صك قابل للتداول يمثل قرضاً يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام وتصدره الشركات أو الحكومة وفروعها ويعتبر حامل سند الشركة دائماً لها ويعطي لحملة السندات فائدة ثابتة سنوياً ولهم استيفاء قيمتها عند حلول أجل معين.¹

كما عرف في الموسوعة الاقتصادية أنه قرض طويل الأجل تتعهد الشركة المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة.²

وهناك جانب آخر من الفقه ركز على عنصر المديونية التي تتضمنها السندات وعرفها على أنها صكوك تعطي لأصحابها عوائد دورية ثابتة ويعتبر المكتتب في هذه السندات دائماً للشركة بمقدار ما اكتتب فيه من سندات.³

بعد كل هذه التعريفات السابقة يتبين لنا أن السند عبارة عن وثيقة لقرض يتعهد المصدر لها بدفع قيمة القرض كاملة لصاحب هذه الوثيقة في تاريخ محدد وبفائدة محددة ولإصدار السند يجب أن تتوفر المعلومات التالية:

✓ قيمته الاسمية

✓ اجل الاستحقاق

✓ الحقوق المترتبة على الجهة المصدرة⁴

بالرجوع إلى المشرع الجزائري نجد أنه منع شركات المساهمة من إصدار سندات الدين في الأمر 59/75 ولكنه عدل الأمر لاحقاً نظراً لفوائد هذه السندات وسمى المشرع سندات الدين بسندات الاستحقاق وعرفها في المادة 715 مكرر 81 من التقنين التجاري بـ "سندات

1 بن عزوز عبد الرحمان ، مرجع سابق ، ص 36.

2 أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق، ص 81.

3 حمليل نؤارة، مرجع سابق، ص 274.

4 بن عزوز عبد الرحمان، مرجع سابق، ص 37.

الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية¹.

يعاب على هذا التعريف على أنه ركز على جانب من الخصائص وترك جانب آخر وهي خاصية التداول وخاصية التساوي في قيمة الإصدار الواحد، وبناء على ما استقر عليه الفقه من آراء في هذا المجال يمكن تعريف السندات والتجارية على أنها محررات مكتوبة وفقا لأوضاع شكلية وبيانات يحددها القانون غير معلقة على شرطة قابلة للتداول بالطرق التجارية ويمثل حقا موضوع مبلغ من النقود يستحق الوفاء بمجرد الاطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين، ويستقر العرف التجاري على قبولها كأداة للوفاء شأنها شأن النقود.²

ويمكن تعريف السندات أيضا على أنها قيم منقولة تصدر على شكل أوراق مالية قابلة للتنازل بغرض تمويل الاستثمارات المتخذة من الشركة المصدرة ويكون لحاملي السندات دائنين للمصدر والذي يلتزم بتشديد هذا القرض الممنوح في الآجال المحددة وضمن شروط السابق الاتفاق عليها في عقد الإصدار.³

ثانيا: خصائص السندات

نظام السندات تم هندسته بطريقة مرنة تراعي طبيعة أسواق رأس المال، حيث أن هذه الأخيرة حساسة تجاه أي غلق أو جمود قانوني قد يعيق تدفق رؤوس الأموال بسلاسة من قطاع الفائض إلى قطاع العجز لذا كان من الضروري تزويدها بمجموعة من الخصائص وهي القابلية للتداول (1) فضلا عن قصر أجلها (2) ناهيك عن عدم قابليتها للتجزئة (3).

1 المادة 715 مكرر 81 من الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

2 نسرين شريقي، السندات التجارية في القانون الجزائري، د ط، دار بلقيس، الجزائر، د س ن، ص 5.

3 بلعيساوي محمد الطاهر، مرجع سابق، ص 93.

1_السند صك قابل للتداول

حسب المادة 715 مكرر 75 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، التي تنص على أنه: "تكون سندات المساهمة قابلة للتداول".

إذا كان هذا السند اسمياً فتداوله يكون عن طريق القيد في سجلات الشركة وإن كان لحامله فيكون عن طريق التسليم، ولتحقيق مبدأ تداول السندات اوجب القانون أن تقدم شركات المساهمة سندات الصادرة في طريق الاكتتاب خلال سنة على الأكثر من تاريخ قفل باب الاكتتاب إلى جميع البورصة لتقيد في جداول الأفعال طبقاً لشروط وأوضاع لوائح البورصة¹.

2_السند صك قصير الأجل

إن قصر السندات التجارية يجعلها سريعة التداول وبالتالي يسهل على حاملها خصمها لدى المصارف في أي وقت يشاء واستلام قيمتها فوراً بتاريخ الخصم، والتي تساوي القيمة الواردة فيه منقوصاً منها عمولة المصرف ومقدار الخصم جزاء للانتظار والمخاطرة وذلك عن الفترة ما بين تاريخ الخصم وتاريخ الاستحقاق، وعليه فإن السندات المستحقة الوفاء بعد أجل طويل مثل السندات المالية فرغم قابليتها للتداول بطرق التجارية إلا أنها لا تعد من قبيل السندات التجارية ومن أمثلتها الأسهم والسندات التي تصدرها شركات المساهمة².

3_تساوي قيمة السندات ذات الإصدار الواحد

تعتبر السندات عن قرض جماعي معروض من الشركة إلى الجمهور من خلال الاكتتاب العام، وهو ما يؤدي إلى تساوي قيم كل من تقدم للحصول على سندات في ذات الإصدار الواحد، وفي هذا النطاق يذهب جانب من الفقه إلى القول بأن المشرع لم يضع حداً أقصى أو حد أدنى لقيمة السند ما جعل من السند يختلف عن السهم في هذا الأمر، حيث أن المشرع

1 أحمد بن محمد الخليل، مرجع سابق، ص 93.

2 نسرين شريقي، مرجع سابق، ص 08.

نص على أنه تسري على سندات وصكوك التمويل القواعد المقررة للأسهم وعلى هذا يجب أن تتساوى السندات في القيمة ما دامت في إصدار واحد شأنها شأن الأسهم.¹

4_السندات التجارية صكوك تمثل حقوقا نقدية

تمثل السندات التجارية دائما حقوقا نقدية، فهي صكوك ترتب حقوق دائنية بمبلغ من النقود، وتظهر أهمية هذه الخاصية في إمكانية استبعاد بعض المحررات من دائرة السندات التجارية كسند الشحن البحري مثلا، ذلك لأنه لا يمثل التزاما نقديا محددًا إنما يمثل البضائع المشحونة أو المودعة، ولا يكفي أن يتضمن السند مبلغا ماليا نقديا فحسب بل يجب أن يتضمن أيضا الالتزام بالوفاء به في أجل محدد كي يعتد به كسند تجاري لأن في ذلك إقرارا بالدين، كما يجب أن يكون المبلغ المذكور في السند واحد غير مقسط وغير معلق على شرط وأن يكون تقديره تقديرا دقيقا.² ويتميز بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- ✓ السند أداة دين لحامله على الجهة المقترضة
- ✓ لا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة والتصرف في شؤونها
- ✓ لحامل السند الحق في الحصول على الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أو خسائر ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة
- ✓ تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند
- ✓ كما تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة وذلك بخصم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح باعتبار هذه الفوائد تعتبر من النفقات التي تتحملها المنشأة.³

1 عصام أحمد البهجي، مرجع سابق، ص 299.

2 نسرين شريقي، مرجع سابق، ص 06.

3 ابن بوسحاقي فتيحة، مرجع سابق، ص ص 102-103.

الفرع الثاني: أنواع السندات

تتعد أنواع السندات وتأخذ أشكالاً مختلفة تبعاً والزاوية أو الناحية المأخوذة بعين الاعتبار، أن كانت من ناحية الضمان (أولاً)، أو الشكل الذي تتخذه (ثانياً).

أولاً: من حيث الضمان

تنقسم السندات من حيث الضمان إلى سندات مضمونة (1) وسندات غير مضمونة (2)
 2_ السندات المضمونة: تكفل مثل السندات العقارية الحق في وضع يد مالك السند على الأصل محل الضمان والذي يكون في العادة أصلاً حقيقياً وذلك في حالة توقف المدين عن الوفاء بأصل السند وفائدته.

كما قد يكون الضمان الشخصي، كالكفالة التي يقدمها البنك لضمان الوفاء بسندات، فالضمان وسيلة تسعى بها كل الشركات لاجتذاب رؤوس الأموال، بتقديم ضمانات عينية لوفاء القرض، هذا النوع من السندات المضمونة شائع في بريطانيا¹.

2_ السندات غير المضمونة: فهي تلك السندات التي تكون غير مقترنة بأي ضمان، فعند حلول أجل السند يعتمد حامله على المركز المالي للشركة وقدرتها على التسديد والوفاء بالتزامها وسمعتها في السوق.

ثانياً: من حيث الشكل

حسب هذا المنظور تنقسم السندات إلى سندات اسمية (1) وسندات لحاملها (2)

1_ السند لحامله: هو السند الذي يصدر بدون ذكر اسم الدائن ويعتبر الحائز عليه مالكا له
 2_ السند الاسمي: هو السند الذي يصدر ويذكر فيه اسم صاحبه (الدائن) ولا يمكن انتقال ملكية هذه السندات إلا بالرجوع إلى مصدر السند أو أي جهة رسمية مختصة تدون انتقال ملكية السندات في ذلك السجل².

1 مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، ط 1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 264.
 2 أحمد ابن محمد الخليل، مرجع سابق، ص 67.

ثالثاً: من حيث الفوائد

1-سندات ذات عائد ثابت:أي أن فوائدها السنوية ثابتة ومحددة عند الإصدار، وحاملها على علم بقيمة الفائدة التي يستوفيهها عن الاستحقاق وذلك بغض النظر عما إذا كانت الشركة حققت أرباحاً أم لا، ورغم المزايا التي يتمتع بها هذا النوع إلا أنه ينطوي على مخاطر متعددة لذا عادة ما يستعمل هذا النوع لتغطية القروض قصيرة المدى.

