

بورصة القيم المنقولة آلية لتمويل المؤسسة الاقتصادية Stock exchange mechanism to finance economic enterprise

د / يسمينة ربحاني

كلية الحقوق - جامعة امحمد بوقرة (بومرداس)

yasmina.rihani@gmail.com

تاريخ الارسال: 2019/11/07 تاريخ القبول: 2020/01/12 تاريخ النشر: 2020/03/22

الملخص:

تعتبر بورصة القيم المنقولة من مؤسسات الوساطة المالية، حيث تلعب دورا بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف في الإقتصاد الوطني وتحوّله من مال عاطل راكد إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الإقتصادية، وذلك من خلال عمليات الإستثمار في الأسهم والسندات التي يتم طرحها في البورصة.

تشكّل بورصة القيم المنقولة ركنا أساسيا من أركان الهيكل المالي في أي إقتصاد حر، يدرك أهمية تجميع المدّخرات ويقوم على توجّهات السوق وعوامل العرض والطلب. فبورصة القيم المنقولة تيسّر قيام المؤسسات الإقتصادية وتوسّعها بتوفير عنصر ضروري من عناصر الإنتاج وهو المال. ومن المفهوم، أن نجاح هذه المؤسسات في الوصول إلى أهدافها بكفاءة يدفع عجلة النمو الإقتصادي.
الكلمات المفتاحية: شركة المساهمة، السهم، السند، الإدراج بالبورصة، التسعير.

Abstract :

The stock exchange is considered from financial intermediation institutions, which play a very important role in attracting surplus capital is not an employee of the national economy and the transformation of money unemployed stagnant to the capital of an employee and effective in the economic cycle, through investment operations carried out in shares and bonds that are put on the stock exchange.

Constitute a stock exchange a cornerstone of the financial structure in any free economy, it recognizes the importance of compiling savings and is based on market trends and factors of supply and demand.

Keywords: company shares, share, bond, listing exchange, quotation.

مقدمة:

إن أبرز ما يميّز الوضع الحالي لقانون الأعمال هو مرونته وحيويته، ذلك أن دوام القاعدة القانونية وإستمرارها في الزمن لا يتلائم دائما مع خصائص النشاط الإقتصادي والتجاري المتميز بالحركية والتطور والتنوع والتجديد.

ولتعزيز قدرة الإقتصاد الوطني على مواكبة هذه التطورات الإقتصادية، سعى المشرع الجزائري إلى إيجاد وتنفيذ برنامج متكامل وطموح لتطوير الإقتصاد. ومن بين الآليات التي وقع إعتماؤها لبلوغ الأهداف المرسومة، نذكر بالأساس، إصلاح التشريع، تطويره وجعله ملائما لمناخ الأعمال وذلك لخلق إطار يساعد على تحفيز الإستثمار والمبادرة الخاصة وتنشيط الحركة الإقتصادية. ولعل المتأمل في جوهر هذه القوانين والتعديلات يلمس رغبة المشرع في تدعيم السوق المالية وتحديث آلياتها.¹

ومن هذا المنطلق، فإن القوانين المنظمة للسوق المالية تعدّ من بين المجالات التي شهدت إصلاحات تشريعية هامة ومتتالية، وبالتحديد بورصة القيم المنقولة.²

ولقد شمل الإصلاح أيضا تدعيم خوصصة الشركات العمومية والتخلي التدريجي عن التدخل المباشر الذي كانت تمارسه الدولة لمضاعفة إدراج الشركات بالبورصة وضمان مردودية أفضل للمؤسسات الإقتصادية الجزائرية.

وفي هذا السياق، يمكن تعريف بورصة القيم المنقولة بكونها سوق منظمة أو بعبارة أخرى مكان تلاقي وتفاوض بين البائعين والمشتريين للقيم المنقولة التي تصدرها الشركات التجارية المدرجة في

¹ الإسم الحقيقي للبورصة هو "سوق الأوراق المالية" أو "سوق المال". مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، 2018، ص 13.

² تتمثل القوانين المنظمة لبورصة القيم المنقولة في الأساس في: المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996 والقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003.

وكذلك المراسيم التنفيذية التالية:

- المرسوم رقم 94-175 المؤرخ في 13 جوان 1994 والمتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.
 - المرسوم رقم 94-176 المؤرخ في 13 جوان 1994 والمتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.
 - المرسوم رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996 والمتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.
 - المرسوم رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 والمتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات.
- بالإضافة إلى نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، بالنظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012.

البورصة¹، أي بين المؤسسات الراغبة في رؤوس الأموال من أجل إستغلالها وتحسين نشاطها من جهة، وبين المستثمرين الذين يريدون الإدخار الجيد لأموالهم من جهة أخرى، وهي سوق لها صبغة تجارية تضبطها إجراءات وقوانين صارمة ودقيقة خاصة بها ومتعلقة أساسا بعمليات تداول القيم المنقولة، التي تتم وجوبا عن طريق الوسطاء بالبورصة.²

أما من الناحية الهيكلية، فإن التطور التشريعي في هذا المجال أفرز تركيبة هيكلية جديدة تعتمد عليها بورصة القيم المنقولة بالجزائر، تتكون من ثلاث مؤسسات لكل منها إختصاصات محددة وهي: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والمؤتمن المركزي على السندات.³

ولا شك بأن الهدف من إحداث بورصة القيم المنقولة هو إرساء سوق مالية ترمي من ورائها الدولة لتحقيق النجاحة بالنسبة للمؤسسة الإقتصادية، وإمكانات إضافية بالنسبة للإقتصاد الجزائري حتى يتمكن من إقتحام المنافسة الخارجية في الأسواق العالمية.

