جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية
وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

دور البورصة في تمويل استثمارات شركات المساهمة "دراسة حالة الجزائر ومصر 2016/2015"

مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: مالية وبنوك

إعداد الطالبتان:

العربي حليمة

بوباشة نعيمة

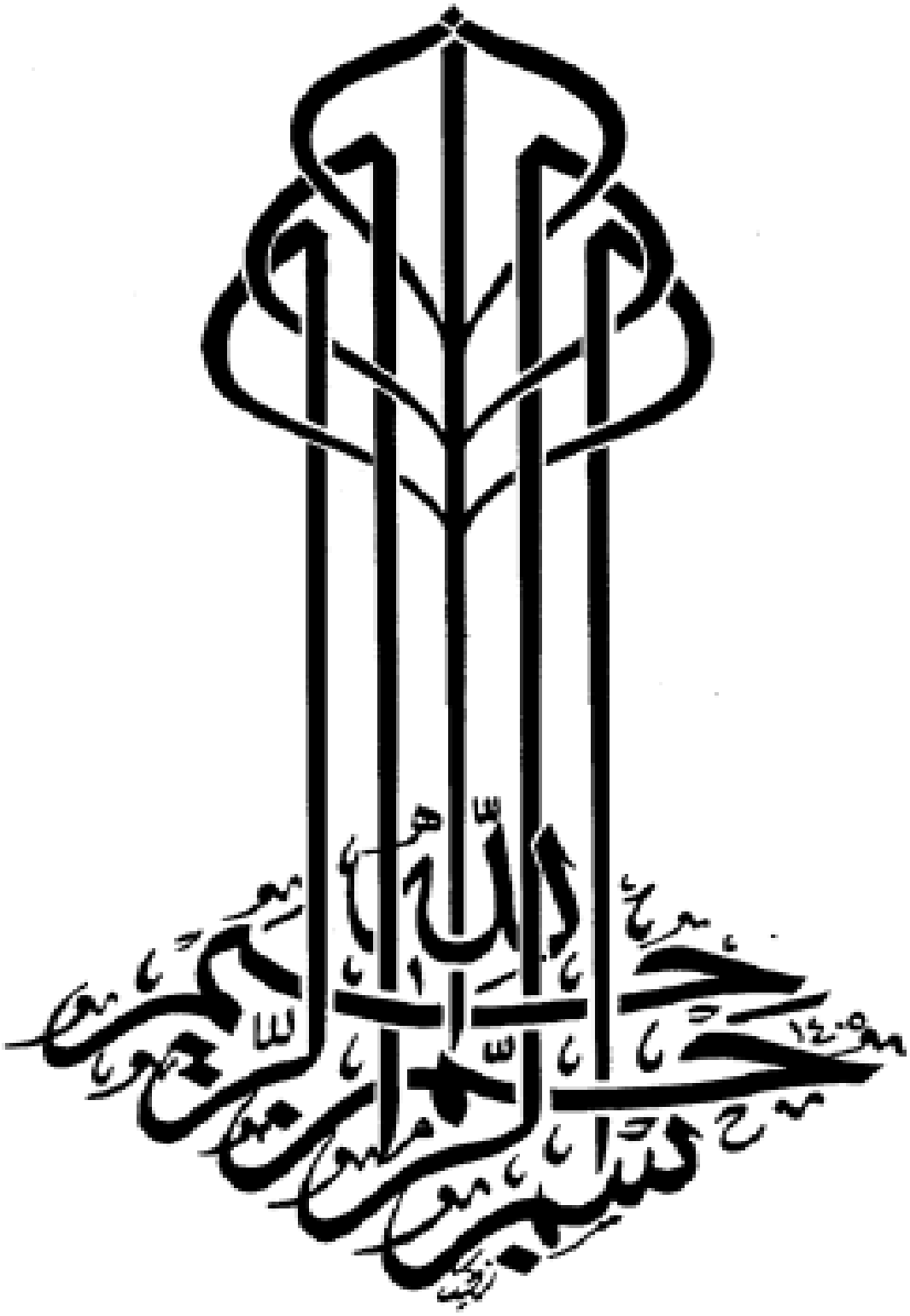
إشراف الأستاذة:

سعيدي فاطمة الزهراء

أمام لجنة المناقشة

أ.د عامركمال .....**رئيسا**
أ. سعيدي فاطمة الزهراء.....**مقرراومشرفا**
أ.د.حميدي كلثوم.....**عضوا ممتحنا**

السنة الجامعية 2016_ 2017


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

قال تعالى: ﴿وما توفيقي إلا بالله عليه توكلت وإليه أنيب ﴾

سورة هود الآية 88

نتقدم بالشكر الجزيل وبأسمى عبارات الاحترام

والتقدير إلى الأستاذة التي لم تبخل علينا

بما لديها الأستاذة المشرفة:

"**سعيدي فاطمة الزهراء** "

كما نتقدم بالشكر الى كل الاسرة الجامعية

ونتقدم بالفائق الشكر والتقدير إلى من كان لهم الفضل في إتمام

هذا العمل : "**عمال مكتبة الحقوق بالمدية** "

إلى كل من كان له صلة بإنجاز هذا العمل ونسأل الله أن يجزيهم خيراً.

لكم كل الشكر والتقدير

اهداء

الحمد لله

الذي رفع من أراد به خيرا بالعلم و الإيمان و خذل المعرضين عن الهدى

و عرضهم لكل هلاك و هوان.

إلى منى عمري ونور بصري إلى من رضاها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحي

إلى أغلى ما في الوجود وأنفس موجود حياتي لها *أمي الغالية*

إلى من رسم ملامح قصتي ووضع بنود مسيرتي إلى من كان ولا يزال درعي الواقي

و سلاحي الباقي إلى مثلي الأعلى الذي لا يفارقني *أبي الغالي*

أطال الله في عمرهما وحفظهما لي .

إلى روحها الطاهرة "امي شريفة" رحمها الله

الى جدتي الغالية حفظها الله وأطال عمرها

إلى من وجودهم يؤنسني ورفقتهم تحني إلى رياحين قلبي

إخوتي و أخواتي

الى أزوج أخواتي وزوجة اخي

الى الغاليين على قلبي حسام وأنيس وعبد المؤمن والكتكوت الصغير لقمان

إلى من قضيت معهم أحلى أيامي كل صديقاتي

إلى من قاسمني عناء هذا العمل *نعيمة *

وإلى كل من يعرفني اهدي هذ العمل

"حليمة "

اهداء

الحمد لله الذي رفع من أراد به خيرا بالعلم و الإيمان و خذل المعرضين عن الهدى

و عرضهم لكل هلاك و هوان.

إلى منى عمري ونور بصري إلى من رضاها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحي

إلى أغلى ما في الوجود وأنفس موجود حياتي لها *أمي الغالية*

إلى من رسم ملامح قصتي ووضع بنود مسيرتي إلى من كان ولا يزال درعي الواقي

و سلاحي الباقي إلى مثلي الأعلى الذي لا يفارقني *أبي الغالي*

أطال الله في عمرهما وحفظهما لي .

إلى عوني وسندي في الحياة *جدتي* أطال الله في عمرها و حفظها لي .

إلى من وجودهم يؤنسني ورفقتهم تحني إلى رياحين قلبي

إخوتي و أخواتي

إلى من قضيت معهم أحلى أيامي كل صديقاتي

إلى من قاسمني عناء هذا العمل *حليمة*

وإلى كل من يعرفني

اهدي هذا العمل

"نعيمة "

ملخص

ملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور البورصة في تمويل استثمارات شركة المساهمة حيث يتم من خلالها معرفة اداء بورصتي الجزائر و مصر ، وذلك من خلال مجموعة من المعطيات المتمثلة في عدد الشركات المدرجة وكذا القيمة السوقية و عدد وحجم الاصدارت الاولية .

حيث تعتبر شركات المساهمة من الشركات التجارية التي تقوم على الاعتبار المالي ، وهي اداة للتطور الاقتصادي في العصر الحديث .

وبما ان شركة المساهمة تقوم بالحصول على التمويل لمزاولة نشاطها من قبل البورصة فيجب على البورصة ان تكون ذو كفاءة عالية للجلب المستثمرين ، وبالتالي خلق فرص استثمارية جديدة ومن ثم المساهمة في تنشيط البورصة .

الكلمات المفتاحية : البورصة ، شركات المساهمة ، التمويل في البورصة ، الاستثمار .

