

تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري

Trading the transferred values on the stock exchange according to the Algerian legislation

طالبة دكتوراه: كحل الراس سماح*

مخبر الدراسات القانونية البيئية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945

قالمة، Kahlerrassamah39@gmail.com kahalerras.samah@univ-guelma.dz

الدكتورة: منية شوايدية

مخبر الدراسات القانونية البيئية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، أستاذ محاضر "أ"،

mouniachouaidia@yahoo.frChouaidia.mounia@univ-guelma.dz

تاريخ الإرسال: اليوم / الشهر / السنة * تاريخ المراجعة: اليوم / الشهر / السنة * تاريخ القبول: اليوم / الشهر / السنة

ملخص:

تهدف دراستنا لموضوع تداول القيم المنقولة في البورصة إلى إبراز كيفية معالجة المشرع الجزائري للعملية، بالتطرق إلى أنواع القيم المنقولة القابلة للتداول والشروط والإجراءات الواجب إتباعها؛ فمن خلال تحليل النصوص القانونية المنظمة للبورصة توصلنا إلى أنه في ظل نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 كانت القيم المنقولة القابلة للتداول أساسا هي الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة، لكن سنة 2012 عدّل المشرع شروط إدراج سندات رأس المال و أنشأ سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتنشيط السوق المالية.

الكلمات المفتاحية: بورصة، تداول، سندات، أسهم، تسعيرة.

Abstract:

Through our research on the subject of securities trading on the stock exchange, we will try to highlight how the Algerian legislator treats the process; by addressing the types of negotiable securities; the conditions and procedures to be followed. By analyzing the texts governing the stock exchange, we came to the conclusion that within the framework of the regulation of the COSOB (Commission, Organisation, Surveillance, Operations, Bourse) No. 97/03, the negotiable securities were mainly shares and bonds issued by the joint-stock company. However, in 2012, the legislator has modified the conditions for listing securities on the market of small and medium enterprises in order to boost the financial market.

Keywords: stock market, trading, bonds, shares, quotations

مقدمة:

إن بورصة القيم المنقولة في الجزائر حديثة النشأة، تم تنظيمها بعد التحولات الجذرية التي شهدتها الاقتصاد الجزائري بتغيير نظامه من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق بهدف مواكبة التحولات التي مست النظام الدولي آنذاك، فكانت البورصة أداة من أدوات اقتصاد السوق القائم على الحرية الاقتصادية.

للبورصة أبعاد اقتصادية، مالية و قانونية متعددة، إن التحكم و دراسة نظامها يحتاج إلى توفر العديد من الإمكانيات في المجال القانوني والاقتصادي، فالباحث في هذا المجال يجب أن يكون ملما أو على الأقل مطلعاً على الجانب القانوني و الاقتصادي للموضوع باعتباره في مفترق طرق التخصصات.

السوق المالية عبارة عن سوق منظمة تجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية عن طريق وسطاء متخصصين(العثمان، 2010، صفحة 04)

تتضمن بورصة الجزائر نوعين من الأسواق سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين ، تتكون سوق رأس المال من السوق الرئيسية الموجهة للشركات الكبرى وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تم إنشائها سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/12، وتتكون سوق سندات الدين من سوق السندات التي تصدرها الشركات ذات الأسهم وسوق كتل سندات الخزينة العمومية التي تأسست سنة 2008 (<http://www.sgbv.dz>)

تسند للبورصة مهمة تسيير مختلف العمليات الجارية لاسيما منها عمليات تداول القيم المنقولة التي عرفتها المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري بأنها: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر....."

بالرغم من أهمية هذا الموضوع على الصعيد الاقتصادي، إلا أن القليل من تطرق لدراسته فلم نجد حسب بحثنا دراسات قانونية أو اقتصادية سابقة ركزت على موضوع تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري، حتى وإن وجدت نجدها تتحدث عن تداول القيم المنقولة بصفة عامة أو عن دور الوسيط في ممارسة عملية التداول .

إن دراسة هذا الموضوع تهدف إلى إبراز كيفية معالجة المشرع الجزائري لعملية تداول القيم المنقولة في البورصة، وتبيان القيم المنقولة التي يمكن تداولها في بورصة الجزائر و كيفية ذلك، وبناءا عليه تتمحور إشكالية موضوعنا حول: الضوابط القانونية التي تحكم عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة؟ نتفرع عنها أسئلة فرعية تتمثل في:

- فيما تتمثل القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة؟

- وما هي شروط وإجراءات التعامل على القيم المنقولة؟

وللإجابة عن الإشكالية قسمنا موضوع دراستنا إلى نقطتين: الأولى: القيم المنقولة المتداولة في البورصة، الثانية: شروط وإجراءات التعامل على القيم المنقولة.