فالمؤسسة تحتاج، لضمان تطورها الطبيعي، تنوع طرق تمويلها وذلك باللجوء إلى الإدخار العام، إعتبارا بأن عملية التمويل لا يمكن أن تتواصل بالإقتصار على المساهمين الباعثين للشركة والتمويل الكلاسيكي⁴، ومن ثمة كان من الضروري تأسيس دور فعال للبورصة وإعتبارها الإطار الأمثل لتطور المؤسسة الإقتصادية وتناميها من خلال تدعيم الأموال الذاتية لتتكامل مع التمويلات المصرفية، وبالتالي تخفيف الأعباء المالية للمؤسسة وضمان توازنها المالية.

وفي ظل كل هذه التحديات القائمة والأهداف المرسومة، من المهم معرفة كيف تساهم بورصة القيم المنقولة في تمويل المؤسسة الإقتصادية؟

¹ يُقصد بالقيم المنقولة، الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة والمتمثلة في الأسهم والسندات، المنصوص عليها في القانون التجاري في المواد من 715 مكرر 30 إلى 715 مكرر 132. وهي تختلف عن السندات التجارية والمنصوص عليها في نفس القانون في المواد من 389 إلى 543 مكرر 18.

² على العموم تكون فئة الوسطاء العمود الفقري لأية بورصة، إذ يقومون بتنشيطها بملاقة البائعين والمشتريين للقيم المنقولة وتنفيذ أوامرهم. لمعلومات أكثر في مهام الوسطاء، أنظر في ذلك: جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة: تنظيم وإدارة البورصة- ج 03، دار هومة، الجزائر، 2002، ص 05.

وفيما يخص شروط إعتداد الوساطة في عمليات البورصة، يوجد نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15 المؤرخ في 15 أفريل 2015.

³ تم إستحداث جهاز المؤتمن المركزي على السندات بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

⁴ إن إنعدام ثقافة مالية بخصوص كيفية الإستثمار بالبورصة وتجاهل آليات ومزايا هذا الإستثمار وإتباع المؤسسات نمط التمويل التقليدي الذي يعتمد بالأساس على القروض المصرفية تعد من المظاهر الأساسية لعرقلة تطور البورصة وضعف الموارد المالية الخاصة لمؤسساتنا.

تم الإعتماد في تناول موضوع هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال قراءة وتحليل النصوص القانونية ذات الصلة. وإجابة على الإشكالية سالفة الذكر، تم تقسيم الموضوع إلى مبحثين رئيسيين، حيث نتناول في المبحث الأول ضرورة إتخاذ المؤسسة الاقتصادية شكل شركة مساهمة حتى تتمكن من الدخول في بورصة القيم المنقولة، أما المبحث الثاني فنتناول فيه شروط وكيفية إدراج المؤسسة الاقتصادية في البورصة.

المبحث الأول: إتخاذ المؤسسة الاقتصادية شكل شركة مساهمة

تعدّ شركة المساهمة الشكل الذي تتخذه المؤسسة الاقتصادية التي تريد الدخول في البورصة¹، فالشركة تعدّ إطارا يبعث المؤسسة إلى الوجود القانوني بإعتبارها وحدة اقتصادية مما يجعلها صالحة لإكتساب الحقوق وتحمل الإلتزامات.² وتختلف شركة المساهمة عن غيرها من الشركات من حيث أنها لا تنشأ بمجرد إبرام عقد تأسيسها، بل لا بد لقيامها من إتخاذ العديد من الإجراءات التي نص عليها القانون (المطلب الأول). كما لا يمكن التحدّث عن بورصة للقيم المنقولة دون هذه الأخيرة، حيث تمثل القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة أدوات تمويل هامة بالنسبة لهذه الشركات، كما تمثل في المقابل أدوات توظيف وإستثمار بالنسبة للمقتنين (المطلب الثاني).

المطلب الأول: تأسيس شركة المساهمة

لقد فرّق المشرع بين إجراءات تأسيس شركات المساهمة، حسب طريقة تجميع رأس المال، بسبب حرصه على حماية جمهور المكنّتين وصونا منه للإقتصاد الوطني، فنص على التأسيس المتتابع الذي يمر بمراحل متتابعة وأخضعه لقيود تشريعية وتنظيمية، وكذلك نص على إجراءات التأسيس الفوري بأحكام

¹ تنص المادة 01 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على ما يلي: " تؤسس بورصة للقيم المنقولة.

وتعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم."

وتعرّف المادة 592 من القانون التجاري شركة المساهمة بأنها: " شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصّتهم.

ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة.

ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية."

² يمكن تعريف المؤسسة الاقتصادية بكونها وحدة اقتصادية فاعدة للشخصية المعنوية تتكون من عناصر مادية وعناصر بشرية ويكون الهدف منها القيام بنشاط تجاري معين. وتتجسد المؤسسة من الناحية القانونية عبر الشخصية المعنوية للشركة باعتبارها الإطار القانوني أو أداة التنظيم القانونية للمؤسسة. راجع في ذلك:

J. Paillusseau, «Les fondements du droit moderne des sociétés», Juris-classeur périodique- édition générale, 1984, I, 14193

مبسّطة في الإجراءات حيث يكون فيها الإكتتاب قاصراً على المؤسسين وحدهم دون أن يدعوا الجمهور إلى الإكتتاب في أسهم الشركة.