العنوان	الصفحة
شكر وتقدير	
اهداء	
محتويات الفهرس.....	I-III
قائمة الجداول و الأشكال.....	
مقدمة.....	أ- ه
الفصل الأول: الإطار العام للبورصة	02
تمهيد.....	02
المبحث الأول: مدخل إلى البورصة	03
المطلب الأول: ماهية البورصة وتاريخ نشأتها	03
المطلب الثاني :أنواع البورصة والأوراق المالية.....	04
المطلب الثالث:شروط قيام البورصة	05
المبحث الثاني:نشاط البورصة	15
المطلب الأول:الهيئات المنظمة للبورصة	15
المطلب الثاني:عمليات البورصة	16
المطلب الثالث:تسعيرة البورصة وأوامر التنفيذ	18
المبحث الثالث:الوظائف – الدور – التجارب.....	21
المطلب الأول:وظائف البورصة	21
المطلب الثاني:دور البورصة	24
المطلب الثالث:تجارب البورصات العالمية	27
خلاصة.....	30
الفصل الثاني:الإطار النظري شركة المساهمة	32
تمهيد.....	32
المبحث الأول:مفهوم وتأسيس شركة المساهمة	33
المطلب الأول:مفهوم شركة المساهمة	33
المطلب الثاني:تأسيس شركة المساهمة	36
المبحث الثاني:إدارة شركة المساهمة و الجمعية العامة للمساهمين	44
المطلب الأول:إدارة شركة المساهمة	44

المطلب الثاني:الجمعية العامة للمساهمين	47
المبحث الثالث:هيئة المراقبة وانقضاء الشركة.....	60
المطلب الأول:هيئة المراقبة لشركة المساهمة	60
المطلب الثاني:انقضاء الشركة المساهمة	62
خلاصة.....	65
الفصل الثالث:دراسة تحليلية لتمويل شركات المساهمة في بورصة الجزائر ومصر	67
تمهيد.....	67
المبحث الأول: التطورات التشريعية والمؤسسية في كل من بورصة الجزائر ومصر.....	68
المطلب الأول:إنشاء بورصة الجزائر و المهام المنوطة بها	68
المطلب الثاني: إنشاء بورصة مصر و المهام المنوطة بها.....	73
المبحث الثاني:كيفية تمويل شركات المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر	77
المطلب الأول: الضمانات والامتيازات لتشجيع الاستثمار في شركة المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر	77
المطلب الثاني:دراسة تحليلية لبورصة الجزائر ومصر.....	84
المبحث الثالث:معوقات تمويل شركات المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر وآليات التطوير	91
المطلب الأول:معوقات تمويل شركات المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر	91
المطلب الثاني:آليات التطوير في كل من بورصة الجزائر ومصر	92
خلاصة.....	100
خاتمة	102
قائمة المراجع.....	107
الملاحق.....	111

قائمة الجداول والأشكال :

الرقم	عنوان الجدول و الأشكال	الصفحة
1-1	مخطط هيكل أسواق الأوراق المالية.	08
3-1	أداء كل من بورصة الجزائر ومصر لسنتي 2015 / 2016	89

قائمة الملاحق :

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة
1	القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم العربية	111
2	احصائيات اداء اسواق المال العربية 2015	112

مقدمة

تعتبر البورصة ذات اهمية في اقتصاد اي بلد ، وهذا بصفة مستمرة بالإضافة الى أنها دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي ، وهذا باعتبارها سوقا للأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات ،حيث كانت محل اهتمام الكثير من دول العالم بما فيها تلك السائرة في طريق النمو والمتخلفة.

كما تعتبر شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركة الأموال، فهي تهدف لتجميع الأموال قصد القيام بمشروعات صناعية و تجارية و هي أداة للتطور الاقتصادي في العصر الحديث و قد نمت و تطورت بسرعة بفضل تجميع رؤوس الأموال و تركيزها في قبضة بعض الأشخاص حتى كادت تحتكر المجال الصناعي و التجاري للدولة و السيطرة على سياستها لقيامها وحدها بالمشروعات الكبرى التي تتطلب رؤوس أموال ضخمه.

وتحتاج اي شركة للتمويل الذي يعتبر الشيء الرئيسي والطاقة المحركة لجميع الوظائف والأعمال بها ، فبدونه تظل خطط الشركة على الورق دون تنفيذ، كما أن نقصه يؤدي إلى تأخير المشروعات وضياع الفرص، وبالتالي انخفاض الإيرادات وبالمقابل فإن التمويل بمبالغ أكثر من الحاجة يعني تعطيل الأموال مع دفع تكلفتها دون أن تنتج إيرادات ، لذلك وجب على المديرين الماليين قبل وضع خطط التمويل الأخذ بعين الاعتبار للاحتياجات الفعلية للمؤسسة من المورد المالي، هذا الأخير الذي يجب استخدامه بشكل يؤدي إلى زيادة فعالية عمليات المؤسسة إلى الحد الأقصى، وهذا يتطلب المعرفة والدراية بالبورصات وبكيفية الوصول إلى قرارات استثمار سليمة.

أولا : إشكالية البحث

اعتمادا على هذا الطرح وضمن إطار الهدف العام للدراسة، ارتأينا صياغة إشكالية موضوع بحثنا كما يلي:

ما هو دور البورصة في تمويل استثمارات شركات المساهمة ؟

ثانيا : الأسئلة الفرعية :

- ماذا نعني بالبورصة ؟
- ما هي شروط ادراج شركات المساهمة في البورصة ؟

- ما هو دور الذي يمكن أن تقوم به كل من بورصة الجزائر ومصر في تمويل استثمارات شركة المساهمة ؟

ثالثا : الفرضيات .

- البورصة هي سوق تبادل (بيع و شراء) رؤوس الأموال (الأسهم و السندات و صناديق الاستثمار) و هي سوق منظمة لحفظ حقوق المتعاملين بالبيع أو الشراء.
- يكون إدراج شركات المساهمة في البورصة وفقا لشروط .
- للبورصة دور فعال في تمويل الاستثمارات في الاقتصاد لأنها المصدر الرئيسي لتمويل في شركات المساهمة .

رابعا:أهداف الدراسة .

نظرا للأهمية البالغة لهذا الموضوع يصبو هذا البحث إلى بلوغ عدة أهداف أبرزها:

- تسليط الضوء على الجوانب للبورصة وشركات المساهمة .
- إبراز دور البورصة في تمويل استثمارات شركات المساهمة.
- إزالة الغموض واللبس الذي يكتنف التعامل بالأوراق المالية.
- التعرف على بورصة الجزائر و مصر وقدرة كل منهما على تمويل الاستثمارات لشركات المساهمة .

خامسا:أهمية الدراسة .

يكتسي موضوع الجانب المالي للمؤسسة الاقتصادية بصفة عامة أهمية بالغة، وبصفة خاصة إشكالية التمويل الاستثمارات شركات المساهمة من طرف البورصة ، وذلك نظرا للحداثة النسبية للموضوع.

سادسا :حدود البحث

نظرا لطبيعة الموضوع و الذي جاء تحت عنوان دور البورصة في تمويل شركات المساهمة ، فإنه سيتم التركيز على عينة من بورصة الجزائر ومصر ، كما تم الأخذ بالفترة الزمنية المحصورة ما بين (2016/2015) كفترة للتحليل نظرا لملائمتها بمتطلبات البحث، هذا مع اعتمادنا على مصطلح البورصة وكذا مصطلح شركات المساهمة .

سابعا :منهج الدراسة .

للإجابة على التساؤلات السابقة اتبعنا في الدراسة المنهج الوصفي والمنهج التحليلي و المنهج التاريخي، حيث استعملنا المنهج الوصفي في تناول المفاهيم الأساسية المتعلقة بالبورصة والأدوات المالية المتداولة فيه وشروط إنشاؤها وكذا مفاهيم الشركات المساهمة وطرق إنشاءها ، أما المنهج التحليلي فقد استخدم عند تحليل البيانات والتطورات الخاصة بكل من بورصة الجزائر ومصر، وتبيان دور البورصة في تمويل استثمارات شركات المساهمة بغية الخروج بنتائج يمكن الاعتماد عليها في بناء التوصيات ، والمنهج التاريخي استخدمناه في تاريخ النشأة لكل من بورصتي الجزائر ومصر .

ثامنا: أسباب اختيار الموضوع

توجد عدة أسباب دفعتنا إلى اختيار البحث في هذا الموضوع دون غيره من المواضيع الأخرى يمكن تلخيصها في الخطوط العريضة الآتية:

- نوع التخصص العلمي الذي سلكناه ، فهذا الموضوع له صلة وثيقة بفرع العلوم الاقتصادية تخصص مالية وبنوك .
- إمكانية البحث، باعتبار أن هذا الموضوع تطرق إليه المفكرون الاقتصاديون في إطار البحوث العلمية.
- الرغبة الشخصية في الإلمام بموضوع البورصة و دورها في تمويل شركات المساهمة والتعمق في تفاصيله، لما يكتسيه من مكانة وأهمية على مستوى الاقتصاد .

تاسعا :دراسات سابقة

ونحن بصدد إعداد هذا الموضوع، تم الاطلاع على بعض الرسائل التي تناولته وهي :

1. حليمة عطية 2015 :

بعنوان **دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات** ،دراسة حالة بورصة عمان (2008-2013) ، البحث مقدم لنيل شهادة الماجستير تخصص اسواق مالية وبورصات ، جامعة محمد خيضر بسكرة 2015 ،وتوصلت هذه الدراسة إلى بورصة عمان قامت بإدخال خدمة التداول عن بعد التي توفر لشركات السمسرة إمكانية إتمام الصفقات من مكاتبها دون ان يضطر مندوبها الانتقال إلى السوق ومن جهة أخرى توفر هذه الخدمة فرصة لأكبر عددّ ومن المستثمرين المهتمين للتداول بالأوارق المالية بغض النظر عن موقعهم الجغرافي يساهم في زيادة إعداد المتعاملين في بورصة عمان وزيادة إقبالهم على التداول ، وأيضا

ان هناك محدودية في عرض أدوات الاستثمار المالي حيث ان اتساع قاعدة السوق وازدهارها تتطلب عدد كاف ومنتظم من الأوراق المالية ، بالإضافة إلى أن السوق الأولي لبورصة عمان سوق سندات وذالك لزيادة الأعباء الداخلية للحكومة الأردنية.

2. مدانـي نـوال 2014 :

بعنوان **شركات المساهمة ودورها في تفعيل الاستثمارات** ، البحث مقدم لنيل شهادة ماستر في الحقوق تخصص، إدارة أعمال ، جامعـــة خميس مليانة 2014 .