2-السندات ذات العائد المتغير: فيستفيد حاملها بفوائد متغيرة غير ثابتة لكن هذا التغيير لا يكون عشوائياً إنما يكون مقترناً بأساسيات حسابية.¹

بالإضافة إلى وجود أنواع أخرى من السندات وهي السندات العادية، والتي تكون قابلة للتنازل تمنح حق مديونية على الشركة ويتم تسديد في تاريخ محدد في عقد الإصدار مقابل فائدة ثابتة ومحددة أو متغيرة مأخوذة من أرباح هذه الشركة قبل تسديد الضريبة، بالإضافة إلى سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وهي سندات يتلقى صاحبها فوائد وهي قابلة للاهلاك والتي حدد في عقد إصدارها إمكانية مبادلاتها بأسهم الشركة ومبادلة السندات بالأسهم يمكن أن يتم في أي وقت من حياة الشركة، كما يوجد سندات مشاركة في الأرباح وهذا نوع من السندات يمكن أن يحصل احد سندات على نسبة من الأرباح عند حصولهم على الفوائد السنوية وذلك على أساس مؤشرات تقررها الشركة.²

1 حمليل نواره، مرجع سابق، ص 278.

2بلعيساوي محمد الطاهر، مرجع سابق، ص 96.

الفصل الثاني:

أحكام تجسيد عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة

الفصل الثاني:

أحكام تجسيد عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة

أصبح التمويل المباشر عن طريق البورصة اليوم النمط الذي تفضله الكثير من الشركات في الدول المتقدمة، وتسعى جاهدة لتستوفي الشروط الضرورية للدخول في البورصة مهما كانت صعبة ومعقدة.

دفعت الخطورة التي تنطوي عليها عمليات التداول في البورصة على المستثمرين والمدخرين فضلا عن اقتصاد الدولة برمته إلى ضرورة إيجاد آلية من أجل تنظيم وضبط السوق، لذا عمدت مختلف التشريعات إلى تكريس مبدأ حرية التداول في البورصة وإجراءات تسويتها في إطار المنافسة الحرة، إلا أن هذه الحرية غير مطلقة، إذ تتدخل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بقواعد مهنية لتنظيم وضبط إجراءات تنفيذ عمليات التداول، وتظهر بوادر هذا التنظيم في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة¹، الذي جاء بالضوابط المتعلقة بأصناف الأوامر التي يمثل كل منها صورة من صور التنفيذ، إضافة إلى ضبط إجراءات تنفيذ أمر التداول الصادر من العميل لوسيط عمليات البورصة من حيث شروط صحته (المبحث الأول).

كان من الضروري تتدخل المشرع لتحديد الإطار الذي يتم من خلاله تداول هذه القيم بحيث يجعل حركية الشركة والسوق المالي مشروطة باستعمال هذا الأخير لوسائل مشروعة وذلك عن طريق وضع قيود على تداول القيم المنقولة (المبحث الثاني).

1 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الملحق بالقرار المؤرخ في 6 ديسمبر 1997، يتضمن التصديق على النظام العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر بتاريخ 29 ديسمبر 1997.

المبحث الأول:

ضوابط ممارسة عمليات تداول القيم المنقولة

بالرجوع إلى القانون التجاري الجزائري نجد أن المشرع نظم القواعد والأحكام الخاصة بتداول القيم المنقولة، فالتداول داخل البورصة يختلف كل الاختلاف عن التداول خارجها، فالقاعدة العامة تقضي أن تداول القيم المنقولة في حالة تسعيرها لا يعترف به خارج البورصة واستثناءا يجوز التداول خارجها عن طريق التراضي.

وعليه لمعرفة القاعدة العامة لابد علينا من معرفة شروط وإجراءات قبول هذه القيم للتداول (المطلب أول) ثم التطرق إلى هياكل تداول القيم المنقولة في البورصة (المطلب ثاني).

المطلب الأول:

هياكل تداول القيم المنقولة في البورصة

تتكون بورصة الجزائر حسب المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، من عدة هياكل تتولى مهام تداول القيم المنقولة، والتي تحد في كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة (فرع أول) شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (فرع ثاني) المؤتمر المركزي على السندات (فرع ثالث).

الفرع الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة

إن وجود لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يبعث الثقة والمصداقية في السوق كما يمنح الشجاعة للإقبال على الادخار من طرف الجمهور والمدخرين، لذا سنقوم بتعريف هذه اللجنة وتبيان تشكيلتها (أولا) ثم معرفة هذه الوظائف هذه اللجنة (ثانيا) .

أولاً : تعريف اللجنة وتشكيلتها

حسب المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، التي تنص على أنه: **تُنشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتتكون من رئيس ستة أعضاء**. فان اللجنة تأسست بمقتضى هذه المادة حيث تشكل سلطة سوق القيم المنقولة، وهي سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتهدف إلى:

✓ حماية المستثمرين بالأوراق المالية

✓ السير الحسن وضمن الشفافية اللازمة لسوق الأوراق المالية

✓ ضمان حماية الوسطاء للأحكام التنظيمية

✓ ضمان مدى مطابقة المؤسسات الداعية للادخار العام لالتزامات الإعلام الخاضعة لها¹.

وحسب المادة 20 المذكورة أعلاه، فإن هذه اللجنة تتكون من رئيس وستة أعضاء وهم

كالتالي:

الرئيس: يعين الرئيس بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة باقتراح من وزير المالية لمدة 4 سنوات²، يقوم بممارسة مهنته كامل الوقت ولا يجوز له ممارسة مهن أخرى كالوظيفة الحكومية أو الوظيفة العمومية باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري، وتنتهي مهامه بنفس الطريقة .

الأعضاء الآخرون للجنة: هم أعضاء يعينون لمباشرة أعمالهم لنفس المدة أي أربع

سنوات حسب الشروط المحددة عن طريق تنظيم وتبعاً لتوزيع الآتي:

–قاض يقترحه وزير العدل

–عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية

–أستاذ جامعي يقترحه وزير التعليم العالي

1 هـدال غنية، مرجع سابق، ص 57.

2 المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

-عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر

-عضو يختار من بين المسيرين للأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة

-عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين¹.

ثانيا: وظائف اللجنة

إن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة هي عبارة عن مؤسسة متمتعة بالاستقلالية الإدارية والمالية، تخول لها المهام والوظائف التالية:

1-**الوظيفة القانونية:** تقوم اللجنة في هذا الإطار بتنظيم سير سوق القيم المنقولة وذلك بسن تقنيات تتعلق بما يلي:

✓ رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة

✓ اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم

✓ نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات التي يجب أن يكفلوها لزيائهم

✓ تنظيم عمليات المقاصة

✓ تسيير القيم المنقولة في البورصة

✓ العروض العمومية لشراء قيم منقولة

✓ القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعار قيمها

✓ الشروط التي يتم ضمنها التفاوض حول القيم المنقولة وتسليمها

كما يمكن للجنة أن تقدم للحكومة مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية تخص إعلام حاملي

القيم المنقولة والجمهور وتنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها والوضعية القانونية للوسطاء في

عمليات البورصة².

1 المادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

2 المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

2-وظيفة المراقبة والرقابة: يلتزم أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وأعاونها بالسهر على تناسق قواعد سوق القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية التي تحكم السوق وذلك بالاطلاع على جميع الأعمال التنظيمية قصده مراقبتها.

بالإضافة إلى التأكد من أن الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة في بورصة الجزائر تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها لا سيما في مجال القيم المنقولة¹

وبغرض المراقبة تتولى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الإجراءات التالية:

-تقوم بتحقيقات حول الشركات التي تلجأ إلى التوفير العلني والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة.

-يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة.

كما تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاضعة لتأشير.

تتخذ اللجنة قرارها بشأن قبول القيم المنقولة في المفاوضات أو شطبها.

3-الوظيفة التأديبية والتحكيمية: تختص هذه اللجنة بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تقصير

القوانين واللوائح السارية على سعر البورصة ويمكن لها أن تتدخل بين الأطراف كما يلي:²

✓ بين الوسطاء في عمليات البورصة.

✓ بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم.

✓ بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.

1 المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

2 المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

الفرع الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

سننطلق إلى تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (أولا) ثم معرفة خصائص هذه الشركة (ثانيا).

أولا: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

من الناحية الفقهية عرف البعض شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بأنها جهاز من أجهزة البورصة حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق، التي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة وبالسرية المطلوبة¹.

كما عرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-97، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، في نص المادة الثانية منه التي تنص على أنه: "ان شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص "شركة" والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تمارس هذه الشركة مهامها طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسيير التنظيم وسير العمليات على القيم المنقولة"².

1 آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص 144.

2 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-97، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

ثانيا : خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

هذه الشركة لديها خصائص تميزها نذكر منها:

–بالنسبة للطبيعة القانونية للشركاء في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فهي مؤسسة من وسطاء ولا يمكن ممارسة الوساطة إلا للأشخاص المعنوية دون الطبيعية على خلاف شركة الأسهم التي يكون فيها شركاء أشخاص طبيعية ومعنوية.

–تختلف كذلك شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن شركة المساهمة من حيث عدد الشركاء حيث تأسست في البداية ب 12 وسيط في مرحلة انتقالية، لكن بعد انتهاء هذه المرحلة أصبح عددهم أربعة، ورغم ذلك استمرت الشركة في نشاطها إلى غاية 21 أبريل 2001 ويبرر الفقه استمرارية الشركة بأربع وسطاء إلى تأسيسها من طرف البنوك والمؤسسات العمومية وبرؤوس أموال عمومية مما اصبح الشركة صبغة عمومية.¹

–بالنسبة للطبيعة القانونية للشركاء في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فهي مؤسسة من وسطاء ولا يمكن ممارسة الوساطة إلا للأشخاص المعنوية دون الطبيعية على خلاف شركة الأسهم التي يكون فيها الشركاء أشخاص طبيعية ومعنوية.²

–يمكن استنتاج الطبيعة القانونية لنشاط الشركة من خلال نص المادة 19 من المرسوم التشريعي 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، التي تنص على أنه: "تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تقوم بها في البورصة وبالتالي فالعقد المبرم بين الشركة والمشتري وبائع السندات هو عقد وكالة بالعمولة حيث يتم توكيل الشركة من طرف البائع والمشتري عن طريق

1 حمليل نواره، مرجع سابق، ص139.

2 عيسى بلفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مجلة القانون، المجتمع والسلطة، العدد 01، الجزائر 2021، ص 150.