الفرع الأول: التأسيس المتتابع

ويسمى كذلك بالتأسيس باللجوء العلني للإدخار أو التأسيس عن طريق الإكتتاب العام. يخضع هذا التأسيس إلى إجراءات هامة، يجب إحترامها حتى يكون هـذا التأسيس قانونياً وهي:

- إيداع مشروع القانون الأساسي للشركة المحرّر من طرف موثق لدى المركز الوطني للسجل التجاري، ولا بد من نشر ملخص هذا المشروع من طرف المؤسسين في يومية وطنية وفي المجلة المخصصة للإعلانات القانونية، ويجب أن يحتوي النشر على المعلومات الضرورية عن الشركة المراد إنشاؤها.¹
- الإكتتاب في رأسمال الشركة: وهو الأداة لجمع رأسمال الشركة، فهو عمل إرادي يتم بواسطة إنضمام المكتتبين إلى الشركة²، والذين يجب أن لا يقل عددهم عن 07 بما فيهم المؤسسين، وذلك بتقديم حصص نقدية أو عينية مقابل الحصول على أسهم في رأسمال الشركة.³
- ولذلك يجب الإكتتاب في كامل رأسمال الشركة حتى يمكنها القيام بنشاطها⁴، الذي يجب أن لا يقل عن 05 ملايين دج.
- إيداع رأسمال الشركة: يجب على المؤسسين إيداع الأموال الناتجة عن الإكتتاب مع قائمة المكتتبين وما دفعه كل واحد منهم لدى موثق أو لدى مؤسسة مالية مؤهلة لذلك إذا تم فتح حساب مصرفي لدى هذه المؤسسة.⁵
- دعوة الجمعية التأسيسية: بعد التصريح بالإكتتاب، وبعد دفع الحصص المكتتب فيها بواسطة عقد توثيقي، يُستدعى المكتتبون إلى الجمعية التأسيسية التي تنعقد مرة واحدة في حياة الشركة وتجتمع بعد توجيه دعوات إلى جميع المكتتبين من طرف المؤسسين.¹

¹ أنظر: المادة 595 من القانون التجاري.

² عبد الله بن سليمان الجريش، تداول الأسهم في السوق المالية- دراسة تأصيلية مقارنة، مكتبة القانون والإقتصاد، السعودية، 2018، ص 271.

³ يُقسّم رأسمال شركة المساهمة إلى أجزاء متساوية القيمة، يسمى كل منها سهماً. محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص 447.

⁴ وينتج عن توجّب الإكتتاب بكامل رأس المال، أنه لا يجوز إصدار أسهم أو تحريرها، بأقل من قيمتها الإسمية، بعكس سندات الدين. ولكن إذا حصل الإكتتاب بقيمة تزيد عن القيمة الإسمية، فيعتبر ذلك صحيحاً، لأنه عندئذ لا خوف على مصلحة الدائنين والمكتتبين. إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة- ج 02، عويدات للنشر والطباعة، لبنان، 1999، ص 191.

⁵ أنظر: المادة 598 من القانون التجاري.

أما عن إختصاصات الجمعية التأسيسية، فقد نصت عليها المادة 600 من القانون التجاري.
 - سحب رأسمال الشركة: بعد تأسيس الشركة قانونا من طرف الجمعية التأسيسية، يحرر الموثق عقد رسمي لشركة مساهمة ثم تُقيد في السجل التجاري. بعد ذلك، يمكن سحب الأموال الناتجة عن الإكتتاب لدى الموثق أو المؤسسة المالية من طرف وكيلها القانوني الذي هو المدير.

أما إذا لم تُؤسس الشركة في خلال مدة 06 أشهر من إيداع مشروع القانون الأساسي، أمكن لكل مكتتب أن يطلب من القضاء تعيين وكيل لإسترداد الأموال وإعادتها إلى المكتتبين بعد طرح المصاريف.²

الفرع الثاني: التأسيس الفوري

ويسمى أيضا بالتأسيس دون اللجوء العلني للإدخار، هذا التأسيس لا يخضع للمراحل التي يمر بها التأسيس المتتابع وإنما إنشاء هذا النوع من شركة المساهمة يقترب من القواعد العامة لتكوين الشركات الأخرى، وأهم شرط موضوعي يجب توافره هو توافر 07 مساهمين على الأقل ورأسمال لا يقل عن مليون دج.

يتم إنشاء الشركة بالتصريح من طرف المؤسسين أو بعض المؤسسين لدى الموثق الذي يحرر عقدا توثيقيا يثبت فيه ذلك التصريح.³

هذه الشركة ليست فيها جمعية تأسيسية، والحصص العينية تُقدّر ولكن لا تخضع للإقتراع كما هو الحال في التأسيس المتتابع، فتُقدّر من طرف خبير أو مندوب الذي يقدم تقريرا يلحق بالقانون الأساسي.⁴ ويتم هذا التأسيس بعقد واحد، فيقوم المساهمون بالتوقيع على القانون الأساسي بأنفسهم أو بواسطة وكيل.⁵ أما القائمون بالإدارة الأولون ومندوبوا الحسابات، فيعيّنون في القوانين الأساسية.⁶

المطلب الثاني: القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة كأداة للدخول في البورصة

أعطى المشرع لشركة المساهمة حق إصدار الأسهم وسندات الدين وأية قيم منقولة أخرى، وأجاز لها أن تقرّر إدراج هذه القيم في سوق البورصة وتداولها.⁷

ووفقا لنص المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري، فالقيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تُسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب

¹ تتداول الجمعية التأسيسية حسب شروط إكتمال النصاب والأغلبية المقررة في الجمعيات غير العادية، حيث تحيلنا المادة 02/602 من القانون التجاري إلى المادة 674 من نفس القانون.

² أنظر: المادة 604 من القانون التجاري.

³ أنظر: المادة 606 من القانون التجاري.

⁴ أنظر: المادة 607 من القانون التجاري.

⁵ أنظر: المادة 608 من القانون التجاري.

⁶ أنظر: المادة 609 من القانون التجاري.

⁷ محمود الكيلاني، الموسوعة التجارية والمصرفية، جامعة عمان الأهلية، الأردن، 2009، ص 152.

الصفحة وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها.