حيث خلصت الدراسة إلى أن الشركة المساهمة التي تناولتها في الفصل الاول هي التي يقسم رأسمالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة ،و عليه فينقسم رأسمالها إلى حصص الشركاء تمثل باسهم قابلة للتداول ولا يكون الشريك المساهم مسئولا إلا بقدر حصته في الشركة، كما تعتبر شركة المساهمة شركة تجارية بحكم شكلها ومهما يكن موضوعها،و أيضا إن عملية إنشاء شركة المساهمة تتطلب الكثير من الإجراءات الطويلة و معقدة حيث يتم تأسيس شركة المساهمة بطرقتين التأسيس دون اللجوء العلن للادخار(التأسيس الفوري)، و التأسيس باللجوء العلن للادخار (التأسيس المتتابع) ، كما تصدر شركة المساهمة و أوراق مالية هي الأسهم والسندات ،و في ظل هذه الدارسة و حتى يتم تحسين من شركة المساهمة و دورها في تفعيل الاستثمار يجب العمل على تعزيز كفاءة الإطار التشريعي لشركة المساهمة و ذلك بتفعيل و جذب رؤوس الأموال للاستثمار في هذا النوع من الشركات التجارية ،بالإضافة إلى العمل على إدخال تعديلات تشريعية تمس شركة المساهمة و الاستثمار وذلك لمواكبة التطورات الاقتصادية الواقعة على الساحة الدولية ، و العمل على خلق مزيد من الضمانات و المزايا الاستثمار لشركة المساهمة خاصة تلك التي تمس ضريبة على أرباح الشركة ، وايضاالعمل على الاستقرار الأمني و السياسي و القانوني وذلك حتى لا يزحزح البنية التحتية لا اقتصاد الوطن .

3. عثمان محمد عثمان عبد الودود 2005.

بعنوان **دور الأسواق المالية في تمويل شركات المساهمة العامة بالسودان** ، دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية (1999-2005)، استهدفت هذه الدراسة مفهوم وأنواع و أهمية الأسواق المالية و الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق و التعرف على التمويل و أنواعه و أهميته و كيفية الحصول عليه و توضيح دور الأسواق المالية في حصول الشركات على التمويل بصورة سليمة و مبسطة .

توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج منها ،الاعتماد بنسبة كبيرة على الاستثمار في الأوراق المالية ، أن حجم الاستثمارات يعتمد على توفر المعلومات الأزمة عن تلك الاستثمارات ، واجب توفر المعلومات و المسئولية كلما قل التعامل بذلك الاستثمار .

خرجت الدراسة بعدة توصيات منها، على الباحثين المواصلة في هذا الموضوع حتى تتضافر الجهود من اجل تحقيق الوعي الاستثماري للمجتمع ككل ، ضرورة توفير الدعاية الكافية عن أسواق المال و بالأخص سوق الخرطوم للأوراق المالية ، العمل على ترسيخ الفهم الجيد بالنسبة للاستثمار في الأوراق المالية ، يجب توافر فهم و معرفة تتناسب مع عامة الجمهور في التعامل بالأوراق المالية و ما بها من فوائد و مكاسب يمكن أن تؤدي إلى رفاهية المجتمع.

عاشرا: صعوبات البحث.

لقد واجهتنا مجموعة من الصعوبات في إعداد هذا البحث، خاصة فيما يتعلق بجمع البيانات والإحصائيات التي كانت في بعض الأحيان متضاربة فيما بينها.

حادشا : هيكل الدراسة .

من أجل دراسة وافية وحصر أشمل لجميع جوانب الموضوع قسمنا البحث إلى فصلين نظريين وفصل تطبيقي بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة ، حيث تم تخصيص **الفصل الأول** لدراسة **الإطار العام للبورصة** من خلال التعريف بالبورصة وظائفها وعملياتها والمتعاملون فيها وكذا نظام سير البورصة وأساليب الدخول إلى البورصة .

أما في **الفصل الثاني** فتطرقنا إلى **ماهية شركة المساهمة** وكيف يتم تأسيسها والأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة وادارة شركة المساهمة والجمعيات العامة للمساهمين وانقضاء هذه الشركة

اما في **الفصل الثالث** فقد خصص **لدراسة واقع البورصة الجزائرية بالمقارنة مع البورصة المصرية** ودور كل منهما في تمويل استثمارات شركة المساهمة .

وختمنا البحث بخاتمة عامة تضمّ الخلاصة العامة ونتائج الدراسة وكذا نتائج اختبار فرضيات البحث ، ثم التوصيات المقترحة وأخيرا آفاق البحث .

تمهيد:

مع تزايد الانفتاح المالي و التحرير للمعاملات المالية ، برزت أهمية التمويل المباشر كأحد الآليات الهامة ، وتبلورت فكرة تطويرها بالحاجة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية فالأسواق المالية عامة ، و البورصة خاصة تمثل القناة التي تنساب فيها الأموال من أفراد و مؤسسات و قطاعات في المجتمع إلى أفراد و قطاعات أخرى ، فهي جهاز تمويلي تقوم بدور رئيسي في تعبئة المدخرات و توجيهها نحو الاستثمار في مختلف القيم و الأدوات المالية.

وفي ضمن هذا السياق نشأت الحاجة إلى إنشاء مؤسسات تتخصص في عملية التمويل ، وتسمح بتدخل وسطاء ماليين للتوفيق بين الطالبين و العارضين بصفة عامة.

و باعتبار البورصة جزء من السوق المالي ، فإن الكفاءة في البورصة يعتبر من أهم الجوانب الرئيسية لدراسة نشاط هذه السوق ، و الذي ينطوي في مضمونه على التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة مما يستدل به على فعالية النشاط داخل البورصة من حيث حجم المعاملات ، و تسعير الأوراق المالية ،و تحقيق الأرباح...

و تؤدي البورصات العالمية دورا هاما في الاقتصاديات ، باعتبارها ذات كفاءة عالية ، تقوم على أجهزة الكمبيوتر ، و الاتصالات المعلوماتية ، بإمداد المتدخلين عن أوضاع البورصة وأحوالها المستقبلية ، مما ساعدها على جذب المستثمرين و إقامة المشاريع و تحقيق التنمية الشاملة.

وسنتطرق في هذا الفصل للمباحث التالية:

المبحث الأول : مدخل إلى البورصة .

المبحث الثاني : نشاط البورصة .

المبحث الثالث: الوظائف –الدور– التجارب .

المبحث الأول : مدخل للبورصة

إن للبورصة دور هام في اقتصاديات معظم الدول لما لها من أهمية حيوية في تمويل الأنشطة الاقتصادية و تحقيق التنمية الدائمة بكفاءة عالية ، وعلى ذلك تبدو أهمية البورصة عند الاقتصاديين .

و سنتناول في هذا المبحث عرض لماهية البورصة ، من حيث النشأة و التطور ،و أنواع البورصات ، وشروط قيام بورصة فعالة ،و مختلف الأدوات المتداولة بالبورصة ضمن المطالب التالية.

المطلب الأول: ماهية البورصة وتاريخ نشأتها

هناك مفاهيم عديدة ومختلفة للبورصة وهذا الاختلاف راجع إلى نوع النشاط الذي تقوم به هذه الأخيرة إذ يرتبط ظهورها بمجموعة من الأسباب و يتطلب قيامها مجموعة من الشروط وتؤدي مجموعة من الوظائف ويتم التعامل فيها بمجموعة من الأدوات التقليدية منها و الحديثة.

1.ماهية البورصة:

هناك عدة تعاريف نذكر منها :

البورصة سوقا يلتقي فيه كل من البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل من المبادلات المختلفة، ومن ثم فإنّ نشاط البورصة يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع حاجاتهم ورغباتهم[1].

البورصة هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين، من أجل بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية، وتؤدي كلمة البورصة معنيين هما:

- المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون للبيع والشراء.
- مجموع العمليات التي تنعقد فيه.[2]

البورصة "هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعا ، وشراء، أو هي سوق الأوراق المالية بكافة أنواعها،و أشكالها .

البورصة بالمفهوم الاقتصادي "هي مكان يلتقي فيه البائعون و المشترون – من خلال سماسرة – لتبادل سلعة هي الأسهم و السندات ، وتعرف بسوق المال طويل الأجل ، وهي اقرب من السوق الكاملة.

---

[1] شمعون شمعون،**البورصة**، دار همة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية ،الجزائر 1999، ص 7.

[2] مروان عطوان ، **الأسواق المالية والنقدية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر1996، ص 216.

البورصة "هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعا ، وشراء، أو هي سوق الأوراق المالية بكافة أنواعها،و أشكالها .

البورصة أو سوق التداول " هي سوق ثانوية تقوم بأداء دور مزدوج ، فهي تعمل على التقاء العرض بالطلب ، حيث أن أداتها ممثلة في قيم منقولة.[1]

البورصة "هي سوق منظمة ، تنعقد في مكان معين ، وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء الأوراق المالية التي تصدرها الشركات و الدول.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأنّ مفهوم البورصة يتمثل فيما يلي:

سوق منظمة ، يلتقي فيها دوريا أعوان مختصون معتمدون – الوسطاء – لإبرام صفقات بيع أو شراء لقيم منقولة : الأسهم ، السندات ، المشتقات المالية فالبورصة إذن تختص بالتمويل طويل الأجل ، تقوم بتعبئة المدخرات و توجيهها نحو الاستثمار في مختلف الأدوات ،مما يحقق حركية و سيولة أكثر في السوق.

المطلب الثاني : تاريخ نشأة البورصة:

تعود كلمة البورصة إلى القرن 15م نسبة إلى عائلة Vander Bourse التي كانت تملك فندقا كان يجتمع فيه التجار القادمين من فلورنسيا إلى مدينة بريج البلجيكية، والتي كان يؤمه التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه، ونظرا لعدم اصطحاب التجار بضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات، ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف المتعاملة.