وسطاء عمليات البورصة مقابل عمولة، ونشير أن الطابع التنظيمي للشركة جعل من هذه الوكالة تهدف إلى تحقيق المصالح العامة.¹

الفرع الثالث: المؤتمر المركزي على السندات

المؤتمر المركزي على السندات شركة مهنية تحمل تسمية تجارية "الجزائر للتسوية"، تم تأسيسه وفقا لأوضاع وإجراءات مقررة قانونا إلا أن هذه الشركة تختلف عن شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري كما هو الحال بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حيث يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته إلى موافقة وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.²

تم تأسيسه من قبل خمسة بنوك عمومية وهي البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وثلاث شركات مسعرة وهي مجمع صيدال، مؤسسة تسيير الفندق الأوراسي، مجمع الرياض "سطيف". ولا يفتح رأس مال شركة المؤتمر المركزي على السندات الآتية :

✓ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

✓ الشركات المصدرة للسندات

✓ الوسطاء في عمليات البورصة

وتعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بحكم القانون ويستطيعان ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما.³

1 عيسى بلفاضل، مرجع سابق، ص 151.

2 شني نذير، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2016-2017، ص120.

3 المادة 19 من المرسوم التشريعي 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

أقام المشرع الجزائري نظاما قانونيا للإيداع المركزي، على رأسه شركة المؤتمن المركزي للسندات ويكون المنخرطين فيه هم الوسطاء والجهات التي يتعلق نشاطها بحفظ وإدارة القيم المنقولة وتنفيذ الالتزامات المتفرعة عنها، ويكون عضو الإيداع المركزي أي المنخرط في المؤتمن المركزي على السندات هو الأصل أمام شركة الإيداع في التصرفات المتعلقة بالورقة المالية فالشركة لا تتعامل مع مالكي الأوراق إنما مع الوسطاء.¹

من أهم وظائف المؤتمن المركزي ما يلي²:

- ✓ نشر المعلومات المتعلقة بالسوق
- ✓ إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها
- ✓ الترقيم القانوني للسندات.
- ✓ يفتح ويدير السندات الجارية لصالح ماسكي الحساب الحافظين المنخرطين فيه.

المطلب الثاني:

شروط وإجراءات تداول القيم المنقولة

يتم تداول الأوراق المالية من خلال إجراءات عديدة، لكن قبل هذا يجب على الشركة الراغبة في إدراج قيمها المنقولة أن تتوفر فيها وفي قيمها المنقولة بعضا من الشروط (الفرع الأول)، فضلا عن مجموعة من الإجراءات التي وضعتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: شروط تداول القيم المنقولة

بالرجوع إلى نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، يتبين لنا أنه يوجد عدة شروط لقبول هذه القيم للتداول، فهناك

1 آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص182.

2 المادة 19 مكرر 3 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

شروط متعلقة بالبورصة (أولا)، وشروط آخر متعلقة بالقيم المنقولة في حد ذاتها (ثانيا) وشروط متعلقة بالشركة الراغبة قبول قيمها (ثالثا).

أولا: الشروط المتعلقة بالبورصة

تتمثل هذه الشروط في التسعير في البورصة (1) والتعامل عن طريق الوسطاء (2)

1- التسعير في البورصة: نظرا لدقة عملية التسعير وحساسيتها للعديد من العوامل السلبية التي تؤدي إلى تعطيل وظيفة البورصة ككل فإنه لا يمكن تداول الأسهم في البورصة دون أن تكون تلك الأسهم مقبولة للتداول وهو ما يعرف بالتسعير¹.

حيث أن هذه العملية تتم بعدة تقنيات وعلى عدة مراحل تشرف عليها سلطات البورصة بمساعدة الوسطاء الماليين الذين يؤدون دورا كبيرا من أجل تحديد أسعار تلك القيم المالية، وتهدف تلك التقنيات في معظمها إلى تسهيل وتعزيز وتفعيل المبادلات المالية ومن أهم تقنيات التسعير التي يقوم بها الوسطاء الماليون في البورصة هي التسعيرة الدورية التسعيرة المستمرة والتسعيرة الرسمية².

وبالرجوع إلى المادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة فإن تداول الأسهم متوقف على قبولها في المفاوضات أو شطبها من قبل اللجنة حيث أن هذه الأخيرة تتبع عدة إجراءات حددتها المادة المذكورة أعلاه التي تنص على أنه: "تتخذ اللجنة قرارها بشأن قبول القيم المنقولة في المفاوضات وشطبها

ويمكن للجنة أن تأمر بتعليق تحديد الأسهم ضمانا للإعلام وحماية المدخرين"³.

1 سي الطيب محمد أمين، مرجع سابق، ص 196.

2 العربي نعيمة، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008-2009، ص 79.

3 المادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

2-التعامل عن طريق الوسطاء: تلعب الوساطة المالية دورا كبيرا ضمن النظام المالي لكل الدول فهي المحرك الأساسي لعملياته، ويقصد بها التوسط وتقريب وجهات النظر بين الناس، وقد أوردها المشرع في عدة مواقع في القانون نذكر منها ما جاء في القانون المتعلق بالقيم المنقولة، حيث جاء في نص المادة 04 من المرسوم التشريعي 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، أنه يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة وسطاء في عمليات البورصة، كما أكدت على ذلك أيضا المادة 05 من نفس القانون حيث تنص على أنه: "لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها، وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

حيث أنه يجب أن يتوفر في هذا الوسيط ثلاث عناصر أساسية وهي:

✓ أن يكون الوسيط شخصا طبيعيا أو معنويا.

✓ أن يكون خبيرا فيما يتعلق بالقيم المنقولة ليقوم بعملية التوسط في البورصة

✓ أن يحصل على الاعتماد بالحصول على ترخيص من الجهة المختصة¹

تنقسم شروط اعتماد الوسيط إلى شروط عامة وأخرى خاصة، والشروط العامة هي شروط يجب توفرها في طالب الاعتماد مهما كانت طبيعته، والمنصوص عليها في المادة 07 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم²، وتتمثل في ضرورة توفير الوسائل التقنية والبشرية المناسبة ووضع إجراءات العمل، ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح اللازمة من

1 صالحه العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد الحادي عشر، بسكرة، د س ن، ص 276.

2 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، المؤرخ في 15 أبريل 2015، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم، الملحق بالقرار المؤرخ في 2 جوان 2015، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر عدد 55، صادر بتاريخ 21 أكتوبر 2015.

أجل حسن سير النشاط الذي قدم له الاعتماد لممارسته، وتكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاط أو الأنشطة الممارسة.

كما تعتمد على تطور النشاط والإطار القانوني والتنظيمي، والسهر بشكل دائم على أن تكون الوسائل والإجراءات المذكورة مجتمعة في أي وقت، والسعي لتفادي تضارب المصالح، وفي حالة عجزه عن ذلك عليه بحلها لصالح الزبون، تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة، مكلف بالسعي إلى احترام الالتزامات المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.¹

أما الشروط الخاصة فتختلف باختلاف طبيعة طلب الاعتماد، وتختلف بحسب ما إذا كان طالب الاعتماد شركة تجارية تنشأ خصيصا لغرض الوساطة في عمليات البورصة أو بنك أو مؤسسة مالية، بالنسبة للشركة التجارية التي تنشأ خصيصا لغرض الوساطة فقد نصت المادة 05 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم، المذكور أعلاه، على أنه يجب على الهيئات الأخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم الاعتماد لممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة أن تمتلك عند الالتماس رأسمال اجتماعي لا يقل قدره عن عشرة ملايين دينار جزائري، يدفع كليا أو نقدا إلا أنه يمكن الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة.² وعن إجراءات اعتماد الوسيط تتمتع طريق تقديم طلب اعتماد إلى اللجنة وتنتهي بالبت فيه من طرف اللجنة سواء بالقبول أو الرفض، وتقديم طلب يكون مرفقا بملف يتكون من عناصر كما يرفق بمجموعة من الوثائق حددتها المادة 09 من نظام لجنة تنظيم عمليات

1 بلعربي خديجة، التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات البورصة في الجزائر، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد 07، العدد 01، مارس 2022، ص 249.

2 المادة 05 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم، السالف الذكر.

البورصة ومراقبتها رقم 01-15، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم¹.

تقوم اللجنة بعد استلامها الطلب بدراسة ملف طالب الاعتماد، إذا رأت أن الملف كان مكتملا وكان طالب الاعتماد مستوفيا لكل الشروط التي تطلبها أنظمة اللجنة، قبلت الوسيط ومنحته قرار الاعتماد لمباشرة كل النشاطات التي طلب الاعتماد من أجل ممارستها، أما إذا رأت أن العناصر والوسائل المقدمة غير كافية لممارسة كل النشاطات المطلوبة يمكنها في هذه الحالة منحه قرار اعتماد مؤقت لكن ما تحديد نشاطه بصفة مؤقتة².

أما عن أنواع الوسطاء، فيوجد نوعين وهما:

— الوسيط ذو النشاط الدائم: يمارس هذا الوسيط نشاطا موسعا يشمل كل العمليات على القيم المنقولة كإجراء وبيع القيم المنقولة لحسابه وتوظيفها لحساب الغير وتسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل³.

— الوسيط ذو النشاط المحدود: يمارس هذا الوسيط نشاطا واحدا في البورصة وهو التفاوض في القيم المنقولة. ويتمثل التفاوض في القيم المنقولة لحساب العملاء في تلقي الأوامر بالبيع والشراء منهم، والسعي لتنفيذها في أحسن الظروف داخل بورصة القيم المنقولة وذلك وفقا لنوع وطبيعة الأوامر التي تحدد سلطات وصلاحيات الوسيط في التنفيذ⁴.

ثانيا: الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة

هذه الشروط تنقسم إلى شروط متعلقة بالأسهم (1) وشروط متعلقة بالسندات (2)

1 المادة 09 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم، السالف الذكر.

2 المادة 12 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم، السالف الذكر.

3 هداغ غنية، مرجع سابق، ص 13.

4 سامية بلجراف، طبيعة وحدود مسؤولية الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد الحادي عشر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، د س ن، ص 244.