1. القيم المنقولة المتداولة في البورصة:

إن مفهوم القيم المنقولة ليس بالبسيط و الواضح، فهو منتج مجرد ومعنوي، يستند من جهة إلى قانون الشركات و قانون المالية

(LE CANNU & DODERO, 2010, p. 724) يتكون رأس مال شركة المساهمة من مجموعة أسهم، حيث ينقسم رأسمالها إلى أسهم ذات قيمة اسمية متساوية عند تأسيس الشركة وهذا طبقا للمادتان 592 و596 من القانون التجاري الجزائري، أما السندات فهي عبارة عن قروض، تعتبر فيها الشركة مدينة وصاحب السند دائن، وتصدر الشركة السندات في مرحلة من مراحل حياة الشركة عندما تحتاج إلى أموال. فهذه هي الأوراق المالية للشركات (الأسهم والسندات)، التي يمكن أن يتم تداولها في بورصة القيم المنقولة إذا ما دخلت شركة المساهمة التسعيرة، كما يمكن تداول سندات الخزينة العمومية (الدولة) (شوايدية، النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، 2019-2020).

1.1. الأسهم:

عرّف المشرع الجزائري السهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري بقوله: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها"، من خلال هذه المادة يمكن أن نستخلص خصائص السهم.

1.1.1. خصائص السهم:

تتميز الأسهم بمجموعة من الخصائص، وهذه الخصائص تكفل بدورها للسهم أداء مهمته في الحركة الاقتصادية.

أ. قابلية السهم للتداول:

يعد تداول السهم من الحقوق الأساسية للمساهمين في الشركة، وخاصية التداول تعد من النظام العام (رمضان، 2008، صفحة 319) وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 40 قانون تجاري، ويمكن تداوله بعدة طرق حسب نوع السهم، كما يمكن تداوله عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة القيد في الحساب إذا كان السهم لحامله.

يمكن تداوله عن طريق القيد في دفاتر الشركة و عن طريق التسجيل في الحساب الجاري إذا كان السهم اسميا تطبيقا لنص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري، كما يمكن تداوله في بورصة القيم المنقولة.

كما نص المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 51 من قانون التجاري الجزائري على أن الأسهم لا تكون قابلة للتداول إلا بعد القيد في السجل التجاري أي بعد اكتساب الشركة للشخصية المعنوية، كما لا يمكن تداول إلا الأسهم التي تكون مدفوعة القيمة بكاملها، ففي حالة رفع رأس مال الشركة تكون قابلة للتداول من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة تطبيقا لنص المادة 715 مكرر 51 فقرة 2 من القانون التجاري الجزائري، وتجدر الإشارة إلى

أن الأسهم تبقى قابلة للتداول حتى بعد حل الشركة ولغاية اختتام التصفية وذلك لأنها في هذه المرحلة تكون لها قيمة مالية، أما بعد التصفية فلا وجود أصلا للأسهم وهذا طبقا للمادة 715 مكرر 53 من القانون التجاري الجزائري.

ب- عدم قابلية السهم للتجزئة:

حيث يمكن أن يشترك عدة أشخاص في سهم واحد ويتقاسمون ما سينتج من أرباح عن هذا السهم، ولا يمكن تجزئة السهم إلى عدة مالكيين يمنح السهم لمالكة حق الإدارة والتصويت في الشركة وإذا كان هناك عدة مالكيين لسهم واحد في هذه الحالة يقوم بتمثيلهم شخص واحد.

ولقد نص المشرع على هذه الخاصية في المادة 715 مكرر 32 قانون تجاري على « تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة » ونص هذه المادة يعتبر تأكيد على عدم قابلية السهم للتجزئة.

فإذا آل السهم إلى مجموعة من الورثة عن طريق الإرث أو الهبة تم شراؤه من طرف أكثر من شخص فلا يمكن في هذه الحالة تقسيم السهم وإنما على الأشخاص الذين آل إليهم هذا السهم أن يعينوا من يمثلهم لمباشرة الحقوق للصيقة بهذا السهم.

ومن خصائص السهم أيضا أن الأسهم متساوية القيمة عند إنشاء الشركة وأن كل شريك له مسؤولية في حدود عدد الأسهم التي يمتلكها في الشركة.

2.1.1. أنواع الأسهم:

هناك عدة تقسيمات فقهية للأسهم تختلف باختلاف الزاوية التي ينظر منها إلى السهم (فوضيل، 2007، صفحة 23).