وأتى لفظ Bourse ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمتعاملين معهم، لإبرام الصفقات والعقود والإنفاق الحاضر أو الآجل عليها وبالطبع كانت هناك أماكن أخرى يجتمع فيها التجار قبل هذا التاريخ ولم تكن قد سميت بالبورصات بعد، فعلى سبيل المثال كان الفراعنة في مصر يسمحون للتجار بعرض بضائعهم والاتفاق عليه وتحديد أسعارها لدى عزيز مصر حيث كان يجتمع كل التجار لديه وتتم الصفقات أمامهم، كما عرف تجار العرب نظام بورصات السلع من خلال الشيخ "بندر التاجر" وتمويلها والاتفاق لأجل عليها .[2]

[1] انطوان الناشف – خليل الهندي ،**العمليات المصرفية و السوق المالية : الجزء الثاني** ، المؤسسة الحديثة للكتاب طرابلس، لبنان 2000 ،ص45 .

[2] شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره ، ص 29.

وأول بناء أنشأ للبورصة وعرف بهذا الاسم هو بناء مدينة Amers في بلجيكا عام 1460 وفي هذا الصدد يجب أن نشير إلى أنّها قامت عام 1952 بنشر تسعيرة الأسعار المسجلة ثم تلتها بعد ذلك ظهور العديد من البورصات في أوروبا، حيث تعتبر مدينة Lyon بفرنسا أول من نظمت بورصات للقيم ثم جاءت بورصة تولوز بباريس عام 1549 – 1563 ثم بورصة روما بإيطاليا عام 1566 لتأتي بعد ذلك بورصة بوردو بفرنسا 8 سنوات بعد ظهور بورصة باريس ثم ظهرت بورصة أمستردام بهولندا عام 1608 وفي بال عام 1683 وفي فينّا عام 1762 أمّ في بريطانيا فظهرت بورصة لندن عام 1773 وفي نيويورك عام 1792 التي تعتبر أهم بورصة للقيم في العالم نظرا لحجم التبادلات اليومية.

وتجدر بنا الإشارة إلى أنّه في القرن السابع عشر ميلادي قام العاملون في البستنة في هولندا عقود آجلة بغية تغطية مخاطر انخفاض الأسعار.

المطلب الثالث : أنواع البورصات والأوراق المالية

تعتبر البورصة سوق يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال ، وتنصنف بدورها إلى عدة أنواع متعددة نذكر منها :

أ. **انواع البورصات:**

هناك عدة انواع من البورصات وذلك حسب التصنيفات التالية :

1. أنواع البورصات من حيث التداول [1]:

حيث تقسم كما يلي :

1.1 بورصة البضائع الحاضرة :

وهي سوق منظمة ، متخصصة في بيع وشراء السلع المتجانسة ذات الأهمية الإستراتيجية كالقطن ، السكر ، البن ، القمح ...و تعرف أيضا باسم " البورصة التجارية ".

تسمح هذه البورصات المتخصصة بتمويل الأسواق بكل أنواع السلع اللازمة ، وحسب أسعار العرض و الطلب.

2.1 بورصة العقود الآجلة :

هي بورصة عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع آجلة ، و يمكن دفع فرق السعر المتحقق حين تصفية العملية .

[1] عبد الباسط وفاء، محمد حسين ،**بورصة الاوراق المالية و دورها في تحقيق اهداف تحول مشروعات القطاع العام للمالية الفردية** ،دار النهضة القاهرة ،مصر 1996، ص ص5، 6.

3.1 بورصة المعادن النفيسة :

وهي البورصة التي تتداول فيها السلع المعدنية النفيسة ، كالذهب ، والفضة و الألماس...

4.1 بورصة القطع "العملات" :

حيث يتم تداول النقود فعليا في عمليات البورصة، بمعنى تبادل العملات عن طريق الصرف الآجل ، أو العاجل .

5.1 بورصة الخدمات :

تجمع البورصة أشكالا متعددة من الخدمات منها السياحة و الفنادق ، بورصة التامين، بورصة النقل و تأجير السفن .

6.1 بورصة الأفكار :

تعد من احدث أنواع البورصات ،يتم فيها عرض وبيع الحقوق ، كحقوق الاختراع ، حقوق العلامات التجارية ، صفقات الإشهار ...

7.1 سوق الأوراق المالية :

وهي سوق منظمة ، تتداول فيها الأسهم ، والسندات ، و المشتقات المالية تتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض و الطلب ، وتنقسم بورصة الأوراق المالية من حيث الوظيفة إلى سوقين:[1]

1.7.1. السوق الأولية "سوق الإصدار":

وهي السوق التي يتم فيها التعامل بالإصدارات الجديدة لأول مرة عن طريق ما يعرف بعملية الاكتتاب على شكلين:

- الاكتتاب العام لأول مرة من قبل الشركات عند التأسيس .
- الاكتتاب المغلق لزيادة رأس مال الشركات بعد التأسيس .

2.7.1 السوق الثانوية "سوق التداول ":

وهي السوق التي يتم فيها تداول الإصدارات القديمة التي تم إصدارها في السوق الأولية ، حيث يتم التفاوض حول الأوراق المالية بيعا وشراء .

و ينقسم سوق التداول من حيث التسجيل إلى قسمين نوضحه فيما يلي :

[1] gosette peyrard**laBourse, 6eme**,edition,librairevuibert, paris,1998 ,p13.

2. أنواع البورصات من حيث التسجيل :

تنقسم بورصة الأوراق المالية من حيث التسجيل إلى قسمين: [1]

1.2 سوق منظمة (رسمية):

هي سوق تعمل بشكل رسمي ، وتمارس فيها المعاملات على ضوء قواعد ونظم محددة ، وتحت رقابة حكومية ، ويتطلب التعامل في الأوراق المالية أن تكون هذه الأوراق مسجلة في تسعيرة البورصة ، ويشترط لتسجيل الأوراق المالية للشركات المقبولة في السوق الرسمية الشروط التالية :

- نشر تقرير عن أرباحها ، وكذا كل ما يتعلق بالحسابات الختامية لكل دورة مالية .
- الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية بخصوص الأوراق المقبولة للتسجيل في تسعيرة البورصة.

فالسوق الأولي ، والثانوي هي أسواق منظمة يجرى التعامل داخلها في مكان محدد ، و بقوانين صارمة و التعامل بأسلوب المزاد العلني على الأوراق المالية ، حيث تسود هذه الأسواق المنافسة الكاملة وصول إلى أفضل الأسعار والتي يتم بها تنفيذ العمليات.

و بالتالي نجد أوراق مالية موحدة وتسعيرات متطابقة ، و من أمثلة البورصات المنظمة نذكر "بورصة طوكيو ، بورصة نيويورك".

2.2 سوق غير منظمة (غير رسمية) :[2]

هي تلك الأسواق التي لا تخضع للمحددات و الأساليب النظامية لنشاط البورصة الرسمية ،حيث تختص بتداول الأوراق المالية لكل الشركات التي تعمل خارج مجال البورصة (أي خارج السوق الرسمية)، وتلك الأوراق غير مستوفاة لشروط البورصة ، فأسعارها غير رسمية ، و غير مقيدة بتسعيرة البورصة.

و يضم السوق الغير منظم كل من السوقين :

1.2.2 السوق الثالث :

هو سوق غير منظم ، يتكون من السماسرة غير الأعضاء في البورصة المنظمة، يجرى التعامل فيه بأوراق مالية خارج البورصة الرسمية ، و السبب في قيام هذا النوع من الأسواق هي الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية واهم المؤسسات

---

[1] أسامة محمد الفولى ، زينب عوض الله ،**اقتصاديات النقود والتمويل** ، الدار الجامعية الإسكندرية، طبعة الاولى ،مصر 2005 ، ص 265.

[2] هو شيار معروف ، **الاستثمارات و الاسواق المالية** ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، طبعة الاولى، الاردن 2003 ، ص 59 .

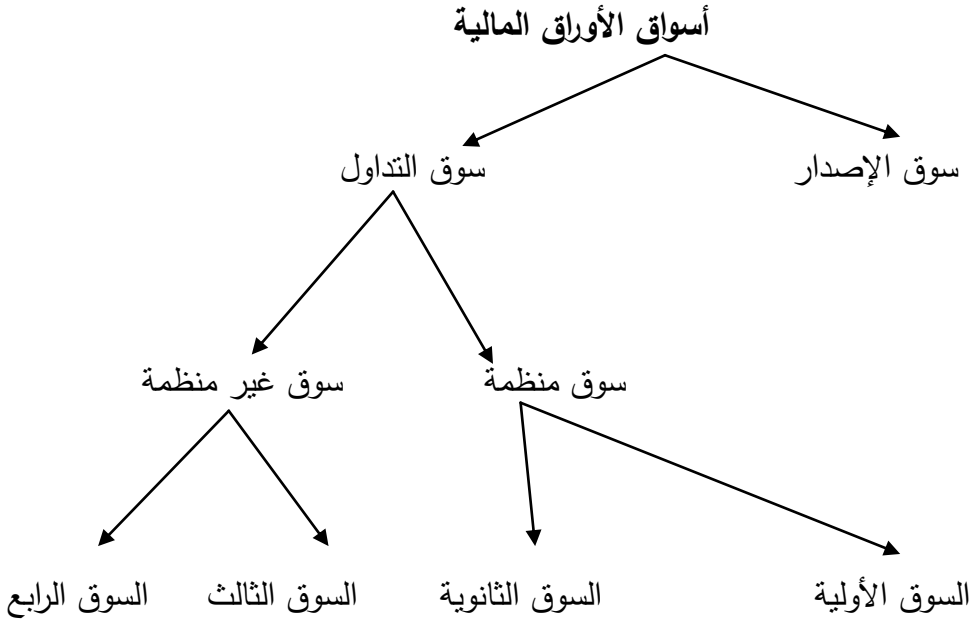
التي تنشط في هذا السوق المؤسسات الاستثمارية كبيرة الحجم كصناديق المعاشات، حسابات الأموال المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية .

2.2.2 السوق الرابع :

هو سوق غير منظم، يجرى التعامل فيه بأوراق مالية غير مقيدة في التسعيرة الرسمية ولا مجال للوساطة في هذا النوع من الأسواق حيث يجرى التعامل بسرعة و بتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات الكترونية ،و تمثل المعاملات خارج البورصة الأمريكية الجزء الأكبر من النشاط المالي حيث سجل ما قيمته 9.2 ترليون دولار عام 1996 للمعاملات المستقبلية.

و نوضح فيما يلي مخطط هيكل أسواق الأوراق المالية :

الشكل رقم (1-1) : مخطط هيكل أسواق الأوراق المالية .



المصدر : حسين بني هاني ، الأسواق المالية : طبيعتها- تنظيمها- أدواتها المشتقة ، دار الكندي ، الأردن 2002 ، ص 20 .

3. أنواع البورصات من حيث التعامل الجغرافي :

1.3 بورصات محلية :

وهي بورصات محدودة التعامل في النشاط الإقليمي ، تتميز بصغر حجم المعاملات.

2.3 **بورصات عالمية (دولية) :**

هي بورصات كبيرة الحجم تمتد معاملاتها إلى دول أخرى .

2. أنواع الأوراق المالية:

لما كانت البورصة سوقا والسوق يحتاج إلى منتجات للتعامل بها فإنّ منتجات البورصة هي الأوراق المالية وتعرف الأوراق المالية على أنّها تلك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات الحكومية وغير الحكومية (سندات طويلة الأجل، أذونات الخزينة، أسهم الشركات العمومية...).

فالورقة المالية تعتبر صكّا وذات حق في أصل معين وفي التدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عن هذا الأصل أي أنّها مستند ملكية أو دين بين حقوق ومطالب المستثمر.[1]

بالأوراق المالية إلى جانب تحقيقها عائدا مناسبا للمستثمرين فإنّها تمنح لهم سهولة تحويلها إلى نقود عند الحاجة إذ من الممكن بيعها في البورصة والحصول على عائد من النقود وتنقسم الأوراق المالية إلى نوعين:

1.الأسـهم:

1.1 تعريف السـهم:

هو عبارة عن شهادة تخوّل لمالكها الحق في ملكية جزء من رأس مال الشركة التي أصدرت هذا السهم، والأسهم قابلة للتداول والانتقال في البورصة إمّا بالطرق التجارية أو من يد إلى يد أو بالقيد في سجل الشركة وعندما يتنازل شخص عن أسهمه تصبح الشركة مدينة للمساهم الجديد ويحل محل مالك السهم القديم في كل ماله من حقوق على الشركة وتشمل هذه الحقوق ما يلي:[2]

– حق الحصول على ما يخص السهم من أرباح وفقا للحصة المخصصة لكل سهم والمقررة توزيعها على حملة الأسهم.

– حقوق على أصول وموجودات الشركة تعادل نصيب كل سهم من صافي أصول الشركة أو ناتج بيع هذه الأصول بعد استبعاد حقوق الغير منها عند تصفية الشركة وهو ما يعادل تقريبا نصيب السهم من رأس المال.

---

[1] شمعون شمعون، **البورصة** ، مرجع سابق ، ص 10

[2] عبد القادر الحمزة ، **اساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية**، دار الكتاب الحديث القاهرة ، مصر 2009 ،ص 17.

– حق الحصول على بيانات ومعلومات دورية عن موقف الشركة المالي، وعن نتائج أعمالها.

– حق حضور الجمعيات العمومية سواء العادية أو غير العادية ومناقشة ما يعرض فيها وطرح الملاحظات والاقتراحات وحق التصويت على مشروعات القرار المعروضة.

إذن فالسهم مستند ملكية ومن ثم فليس له تاريخ استحقاق فمسؤولية حامله محدودة بقيمة السهم ولا يحق له المطالبة بالأرباح إلاّ إذا قررت الإدارة توزيعها.

2.1 أنواع الأسهم:

وتنقسم الأسهم إلى ثلاث فئات:

1.2.1 من حيث الشكل:

1.1.2.1 السهم الاسمي:

هو الذي يحمل اسم حامله ويحتوي على البيانات التالية:

– اسم ولقب وصناعة وموطن وجنسية المساهم

– نوع ورقة الأسهم التي يمتلكها

– نوع الشركة وعنوانها ورأس مالها ومركزها التجاري

– عملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها.

2.1.2.1 السهم لحامله:

هو الذي لا يذكر فيه اسم المساهم ويعتبر حامله مالكا له بسبب حيازته المادية التي تعتبر قرينة على وجود السبب الصحيح وحسن النية في سند الملكية، ويحصل التنازل عن السهم لحامله بتسليمه من يد إلى يد أخرى وبذلك يحصل تداوله بأقصى سرعة ويكفي مجرد تقديم السهم لإعطاء حامله حق حضور مداولات الشركة في جمعياتها العمومية والاشتراك في قسمة أموالها وأرباحها ،ولا تلتزم الشركة بالاعتراف إلاّ بمالك واحد وهو الحائز له ولو حصل عليه هذا الأخير بطرق غير قانونية.[1]

3.1.2.1 السهم لأمر:

للشركة أن تصدر أسهمها لأمر وتشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أنّ الشركة لا تستطيع تعقب تداول الأسهم ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد القيمة التي لم تدفع من أصل قيمة السهم.

[1] عبد القادر الحمزة ، مرجع سابق ،ص ص19،20 .

2.2.1 أسهم من حيث الحصة التي تدفع:

1.2.2.1 السهم النقدي:

هو الذي يكتتب به المساهم بشرط أن يدفع قيمته نقدا ولا يصبح السهم قابلا للتداول بالطرق التجارية إلاّ بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية وصدور المرسوم المرخص بتأسيسها.

2.2.2.1 السهم العيني:

هو الذي يمثل حصة عينية كعقار أو مصنع أو متجر أو موجودات لشركة قائمة يصادق عليه من طرف الجمعية التأسيسية فلا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلاّ أصحابها إلاّ عند تسليم الخدمات التي تقابلها وتعتبر قيمتها مدفوعة بكاملها.

3.2.1 أسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها:

1.3.2.1 السهم العادي:

هو سهم يمثل ملكية جزء من رأس مال الشركة ويتمتع حامله ببعض الحقوق منها:

- الحق في نقل ملكية السهم إلى شخص آخر بالبيع أو التنازل.
- الحق في الحصول على نصيب من الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها.
- حق التصويت في الجمعية العمومية.

2.3.2.1 السهم الممتاز:

هو ورقة مالية تشبه السهم العادي ، ويختص السهم الممتاز دون غيره ببعض المزايا ويطلق عليه اسم سهم الأولوية أو الأفضلية، ويتخذ الامتياز الممنوح لهذا السهم إحدى الصور التالية:

- منح حامله حق الأولوية في الأرباح.
- لحامل السهم الممتاز الأولوية على حملة الأسهم العادية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة الأسهم الممتازة بالأولوية.

3.3.2.1 سهم التمتع:

هو ذلك الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية لسهمه ويشترط لإعطائه هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك القانون التنظيمي للشركة[1].

[1] PascalGouchan , **Vocabulaire Dactualite Economique**, editions marketing 1994,p 184.

2. السندات:

1.2 تعريف السند:

هو عبارة عن جزء من قرض تصدره الشركة المفترضة أو دولة أو هيئة مقترضة ويتم طرحه للاكتتاب فيه من جانب المقترض على المقرضين الذين يرغبون في إقراض هذه الشركة أو هذا المقترض، والسند هو بمثابة تعهد بسداد مبلغ معين في تاريخ معين بمعدل فائدة محددة.

مثال: سند شركة سوناطراك: 100.000.00 نسبة الفائدة 13% في سنة 2003.

فعندما تشتري هذا السند ستتحصل على ورقة تعطيك الحق في الحصول على 13000.00 كفائدة ففي التاريخ المتفق عليه سوف تحصل على مبلغ 100.000.00 إضافة إلى الفائدة إذن تعبر السندات عن علاقة مديونية ودائنية بين طرفين، فمصدر السندات طرف مدين، والمكتتب في السندات طرف دائن وأهم جوانب السندات ما يلي:

– يتعهد المقترض بدفع سعر فائدة معلوم مقدما ومحدد بتاريخ استحقاق معين بصرف النظر عن تحقيق الشركة أرباحا أم لا.

– كما يتعهد بسداد قيمة السند في تاريخ الاستحقاق.

2.2 أنواع السندات:

يمكن تمييز عدة أنواع من السندات وهي كالتالي:

1.2.2 السند المستحق الدفع أو الوفاء بعلاوة إصدار:

لكي نشجع المدخرين على الاكتتاب تعمد الشركة إلى إصدار سندات تمنح للمكتتبين فيها بعض المزايا ترغيبا لحاملي رؤوس الأموال وحثا لهم على الادخار فتصدر سندات بمبلغ معين يسمى سعر الإصدار على أن تقرر رد هذا المبلغ في ميعاد الوفاء مضافا إليه مبلغ آخر يسمى علاوة.