- 1- الشروط المتعلقة بالأسهم: يجب على الشركة الراغبة في تسجيل أسهمها بنظام التسعيرة المعمول به بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن يكون رأس مالها لا يقل عن 100 دينار جزائري.¹
- كما يجب أن تكون الأسهم الموزعة على الجمهور تمثل على الأقل 20 بالمئة من رأسمال الشركة وذلك يوم الإدخال.²
- يجب توزيع الأسهم المنشورة على 300 مساهم على الأقل، وان يملك كل مساهم على الأكثر 5% من رأسمال الاجتماعي يوم الإدخال.³
- 2- الشروط المتعلقة بالسندات: يتعين على شركة الأسهم التي ترغب في تسجيل سنداتها بنظام التسعيرة المعمول به في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تستجيب للشروط التالية:
 - أن يكون سعر سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب القبول في التداول في البورصة يساوي على الأقل 100 مليون دينار يوم الإدخال.⁴
 - أن تكون سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة موزعة على الأقل بين 100 حائز وذلك يوم إدراجها على أبعد تقدير.⁵

1 الفقرة الأولى من المادة 43 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

2 المادة 43 الفقرة الثانية من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

3 المادة 44 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

4 المادة 45 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

5 المادة 46 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

ثالثا: الشروط المتعلقة بالشركة المقدمة للطلب

حسب المادة الخامسة من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة¹، المعدلة بالنظام رقم 01-12، التي تنص على أنه: "يعدل عنوان القسم الثاني من الفصل الثاني من النظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمذكور أعلاه، ويحرر كما يأتي: شروط قبول سندات الرأسمال في السوق الرئيسية"، ويتضمن المواد من 30 إلى 44 " فان هذه الشروط تتمثل في:

أن تكون الشركة شركه أسهم منشأة وفقا للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري²، كما يجب أن تقوم الشركة الطالبة للقبول بنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين التي تم خلالها تقديم طلب القبول، ويجب عليها أيضا إثبات أنها حققت أرباح مالية خلال السنة المالية السابقة لطلب القبول، وأيضا تقديم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات للشركة بالإضافة إلى تبرير وجود هيئة المراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات عن طريق تقرير حول الرقابة الداخلية للشركة.³

كما أن الشركة تخضع لإجراءات من أجل قبول قيمها للتداول في بورصة القيم وتتمثل هذه الإجراءات كما يلي:

الإجراء الأول: تقديم ملف القبول

تقوم الشركة طالبة القيد بإيداع طلب القبول لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي لديها صلاحية إصدار قرار القبول، حيث يكون هذا الطلب مدعم بملف يحتوي على

1 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف ذكره.

2 المادة 30 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

3 المواد من 31 إلى 36 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

بيانات ضرورية تم تحديدها من طرف اللجنة في التعليم رقم 01-98، المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة¹، تحتوي هذه البيانات على وثائق متعلقة بمعلومات عن الشركة ووثائق اقتصادية ومالية تبين النشاطات الصناعية والتجارية الحالة المالية للشركة.

الإجراء الثاني: تقديم مشروع مذكرة إعلامية

عند إتمام الشركة إجراء طلب القبول لا تكفي بهذا الحد فيجب على الشركة أن تودع مشروع مذكرة إعلامية لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بغية الحصول على تأشيرة اللجنة التي تصدر قرار القبول في أجل شهرين من تاريخ استلام الملف إذا كان الطلب يستوفي جميع الشروط القانونية والتنظيمية، وتحتوي هذه المذكرة بصفة عامة على المعلومات الخاصة بالعملية إضافة إلى معلومات خاصة بالمؤسسة والمتمثلة في مركزها المالي وأعضاء إدارتها إضافة إلى شهادة تحمل أسماء الأشخاص الذين يتحملون مسؤولية مذكرة المعلومات.²

الفرع الثاني: إجراءات تداول القيم المنقولة

يخضع تداول القيم المنقولة لمجموعة من الإجراءات هذه الإجراءات منصوص عليها في نظام اللجنة رقم 03-97 والمتمثلة في إجراء إدخال القيم المنقولة

أولاً: إجراءات إدخال القيم المنقولة

تنظم شركة تسيير القيم المنقولة في البورصة إجراء إدخال القيم المنقولة للتداول حسب الاتفاقية المبرمة بين الشركة الطالبة للقيد في البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة وكما سبق القول أن هذه الإجراءات منصوص عليها في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، وهي كالتالي:

1 تعليمة رقم 01-98، مؤرخة في 30 أبريل 1998، تتعلق بقبول القيم المنقولة في البورصة، صادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

2 هوداف بهية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص45.

1- الإجراء العادي: يستعمل هذا الإجراء عندما يتعلق الأمر بسندات الدين التي تصدرها الدولة أو الجماعات المحلية أو شركات الأسهم وعندما يتعلق الأمر أيضا بالقيم المثلية بسندات التي سبق تحديد سعرها، كما يعرف هذا الإجراء بتسمية أخرى هي التسعيرة المباشرة حيث يسمح لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تسجل مباشرة في جدول الأسعار القيمة المتفق عليها مع الشركة الراغبة في القيد وذلك وفقا لشروط السوق.¹

2- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: يتمثل هذا الإجراء في وضع عدد معين من السندات بسعر قار محدد سلفا تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال وهذا حسب المادة 64 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ويعلن عن الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت ببلاغ يتضمن ما يلي:

✓ شروط قبول وتبليغ أوامر شراء إلى شركة إدارة بورصة القيم

✓ عدد الأوراق الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين

✓ السعر القار المقترح لهذه الأوراق بين الأمرين

✓ كيفية توزيع الأوراق بين الأمرين

وتبعاً لهذا الإجراء يتحدد سعر قاعدي كمرحلة أولى وهو ما يمكن من امتلاك 15 بالمئة إلى 20 بالمئة من رأس مال الشركة، ثم في مرحلة ثانية يستعمل هذا السعر القاعدي لتحديد السعر الثابت من أجل ضمان توزيع أكبر عدد ممكن من القيم في أوساط المتعاملين.²

1 المادة 56 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

2 ابن بوسحاقي فتيحة، مرجع سابق، ص ص 175-176.

ويمكن لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة إجراء العرض العمومي للبيع بسعر اسمي محدود على أن تكون أوامر الشراء المقبولة اسمية وفي هذه الحالة لا يجوز لمشتري واحد إصدار أكثر من أمر¹.

3- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: في هذا الإجراء يتم وضع عدد معين من الأوراق بسعر أدنى محدد تحت التصرف الجمهور يوم الإدخال، وهذا حسب المادة 59 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة². كما يحدد في هذا العرض العمومي للبيع بسعر أدنى شروط قبول وتبليغ أوامر شراء إلى شركة تسيير بورصة القيم، عدد السندات الموضوع تحت التصرف الجمهور من قبل المدخلين والسعر الأدنى الذي يقبلون به. وهذا ما نصت عليه المادتين 61 و32 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

ثانيا: إجراء تنفيذ تداول القيم المنقولة

ويتم هذا الإجراء عن طريق مفاوضات القيم المنقولة في البورصة (1) وتنظيم حصص التداول (2).

1- مفاوضة القيم المنقولة في البورصة: تم تخصيص مهمة التفاوض في القيم المنقولة لأعوان ذو (وسطاء في عمليات البورصة)، نصت عليها المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المذكور أعلاه.

تخص هذه المفاوضات على القيم المنقولة الوسطاء في عمليات البورصة، المعتمدين من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حيث أن جميع المعاملات المتعلقة بقيمة منقولة

1 عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 122

2 المادة 57 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

مقيدة مسعرة في البورصة تجري إجباريا لدى شركة إدارة بورصة القيم وعن طريق وسيط معتمد مختار¹.

2-تنظيم حصص التداول: حسب المادة 01 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة فإن شركة تسيير القيم المنقولة تقوم بتنظيم حصص التداول داخل البورصة فهي تعد إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام والشركات ذات الأسهم. حيث يقوم الوسطاء بفتح حسابات دفترية لكل زبائنهم يتلقون بموجبها أوامرهم بالبيع أو الشراء للقيم المنقولة، ثم يقوم الوسيط بجمع تلك الأوامر ونقلها لشركة تسيير القيم المنقولة من أجل تنفيذها وتسعييرها وفق نمط التسعيرة المعتمد.

يتضمن الأمر في البورصة الجزائرية البيانات التالية: إشارة عامة إلى بيان اتجاه العملية، إشارة إلى مراجع صاحب الأوامر، إشارة إلى مدة صلاحيته، إشارة إلى حد السعر². يحدد القانون الجزائري ثلاث أنواع من الأوامر المصدرة من طرف الأمرين وهي الأمر بسعر السوق، الأمر بأفضل سعر، الأمر بالسعر المحدد، الأمر لمدة محددة، الأمر للتنفيذ³.

1 ابن بوسحاقي فتيحة، مرجع سابق، ص 177.

2 مرجع نفسه، ص 178.

3 مرجع نفسه، ص 197.

المبحث الثاني:

القيود الواردة على تداول القيم المنقولة

تعتبر القابلية للتداول خاصية أساسية في القيم المنقولة ومن الحقوق الأساسية لها، لذلك فهي متعلقة بالنظام العام، لكن لاعتبارات عملية تمس مصالح الشركة والاقتصاد الوطني أقر المشرع بعض القيود التي ترد عليها، وتهدف إلى تنظيم ممارسة حرية التداول حتى تحقق الغرض الذي شرعت من أجله على الوجه الأمثل والصحيح، من خلال تحقيق مصالح أولى تعود في مجملها إلى حماية حقوق الشركة والمساهمين، وحتى لا يعود حق المساهم في التصرف في أسهمه بالضرر على الشركة أو المساهمين إذا كان دخول الغير يؤثر سلبا على الشركة أو كان التداول ينقص من قيمة الأسهم أو يسبب خسارتها، ولتحقيق هذه الغايات حرص المشرع على تتبع مواطن القصور الناتجة عن حرية تداول الأسهم التي قد تضر بتلك المصالح ومعالجتها حتى لا يبقى المساهم حبيس أسهمه مراعاة لمصلحته من جهة، والحفاظ على مصالح المساهمين الآخرين والشركة من جهة أخرى.

لذلك فرض المشرع الجزائري بعضا من القيود عبر العديد من المحطات تبعا للأحداث والظروف والتغيرات في المجال الاقتصادي والتجاري والتي يمكن تقسيمها إلى قيود قانونية (المطلب أول) وقيود اتفاقية (المطلب الثاني).

المطلب الأول:

القيود القانونية الواردة على تداول القيم المنقولة

تفرض على حرية التداول جملة من القيود القانونية التي تناولها القانون التجاري الجزائري والتي تمنع تداول السندات وتختلف وتتباين هذه القيود تبعا ونوع وشكل السند، حيث نجد قيود متعلقة بسندات رأس المال (الفرع الأول) وقيود أخرى متعلقة بسندات الديون (الفرع الثاني).