أ- من حيث الشكل: تنقسم الأسهم من حيث شكلها إلى: أسهم اسمية، أسهم لحاملها وأسهم لأمر

أسهم اسمية: هي التي يكون عليها اسم صاحبها أو المساهم، الذي شارك بها عادة يتم تداولها عن طريق دفاتر الشركة طبقا لنص المادة 715 مكرر 34 قانون تجاري،

أسهم لحاملها: الأسهم لحاملها فلا تحمل اسم مالكة تتضمن عبارة لحاملها ، وبالتالي إجراءاتها سهلة يمكن تداولها بمجرد التسليم لأنها لحاملها، كما يمكن قيدها في حسابات الشركة طبقا لنص المادة 715 مكرر 38 قانون تجاري.

أسهم لأمر: أو الإذن نادرا ما تصدر الشركة مثل هذه الأسهم وهي أسهم تصدر لإذن أو لأمر شخص معين ويتم تداوله عن طريق التظهير. وتبقى الحرية كاملة للشركة لإصدار أنواع الأسهم التي تريدها.

ويشترط لتداول الأسهم أن تكون مدفوعة القيمة بكاملها طبقا لنص المادة 715 مكرر 51 قانون تجاري.

ب- من حيث طبيعة الحصة التي يمتلكها:

أسهم نقدية: يلزم المشرع الشركاء بدفع على الأقل ربع قيمة الأسهم عند الاكتتاب والباقي على أقساط في أجل لا يتعدى 5 سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري المادة 596 قانون تجاري.

أسهم عينية: تقدم كاملة عند الاكتتاب حيث لا يمكن تجزئتها ويمكن للشريك أن يقدم حصة عينية إما على وجه التملك أو على وجه الانتفاع، وتوكل مهمة تقييم الأسهم العينية إلى شخص حيادي يسمى مندوب الحصص.

ج- من حيث الحقوق التي تمنحها لمالكها: تنقسم الأسهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

أسهم عادية: كما يدل عليها إسمها فهي تخول لصاحبها حقوق عادية. ولقد عرّف المشرع السهم العادي في المادة 715 مكرر 42 قانون تجاري بأنها: أسهم تمثل اكتتاب في رأس مال الشركة، تمنح الحق لصاحبها في إدارة وتسيير الشركة والمشاركة في الجمعية العامة للشركة، كما تمنح لصاحبها الحق في انتخاب هيئات الشركة والإدارة وفي المصادقة على عقد الشركة أو المصادقة على جزء منها وفي تعديل القانون الأساسي للشركة.

أسهم ممتازة: تخول لأصحابها حقوقا ممتازة

وله عدة تسميات منها السهم الذهبي ، السهم النوعي ، وهذا السهم كما يدل عليه اسمه لصاحبه امتيازات إضافية (طه، 1971، صفحة 161) أو خاصة تختلف هذه الامتيازات من مشروع إلى آخر ويمكن تلخيصها في امتيازين:
- حق الأولوية في أخذ الأرباح.

- حق التصويت الإضافي أو الأولوية في التصويت.

ولقد نص عليه المشرع في المادة 715 مكرر 44 قانون تجاري

يعطي المشرع الجزائري لصاحب السهم الممتاز إمكانية أخذ الأرباح قبل سائر الشركاء، وقد يمنح سهم الامتياز لصاحبه عدد من الأصوات أكبر من عدد الأسهم التي يمتلكها.

كما استعمله المشرع الجزائري في برنامج حوصصة بعض الشركات التابعة للدولة، حيث تقرر هذه الأخيرة الاحتفاظ بسهم نوعي أو سهم ممتاز ليحولها عدة حقوق.

ومن بين الحقوق التي يمنحها السهم الممتاز لمالكه حق الاعتراض على بعض القرارات كما إذا تعلق القرار بتسريح العمال، كما يمنح السهم حقوقا أخرى مثل حق الأولوية (شوايدية، 2018، صفحة 230).

2.1. السندات:

ترغب شركة المساهمة أحيانا في توسيع وتمويل مشاريعها، فتلجأ إلى الاقتراض عن طريق إصدار سندات (المنزلاوي، 1984، صفحة 13)

فالسندات ثاني نوع من الأوراق المالية التي تصدرها الشركة وهي تمثل مديونية الشركة تجاه الغير نتيجة تقديم هذا الأخير قرضا للشركة يسدد عادة بعد فترة طويلة الأجل، ويحصل صاحب السند على فائدة يتفق عليها وتسدد بصفة دورية (عماري، 2007، صفحة 189)

وتحول السندات بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية وهذا طبقا لنص المادة 715 مكرر 81 قانون تجاري.