2.2.2 سند النصيب:

النصيب هو مبلغ يمنح إلى حملة السندات التي تعينهم القرعة ولا يجوز إصداره إلاّ بإذن الحكومة

3.2.2 السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار:

وهو السند العادي ويستعمل في القروض قصيرة الأجل ويعطي فائدة مرتفعة.[1]

[1] احمد محمد لطفي احمد ، **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية** ،دار الفكر الجامعي الإسكندرية،مصر ،ص 95.

4.2.2 السند المضمون:

لكي تتحصل بعض الشركات على حاجاتها من الأموال تعمد أحيانا إلى اجتذاب رؤوس الأموال بتقديم ضمانات عينية للوفاء بالقرض كأن ترهن عقاراتها أو بعضها رهنا تأمينيا.

5.2.2 السندات الحكومية:

يقصد بالسندات الحكومية تلك التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في الميزانية وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنّها أكثر جاذبية نظرا لتضاؤل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيل.

المطلب الثالث: شروط قيام البورصة

لأجل قيام بورصة فعالة تسمح للمؤسسات الاقتصادية من تمويل توسعاتها الاستثمارية ، وكذا تمويل عجز ميزانية الدولة من خلال الأعوان ذو الفائض المالي ، ينبغي توفر جملة من الشروط الأساسية لضمان أداء البورصة لنشاطها ،و منها نذكر:

- وجود مكان محدد و معلوم عند كافة المتعاملين و الراغبين في التعامل.
- وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار ، و تعدد الأدوات المالية المطروحة للاستثمار.
- نشاط متنوع لمؤسسات مالية و مصرفية من كافة التخصصات لتؤدي دورها في عدة مجالات وأهمها تعبئة المدخرات ، و توليد الاستثمارات.
- سهولة الاتصال بين المتعاملين ، و تطوير أجهزة التسجيل ، و نظم المعلومات داخل البورصة .
- تحديد ايطار قانوني و قواعد خاصة لتنظيم و رقابة المعاملات التي تتم داخل البورصة ، و لحماية المتعاملين من المخاطر.
- ضرورة النمطية في المعاملات المالية وهي الوسيلة التي يمكن بها توليد سوق ثانوية فعالة .
- الانفتاح الكبير على البورصات العالمية ، ومواكبة تكنولوجيا الدول المتقدمة و التكيف مع التحولات .

وعموما حتى تتحقق بورصة فعالة ، و نشطة يجب العمل على تحقيق الكفاءة الإعلامية الكافية من حيث توفير المعلومات الاقتصادية و المالية و الإحصائية للمتدخلين بالبورصة ، والتخفيف من الأعباء الضريبية وكذا وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي لدعم نشاط البورصة[1].

[1] شعبان محمد اسلام البرواري ، **بورصة الأوراق المالية** ، دراسة تحليلية نقدية ، دار الفكر المعاصر دمشق، طبعة الاولى ،سوريا 2002 ، ص 42 .

وهي أيضا سوق منظمة يلتزم فيها المتعاملون بمراعاة القوانين واللوائح التي تنظم تعامل فيها حيث تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على مراعاة هذه القوانين واللوائح[1].

[1] شعبان محمد اسلام البرواري ،مرجع سابق ، ص 42 .

المبحث الثاني : نشاط البورصة.

تمثل البورصة مجالا واسعا لتداول مختلف الأوراق المالية ، حيث تسمح بنشاط عدد كبير من المتدخلين بالتفاوض حول تسعيرة البورصة بيعا وشراء للقيم المنقولة ، ويحكم نشاط العمليات داخل البورصة هيئات رقابية مختصة بالنظام الداخلي للبورصة لأجل ضمان السير الحسن للمعاملات .

وهو ما سنحاول توضيحه ضمن المطالب التالية

المطلب الأول : الـهيـئات الـمنظـمة للـبورصـة .

بهدف حماية المدخرين ، وتفاديا لكل التجاوزات التي يمكن أن تحدث في البورصة ، فاءنها تخضع إلى تنظيمات رقابية من طرف لجان مختصة بالنظام الداخلي للبورصة ، تتأكد من صحة المعاملات ،و سلامة الممارسات ، واهم تلك الهيئات الرقابية نذكر :[1]

1. **اللجنة العليا لبورصة الأوراق المالية :**

و تمثل الإدارة العليا في البورصة ، تتكون من مجموعة من الأعضاء ، يقومون بالمهام التالية :

- الإشراف على سير العمل في البورصة و العمليات الجارية فيها .
- تنفيذ القوانين واللوائح المنظمة للبورصة .
- الإشراف على الأسعار ، بتحديد أسعار الأوراق المالية التي تلتقي عندها جميع عروض البيع والشراء و الإعلان عنها .
- تسجيل الشركات و الهيئات التي تعقد صفقات بالبورصة .

2. **اللجان الفرعية لبورصة الأوراق المالية :**

تتشكل هذه الهيئة من لجان فرعية تعمل على تنظيم و مراقبة جميع المعاملات بالبورصة ، واهم هذه اللجان.

نذكر :

- لجنة التأديب وتختص في فصل المخالفات بين أطراف العمل داخل البورصة .
- لجنة التحكيم و تعمل على حل المنازعات بين أعضاء البورصة و الوسطاء.
- لجنة التسعيرة ، تهتم بتحديد أسعار الأوراق المالية الرسمية ونشرها في البورصة .
- لجنة قيد الأوراق المالية بحيث تختص هذه اللجنة بقبول أو رفض أوراق الشركات في جدول التسعيرة .

[1] شعبان محمد اسلام البرواري ، مرجع سابق ، ص 50 .

- لجنة المقاصة حيث تقوم باء جراء المقاصة بين عمليات أعضاء البورصة من بائعين ومشترين .
- لجنة المراقبة وتهتم بمراقبة أوضاع السوق ، وحركات الأسعار ، وطبيعة العمليات .
- لجنة السماسرة بحيث تختص هذه اللجنة باختيار السماسرة وفقا للشروط الواردة في قوانين البورصة .

3.عضوية البورصة :

تتكون الجمعية العمومية في البورصة من ثلاث مجموعات من الأعضاء :

- الأعضاء المنظمون وهم المصارف ، الشركات ، صناديق الادخار التي تعمل في مجال الأوراق المالية.
- الأعضاء المراسلون وهم السماسرة المقيدون في البورصات الأجنبية .
- الأعضاء العاملون وهم السماسرة ، ومساعدوهم (الوكلاء ، الوسطاء ، صناع السوق..)

المطلب الثاني : عمليات البورصة

إن البورصة بمفهومها الصحيح تعني عمليات بيع وشراء للأوراق المالية بين المتعاملين لآجال مختلفة ، ويتم إبرام العمليات داخل البورصة حسب الالتزامات الزمنية إلى نوعين :[1]

1 . العمليات العاجلة "الفورية":

وهي تلك العمليات التي يتم فيها دفع الثمن للبائع حالا، و تسليم القيم المتداولة للمشتري مباشرة ، أو خلال فترة قصيرة لا تتعدى يومين .

فاللجوء إلى هذا الأسلوب من قبل المستثمرين يعود لسببين :

- الرغبة بالاحتفاظ بالأوراق المالية المشتراة لفترة زمنية بغية الحصول على الإيرادات المنتظمة .
- قصد المضاربة عند ارتفاع أسعارها ببيعها ، و الحصول على سيولة نقدية فورية .

2. العمليات الآجلة :

تمثل الجزء الأكبر من عمليات البورصة ، ويقصد بها تلك العمليات التي تمنح للمتعاملين إمكانية بيع وشراء الأوراق المالية لآجال متباعدة في الزمن ، أو لفترة متفق عليها مسبقا تسمى"موعد التصفية" وعادة ما يكون بعد شهر[2] .

---

[1] رايس حدة ، **محاضرات في الاسواق المالية** ، السنة الرابعة علوم اقتصادية ، تخصص مالية نقود و بنوك ،جامعة بسكرة ،الجزائر 2005 ، ص 25.

[2] مروان عطون ، مرجع سابق ، ص 223 .

وتتم عمليات التصفية الآجلة في البورصة على نوعين :

2.1.عمليات آجلة قطعية :

يتم الالتزام بتنفيذها في تاريخ التصفية النهائي ، حيث يدفع المشتري قيمة الأوراق المالية ، و يسلم البائع الأوراق موضوع العقد ، ولا يمكن التراجع عن تنفيذها وهو ما يؤدي إلى تعريض احد طرفي العقد إلى خسارة .

2.2 عمليات اجله بشرط :

يتم تنفيذ الصفقة في تاريخ التسوية باء تفاق بين الطرفين ، كما يمكن التراجع عن التنفيذ بشرط متفق عليه وقت إبرام الصفقة ، ومن أشكال العمليات الآجلة بشرط نذكر :

- **عمليات آجلة بشرط التعويض :**

و هي العمليات التي تمكن المتعاقدين من تنفيذ الصفقة في موعد التسوية أو الامتناع عن التنفيذ في مقابل دفع مكافأة (تعويض) .

- **عمليات آجلة بشرط الزيادة (عقود الخيار) :**

تمكن هذه الصيغة المتعاقدين من تنفيذ الصفقة في موعد التسوية ، أو إلغاء العقد من احد الطرفين على أن يدفع تعويضا للطرف الآخر كحق اختيار.

- **عمليات آجلة بشرط الانتقاء : (عقد خيار مزدوج) :**

يتضمن التعويض سعر خيارين (خيار شراء،وخيار بيع) وللطرف المتعاقد حق الخيار في تنفيذ الصفقة في موعد التصفية على حسب تحركات الأسعار.