يتضح مما سبق، أن شركة المساهمة تصدر نوعين من القيم: سندات تمثل رأسمالها وهي الأسهم (الفرع الأول) وسندات تمثل حقوق الدائنين عليها وهي سندات الدين (الفرع الثاني).¹

الفرع الأول: الأسهم

تعرف المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري السهم بأنه: سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة، يمثل حق المساهم في رأسمالها ويخوله نسبة في الأرباح.²

ويتميز السهم بالخصائص الآتية:

- يعتبر حق المساهم الممثل بالسهم حقا شخصيا على منقول معنوي.³
- تساوي قيمة السهم، حيث تُحدد قيمته في القانون الأساسي للشركة (المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري).⁴

والحكمة من وجوب تساوي الأسهم من حيث القيمة هي تسهيل تقدير الأغلبية في الجمعيات العامة للشركة، وتسيير عملية توزيع الأرباح على المساهمين، وتنظيم سعر الأسهم في البورصة.⁵

- عدم قابلية السهم للتجزئة: وتقضي هذه الخاصية بأنه لا يجوز أن يشترك أكثر من شخص في شراء سهم واحد، وإذا آلت ملكية السهم عن طريق الميراث أو الهبة أو الوصية إلى أكثر من

¹ إضافة إلى الأسهم وسندات الدين، نص القانون التجاري على سندات مختلطة وهي سندات فيها بعض خصائص الأسهم وبعض خصائص سندات الدين، وتتمثل في: سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم (المواد 715 مكرر 114 إلى مكرر 125 من القانون التجاري) وسندات الإستحقاق ذات قسيمات إكتتاب بالأسهم (المواد 715 مكرر 26 إلى مكرر 132 من القانون التجاري).

² تتنوع الأسهم بحسب الزاوية التي يُنظر منها إليها: فبحسب شكلها، تنقسم إلى أسهم إسمية ولحاملها. وبحسب طبيعة الحصة التي تمثلها، تنقسم الأسهم إلى نقدية وعينية. وبحسب الحقوق التي تمنحها لأصحابها، تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. وبحسب علاقتها برأس المال، تنقسم إلى أسهم رأس مال وأسهم تمتع. محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي، المرجع السابق، ص 478.

³ إلياس ناصيف، المرجع السابق، ص 236.

⁴ لكن يجب التفرقة بين القيمة الإسمية للسهم وهي القيمة المحددة له في القانون الأساسي أي القيمة التي يصدر بها السهم في البداية، والقيمة السوقية للسهم وهي القيمة المحددة طبقا لسعر السهم في السوق وهي قيمة تكون عرضة لتقلبات السوق وتخضع لمدى نجاح الشركة في نشاطها أو فشلها ومدى سلامة مركزها المالي، وبالتالي إذا زادت القيمة السوقية للسهم عن القيمة الإسمية فهذا دليل على نجاحها أما إذا قلت عن القيمة الإسمية فهذا دليل على فشل هذه الشركة.

⁵ محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي، المرجع السابق، ص 474.

شخص، فلا يسري تقسيم السهم في مواجهة الشركة، وإنما يجب على الأشخاص الذين آل إليهم السهم أن يختاروا أحدهم ليمثلهم في مباشرة الحقوق الناشئة عن السهم أمام الشركة.¹

- قابلية السهم للتداول: مقتضى هذه الخاصية، أنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين، وخاصية قابلية السهم للتداول من النظام العام، فهي الخاصية الجوهرية التي تميز شركات المساهمة عن غيرها من الشركات.²

وبالرغم من حرية تداول الأسهم، إلا أن هذه الحرية قد تكون محددة، ويتمثل هذا التحديد في أنه:

أ- لا يجوز تداول الأسهم إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري (المادة 715 مكرر 01/51 من القانون التجاري)، ويمكن التنازل عن الأسهم حتى بعد حل الشركة وإلى غاية إختتام التصفية (المادة 715 مكرر 53 من القانون التجاري).

ب- في حالة الزيادة في رأس المال، فإذا أصدرت الشركة أسهما زيادة في رأسمالها فلا تكون هذه الأسهم قابلة للتداول إلا بعد التسديد الكامل لهذه الزيادة (المادة 715 مكرر 02/51 من القانون التجاري).

ت- حالة إشتراط عرض إحالة الأسهم للغير للموافقة عليها من طرف الشركة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي، ولكن حتى ولو وُجد هذا الشرط فإنه لا يسري بين الأزواج وبين الأصول والفروع والورثة (المادة 715 مكرر 01/55 من القانون التجاري).

الفرع الثاني: سندات الدين

هي عبارة عن صكوك ذات قيمة إسمية واحدة، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تصدرها شركات المساهمة وتُعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي أقرضوها للشركة.³

¹ ومن أهم الحقوق الناشئة عن السهم، حق المساهم في الإدارة وحضور الجمعيات العامة والتصويت على القرارات. أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، ط 02، منشأة المعارف، مصر، 2004، ص 464.

² المرجع نفسه.

³ ورد في القانون التجاري، نوعين من السندات:

- سندات المساهمة Les titres participatifs، وفي هذا تنص المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري على أنه:

" تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يُحسب إستنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الإسمية للسند.

يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص، تُوضح حدوده بدقة."

- سندات الإستحقاق Les obligations، وفي هذا تنص المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري على أنه:

" سندات الإستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية."

وتلجأ الشركة إلى إصدار سندات الدين، عندما تكون بحاجة إلى الأموال ولا تريد زيادة رأسمالها بإصدار أسهم جديدة.¹

ويعتبر حامل السند دائنًا للشركة، ومن ثم، فمركزه يختلف إختلافاً جوهرياً عن مركز حامل السهم. فهذا الأخير ليس دائنًا للشركة، بل هو شريك فيها. وينبني على هذا الإختلاف النتائج الآتية:

01- لحامل السند حق يتمثل في فائدة ثابتة في كل الأحوال، بينما ليس للمساهم إلا نصيب متغير ونسبي يعتمد في وجوده على تحقيق الشركة لربح.

02- لحامل السند حق في إسترداد قيمة سنده عند إنتهاء مدة القرض، بينما ليس للمساهم إلا حقا إحتماليا على موجودات الشركة الصافية بعد سداد كل ديونها بما في ذلك قيمة السندات التي أصدرتها.