وتلجأ عادة الشركة لإصدار السندات عندما تحتاج إلى أموال أو إلى تمويل بعض مشاريعها أو نشاطاتها بدل أخذ قرض من البنك.

1.2.1. خصائص السند:

يعتبر السند صك قابل للتداول بالطرق التجارية مثله مثل السهم ولقد نصت على ذلك المواد 715 مكرر 30، 715 مكرر 75 قانون تجاري، ومن خصائص السند نذكر مايلي:

- قابلية السند للتداول
- عدم قابلية السند للتجزئة مثله مثل السهم طبقا لنص المادة 715 مكرر 32.
- السند يعتبر وسيلة لتمويل الشركة (العكيلي، 2016، صفحة 380)
- السند وسيلة لاجتذاب المستثمرين والممولين لكن مقارنة مع السهم فالسند يعتبر أقل مخاطرة لأن فائدة السند ثابتة لأنه يعتبر قرض في ذمة الشركة.
- عند استحقاق الديون فإن أصحاب السندات لهم أولوية على أصحاب الأسهم.
- المستثمرون عندما يخشون على أموالهم يفضلون شراء سندات على شراء أسهم.
- صاحب السند لا يتدخل في إدارة الشركة وليس له حق التصويت في الجمعيات العامة.
- صاحب السند له فائدة ثابتة مهما كانت الحالة المالية للشركة.
- من خصائص السند كذلك انه قرض جماعي، فالشركة لا تتعاقد مع مقترض أو مع كل مقترض على حدى.

-السند قرض طويل الأجل.

1.2.1. كيفية إصدار السندات:

نجد هنا من له سلطة إصدار السندات وإجراءات إصدار السندات.

تعود سلطة إصدار السندات أصلا إلى الجمعية العامة للمساهمين طبقا لنص المادة 715 مكرر 77، 715 مكرر 84، مكرر 87 قانون تجاري غير أنه لا يجوز أن تأخذ قرار إصدار السندات من شركة يكون موضوعها الأساسي متعلق بإصدار السندات قصد تمويل قروض تمنحها هي لشركات أو مؤسسات أخرى أو حتى لأشخاص طبيعية طبقا لنص المادة 715 مكرر 85.

السندات تمثل قرضا أو دينا في ذمة الشركة وتتكون عادة من قيمة ثابتة وقيمة متغيرة تتعلق بنشاط الشركة طبقا لنص المادة 715 مكرر 74 و هي عدة أنواع، مثل سندات الاستحقاق و سندات المساهمة أطلقت على هذه الأخيرة هذه التسمية لأنها تطرح إلى الاكتتاب العام، وتتبع في إصدارها إجراءات معينة طبقا للمادة 715 مكرر 86. حيث إذا لجأت الشركة إلى علنية الادخار فيتعين عليها قبل افتتاح الاكتتاب القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار وتحدد إجراءات الإشهار عن طريق التنظيم والمقصود هو المرسوم التنفيذي 438/95 (المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، جريدة رسمية عدد 80، 1995) إلى المادة 20 التي تبين لنا البيانات التي يجب أن تتوفر عند عملية الإشهار.

وتواصل المادة 20 من نفس المرسوم بذكر الوثائق التي يجب أن تكون مرفقة بإعلان إصدار السندات مثل نسخة من حصيلة الشركة.

والهدف من ذلك هو إعلام الغير بوجود عملية لإصدار السندات وبالتالي إمكانية الاكتتاب فيها مع ملاحظة أنّ القاعدة العامة ليس كل شركة مساهمة لها الحق في أن تصدر سندات استحقاق بل يشترط المشرع أن تكون قد نشأت منذ سنتين وأن تكون ميزانيتها مصادق عليها بصفة منتظمة وأن يكون رأس مالها مسددا بالكامل طبقا لنص المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري الجزائري.

وتجدر الإشارة أنه يمكن تداول سندات الاستحقاق في بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

3.2.1. آثار إصدار السندات:

كقاعدة عامة فإن حاملي السندات يتمتعون بمجموعة من الحقوق كالحق في الحصول على فوائد طويلة مدة القرض، و الحق في سداد الدين وفقا لما ينص عليه عقد الإصدار (GUIRAMANS, 2011, p. 219)

كما خولهم المشرع الجزائري من أجل الحفاظ على حقوقهم (حاملي السندات)، حق الاطلاع على وثائق الشركة وذلك للتمكن من متابعة إدارة وتسيير الشركة وحالتها المالية تطبيقا لنص المادة 715 مكرر 80 من القانون التجاري الجزائري.