الفرع الأول: القيود المتعلقة بسندات رأس المال

هناك عدة نصوص قانونية في القانون التجاري الجزائري تمنع تداول الأسهم منعا مؤقتا مع السماح بإحالتها وفقا لقواعد القانون المدني، ونص في بعضها الآخر على منع تداولها وإحالتها فتصبح بذلك غير قابلة للتصرف فيها، تتمثل هذه القيود في القيود المتعلقة بمنع التداول مؤقتا (أولا) وسندات غير القابلة للتصرف (ثانيا).

أولا: القيود المتعلقة بمنع التداول مؤقتا

بعضها يتعلق بتداول الوعود بالأسهم (1) والبعض الآخر يتعلق بحظر تداول الأسهم قبل الميعاد القانوني المحدد (2).

1- تداول الوعود بالأسهم:

الوعود بالأسهم هي وثائق تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند تأسيس الشركة، ويكون للمكتتبين بمقتضاها الحق في تسلم الأسهم الأصلية عند إصدار الشركة لها¹، وما يفرض على الشركة اللجوء إلى شهادات الاكتتاب أو الوعود بالأسهم هو أنها لا تستطيع عادة تسليم المكتتبين الصكوك الأصلية للأسهم فور تمام الاكتتاب، إذ تحتاج إلى بعض من الوقت لطبع صكوك أسهمها وتوزيعها، وهو ما يتطلب وقتا لتحديد نسبة أسهم المكتتبين وطبيعة السهم المكتتب خصوصا إذا كان السهم نقديا مدفوعا عند الاكتتاب بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية بخلاف الأسهم العينية التي يلزم أن تكون مسددة القيمة بكاملها عند إصدارها².

ويأتي حظر تداول الوعود بالأسهم بناء على نص المادة 715 مكرر 51 الفقرة الثالثة من الأمر رقم 59-75، المتضمن القانون التجاري التي تنص على أنه: **ويحظر التداول في**

¹بوخرص عبد العزيز، المسؤولية الجزائرية لمؤسسي شركات المساهمة، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد 18، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، جانفي 2018، ص 357.
2 المادة 596 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

الوعود بالأسهم، ما عدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأس مال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم. في هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح"

بموجب هذه المادة يتبين لنا أن المشرع أورد قاعدة عامة بموجبها يمنع تداول الوعود بالأسهم وحدث استثناء لهذه القاعدة مفادها أنه يسمح بتداول الوعود بالأسهم لكن بشروط. أ- الاستثناءات الواردة على مبدأ عدم قابلية الوعود بالأسهم للتداول:

حظر المشرع الجزائري صراحة وبنص واضح تداول الوعود بالأسهم في الفقرة الثالثة من المادة 715 مكرر 51 من الأمر رقم 59-75، المتضمن القانون التجاري، لكنه أورد استثناء على ذلك في نفس الفقرة ومن نفس المادة حيث سمح بتداولها إذا اجتمعت الشروط التالية:

✓ أن تكون الأسهم ناشئة عن زيادة في رأس المال، ومن ثم فإن الوعود بالأسهم الصادرة على شركة مستحدثة أي ناشئة حديثا لا تكون قابلة للتداول.

✓ أن تكون الأسهم القديمة للشركة المصدرة مسعرة في البورصة.

✓ أن يتم التداول تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال، ويكون هذا الشرط مفترضا في حالة غياب أي بيان صريح.

إذا غاب أي شرط من هذه الشروط يعتبر التداول ممنوعا، ويبرر هذا الاستثناء بكون الشركة المصدرة قد سبق لها وان اشتغلت وليست بحاجة لحماية من خطر المضاربة.¹

ب- جزاء تداول الوعود بالأسهم:

نصت المادة 808 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري الجزائري على أنه: "يعاقب بالحبس من ثلاث أشهر إلى سنة وبغرامة 20,000 دج إلى 200,000 دج، أو

1 بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2013-2014، ص

بإحدى هاتين العقوبتين فقط المؤسسون للشركة المساهمة ورئيس مجلس إدارتها والقائمون بإدارتها وكذلك أصحاب الأسهم أو حاملوها الذين تعاملوا عمداً في:

1. أسهم دون أن تكون لها قيمة اسمية كانت قيمتها الاسمية أقل من الحد الأدنى للقيمة القانونية.

2. في أسهم عينيه لا يجوز التداول فيها قبل انقضاء الأجل.

3. الوعود بالأسهم.¹

يترتب على حظر تداول الوعود بالأسهم بطلان التصرف بطلاناً مطلقاً، أي أن التداول الذي يتم قبل إصدار الأسهم الأصلية يتقرر بطلانه ويكون لكل ذي مصلحة أن يتمسك به.² مما سبق قوله يتبين لنا أن المشرع الجزائري رتب جزاءين على مخالفة الحظر وتداول الوعود بالأسهم وهما جزاء مدني متمثل في بطلان عملية التداول وذلك لمخالفة قاعدة أمره نصت عليها المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري الجزائري، وجزاء جزائي نص عليه المشرع في المادة 808 من القانون التجاري الجزائري.

2- القيد المتعلق بميعاد التداول:

حسب الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر 51 من الأمر رقم 75-59، المتضمن القانون التجاري التي تنص على أنه: "لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري"، فإن الأسهم لا تكون قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري، كون الشركة لا تتمتع بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها وهذا حسب المادة 549 من نفس القانون التي تنص على أنه: "لا تتمتع الشركة بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في سجل التجاري، وقبل إتمام هذا الإجراء يكون الأشخاص الذين تعهدوا باسم الشركة ولحسابها

1 المادة 808 من الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

2 سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص 281.

الفصل الثاني: أحكام تجسيد عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة

متضامنين من غير تحديد أموالهم، إلا إذا قبلت الشركة، بعد تأسيسها بصفه قانونيه أن تأخذ على عاتقها التعهدات المتخذة¹.

وعليه يمكننا القول أنه لا يمكن إصدار أسهم إلا بعد قيد شركة في السجل التجاري لأن مرحلة إصدار الشركة سابق على مرحلة التداول، كما أنه يعاقب على إصدار الأسهم قبل قيد الشركة بالسجل التجاري أو إذا تم القيد بطريق الغش وهذا ما نصت عليه المادة 806 من القانون التجاري الجزائري التي تنص على أنه: "يعاقب بغرامة من 20,000 دج إلى 200,000 دج مؤسسو الشركات المساهمة ورئيسها والقائمون بإدارتها أو الذين أصدروا الأسهم سواء قبل قيد الشركة بالسجل التجاري أو في أي وقت كان إذا حصل على القيد بطريق الغش أو دون إتمام إجراءات تأسيس تلك الشركة بوجه قانوني"².

أما بالنسبة لبداية التداول في مرحلة رفع رأس مال الشركة فإنه لا يجوز تداول الأسهم الصادرة بمناسبة الزيادة في رأس مال الشركة إلا ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة وهذا حسب المادة 715 مكرر 51 الفقرة 02 من القانون التجاري الجزائري التي تنص على أنه: "في حالة الزيادة في رأس المال، تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ تسديد الكامل لهذه الزيادة"³.

ثانيا : السندات غير القابلة للتصرف

سيتم التطرق إلى أسهم الضمان (1) ثم أسهم المديرين في حالة التسوية القضائية (2).

1- أسهم الضمان

يقصد بأسهم الضمان تلك الأسهم التي يملكها عضو مجلس إدارة شركة المساهمة أو مجلس المراقبة، حيث يمنع من التصرف فيها خلال الفترة التي يتمتع فيها بهذه العضوية،

1 المادة 549 من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

2 المادة 806 من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

3 المادة 715 مكرر 51 الفقرة 02 من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

والهدف من وجود هذه الأسهم لضمان مسؤولية العضو عن الأخطاء التي قد يرتكبها خلال فترة عضويته.¹

عرف الفقه أيضا أسهم الضمان على أنها تلك الأسهم التي يجب أن يودعها من يرشح نفسه أو يصبح عضو في مجلس الإدارة، حيث تبقى هذه الأسهم محجوزة طيلة مدة عضويته وقد يستمر الحجز إلى بعد انتهاء العضوية في مجلس الإدارة لفترة محددة كل ذلك ضمانا لحسن إدارة العضو للشركة.²

كما نص المشرع الجزائري على هذا الحظر بأن يكون مجلس الإدارة مالكا للأسهم، تمثل 20 بالمائة على الأقل من رأس مال الشركة كحد أدنى، ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يجب حيازتها من كل قائم بالإدارة، حيث تنص الفقرة الأولى من المادة 619 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري على أنه: **يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20 بالمائة من رأس مال الشركة، ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة**.³

أ- إيداع أسهم الضمان وعدم قابليتها للتداول:

لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة، وتبقى هذه الأسهم اسمية ويلصق بها طابع يشير إلى عدم جواز التفرغ منها.⁴

اختلف الفقه حول هذه المسألة فذهب جانب منها إلى القول بأن هذا نوع من الأسهم لا يقبل التصرف فيه بأي طريقة من الطرق التصرف، مادام العضو يمارس وظائفه في مجلس إدارة الشركة، وبناء على هذا الرأي فإنه يمنع على عضو مجلس الإدارة بيع أسهمه أو تداولها كما يمنع عليه إحالتها بالطرق المدنية، أو رهنها، أي لا يجوز التصرف فيها بأي طريقة.

1 بلعربي خديجة ، مرجع سابق، ص 49.

2 فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، الجزء الرابع، دار مكتبة التريبة بيروت، لبنان، 1997، ص 168.

3 المادة 619 من الأمر 59-75، يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

4 نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ط 3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 194.

أما البعض الآخر فيرى أن هذه الأسهم يجب أن تبقى اسميه، ويلصق بها طابع يشير إلى عدم جواز التفرج منها وتودع في صندوق الشركة.¹

في حين تطرق الفقه الجزائري لهذه المسألة حيث يرى بعضه أنه حتى تكون أسهم الضمان غير قابلة للتصرف يجب أن تكون إما اسمية مع بيان عدم قابليتها للتصرف في سجلات الشركة المصدرة، وإما أن تكون لحاملها مع ضرورة ذكر نفس البيان في سجلات الوسيط المعتمد الذي يمسك حساب المعني بالأمر.²

ب- استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان:

تنص المادة 620 من الأمر رقم 59-75، يتضمن القانون التجاري الجزائري على أنه: **يجوز للقائم بالإدارة السابق أو لذوي حقوقه استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان، بمجرد مصادقة الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الأخيرة والمتعلقة بإدارته.**³

يفهم من هذا النص أن المشرع أنه وضع استثناء على قيد أسهم الضمان المتمثل في إمكانية استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان.