03- ليس لحامل السند أي دور في إدارة شؤون الشركة عكس المساهم الذي له الحق في الإشتراك في ذلك.

ويتم إصدار سندات الدين وفقا لشروط تهدف إلى حماية حقوق المساهمين والدائنين وأصحاب هذه السندات. وأهم هذه الشروط هي:

- أن تكون الشركة الراغبة في إصدار السندات قد إستوفت رأسمالها المصدر بالكامل، لأنه من غير المستساغ أن تلجأ الشركة إلى الإقتراض ولها أموال في ذمة مساهميها لم تستوفها بعد.²
- أن يصدر بذلك قرار من الجمعية العامة للشركة (المادة 715 مكرر 84 من القانون التجاري).
- إذا لجأت شركة المساهمة إلى إصدار السندات عن طريق الإدخار، فلا بد أن يسبق الإكتتاب العام في هذه السندات إجراءات إشهار تحتوي على شروط الإصدار وحقوق حاملي هذه السندات.³
- لا يُسمح بإصدار السندات إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازننتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة (المادة 715 مكرر 01/82 من القانون التجاري).⁴

المبحث الثاني: إدراج المؤسسة الإقتصادية في بورصة القيم المنقولة

يُقصد بالإدراج في البورصة، قبول الورقة المالية أي القيمة المنقولة من قبل هيئة السوق وقيدها بأحد الجداول بالبورصة، بحيث تصبح عملية التداول على الورقة المالية الخاصة بالشركة المدرجة متاحة من خلال السوق.⁵

¹ إلياس ناصيف، المرجع السابق، ص 253.

² أحمد محمد محرز، المرجع السابق، ص 509.

³ إلياس ناصيف، المرجع السابق، ص 257.

⁴ ورد هذا الشرط بالنسبة لسندات الإستحقاق ولم يرد بالنسبة لسندات المساهمة.

⁵ عبد الله بن سليمان الجريش، المرجع السابق، ص 140.

تجسد الشركة قرارها بالدخول في البورصة بتحضير ملف تودعه لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بغرض الحصول على تأشيرتها. حيث تعدّ هذه اللجنة بمثابة سلطة الضبط في البورصة.¹

وتعتبر الجمعية العامة غير العادية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للإدخار.²

يجب أن يتضمّن ملف الإدراج في البورصة الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والمحاسبية للشركة التي تطلب الإدراج، ويختلف ملف الإدراج باختلاف القيم المرغوب إدراجها إذا ما كانت أسهما أو سندات دين.³

وحتى تتمكن المؤسسة الاقتصادية من إدراج قيمها المنقولة في البورصة، لا بد من توافر شروط يتم فحصها من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هذا من جهة (المطلب الأول)، ومن جهة أخرى، يتطلّب الإدراج في البورصة وضع تسعيرة للقيم المنقولة التي تطرحها المؤسسة الاقتصادية للتداول في البورصة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: شروط الإدراج في البورصة

تشمل شروط الإدراج في بورصة القيم المنقولة، شروطا تخص المؤسسة التي تطلب دخول قيمها المنقولة إلى البورصة أي المؤسسة محل طلب الإدراج (الفرع الأول) وشروطا تخص القيم المنقولة محل طلب الإدراج (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الشروط المتعلقة بالمؤسسة محل الإدراج

يجب على المؤسسة التي تقدّم طلب إدراج قيمها المنقولة في البورصة أن تثبت توافرها على الشروط التالية:

¹ تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها - إن صح التعبير - الجهاز التشريعي لسوق البورصة. لمعلومات أكثر حول تنظيم هذه اللجنة ومهامها، راجع: آيت مولود فاتح، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه في القانون، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2012، ص 160 وما يليها.

² ويتجه في هذا الإطار التمييز بين اللجوء العلني للإدخار والإدراج بالبورصة، فالإدراج يفيد بالضرورة اللجوء العلني للإدخار وهو قرينة له والعكس غير صحيح، لأن اللجوء العلني للإدخار ليس قرينة على الإدراج بالبورصة، بعبارة أخرى الشركة المدرجة بالبورصة هي بالضرورة شركة مساهمة إلا أن شركة المساهمة ليست بالضرورة شركة مدرجة بالبورصة. راجع في ذلك:

Hanèn Bchir, Le droit des groupes et le droit boursier, Mémoire pour l'obtention du magister en droit des affaires, Faculté de droit de Sousse- Tunisie, 2003-2004, p 20.

³ لمعرفة الوثائق التي يتضمنها ملف الإدراج في بورصة القيم المنقولة، راجع: حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في القانون، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2014، ص 365 وما يليها.

- أن تكون المؤسسة شركة مساهمة منشأة وفقا للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري.¹
- أن تنشر المؤسسة الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب الإدراج.²
- أن تثبت المؤسسة بأنها حققت أرباحا مالية خلال السنة المالية السابقة لطلب الإدراج.³
- أن تبرر المؤسسة وجود هيئة للمراقبة الداخلية، تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للمؤسسة، وإن لم تتوفر مثل هذه الهيئة لدى المؤسسة فعليها تصيبيها خلال السنة المالية التي تلي قبول قيمها المنقولة للتداول في البورصة.⁴
- على المؤسسة التي تطلب إدراج قيمها المنقولة للتداول في البورصة، أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه عن 500.000.000 دج.⁵
- أن توزع المؤسسة على الجمهور أسهما تمثل 20% من رأسمال المؤسسة وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.⁶
- أن تعين المؤسسة وسيطا في عمليات البورصة يكلف بمتابعة إجراءات القبول والإدراج.⁷

الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة محل الإدراج

- تشمل الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة محل الإدراج شروطا خاصة بإدراج الأسهم وأخرى خاصة بسندات الدين كما يلي:
- يجب أن تكون الأسهم محل طلب الإدراج مدفوعة بكاملها.⁸
 - يجب توزيع الأسهم على جمهور يُقدَّر بـ 150 مساهم على الأقل، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.¹

¹ أنظر: المادة 30 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتضمن النظام العام لبورصة القيم المنقولة، المعدلة بموجب المادة 06 من النظام رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012.