لهم الحق كذلك في أن تستشيرهم الشركة أثناء انعقاد الجمعية العامة حيث أن لهم الحق في إبداء الرأي حول جدول الأعمال لكن دون التدخل في عملية التصويت طبقا لنص المادة 715 مكرر 79 قانون تجاري لكن أهم الحقوق التي خولها المشرع لأصحاب السندات تتمثل في حقين:

1- حق الحصول على فائدة ثابتة.

2- حق استرداد قيمة السند (انظر المادة 715 مكرر 76 من القانون التجاري).

استرداد قيمة السند لا تكون عادة في أجل أقل من 5 سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

مقابل هذه الحقوق فلجماعة حاملي السندات مجموعة من الالتزامات، منها الالتزام بحضور الاجتماعات مرة في السنة على الأقل وذلك للتمكن من الاستماع للتقرير السنوي لمسير الشركة وتقرير مندوبي الحسابات طبقا لنص المادة 715 مكرر 78 فقرة 2 قانون تجاري.

2. شروط وإجراءات التعامل على القيم المنقولة:

تخضع عمليات تداول القيم في السوق المالية إلى قواعد و أسس من شأنها حماية السوق والمستثمرين (LEGEAIS, 2012, p. 281) وقد اشترط المشرع الجزائري لإمكانية دخول الشركات التسعيرة بالبورصة مجموعة من الإجراءات والشروط.

1.2. شروط قبول و إدراج القيم المنقولة:

تتعلق شروط إدراج القيم المنقولة أساسا بالشركة التي تريد الدخول إلى البورصة حتى تتمكن من طرح قيمها المنقولة للتداول.

1.1.2. شروط قبول القيم المنقولة:

نقصد بقبول القيم المنقولة إمكانية دخول هذه الأخيرة التسعيرة، وبالتالي إمكانية تداولها في البورصة، ولكي يتم هذا القبول لا بد من توافر شروط معينة بعضها يتعلق بالشركة بصفة عامة، والبعض الآخر يتعلق بالقيم المنقولة في حد ذاتها.

وقد نص عليها المشرع الجزائري أساسا في القرار 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالقرار رقم 01/12 المؤرخ في 12 جانفي 2012 (نظام رقم 01-12 مؤرخ في 12 جانفي 2012 يعدل ويتم النظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، 2012) يمكن تلخيص هذه الشروط أساسا فيما يلي:

- يشترط المشرع أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها، وهذا طبقا لنص المادة 33 من القرار 03/97 (نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة) المعدل والمتمم، جريدة رسمية عدد 87، 1997)

- يجب على الشركات التي تريد تداول أسهمها في البورصة أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين السابقتين لطلب القبول، وهذا طبقا لنص المادة 34 من القرار 03/97، وأكدته المادة 09 من تعديل 2012، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.

- يشترط كذلك المشرع أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.

- يجب على الشركة التي تقدم طلب قبول قيمها المنقولة للتداول في السوق الرئيسية ألا يقل رأسمالها على 500 مليون دج (500.000.000 دج) حسب تعديل 2012 (50 مليار سنتيم).

- يجب كذلك أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير انظر المادة 07 من النظام رقم 12/01.

- يجب أن تكون سندات رأس المال الموزعة على الجمهور موزعة على 150 مساهم على الأقل، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير طبقا للمادة 08 من النظام رقم 12/01

- يتعين على الشركة كذلك إطلاع الجمهور على تقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير البورصة والمؤتمن المركزي على السندات.

- وعلى الجهة المصدرة إعلام الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه أن يؤثر بشكل كبير على تغيير سعر القيم المنقولة، كتغيير رأسمال الشركة سواء بالزيادة أو النقصان، تغيير نشاط الشركة، أوفي حالة إدماج شركتين. وقد جاء المشرع بعقد السيولة وسمح من خلاله للشركات من أجل ضبط أسعار الأسهم (لتدارك الأمر في حالة انخفاض قيمة الأسهم)، وذلك بشراء أسهمها بموجب عقد السيولة الذي يوقع بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة، والغرض من ذلك هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة على الشركة، وهذا في سبيل تعزيز سيولة القيم المنقولة وانتظام وضبط تسعيرتها (<http://www.sgbv.dz>)

هذا فيما يتعلق بالسوق الرئيسية أما فيما يتعلق بسوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة فتجدر الإشارة أن المشرع الجزائري نص على شروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتنشط السوق التي أنشأت سنة 2012 بموجب النظام رقم 01/12 وتتمثل هذه الشروط في:

- يجب أن تكون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي أن تعين لمدة 05 سنوات مستشارا مرافقا يسمى "راعي البورصة" طبقا للمادة 46 من النظام 01/12.

- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة المادة 46 مكرر 05.

- يجب أن تكون الشركة قد نشرت كشوفها المالية المصادق عليها عن سنتين ماليتين ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار المادة 46 مكرر 06 من النظام رقم 01/12.

وتجدر الملاحظة أنه يمكن للشركة المقبولة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نقل سنداتها إلى السوق الرئيسية بمجرد أن تثبت أن قيمة رأسمالها لا يقل عن خمسمائة مليون دينار، وتوزيع سنداتها على الجمهور على عدد أدناه 150 مساهم بما يمثل 20% على الأقل من رأسمالها طبقا للمادة 46 مكرر 07 من النظام رقم 01/12.

2.1.2. إدخال أو إدراج القيم المنقولة في البورصة:

بعد قبول القيم المنقولة في جدول الأسعار (التسعيرة) يتم إدخالها التسعيرة وفق الإجراءات و المراحل الآتية:

أ-افتتاح إدخال القيم.

تقوم شركة إدارة البورصة بإعلام السوق المالية عن افتتاح إدخال قيمة منقولة وذلك عن طريق نشر الإعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويتضمن هذا الإعلان مجموعة من البيانات والمعلومات أهمها طبقا للمادة 51 من النظام رقم 03/97 المذكور سابقا:

- هوية الشركة المصدرة

- عدد السندات وطبيعتها

- السعر المقترح من طرف المدخلين

- الوسيط المكلفون بمتابعتها.

- إجراءات القبول والإدخال.

ويجب أن يصدر هذا الإعلان أسبوعين على الأقل قبل التاريخ المقرر لأول تسعيرة.

و يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا نذكر منها (<http://www.sgbv.dz>):
-رفع رأس المال الشركة وتعزيز الأموال الخاصة.

- تنوع مصادر التمويل

- توسيع نطاق المساهمين إذ تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها.

- تعزيز الشهرة حيث تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها و شهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.

ب- طرق إدخال القيم المنقولة التسعيرة

يتم إدخال القيم المنقولة التي قررت اللجنة قبولها بعدة طرق أو إجراءات تطبيقا لنص المادة 51 من نظام رقم 03/97 المعدل والمتمم، المذكور سابقا يمكن تلخيصها فيما يلي:

ب1- الإجراء العادي:

عرفته المادة 56 من النظام رقم 03/97 المؤرخ في 06/12/1997 بأنه: "ذلك الإجراء الذي يمكن شركة إدارة بورصة القيم عندما يكون رأسمال الشركة موزعا بين الجمهور بشكل كاف من تسجيل قيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق، وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه "ش.إ.ب.ق" على أساس شروط السوق".

ويوضح الإعلان الذي تنشره شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وفقا للمادة 58 من النظام 03-97 المذكور سابقا:

-الإجراء المتبع

-تاريخ أول تسعيرة

-سعر الإدخال

وقد عدل المشرع الجزائري سنة 2012 المادة 57 من النظام 03/97 من خلال المادة 11 النظام 01/12 المذكور سابقا بحيث يسمح باستعمال الإجراء العادي عندما يتعلق الأمر بالقيم المثالية للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسساتيين وكذا سندات الدين التي تصدرها الدولة أو الجماعات المحلية أو شركات أسهم. وهذا لكون المشرع قد أضاف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقام بإنشاء سوق خاصة بها سنة 2012.

ب2- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.

عرفته المادة 59 من القرار 03/97 بأنه: "ذلك الإجراء الذي يتم فيه وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر أدنى يقبل به المدخلون بالتنازل عنها".

ويتضمن هذا الإعلان، مجموعة من البيانات نذكر منها:

-عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين.

-شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وهذا طبقا للمواد من 60 إلى

63 من القرار 03/97.

ب3- إجراء العرض العمومي بسعر ثابت:

وقد عرفته المادة 64 من القرار 03/97 بأنه إجراء يتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور عدد معين من السندات بسعر قار محدد مسبقا(انظر المواد من 65 إلى 68 من النظام 03/97 المعدل والمتمم المذكور سابقا)

ولقد أوردت المادة 65 من القرار 03/97 المعلومات التي يتضمنها البلاغ المعلن عن الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت وحصرتها في شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين السعر القار المقترح لهذه السندات، كفاءات توزيع السندات بين الأمرين، وأخيرا الشروط الخاصة بالإدخال.

2.2. إجراءات تداول القيم المنقولة:

إن تداول القيم المنقولة في البورصة هو مواجهة أوامر البيع وأوامر الشراء، وهذه المواجهة تؤدي إلى تسعيرة الأوراق المالية.