2- أسهم المديرين في حالة التسوية القضائية:

فرض المشرع الجزائري قيوداً أخرى على حرية تداول الأسهم يخص أسهم المديرين، إذ لا يجوز للمديرين القانونيين أو الفعليين الظاهرين أو المستثمرين سواء كانوا ماجورين أم لا أن يتنازلوا عن أسهمهم، وذلك من تاريخ صدور الحكم القاضي بالتسوية القضائية أو تصفية أموال الشركة إلا بعد الحصول على إذن بذلك من المحكمة المختصة، وهذا حسب المادة 262 من الأمر رقم 59-75، المتضمن القانون التجاري التي تنص على أنه: **"اعتباراً من الحكم**

1نادية فوضيل، مرجع سابق، ص 194.

2 بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مرجع سابق، ص 50

3 المادة 620 من الأمر 59-75 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

القاضي بالتسوية القضائية أو شهر الإفلاس لشخص معنوي، لا يجوز للمديرين بحكم القانون أو الواقع أن يحولوا الحصص أو الأسهم التي تتكون منها حقوقهم في الشركة إلا بإذن القاضي المنتدب. وتقضي المحكمة بعدم قبول حوالة الأسهم والحصص في الشركة والتي يملكها كل شخص تدخل في إدارة أموال شخص معنوي مهما كان الزمن الذي ثبت فيه هذا التدخل"¹

ولابد أن تقييد تداول الأسهم المديرين جاءت لحماية حقوق الدائنين، بحيث لا يتهرب المديرين من النتائج السيئة لأعمالهم.

الفرع الثاني : القيود المتعلقة بسندات الديون

تنقسم القيود المتعلقة بسندات الديون إلى قيود قانونية متعلقة بشروط الإصدار (أولاً) وقيود تتعلق بالالتزامات المفروضة على الشركة (ثانياً).

أولاً : القيود القانونية المتعلقة بشروط الإصدار

إن كانت عملية التداول تختلف عن عملية الإصدار في عدة جوانب منها، فإن غاية الإصدار هي تغطية رأس مال الشركة لاستثمارها حسب غاياتها، على خلاف التداول الذي يعد حقاً للمساهم لا يجوز حرمانه منه وأنه يتعلق بالنظام العام، فإن غاياته تتماشى ومصلحة الشركة، وذلك بتعزيز انتمائها وازدهارها.²

مهما يكن من اختلافات فإن من شأن عملية التداول والإصدار إنشاء حقاً للمساهم لا يجوز حرمانه منه، وعليه فإذا لم يكن إصدار لا يمكن أن يكون هناك تداول على أساس أن عملية الإصدار سابقة عن التداول، وعلى هذا الأساس فهناك بعضاً من شروط الإصدار تقيد حرية التداول وهذا ما نجده في سندات الاستحقاق (1) والسندات القابلة للتحويل (2).

1 المادة 262 من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

2 مطلاوي نادية، مرجع سابق، ص 100.

1- القيود المتعلقة بسندات الاستحقاق:

حسب المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري التي تنص على أنه: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية"¹، فإن سندات الاستحقاق تعتبر قيمة منقولة قابلة للتداول من قبل كل حائز وقعت تحت ملكيته، لكن المشرع الجزائري قرر على هذه القاعدة استثناء تمنع بموجبه الشركة المصدرة من إصدار هذه السندات إلا بتوافر عدة شروط وهي:

✓ لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازنيتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، ويكون رأسمالها مسددا بكامله. هذا الاستثناء لا يطبق على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو من شركات تستوفي شروط المنصوص عليها في الفقرة أعلاه. كما أن هذه الشروط لا تطبق على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص العموميين في القانون العام.²

✓ إلغاء سندات الاستحقاق التي أعادت شرائها الشركة المصدرة وكذا سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة والمسددة، ولا يمكن إعادة تداولها.³

2- القيود المتعلقة بسندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

تتمثل هذه القيود في تدخل المشرع لحماية حاملي هذه السندات وذلك بوضع حد أدنى لسعر السند ويشترط أن لا يقل عن القيمة الاسمية التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل، بحيث يعتبر هذا التحديد قيد على حرية التعاقد إذ أن الأصل أن عقد الإصدار هو الذي يحدد جميع شروط الإصدار وبياناته، إلا أنه تحقيقا لتوازن المصالح

1 المادة 715 مكرر 81 من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري الجزائري، السالف الذكر.

2 المادة 715 مكرر 82، من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري الجزائري، السالف الذكر.

3 المادة 715 مكرر 102 من الأمر رقم 75-59 يتضمن القانون التجاري الجزائري، السالف الذكر.

والتساوي بين المساهمين، علما أن حاملي هذه السندات سيتحولون إلى مساهمين في حالة ما طبق خيار التحويل، وضع المشرع هذا القيد بقاعدة أمر، فلا يجوز الاتفاق على مخالفتها وذلك تحت طائلة بطلان الإصدار بحسب سعر إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بسعر أسهم الشركة وقت إصدار هذه السندات لا وقت تحويلها إلى أسهم.¹

وإذا قامت شركة بإصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل أو سندات استحقاق مع قسيمات اكتتاب، وجب عليها إخطار أصحاب سندات الاستحقاق بواسطة إعلان ينشر حسب شروط يحددها نظام السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للسماح لهم باختيار التحويل في الأجل الذي يحدده الإعلان المذكور.² وفي حالة إصدار أسهم يجب اكتتابها بمقابل نقدي أو إصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل وذلك إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق تفضيلي في الاكتتاب، ينبغي أن تصادق لأصحاب سندات الاستحقاق المعنيين على هذا القرار.³

ثانيا: القيود المتعلقة بالالتزامات المفروضة على الشركة

تفرض على الشركة المصدرة لسندات الإستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم مجموعة من الالتزامات تتمثل في الالتزام بإعلام الشركة (1) والالتزام برفع رأس مالها (2).

1- الالتزام بإعلام الشركة:

بالرجوع إلى الفقرة الثالثة من المادة 715 مكرر 128 من الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري نجد أن المشرع نص على أنه في حالة إصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل، تعلم الشركة أصحاب قسيمات الاكتتاب أو حاملها عن طريق إعلان ينشر وفقا

1مطلاوي نادية مرجع سابق، ص 102.

2 المادة 715 مكرر 122 من الأمر رقم 75-59 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

3 المادة 715 مكرر 123 من الأمر 75 / 59 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

للشروط المحددة عن طريق التنظيم قصد تمكينهم أن أردادوا المشاركة في العملية ممارسة حقهم في الاكتتاب في الأجل الذي يحدده الإعلان.¹

2-التزام الشركة برفع رأس مالها:

حسب الفقرة الخامسة من المادة 715 مكرر 128 من الأمر رقم 75-59، المتضمن القانون التجاري فإنه في الشهر الذي يلي كل سنة مالية، يثبت مجلس إدارة الشركة أو مجلس المديرين بها، حسب الحالة، إذا اقتضى الأمر العدد والمبلغ الاسمي للأسهم، ويدخل التعديلات الضرورية على شروط القوانين الأساسية المتعلقة بمبلغ رأسمال الشركة وبعدد الأسهم التي تشكله، كما يجوز له في أي وقت القيام بهذا الإثبات للسنة المالية الجارية وإدخال التعديلات المناسبة في القانون الأساسي.

المطلب الثاني:

القيود الاتفاقية الواردة على تداول القيم المنقولة

القيود الاتفاقية هي التي يتضمنها نظام الشركة والتي تهدف إلى الحد من حق التصرف بالأسهم من طرف المساهمين إلى غيرهم لاعتبارات مختلفة، غير أن هذه القيود التي ترد على حق المساهم في التصرف في أسهمه يجب أن لا تؤدي إلى ذلك في أي وقت وإلا كانت باطلة لأن مثل هذه القيود تمس حقوق المساهم الأساسية التي لا يجب حرمانه منها.

سنتناول في هذا المطلب القيود الاتفاقية الواردة على تداول سندات رأس المال (الفرع الأول) ثم القيود الاتفاقية الواردة على تداول سندات الديون (الفرع الثاني).

الفرع الأول: القيود الاتفاقية الواردة على تداول سندات رأس المال

تتمثل هذه القيود في تقييد حرية المساهم بشرط الموافقة (أولاً) تم تقييد حرية المساهم بشرط الشفعة (ثانياً).

1 المادة 715 مكرر 128 من الأمر 75 / 59 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

أولاً: تقييد حرية صاحب السند بشرط الموافقة

1 - مفهوم شرط الموافقة:

شرط الموافقة هو الشرط الذي يهدف إلى إخضاع عملية تداول الأسهم لموافقة الشركة أو أحد أو بعض المساهمين فيها، لكي يعتبر هذا التداول صحيحاً، ويوجد هذا الشرط مصدره إما في نظام الشركة أو اتفاقية خاصة بين مجموع المساهمين أو بعضهم.

حسب جانب من الفقه وفقاً لمضمون شرط الموافقة يلزم الحصول على موافقة الشركة ممثلة في مجلس إدارتها أو جمعيتها العامة حسب ما يقرره نظامها الأساسي على تنازل المساهم عن أسهمه وقبول دخول المتنازل.¹

نص المشرع الجزائري على شرط موافقة في المادة 715 مكرر 55 من الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري التي تنص على أنه: **يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي، مهما تكن طريقة النقل، ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع.**

ولا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتسبت هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي"

ويتميز شرط الموافقة كذلك على أنه ذو طابع سلبي أي أنه يمنح الهيئات المختصة في الشركة سلطة رفض الشخص المتنازل إليه دون التزام منها بتقديم متنازل إليه آخر، كما يكيف بعض الفقه شرط الموافقة على أنه شرط واقف باعتبار أن عملية التنازل تبقى معلقة على تحقق الشرط الواقف وهو موافقة الشركة على الشخص المتنازل إليه.²

1 فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري (دراسة مقارنة)، دار الخلدونية، الجزائر، 2013، ص 282.

2 مرجع نفسه، ص 287.