² أنظر: المادة 31 من النظام رقم 03-97، المعدل والمتمم، بالنظام رقم 01-12 سالف الذكر.

³ أنظر: المادة 34 من النظام رقم 03-97، المعدل والمتمم، سالف الذكر.

⁴ أنظر: المادة 36 من النظام رقم 03-97، المعدل والمتمم، سالف الذكر.

⁵ أنظر: المادة 01/07 من النظام رقم 01-12 سالف الذكر والمعدلة للمادة 43 من النظام رقم 03-97 سالف الذكر التي كانت تشترط ألا يقل رأسمال الشركة عن 100.000.000 دج.

⁶ أنظر: المادة 02/07 من النظام رقم 01-12 سالف الذكر المعدلة للمادة 43 من النظام رقم 03-97 سالف الذكر. مع العلم أن هذه الأخيرة أي المادة 43 كانت تنص على النسبة نفسها أي 20 % من قيمة رأسمال الشركة أو المؤسسة.

⁷ أنظر: المادة 03 من النظام رقم 01-12 سالف الذكر المعدلة للمادة 17 من النظام رقم 03-97 سالف الذكر.

⁸ أنظر: المادة 33 من النظام رقم 03-97، المعدل والمتمم، سالف الذكر.

- يجب أن يكون سعر سندات الدين محل طلب الإدراج يساوي على الأقل 500.000.000 دج، وذلك يوم الإدراج.²

أما بالنسبة لسندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية، فقد خصّها المشرع بمعاملة خاصة إذ إستنتتها المادة 44 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة - المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996 وكذلك بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 - من شروط الإدراج في البورصة، بل أكثر من ذلك جعلت إدراجها يتم بقوة القانون بمجرد طلب مصدرها ذلك.³

غير أنه بالرجوع إلى نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، نجده ينص في المادة 14 منه على أن إدراج سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية يتم تلقائيا بطلب من وزير المالية.

يعتبر إدراج القيم المنقولة بالبورصة الآلية التي تسجل دخول المؤسسة بورصة القيم المنقولة، ويتم ذلك عن طريق إيداع مذكرة إعلامية لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للتأشير عليها.⁴ وتفصل اللجنة في أجل شهرين من تاريخ إستلام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لملف طلب الإدراج⁵، فإذا إستوفى الملف كل الشروط القانونية والتنظيمية اللازمة تصدر اللجنة قرارا بقبول قيد القيم المنقولة للمؤسسة طالبة الإدراج في البورصة.¹

¹ أنظر: المادة 08 من النظام رقم 12-01 سالف الذكر المعدلة للمادة 44 من النظام رقم 97-03 سالف الذكر، حيث كانت المادة 44 من النظام رقم 97-03 قبل تعديلها تنص على ما يلي:

" يجب توزيع سندات رأس المال (الأسهم) على جمهور يقدر بـ 300 مساهم على الأقل، يملكون فرادى على الأكثر 05 في المائة من رأس المال الإجمالي، وذلك يوم الإدخال على أبعد تقدير."

² أنظر: المادة 46-9 من النظام رقم 97-03 سالف الذكر المستحدثة بموجب النظام رقم 12-01 سالف الذكر، بعد أن كانت المادة 45 من النظام رقم 97-03 تشترط أن تبلغ قيمة سندات الدين المدرجة في البورصة 100.000.000 دج.

وجدير بالذكر أن النظام رقم 97-03 سالف الذكر في مادته 46 كان ينص على شرط آخر، يتمثل في ضرورة توزيع سندات الدين محل طلب الإدراج في البورصة على الأقل بين 100 حائز وذلك يوم إدراجها على أبعد تقدير. إلا أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قد إستغنت عن هذا الشرط في نظامها رقم 12-01.

³ يعتبر إستثناء سندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية من شروط الإدراج في البورصة، بمثابة إمتياز من إمتيازات السلطة العامة التي تتمتع بها هذه الهيئات بإعتبارها من أشخاص القانون العام. حمليل نورة، المرجع السابق، ص 364.

⁴ أنظر: المادة 16 من النظام رقم 97-03، المعدل والمتمم، سالف الذكر.

⁵ تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة جهاز من أجهزة البورصة، حدّد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق، والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة. لمعلومات أكثر حول هذا الجهاز، راجع: آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 144 وما يليها.

المطلب الثاني: تسعير القيم المنقولة

تقوم طريقة بيع وشراء القيم المنقولة في البورصات على المزايدة والمناقصة، المزايدة من قبل الراغبين في الشراء والمناقصة من قبل الراغبين في البيع.²

ولفهم تقنية التسعير، كان لزاما التطرق إلى مفهومه (الفرع الأول) ثم إلى طرقه (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مفهوم التسعير

التسعير لغة: هو تقدير السعر.

أما إصطلاحا: فهو تحديد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء، بحيث يتم عنده تداول أكبر عدد ممكن من الأسهم، وذلك عند بدء التعامل على سهم معين.³

ويسمى هذا السعر بسعر البورصة، وقد عُرّف بأنه: القيمة التي يبلغها سند ما أثناء إحدى الجلسات في البورصة، والذي يُسجّل بعد إنتهائها في لوحة التسعيرة.⁴ كما عُرّف أيضا بأنه: السعر الناتج عن مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء.⁵

أما المشرع الجزائري، فقد عرّف سعر البورصة في المادة 82 من النظام رقم 97-03، المعدل والمتمم بالنظام رقم 12-01، سالف الذكر كما يلي:

" إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف الوسيط في عمليات البورصة على السند المستعمل للتسعة وذلك أثناء إجتماع التسعة، تحت رقابة شركة إدارة بورصة القيم." ينص التنظيم العام لبورصة الجزائر على طريقتين للتسعير وهما التسعير بالثبث والتسعير المستمر. غير أنه منذ أن باشرت البورصة نشاطها الفعلي في الجزائر، لم تستعمل إلا طريقة التسعير بالثبث. وتتمثل هذه الطريقة في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تجري على السند الواحد خلال جلسة التداول.⁶

وبعبارة أخرى، يقوم التسعير بالثبث على جمع كل الأوامر التي تصل إلى البورصة، وترتيبها حسب نوع القيم المنقولة التي تتضمنها وحسب نوع العملية، بيعا أو شراء، وحسب أسعار وكميات التعامل. تتولى إدارة السوق فرز هذه الأوامر وإتمام عملية المواجهة وتسجيل الأسعار التي تنتج عن هذه

¹ أنظر: المادة 03/22 من النظام رقم 97-03، المعدل والمتمم، سالف الذكر.

² مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة - ج 01، دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، السعودية، 2005، ص 610.

³ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، المرجع السابق، ص 565-566.

⁴ شمعون شمعون، البورصة، دار هومة، الجزائر، 1999، ص 45.

⁵ L'établissement d'un cours de bourse découle de la confrontation à un même moment des ordres d'achat et des ordres de vente. V. Deffosse Gaston et Belley Pierre, La bourse des valeurs, 16^{ème} édition, Edition Bouchonne, France, 1990, p 38.

[http : //www.sgbv.dz/ar/](http://www.sgbv.dz/ar/)

⁶ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر على الموقع الإلكتروني:

تاريخ الإطلاع: 30 مارس 2016.

المواجهة، يكون السعر المعتمد في نهاية حصة التسعيرة هو السعر الذي يلبي عدد أكبر من الأوامر ويقلل من حالة عدم التوازن بين العرض والطلب.¹

الفرع الثاني: طرق التسعير

تُسرّر القيم في كل بورصة بطريقة مختلفة عن باقي البورصات، فقد تتبنى كل بورصة طريقة موحدة لكل الحصاص، كما قد تطبق عدة طرق وهي كالاتي:

أولاً: التسعير بالمناداة

يتم بإجتماع الوسطاء في ردهة البورصة والإعلان عن أوامر البيع والشراء بالناداة بصوت مرتفع وعالي مع تحديد إسم ونوع القيمة المنقولة المرغوب التعامل فيها، ويلجأ الوسطاء هنا نتيجة للصوت العالي والضجيج إلى إستعمال إشارات معينة متعارف عليها ومتفق عليها سواء أكان ذلك باليد أو بالشفاه.² وبذلك يتم البحث عن الأوامر المقابلة حتى يجد كل بائع مشتري لما يبيعه، وتمتاز هذه الطريقة بجمع كل الوسطاء في قاعة واحدة.³

ثانياً: التسعير بالمقابلة

ويتم فيها تدوين أوامر البيع والشراء لكل قيمة منقولة في سجل خاص، ومن خلاله يُعرف مقدار ما يُطلب بيعه وشراؤه من القيم المنقولة وحدود الأسعار المعروضة، ومن بين هذه الأسعار، يتم إختيار السعر الذي يؤدي إلى تلبية أكبر كمية ممكنة من القيم المنقولة.⁴ ويتم حالياً إستخدام الإعلام الآلي للقيام بهذه المهمة، بعد أن حل التداول الإلكتروني محل التداول اليدوي. حيث يقوم الحاسوب بفرز أوامر البيع والشراء ومعالجتها حسب نوعها، حجمها والأسعار التي تتضمنها.⁵

فتتم العملية من خلال تداول مركزي إلكتروني يرتبط به كافة وسطاء التداول، وتظهر على الشاشة كافة العروض والطلبات ثم يقوم كل وسيط من خلال الجهاز الطرفي لديه بالتدخل وتنفيذ العملية.⁶

¹ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 390.

² مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 47.

³ Jaffaux Corynne, Bourse et financement des entreprises, Editions Dalloz, France, 1994, p 98.

⁴ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، المرجع السابق، ص 570.

⁵ Jaffaux Corynne, op.cit, p 100.

⁶ ومن الأمثلة الحية لهذا النظام ما هو مطبق في ردهة بورصة الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية، حيث تم ربط البورصتين بنظام إلكتروني للتداول على مراحل كان فيه التداول في المرحلة الأولى من خلال التعامل مع ممثل لجنة البورصة، وفي المرحلة التالية كان فيه التداول من خلال الجهاز الخاص لكل شركة سمسرة والمرتبطة بالشبكة الرئيسية للتداول، وفي المرحلة الثالثة من خلال ربط مكاتب شركات السمسرة بالشركات الرئيسية، والمرحلة الرابعة سوف يكون التداول مع البورصات العربية ثم العالمية. مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 48.

ثالثاً: التسعير بالصندوق

هي صورة من صور التسعير بالمقابلة، ويلجأ إليها عندما تكون أوامر البيع والشراء كثيرة ومتعددة، حيث يتم وضع هذه الأوامر في صندوق خاص، تقوم بعده إدارة البورصة بفرز كل الأوامر بواسطة متخصصين تابعين لها ومواجهتها فيما بينها للوصول إلى سعر يلبي أكبر حجم من العروض والطلبات، ويتم ذلك في سرية تامة.¹

رابعاً: نقطة التوازن

وهي تلك النقطة التي تتلاقى فيها الطلبات بالعروض، ويتحدد السعر نتيجة لذلك مع الوضع في الاعتبار مراعاة الحد الأقصى المسموح به بفروق الأسعار، وهي تتشابه مع فكرة التسعير بالمقابلة ولكن مع فارق في أن نقطة التوازن تتحدد حال قصور العرض عن مجارة الطلب وذلك عندما لا يمكن تلبية طلبات المشترين، والعكس صحيح في حالة عدم مجارة الطلب للعرض حيث لا يتم أيضاً تلبية طلبات البائعين.²

خاتمة:

يعتبر نشاط البورصة من الأنشطة الحساسة والمهمة للإقتصاد الوطني، حيث تعدّ البورصة بمثابة همزة وصل بين أصحاب الفائض المالي المتمثلين في المدخرين أفرادا كانوا أو مؤسسات، الذين يرغبون في توظيف أموالهم في السوق المالية بقصد استثمارها أو المضاربة للحصول على أرباح، وبين أصحاب العجز المالي وهم الشركات المصدرة الراغبة في الحصول على تمويل لمشاريعها متخطية معوقات السوق النقدية المتمثلة في القروض المصرفية.