ويقصد بالتسعيرة: تحديد أسعار السندات وذلك بمواجهة أوامر البيع والشراء المقدمة من طرف الوسطاء بإعطاء تسعيرة رسمية، يتم على أساسها التداول تحت رقابة شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

وتكون شروط معالجة الأوامر وتحديد سعر القيم التي تصدرها شركة المساهمة والهيئات العمومية وكذا قيم الخزينة العمومية محل مقررات تصدرها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة طبقا للمادة 12 من نظام رقم 01/12 تعدل المادة 76 من النظام 97/03 المذكور سابقا.

1.2.2. الأوامر:

عرّفت المادة 89 من القرار 03/97 المذكور سابقا أمر البورصة بأنه: "تعليمة يقدمها الزبون إلى الوسيط في عمليات البورصة"، ولكي يقبل هذا الأمر يجب أن تتوفر فيه مجموعة من البيانات مثل (انظر المادة 92 من النظام 03/97 المذكور سابقا):

-اتجاه العملية (موجهة للبيع أم للشراء)

-تعيين القيمة محل التداول.

-عدد السندات.

-مدة صلاحية الأمر.

يمكن أن يتضمن الأمر شروطا بخصوص الحدود تطبيقا للمادة 93 فقرة 04 من النظام 03/97 المذكور سابقا، كالأمر "بسعر محدد" حيث يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يمكنه دفعه لشراء السندات، أو الذي يقبله للتنازل عنها، ويمكن أن تتضمن الأوامر مدة الصلاحية، فالأمر يمكن أن يكون صالحا للمادة 94 فقرة 04 من النظام 03/97 :

-ليوم واحد أي أمر ليوومه.

-ويمكن أن يكون أمر تحت الإلغاء (الأمر الملغى) ويبقى هذا الأمر صالحا إلى غاية حصول أحد الأمور التالية:

- إنجاز الأمر (بالببيع أو بالشراء).
- يخرج الأمر من البورصة.
- نهاية الشهر الذي أدرج فيه الأمر.
- ويمكن أن يكون الأمر للتنفيذ: لا يتضمن هذا الأمر مدة صلاحية، وتحدد مدة تقديمه بثلاث أسابيع.
- ويمكن أن يكون الأمر للمدة المحددة: ولا يمكن أن تتجاوز ثلاثين (30) يوما كأقصى حد.

2.2.2. تنظيم حصص التسعيرة:

تحدد شركة إدارة بورصة القيم المنقولة رزنامة اجتماعات التسعيرة، كما تحدد ساعات فتح وإغلاق التسعيرة وتنتشر هذه المعلومات والتعديلات اللاحقة عن طريق مقرر يصدر عن شركة إدارة بورصة القيم، كما تقوم بتحديد عدد "تثبيت" لكل جلسة تداول في البورصة وقد يختلف هذا الرقم لكل فئة من الأوراق المالية المدرجة في القائمة، وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة انتهاك للقواعد التي تحددها شركة إدارة بورصة القيم المنقولة يحق للجنة التفاوض فرض عقوبات مالية (Décision SGBV n°02 mars 1998 modifiée et complétée par la decision 01/18 définissant, les règles de gestion des séances de négociation de négociation à la bourse des valeurs, 2018)

وتقام حصص البورصة، بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية التي يتم تداولها عن طريق وسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة المتخصصين في قيم الخزينة (Décision SGBV n°01/2012 Règles de gestion des séances de négociation de obligation assimilables du trésor au niveau de la Bourse d'Alger, 2012)

أخيرا تجدر الإشارة إلى أن نهاية الحياة بالنسبة للقيم المنقولة بالبورصة يتم بشطب هذه القيم من التسعيرة و يمكن أن يكون ذلك لعدة أسباب منها:

- انتهاء حياة الشركة (بأي شكل من الأشكال، بأي سبب من أسباب انقضاء الشركات المدروسة سابقا (سبب إرادي أو لا إرادي).
- تخلف شرط من شروط الدخول إلى البورصة.
- طلب الشركة المصدرة شطب قيمها من التسعيرة.
- كما يتم الشطب تلقائيا بالنسبة للسندات عند حلول أجلها (السند عبارة عن ديون لأجل معين).
- كما يمكن أن يتم الشطب بقرار من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بناء على توصية بالشطب من شركة إدارة القيم المنقولة، ويجب أن يكون قرار الشطب متضمنا لتاريخ دخول هذا التدبير حيز التنفيذ، وينشر القرار في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة (انظر المواد من 69 إلى 75 من النظام رقم 03/97، المذكور سابقا).