2- شروط صحة شرط الموافقة:

أ- الشروط الشكلية: لكي يتحقق شرط الموافقة يجب توفر الشروط التالية:

✓ النص على شرط الموافقة في القانون الأساسي للشركة:

يجب أن يقوم شرط الموافقة على شرط صحيح في القانون الأساسي للشركة أثناء تأسيسها أو أن يلحق به أثناء حياتها وذلك بقرار من الجمعية العامة غير العادية طالما أن هذه الأخيرة هي الوحيدة المختصة بتعديل القانون الأساسي.

وتجدر الإشارة إلى أن شرط الموافقة لا يمكن أن يدرج في القانون الأساسي لشركة تلجأ للادخار العلني، لأن الأمر فيه تناقض فلا يمكن للشركة التي ترغب في جلب المكتتبين أن تقوم في نفس الوقت بمراقبة تحركات الأسهم كما يجب فسخ شرط الموافقة في الشركات التي يتطلب قبول أسهمها في سوق منظم¹.

✓ أن تكون الأسهم موضوع التداول اسمية:

قد تفرض الشركة بموجب قانونها الأساسي الشكل الاسمي للأسهم إذ يمكنها أن تفرضه على كامل الأسهم في حين يمنع عليها فرض الشكل لحامله لان كل مساهم له الحق في سند اسمي.

ألغى المشرع الجزائري الحد الأدنى القانوني للقيمة الاسمية للسهم من لكنه ترك العقوبة التي كانت مقررة كجزاء لمخالفة هذه القيمة في نص المادة 808/01 من القانون التجاري سارية المفعول الأمر الذي قد يوقعنا في تناقض لذا يجب على المشرع تداركه بالتعديل لإلغاء هذه الفقرة.²

1 بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مرجع سابق، ص 54.

2بوخرص عبد العزيز، مرجع سابق، ص 357.

وسبب اشتراط الشكل الاسمي للأسهم هو صعوبة إخضاع الأسهم لحاملها للمراقبة والقيود.¹

ب- الشروط الموضوعية: وتتخلص في كل من:

✓ ضرورة وجود مصلحة للشركة:

مشروعية شرط الموافقة تستمد من الهدف الذي يرمي إليه وهو تحقيق مصلحة الشركة² حتى وإن أدى ذلك في نفس الوقت إلى تحقيق مصالح شخصية لأعضاء مجلس الإدارة طالما كانوا حسني النية.³

✓ الالتزام بالشراء عند رفض الموافقة:

فرض المشرع الجزائري التزام على عاتق الشركة في حال رفضها اعتماد المتنازل له المقترح فعليها العمل على عرض مشتري آخر لهذه السهم سواء أحد المساهمين أو أن يشتريها من الغير، وإما أن تشتريها الشركة بموافقة المحيل قصد تخفيض رأس المال.⁴

ثانيا: تقييد حرية صاحب الأسهم بشرط الشفعة

1- مفهوم شرط الشفعة:

يعرف بعض الفقه شرط الشفعة على أنه الشرط الذي بموجبه يلتزم المساهم الراغب في التنازل عن أسهمه بعرض التنازل أولا على المستفيد من الشرط.⁵

المشرع الجزائري لم ينظم شرط الشفعة كقيد على حرية تداول الأسهم، وإن عرفه في القانون المدني بأنه رخصة تجيز الحلول محل المشتري في بيع العقار.⁶

1 المادة 715 مكرر 55 فقرة 02 من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

2 عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 110.

3 سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص 297.

4 المادة 715 مكرر 57 من الأمر 75-59، يتضمن القانون التجاري الجزائري، السالف الذكر.

5 فتاحي محمد، مرجع سابق، ص 341

6 المادة 794، من الأمر 75-58، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون المدني، ج ر عدد 78، الصادر في 30 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم .

شرط الشفعة قد ينقرر لمصلحة الشركة أو احد المساهمين فيها، أو أحد من الغير، مقابل حصول المساهم المتنازل على ثمن عادل للأسهم، ويتم تعيينه في القانون الأساسي للشركة، والهدف من هذا تمكين المساهمين من التمتع بحق الأفضلية في شراء الأسهم المتنازل عنها لغير المساهمين ويكون ذلك بإدراج بند في القانون الأساسي للشركة يعطي الحق لمجلس إدارتها أو جمعيتها العامة حق شراء الأسهم وهو ما يسمى بالشفعة أو الاسترداد.¹

2- شروط صحة شرط الشفعة:

يرد على شرط الشفعة جملة من الشروط يمكن تلخيصها كالآتي:

أ- قصر المدة:

يجب أن يكون الميعاد المفروض في شرط الشفعة محدد بمواعيد قصيرة، وان لم تحترم المواعيد المحددة لمجلس الإدارة فان حق الشفعة يسقط تفاديا للإهمال العمدي أو الغير عمدي لمجلس الإدارة الذي قد يضر بالمساهمين. ويسترجع المساهم المحيل حقه في إحالة أسهمه لأي مشتري يختاره في حالة عدم ممارسة المساهمين حقهم في شفعه خلال الآجال المحددة، لكن بنفس الثمن والآجال والشروط التي تضمنها تبليغه الأصلي.²

ب- تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها تحديدا دقيقا:

يجب على من يحررون شروط الشفعة تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها إذا ما استخدم عدد من المساهمين حقهم في الشفعة، وإلا مست مشروعية هذا الشرط نظرا لأنه

1 سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص 296.

2 بلعربي خديجة، مرجع سابق، ص 74.

بإمكان مساهم ما الحصول على مرتبة الهيمنة في الشركة، وأن يحددوا مفتاح تقسيم الأسهم المشفوع فيها بين المساهمين الذين يمارسون حقهم في الشفعة.¹

ج-منح ثمن عادل:

يقصد بثمن العادل المقابل الذي يتلقاه المحيل مقابل تنازله عن حقه في تداول أسهمه في حالة ممارسة باقي المساهمين حقهم في الشفعة ويجب تحديده تحديدا دقيقا.

الفرع الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على تداول سندات الديون

لمعرفة الاتفاقيات التي يمكن أن يتفق عليها أصحاب سندات الديون على تقييد حرية تداول سنداتهم، نرجع إلى القانون التجاري وإلى النصوص والتنظيمات المنظمة بالبورصة. نجد أن المشرع الجزائري لم ينص في أي نص منها على هذه الاتفاقيات ولم ينص في نفس الوقت على أي منع أو عدم السماح للأطراف بالاتفاق على تقييد حرية تداول سنداتهم، وأمام عدم وجود أي نص يمنع ذلك فيمكن لأصحاب سندات الديون أيضا الاتفاق على بعض الشروط التي تحمي مصالحهم من جهة، وتقييد حرية التداول من جهة أخرى ولكن هذا التقييد يكون حجة عليهم فقط لا على الغير.²

والاتفاقيات التي يمكن توقعها في سندات الديون باعتبار أن الشركات تلجأ إلى إصدار هذه السندات بهدف الاقتراض وتشجيعه عن طريق منحهم امتيازات، اتفاقيات تكون على شكل قيود في تحديد مدة التحويل فيمكن الاتفاق في ما بينهم على تحديد مدة التحويل تحديدا دقيقا، ويمكن أن يتفق بأن مدة التحويل أن تكون قصيرة أو طويلة. أما بخصوص القيم المنقولة المسعرة في البورصة وإمكانية إدراج مثل هذه القيود الاتفاقية عليها لا نجد أي نص يرد في هذه

1 بلعربي خديجة، مرجع سابق، ص 75.

2 مطلاوي نادية، مرجع سابق، ص 124.

المسألة، وعليه فإن مشرع لم ينص على أي إلزام أو منع بعدم إمكانية إدراج هذه الشروط في القيم المساعدة في البورصة.¹

بالرجوع إلى طبيعة عملية التداول في البورصة وآجالها القصيرة للتنفيذ التي تتنافى مع هذه الشروط، لوجدنا أنه أمر غير مقبول على الشركات المقيدة في البورصة، إذ يجب أن تكون الشركة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام تستبعد فكرة الاعتبار الشخصي، ونجد بعض من الفقه يميل إلى أن الأسهم المسعرة في البورصة لا تخضع لمثل هذه الشروط، إلا أنه بالرجوع إلى القانون التجاري لم نجد أي نص يمنع إمكانيات ورود مثل هذه الاتفاقيات بالعكس تماما فإننا نجد نص المادة 715 مكرر 55 من الأمر رقم 59-75 المتضمن القانون التجاري التي تنص على أنه: "يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي، مهما تكون طريقة النقل، ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع.

ولا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتسبت هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي"²، هذا النص جاء عاما ولم يحدد لنا أن كانت هذه الشركة مسعرة لأسهمها في البورصة أو لا.

وبالرجوع إلى النصوص التنظيمية التي تحكم سير البورصة لا نجد أي نص يرد في هذه المسألة إلا ما ورد في المادة 29 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بنظام العام لبورصة القيم المنقولة التي نصت على أنه: "يمكن لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها رفض قبول تداول السند إذا رأت أن الطلب مخالف لمصلحه السوق والمدخرين"³.

1مطلاوي نادية، مرجع سابق، ص 125.

2المادة 715 مكرر 55 من الأمر 75-59، يتضمن القانون التجاري الجزائري، السالف الذكر.

3المادة 29 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة، السالف الذكر.

خاتمة

أسفرت هذه الدراسة عن العديد من نقاط الضعف التي تشوب بورصة الجزائر، رغم أنها تأثرت بعدة أنظمة متطورة في القانون المقارن، وهذا راجع أساسا إلى الارتباك التشريعي الذي نتج عن الانتقال من النظام الاشتراكي إلى النظام الرأسمالي في فترة التسعينيات، وبسبب ضعف الرؤية في تلك الفترة، حيث لم تكن إطارات الدولة الجزائرية صاحبة خبرة في الأنظمة الاقتصادية الليبرالية، وهو ما جعلنا نتعامل مع نظام قانوني بورصي متناقض ومليء بالأخطاء الناتجة إما عن الترجمة الخاطئة وإما عن ضعف الفهم للنظام البورصي في حد ذاته، حيث صنفت بورصة الجزائر للقيم المنقولة في المرتبة الأخيرة من حيث الشركات المدرجة فيها، وعليه فإنه من الضروري أن يتدخل المشرع الجزائري لإرساء ببعض التعديلات من أجل تطوير نظام التداول في البورصة الجزائرية، ما يدفعنا لاقتراح جملة التوصيات التالية:

- على المشرع الجزائري توحيد المصطلحات التي تشير إلى الأدوات المالية المتداولة في بورصة الجزائر، نظرا لبعض الارتباك القائم في المصطلحات المعمول بها حاليا مثل الأوراق المالية، القيم المنقولة، خاصة وأن مصطلح الأوراق المالية أكثر مرونة من نظيره القيم المنقولة، كونه يسهل دمج بورصة الجزائر مستقبلا مع الأسواق المالية العربية، كما أنه مناسب جدا في حالة فتح بورصة الجزائر على رأس المال والادخار الأجنبي.