وعليه، فإذا أردنا الحصول على الرأسمال اللازمة لتمويل مؤسساتنا والخروج من مشكلة نقص الموارد المالية، فإنه يجب الإعتماد على الخواص والمبادرة الفردية في إطار سوق البورصة التي تعتبر إطارا ملائما لذلك، ولا يكون الأمر كذلك إلا إذا بقيت السلطات العمومية مهتمة بمسألة حماية المدخرين. بالرغم من الوثبة العابرة التي شهدتها بورصة القيم المنقولة في بلادنا عند إنطلاقها سنة 1998 والتي عرفت إدراج أربعة قيم منقولة في التسعيرة، ثم إدراج قيم أخرى لبعض المؤسسات في السنوات الأخيرة، إلا أن بورصة الجزائر حاليا تعرف ركودا في النشاط. هذا الجمود الذي يشوب حركية البورصة، يمكن تفسيره بغياب ثقافة بورصية في بلادنا، الطابع العائلي لعدد كبير من المؤسسات التي تعتمد على التمويل الذاتي لأنشطتها، هيمنة قطاع عمومي غير ناجح، الدخل السنوي المحدود العائد لكل مواطن والذي لا يسمح بتوجيه الإستثمار في البورصة، وكذلك الوضعية المالية الصعبة لأغلبية المؤسسات الجزائرية التي لا تستوفي شروط الدخول في سوق التسعيرة الرسمية. كما يعتبر التضخم عائقا يقف أمام

Jaffaux Corynne, op.cit, p 100.

1

² مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 47 - 48.

نشاط البورصة، الشيء الذي جعل الخواص الذين يتمتعون بموارد مالية هامة يفضلون إستثمارها في مجالات أخرى كالميدان العقاري أو الإيداع المصرفي.

وعليه، فإذا أردنا تفعيل وتنشيط سوق البورصة في الجزائر، فإلى جانب إنشاء سوق مالية منظمة وأمنة، فإنه يجب العمل على التغيير في سلوكات الأفراد لتوجيه إدارهم إلى توظيفات داخل البورصة، والذي يمكن أن يكون عن طريق الإعلام والإشهار، حيث لا يمكن أن نجعل أهمية هاتين الوسيلتين في تحقيق بعض السياسات والمسااعي في بلادنا.

قائمة المصادر والمراجع:

أولا / قائمة المصادر:

النصوص القانونية:

- 1- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة. ج. ر، عدد 11، مؤرخ في 19 فيفري 2003.
- 2- الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم. ج. ر، عدد 101، مؤرخ في 19 ديسمبر 1975.
- 3- الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة. ج. ر، عدد 03، مؤرخ في 14 جانفي 1996.
- 4- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة. ج. ر، عدد 34، مؤرخ في 23 ماي 1993.
- 5- المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جوان 1994 يتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10. ج. ر، عدد 41، مؤرخ في 26 جوان 1994.
- 6- المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 جوان 1994 يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10. ج. ر، عدد 41، مؤرخ في 26 جوان 1994.
- 7- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات. ج. ر، عدد 80، مؤرخ في 24 ديسمبر 1995.
- 8- المرسوم التنفيذي رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996 يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10. ج. ر، عدد 18، مؤرخ في 20 مارس 1996.
- 9- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالنظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012.
- 10- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوساطة في عمليات البورصة وبواجباتهم ومراقبتهم.

ثانيا / قائمة المراجع:

• قائمة المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، ط 02، منشأة المعارف، مصر، 2004.
- 2- إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، ج 02، عويدات للنشر والطباعة، لبنان، 1999.

- 3- جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة: تنظيم وإدارة البورصة- ج 03، دار هومة، الجزائر، 2002.
- 4- عبد الله بن سليمان الجريش، تداول الأسهم في السوق المالية، مكتبة القانون والإقتصاد، السعودية، 2018.
- 5- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة- ج 01، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية، 2005.
- 6- محمد فريد العريبي ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003.
- 7- محمود الكيلاني، الموسوعة التجارية والمصرفية، جامعة عمان الأهلية، الأردن، 2009.
- 8- مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، 2018.
- 9- شمعون شمعون، البورصة، دار هومة، الجزائر، 1999.

ب- الرسائل الجامعية:

- 1- آيت مولود فاتح، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه في القانون، جامعة مولود معمري- تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2012.
- 2- حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في القانون، جامعة مولود معمري- تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2014.

ج- مواقع الأترنت:

لموقع الرسمي لبورصة الجزائر على الموقع الإلكتروني <http://www.sgbv.dz/ar/> تاريخ الإطلاع: 20 مارس 2016

• قائمة المراجع باللغة الفرنسية:

A- Ouvrages

- 1- Deffosse Gaston et Belley Pierre, La bourse des valeurs, 16^{ème} édition, Edition Bouchonne, France, 1990.
- 2- Jaffaux Corynne, Bourse et financement des entreprises, Edition Dalloz, France, 1994.

B- Thèses et mémoires

- Hanèn Bchir, Le droit des groupes et le droit boursier, mémoire pour l'obtention du magister en droit des affaires, faculté de droit de Sousse, Tunisie, 2003-2004.

C- Articles

. Paillusseau, Les fondements du droit moderne des sociétés, Juris-classeur périodique- édition générale, 1984, I, 14193.