- **المرابحة و الوضيعة :**

وهي تلك العمليات التي تتضمن نوعا من التسهيلات في التعامل ،حيث تخول أنظمة البورصة للمتعاملين تأجيل موعد تسوية صفقاتهم إلى المواعيد المقبلة في مقابل دفع عمولة من المشتري تسمى "المرابحة" ، وعمولة من البائع تسمى "الوضيعة". [1]

[1] منير إبراهيم هندي ، **الأوراق المالية و أسواق رأس المال** ، منشاة المعارف الإسكندرية ، مصر 1999 ، ص 83 .

المطلب الثالث : تسعيرة البورصة و أوامر التنفيذ

1. تسعيرة البورصة :

و تتمثل في الطرق المتبعة في تحديد العرض والطلب لكل ورقة متداولة ، وبالتالي تحديد سعرها داخل البورصة ، ونشره ، و الذي يتم على أساسه تنفيذ أوامر العملاء المسلمة للوسطاء عند سعر محدد ، وهناك أربع طرق لتحديد سعر الورقة المالية داخل البورصة :[1]

1.1 تسعيرة المناداة :

وتتم باجتماع جميع ممثلي العروض والطلبات حول مقصورة البورصة ، حيث ينادونا بأعلى أصواتهم بقرارات البيع و الشراء للكميات ، وحدود الأسعار المقدمة ،حتى يتم التوازن فينشر السعر التوازني على اللوح الالكتروني ، ونشير إلى انه يتم إعلان الجلسة بسعر افتتاحي ، وتنتهي الجلسة بسعر إقفال توازني.

ونظرا للفوضى الناجمة في مجالس البورصة ، فاءنه يتم التعامل بالإشارات بين الوسطاء للإشارة على اقتراحاتهم، ومن مزايا هذه الطريقة هو ضمان الشفافية لتسعير الأوراق المعروضة وعليه تم اختيارها كتقنية تسعير لأكثر القيم حيوية وتداول.

2.1 تسعيرة الدرج :

لا يختلف تسعير الأوراق المالية عن الطريقة السابقة ، إلا انه يتم في هذه الطريقة تجميع العروض والطلبات في أدراج خاصة بكل نوع من الأوراق المالية حتى يسهل عملية فرزها ،وبعد عملية الفرز يتم تحديد سعر التوازن للأوراق المالية التي تلتقي عندها جميع العروض و الطلبات.

3.1 تسعيرة الصندوق :

يلجا إلى هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع والشراء كثيرة و متنوعة ،وهي طريقة كثيرة الشبه بتسعيرة الدرج ، يتم تجميع العروض والطلبات في أدراج خاصة ، وتتدخل لجنة البورصة (لجنة التسعيرة) في تجميع كل الأوامر في صندوق واحد ، ومن ثم تحديد سعر التوازن .

4.1 تسعيرة المعارضة والمقابلة :

تجمع هذه الطريقة بين تسعيرة المناداة ، وتسعيرة الدرج كون الأوامر تسجل بشكل عام كما هو في حالة الدرج ، إضافة إلى ذلك فإن هذا الالتزام الكتابي يمكن أن يتم بمعارضة شفوية على التسعيرة التي لا تحقق طلباتهم، وذلك عن طريق المناداة .

[1] رايس حدة ،**محاضرات في الاسواق المالية** ، مرجع سابق ،ص 26.

وتمر عملية التسعير للأوراق المالية على مرحلتين :

- **مرحلة ما قبل افتتاح الجلسة :**

و يتم تجميع الأوامر المحصل عليها قبل الافتتاح الرسمي للجلسة ، و تتضمن الأوامر بالسعر الأفضل ، و السعر المحدد ، وهي أوامر تساعد في تحديد سعر الافتتاح النظري.

- **مرحلة ما بعد افتتاح الجلسة :**

تتم الصفقات ابتداء على أساس السعر النظري السابق الذي حقق سعر التوازن عنده تلاقي العرض والطلب و بتم تنفيذ الأوامر وفق قاعدة معينة .

2. أوامر التنفيذ :

يعتبر الأمر بمثابة التفويض الذي يمنحه العميل للوسيط المالي في البورصة لأجل تنفيذ العمليات المتعلقة بشراء ، أو بيع الأوراق المالية بشروط محددة ، ومبينة بوضوح ، وعموما هناك معلومات تقليدية في كل أمر وهي : [1]

- ❖ اسم الورقة المالية المرغوب الاستثمار فيها .
- ❖ عدد الأوراق المراد التعامل بها .
- ❖ نوع الصفقة(بيع أو شراء).
- ❖ نوع السوق(اجل أو عاجل) .
- ❖ مدة صلاحية الأمر(يوم، أسبوع ، شهر ، ...، مفتوح).
- ❖ السعر(محدد أو غير محدد).

و بناءا عليه يمكن تصنيف اوامر البورصة إلى الأنواع التالية :[2]

1.2 اوامر غير محددة لسعر التنفيذ :

1.1.2 الأمر بالسعر الأفضل :

هو أمر شراء ، أو بيع للأوراق المالية بسعر السوق المالي ، ويتم تنفيذ الأمر بأول سعر محدد في البورصة عند افتتاح الجلسة ، أو بأفضل سعر سائد أذا استلم الوسيط الأمر أثناء الجلسة ، وفي كل الحالات يحرص الوسيط على اختيار السعر الأنسب والتنفيذ دفعة واحدة .

---

[1] Gosette Peyard , opcit , p 15.

[2] جبار محفوظ ، **تنظيم و ادارة البورصة** ، مطبعة هومة ، الطبعة الاولى الجزء الثالث ، الجزائر 2002 ، ص 77 .

2.1.2 الأمر بسعر السوق :

هو أن يطلب العميل من الوسيط شراء أو بيع عدد من الأوراق المالية مهما كان سعر الورقة في السوق، و يختار الوسيط السعر الأفضل لتنفيذه جزئيا على مدى فترة التداول.

2.2 أوامر محددة لسعر التنفيذ :

1.2.2 الأمر بالسعر المحدد :

هو أمر شراء أو بيع يحدد فيه العميل للوسيط سعر التنفيذ ، وهو أمر بأول سعر إذا ما وصل الأمر قبل جلسة افتتاح البورصة.

2.2.2 الأمر بالسعر المحدد بالإيقاف :

هو أمر يحدد فيه العميل للوسيط السعر الذي يقف عنده تنفيذ الصفقة بحيث هو أمر بالشراء بالسعر الأفضل أو أعلى منه ، وأمر بالبيع بالسعر الأفضل أو اقل منه .

3. الأوامر الخاصة :

هي اوامر إما مرتبطة أو مراجحة يسلمها العميل إلى الوسيط لتنفيذ الصفقة ،فالأولى تكون مرتبطة إحداهما بالأخرى ، أي شراء أوراق مالية من جهة وبيع أوراق من جهة أخرى، في نفس البورصة .

أما الثانية تقتضي البيع و الشراء من سوقين مختلفين ، أي شراء أوراق مالية من سوق منخفض الأسعار، وبيع في سوق آخر مرتفع الأسعار ، و الاستفادة من فارق الأسعار [1].

[1] جبار محفوظ، مرجع سابق، ص 80 .

المبحث الثالث : وظائف ودور و تجارب البورصة.

أصبحت البورصة في الوقت الحالي ضرورة حتمية استلزمتها المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والشركات ووجدت أساسا للقيام بمجموعة من الوظائف و الأدوار لأجل تنمية اقتصادية.[1]

و تجارب البورصات في الدول المتقدمة كثيرة ومتنوعة لما هو في الدول النامية لظروف خاص وبناءا عليه ، سنحاول في هذا المبحث توضيح أهمية البورصة من حيث الوظائف ، و الدور ، ونظرة على تجارب البورصات العالمية .

المطلب الاول : وظائف البورصة

تؤدي أسواق الأوراق المالية عددا من الوظائف سواء للمستثمر الفرد، أو لشركات الأعمال أو الاقتصاد الوطني:

1. التعامل في الأوراق المالية:

إنّ أول وظيفة في سوق الأوراق المالية، هي بيع وشراء الأسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية كما أنّها تحقق السعر الحقيقي للأوراق شروط العلانية في عقد الصفقات وفي تسجيل الأسعار في مكان ظاهر ونشرها في النشرة اليومية بعد مراجعتها من قبل اللجنة المختصة، كل ذلك يعطي للسوق قوتها ليضمن سلامة العمليات التي تعقد بها.

2. استثمار رؤوس الأموال:

يمتاز الاستثمار في سوق الأوراق المالية بمرونة التعامل في السوق وسهولة البيع والشراء مقارنة بصعوبة الاستثمار في شراء الأراضي الزراعية أو العقارات ،كما يتميز بإمكان استثمار أي مبلغ كبيرا كان أو صغيرا، ولأي مدة طالت أو قصرت كما لا يتطلب الاستثمار في الأوراق المالية أي خبرة خاصة ففي مقدور أي شخص استثمار أمواله في أسهم أي شركة زراعية كانت أم عقارية ،ويستفيد من نجاحها بصرف الأرباح كما يستفيد من ارتفاع أسعار الأسهم نتيجة تقدم أعمال الشركة.

أخيرا يمتاز الاستثمار في الأوراق المالية أنّه يتيح الفرصة لتنويع الاستثمار إذ يمكن توزيع رأس المال المستثمر في سندات حكومية وفي أسهم شركات صناعية أو عقارية ،هذه الميزة تضمن عدم ضياع كل رأس المال في حالة فشل المشروع الوحيد الذي يركز فيه المستثمر رأسماله.