خاتمة:

إن موضوع تداول القيم المنقولة في البورصة له أهمية كبيرة من الناحية القانونية والاقتصادية، حيث أولاه المشرع الجزائري عناية كبيرة وذلك بسن مجموعة من الأنظمة التي تنظم وتضبط عملية التداول لما لها من دور فعال في جذب الاستثمار وخلق رؤوس أموال جديدة، فمن خلال دراستنا لهذا الموضوع وإجابة عن الإشكالية المطروحة توصلنا لمجموعة من **النتائج** نذكر منها:

1/ نظم المشرع الجزائري تداول القيم المنقولة بجملة من الشروط منها ما هو متعلق بالشركة ومنها ما هو متعلق بالقيم المنقولة في حد ذاتها، كما يجب إتباع مجموعة من الإجراءات حتى يتمكن من القيام بعملية التداول.

2/ في ظل نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 كانت القيم المنقولة القابلة لتداول هي أسهم وسندات الصادرة عن شركة المساهمة، لكن سنة 2012 عدل شروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتنشيط السوق.

وبناء عليه نقترح مجموعة من **التوصيات**:

1/ ضرورة تنشيط السوق المالية بحث للشركات لدخول البورصة، بمنحها امتيازات مثلا، لأن نسبة عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة يتناسب طرذا مع عدد الشركات المسجلة في التسعيرة.

2/ تحفيز صغار و كبار المدخرين على استثمار أموالهم في بورصة القيم المنقولة بالترويج إلى العملية و إنشاء تحفيزات لاستقطاب المستثمرين.

قائمة المصادر و المراجع:

***مراجع باللغة العربية:**

أولا: النصوص القانونية:

- الأمر 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم
- مرسوم تنفيذي رقم 438/95 يتضمن الأحكام العامة للقانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، 1995، جريدة رسمية عدد 80، ص03.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، 18 نوفمبر 1997، جريدة رسمية عدد87 مؤرخة في ديسمبر 1997، ص06.
- نظام رقم 01/12 يعدل ويتمم النظام رقم 03/97 متعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، 15 جويلية 2012، جريدة رسمية عدد 41، ص19.

ثانيا: الكتب:

- رمضان، عماد محمد أمين السيد . (2008). *حماية المساهم في شركة المساهمة، مصر: دار الكتب القانونية.*
- شوايدية ، منية . (2018). *خصوصية المؤسسات العامة في التشريع الجزائري والمقارن، الطبعة الأولى، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة.*

- طه ، مصطفى كمال . (1971). *الوجيز في القانون التجاري، الجزء الأول (مقدمة، الأعمال التجارية والتجار، الشركات التجارية، القطاع العام، الملكية التجارية والصناعية)*، الإسكندرية: المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر.

-العثمان،جمال عبد العزيز . (2010). *الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة- دراسة مقارنة-*، القاهرة: دار النهضة العربية.

- العكيلي ، عزيز . (2016). *الوسيط في الشركات التجارية : دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة*، عمان، الأردن: دار الثقافة للتوزيع والنشر.

- عماري، فتيحة يوسف . (2007). *أحكام الشركات التجارية: وفقا للنصوص التشريعية والمراسيم التنفيذية الحديثة، الطبعة الثانية*، وهران، الجزائر: دار الغرب للنشر والتوزيع.

- فوضيل،نادية . (2007). *شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية*، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.

- المنزلاوي،عباس حلمي . (1984). *القانون التجاري: الشركات التجارية*، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.

ثالثا: المواقع الالكترونية:

- منية شوايدية، النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، محاضرات أقيمت على طلبية السنة أولى ماستر(تخصص قانون أعمال)، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة 08 ماي -1945قائمة، سنة2019-2020. منشورة بالموقع الالكتروني elearning.univ-guelma.dz.

*مراجع باللغة فرنسية:

1/Ouvrages :

- LE CANNU PAUL&DONDERO BRUNO, droit des sociétés, 2010, PARIS : 3éme édition, Montchrestien,Alpha
- GUIRAMANS France, Droit des sociétés, 2011,PARIS :4éme édition,Dunod
- LEGAIS Dominique , Droit commercial et des affaires, 2012,PARIS :20éme édition,Dalloz.

2/ Les sites web :

- Décision SGBV n°02 maras1998 modifie et complète au jj mm2018 ,Régles de gestion des séance de négociation à la bourse des valeurs, 2018, [http:// www.SGBV.dz](http://www.SGBV.dz).
- Décision SGBV n°01 Régles de gestion des séance de négociation de obligation assimilables du trésor au niveau de la Bourse d'Alger, 2012, <http://www.SGBV.dz>.