- يتعين إعادة النظر في تعريف القيم المنقولة الوارد في نص المادة 715 مكرر 30 من الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري الجزائري الذي جاء تقليديا جدا، لا يشير إلى خاصية تداولها الإلكتروني، أو خاصية القيد في الحساب أو تسليمها إلكترونيا.

- ضرورة نص المشرع الجزائري صراحة على حالة إضافة قيم منقولة من أجل تداولها في السوق، أو حذف قيم أخرى من التداول للضرورة الاقتصادية وحماية السوق وتطويره، وعدم فصل المشرع في هذه المسألة قد يزيد من خمول السوق المالية الجزائرية.

- ضرورة وحتمية إلغاء الأسهم لحاملها بعد طغيان الاقتصاد الموازي في الجزائر وإتجاه الحكومة نحو إزالة الصفة المادية للقيم المنقولة بعد تأسيس المؤتمر المركزي على السندات، فضلا عن التكلفة الباهظة للصكوك الورقية المطبوعة التي يندمج فيها الحق الذي يثبت الملكية للحائز، ناهيك عن نظام محاربة تبييض الأموال ومكافحة التهرب الضريبي، كلها مبررات قوية تدعو المشرع الجزائري أن يعمد إلى إلغاء الأسهم لحاملها .

- ضرورة تنويع القيم المنقولة من حيث القيمة، وتشجيع الشركات الوطنية والأجنبية على الاستثمار في بورصة الجزائر للقيم المنقولة، وما لذلك من دور في تعظيم دخول رؤوس الأموال إليها .

- إبراز دور الإعلام الجيد للمستثمرين والمؤسسات لتحسين صورة السوق المالية والحث على الإقبال عليها من خلال نشر ثقافة ضخ المدخرات فيها.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: الكتب

- 1) أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط 2، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، دون بلد النشر، 2014.
- 2) بلعيساوي محمد الطاهر، الشركات التجارية (شركات الأموال)، ج 2، د ط، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2014 .
- 3) جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.
- 4) سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، مصر، 1993.
- 5) عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، ط 1، منشورات حلب الحقوقية، بيروت، 2009.
- 6) عصام أحمد البهجي، الطبيعة القانونية والإجرائية لإصدار وقيد الأوراق المالية في البورصة، د ط، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2014.
- 7) فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري (دراسة مقارنة)، دار الخلدونية، الجزائر، 2013.
- 8) فوزي محمد سامي، الشركات التجارية (الأحكام العامة والخاصة)، ط 3، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2006.
- 9) فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، ج 4، دار مكتبة التريبة بيروت، لبنان، 1997.
- 10) محمد وجيه جيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، ط 1، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009.
- 11) مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، ط 1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009.

12)نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ط 3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.

13)نسرين شريقي، السندات التجارية في القانون الجزائري، د ط، دار بلقيس، الجزائر، د س ن.

ثانيا: الرسائل والمذكرات

أ/ الرسائل

1)آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.

2)حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، د ت م.

3)سي الطيب محمد أمين، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابو بكر بلقايد تلمسان، 2020-2021 .

ب/ المذكرات

1)ابن بوسحاقي فتيحة، بورصة الجزائر واقع وأفاق، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003 .

2)بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2013-2014.

3)بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحاله بورصة تونس، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012.

- 4) بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون الجزائر، 2002 2001.
- 5) شني نذير، النظام القانوني لشركة تسير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير في قانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2016 2017 .
- 6) قدة حبيبة، النظام القانوني للحساب الجاري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق بن عكنون، جامعه الجزائر، 2002-2003.
- 7) لعربي نعيمة، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008-2009.
- 8) مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص قانون اعمال، جامعة 08 ماي 1954 قالمة، 2015-2016 .
- 9) منصور يوسف، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2018-2019.
- 10) هـدال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عملية البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001-2002.
- 11) هوادف بهية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2007-2008 .

ثالثا: المقالات

- 1) أمين بودريوة، "واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري"، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 7، العدد 1، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2019. (ص ص 191 - 206).

- (2) بلعربي خديجة، التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات البورصة في الجزائر، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد 07، العدد 01، مارس 2022، (ص ص 240-268).
- (3) بوخرص عبد العزيز، المسؤولية الجزائرية لمؤسسي شركات المساهمة، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد 18، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، جانفي 2018. (ص ص 353-360).
- (4) سامية بلجراف، طبيعة وحدود مسؤولية الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد الحادي عشر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (ص ص 242-260).
- (5) سعود وسيلة، "تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية"، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 3، جامعة محمد بوضياف المسيلة، مارس 2018، (ص ص 142 - 157).
- (6) صالحه العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد الحادي عشر، د س ن، (ص ص 276-296).
- (7) عبد الله بن محمد مقراني، "الحساب الجاري العلاقة المصرفية والآثار الشرعية، دراسة فقهية"، مجلة البحوث والدراسات الشرعية، عدد 8، 2013، (ص ص 9 - 56).
- (8) عيسى بلفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مجلة القانون، المجتمع والسلطة، العدد 01، الجزائر 2021، (ص ص 144-179).

رابعا : النصوص القانونية

أ/ القوانين

- (1) أمر رقم 75-58، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون المدني، ج ر عدد 78، صادر في 30 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم .
- (2) أمر رقم 75-59 المؤرخ 26 سبتمبر 1975 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، ج ر العدد 101، الصادر في 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم بالمرسوم

التشريعي رقم 93-08، المؤرخ في 25 أبريل 1993، ج ر عدد 27، صادر بتاريخ 27 أبريل 1993.

3) مرسوم تشريعي 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 34، صادر بتاريخ 23 ماي 1993، معدل ومتمم بالقانون 03-04، المؤرخ في 17 فبراير 2003، ج ر عدد 11، الصادر بتاريخ 19 فيفري 2003.

4) أمر 95-22، مؤرخ في 26 أوت 1995، يتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية، ج ر عدد 48، صادر بتاريخ 3 سبتمبر 1995.

ب/ المراسيم

1) مرسوم تنفيذي رقم 95-438، مؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر عدد 80، الصادر بتاريخ 24 ديسمبر 1995.

ج/ الأنظمة

1) نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-01، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، الملحق بالقرار المؤرخ في 6 ديسمبر 1997، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-01 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر بتاريخ 29 ديسمبر 1997، المعدل والمتمم بالنظام رقم 03-04، الملحق بالقرار المؤرخ في 15 سبتمبر 2003، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-04 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق 18 مارس سنة 2003، ج ر عدد 73، صادر بتاريخ 30 نوفمبر 2003.

2) نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الملحق بالقرار المؤرخ في 6 ديسمبر 1997، يتضمن التصديق على النظام العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر بتاريخ 29 ديسمبر 1997.

3) نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، المؤرخ في 15 أبريل 2015، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم، الملحق بالقرار المؤرخ في 2 جوان 2015، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر عدد 55، صادر بتاريخ 21 أكتوبر 2015.

د/التعليمات:

1) تعليمة رقم 01-98، مؤرخة في 30 أبريل 1998، تتعلق بقبول القيم المنقولة في البورصة، صادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

خامسا: المواقع الإلكترونية

1) عمر مراد العيساوي، استبرق محمد حمزة، الحساب المصرفي المشترك، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://allkafeel.edu.iq> تم فحص الموقع يوم 17 ماي 2022، على الساعة 17:03 .

الفهرس

الفهرس

/.....	شكر و عرفان
/.....	إهداء
/.....	قائمة المختصرات
1.....	مقدمة
6.....	الفصل الأول: ماهية عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة
7.....	المبحث الأول: مفهوم عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة
7.....	المطلب الأول: تعريف و خصائص عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة
8.....	الفرع الأول: تعريف عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة
12.....	الفرع الثاني: خصائص عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة
16.....	المطلب الثاني: الأساس القانوني لعمليات التداول في بورصة الجزائر
17.....	الفرع الأول: الأساس القانوني لانتقال ملكية السندات في حالة عدم تسعيرها في البورصة
21.....	الفرع الثاني: الأساس القانوني لانتقال ملكية السندات في حالة تسعيرها
23.....	المبحث الثاني: القيم المنقولة القابلة للتداول في بورصة الجزائر
24.....	المطلب الأول: الأسهم محل التداول في الجزائر
24.....	الفرع الأول: تعريف الأسهم و خصائصه
29.....	الفرع الثاني: أنواع الأسهم
33.....	المطلب الثاني: السندات محل التداول في الجزائر
33.....	الفرع الأول: تعريف السند و خصائصه
38.....	الفرع الثاني: أنواع السندات
41.....	الفصل الثاني: أحكام تجسيد عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة
42.....	المبحث الأول: ضوابط ممارسة عمليات تداول القيم المنقولة
42.....	المطلب الأول: هياكل تداول القيم المنقولة في البورصة
42.....	الفرع الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة
46.....	الفرع الثاني: شركة تسيير بورصة عمليات التداول

48.....	الفرع الثالث: المؤتمر المركزي على السندات.....
49.....	المطلب الثاني: شروط و إجراءات تداول القيم المنقولة.....
49.....	الفرع الأول: شروط تداول القيم المنقولة.....
56.....	الفرع الثاني: إجراءات تداول القيم المنقولة.....
60.....	المبحث الثاني: القيود الواردة على تداول القيم المنقولة.....
60.....	المطلب الأول: القيود القانونية الواردة على تداول القيم المنقولة.....
61.....	الفرع الأول: القيود المتعلقة بسندات رأس المال.....
67.....	الفرع الثاني: القيود المتعلقة بسندات الديون.....
70.....	المطلب الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على تداول القيم المنقولة.....
70.....	الفرع الأول: القيود الاتفاقية الواردة على تداول سندات رأس المال.....
75.....	الفرع الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على تداول سندات الديون.....
78.....	خاتمة.....
81.....	قائمة المراجع.....
88.....	الفهرس.....