[1] انطوان الناشف – خليل الهندي ، مرجع سابق ، ص50.

3. تشجيع الادخار وتجميع الأموال:

من المعلوم أن المدخر لا يستبدل نقوده بسلع أو خدمات لإشباع رغبة عاجلة، إنّما ليستفيد بها في سد حاجة للمستقبل وهناك وسائل متعددة لتشجيع الادخار منها: الإعفاءات الضريبية، تشجيع إنشاء مؤسسات التوفير وشركات التأمين وصناديق التوفير، أي نشر الوعي الادخاري بين أفراد الشعب وتوجيهه إلى سوق الأوراق المالية عن طريق إذاعة أسعار الأوراق المالية ونشرها، كل ذلك من أجل توجيه الأنظار إلى التعامل في شراء الأسهم والسندات وجذب مدخرات الشعب وذلك يتيح للدولة تنفيذ الكثير من المشروعات الإنتاجية التي تعود فائدتها على الجميع علاوة على الفائدة التي يتمتع بها المكتتبون.

4.توجيه الاستثمار:

عندما يقل سعر الفائدة بالبنوك عن الفائدة التي تقلها الأوراق المالية يسحب الجمهور ودائعه من البنوك وتنتقل رؤوس الأموال من البنوك إلى سوق الأوراق المالية والعكس بالعكس عند زيادة معدل الفائدة.

5. خلق رؤوس أموال جديدة:

يضع المستثمر أوراقه المالية لدى البنوك يمكنه الاقتراض بضمانها مبلغا لشراء أوراق جديدة وذلك نظير فائدة معينة تقل غالبا عن الفائدة التي تقلها الأوراق وعندما يشتري المستثمر أوراق جديدة وترتفع أسعارها يزيد رأسماله الحقيقي.

6. ضمان سيولة أموال المستثمرين:

البورصة هي وحدها التي تيسر للمستثمرين سبيل التخلص من الأسهم بالبيع وبذلك يستطيع أن يسترد أمواله، أمّا إذا استثمر أمواله في إحدى الشركات وكانت في حالة ضيق مالي لا يستطيع المستثمر أن يطلب من الشركة استيراد أمواله لأنّها تحولت إلى موجودات ثابتة تتمثل في الأراضي والآلات ومواد أولية.

7.عمليات البورصة:

تنقسم عمليات البورصة سواء في البيع أو الشراء إلى عمليات عاجلة وعمليات آجلة. [1]

1.7 العمليات العاجلة:

تتميز بأنّها تتم فورا فيجري دفع الثمن واستلام الأوراق المالية موضوع الصفقة حالا أو خلال فترة وجيزة جدا، يجب أن تتضمن أوامر البورصة في العمليات العاجلة العناصر التي من شأنها أن تعين بكل وضوح الصفقة كبيان نوع وصفة الورقة المالية وكمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة وتحديد السعر الذي

[1] مروان عطون ، مرجع سابق ، ص 223.

يرغب المتعامل في البورصة أن ينفذ أوامره بموجبه، ويجري تحديد نوع الورقة المالية موضوع الصفقة بكل دقة (أسهم عادية، أسهم تمتع، أسهم امتياز) أو سندات قروض.

أمّا أسعار الأوراق المالية فيحددها قانون العرض والطلب نظرا لتوفر حرية المنافسة [1]، يعمد المضاربون في البورصة إلى شراء الأوراق المالية بالسوق العاجلة ويعمدون إلى بيعها عند تحسن السوق للحصول على الربح الناتج عن بيعها مرة ثانية وبإمكانهم أيضا جمع الهدفين معا فيحصلون على الفوائد لدى بقاء هذه الأوراق بحوزتهم وعلى الأرباح لدى بيعها مجددا عند تحسن أسعارها.

إذا كان المضارب يمتلك كمية كبيرة من الأوراق المالية تخوله أن يعقد صفقاته في السوق الآجلة فهو يفضل دوما أن يبيع في السوق الآجلة بأسعار أعلى من أسعار السوق العاجلة ويجري إعادة إعلام العميل بالصفقات المعقودة لحسابه من قبل السمسار خلال 24سا من إغلاق البورصة فإذا لم يعترض العميل على الصفقة بعد تبليغه هذا الإشعار أعتبر الأمر مبرما وترتب عليه إبرام الصفقة.

2.7 العمليات الآجلة:

تتميز العمليات الآجلة في أنّ دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية لا يتمّان لدى عقد الصفقة بل بعد فترة تُعين مسبقا تدعى موعد التصفية وتجرى هذه التصفية عادة في كل شهر مرة، وكذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة حيث تسوى الصفقات نهائيا بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية بيعا وشراء، ويتم دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية فعليا خلال عدة أيام من تاريخ التصفية ولما كان دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية في العمليات الآجلة يتم بعد فترة يختلف بدءها حسب الاتفاق المعقود بين الطرفين، فإنّ أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين في السوق الآجلة تقديم تأمين مالي حتى إبرام الصفقة نهائيا بشكل لا يلحق الضرر بأحد المتعاقدين.

و أيضا من أهم وظائفها نذكر ما يلي : [1]

✓ **الوظيفة التمويلية :**

تعمل البورصة على تعبئة المدخرات السائلة و توجيهها نحو المشاريع لما يحقق التمويل المطلوب ، فالبورصة تحول مدخرات الأفراد و استثماراتهم إلى الشركات ، وهذه الاستثمارات تجمع التمويل اللازم لقيام المشاريع .

[1] اسامة محمد الفولى – زينب عوض الله ، مرجع سابق ، ص 271.

✓ **الوظيفة التثمينية (التسعيرية) :**

تقوم البورصة باء عطاء مؤشر يومي عن اتجاهات الأسعار للأوراق المالية المتداولة ، وظروف الاستثمار ، حيث أن أسعار الصفقات تعلن بطريقة ظاهرة ، ويمكن لجميع المتعاملين رؤيتها ، ثم تسجل حركة الأسعار لجميع العروض و الطلبات في تسعيرة البورصة ، وبالتالي تساعد الأفراد و المشروعات على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.[1]

✓ **الوظيفة الإعلامية :**

تقدم البورصة معلومات دائمة عن الشركات المقيدة بالبورصة وتعاملاتها في شراء وبيع الأوراق المالية ، ومؤشرات أسعار أوراقها المالية ، ومعلومات عن أوضاع البورصة سواء للمستثمرين ، أو المدخرين مما يجذب المدخرات ، و يقلل من الخاطر.

✓ **الوظيفة التوزيعية :**

تعد من أهم الوظائف الاقتصادية للبورصة ، حيث تقوم البورصة بوظيفة توزيع القيم المتداولة على المستثمرين ، بعرض مجموعة من الأدوات المالية التي تهيئ للمستثمر فرصا أوسع للاستثمار في مختلف الأدوات ، وبأفضل سعر ممكن، و بأدنى تكلفة .

المطلب الثاني : دور البورصة

تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الاقتصادية ، اذ تعمل على تعبئة المدخرات و توظيفها على المدى الطويل ، وأصبحت بذلك مقياسا للادخار و الاستثمار ، ويظهر دور البورصة في الاتجاهات التالية :

1. دور البورصة بالنسبة الاقتصاد :

تعد البورصة أداة الدولة في تحقيق مجموعة من الأهداف ، ويتضح دور البورصة في النقاط التالية:

1.1 دفع عجلة الاقتصاد :

تقوم البورصة بدور هام في تحقيق التنمية الشاملة في الاقتصاد ، باعتبارها القناة التي تمر منها رؤوس الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز لأجل تمويل المشاريع ، وتحقيق حركية في الاقتصاد ، فالبورصة تعتبر جهازا ماليا هاما لتوزيع الادخار على مختلف الوحدات الاقتصادية التي تحقق الاستثمارات باعتبارها سوق منظمة تقوم على المنافسة.

[1] اسامة محمد الفولى ، زينب عوض الله ، مرجع سابق ، ص 273 .

2.1 تشجيع و تعبئة المدخرات[1]:

تقوم البورصة بتعبئة المدخرات مع توفير درجة من السيولة لكل من المدخرين و المستثمرين ، إذ يترتب على عملية التمويل في البورصة تسيل الأوراق المالية و تحويلها إلى أموال قابلة للاستثمار في مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني ، كما أن إصدار الأوراق المالية بالبورصة يشجع على تعبئة المدخرات .

و تشير التقارير إلى أن نسبة ادخار المواطنين في الدول المتقدمة تتراوح ما بين 10%و15% من دخولهم ، و يتم توجيهها إلى التوظيفات المالية للأجل البعيد .[2]

3.1 مؤشر لقياس حالة الاقتصاد :

يمكن للبورصة من قياس قوة الاقتصاد الوطني على المدى الطويل او القصير ، و تعد الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الاوراق المالية للتحكم في كمية النقود لمعالجة التضخم و الانكماش، و بالتالي تعد مؤشرات البورصة انعكاسا حقيقيا لحالة الاقتصاد الوطني .

2. دور البورصة بالنسبة للمؤسسات :

إن للبورصة دور هام بالنسبة للمؤسسة المقيدة فيها ، و التي قد استوفت الشروط و القوانين الساري العمل بها في البورصة ، نذكر أهميتها كما يلي :

1.2 الاستثمار في الأوراق المالية :

تعد البورصة مجالا واسعا لجميع الشركات التي لها فوائض أو تعاني من عجز مالي ان تلجأ الى البورصة لتلبية حاجاتها ، سواء بإصدار الأسهم و السندات ، أو القيام بشراء القيم المعروضة ، و بالتالي تحقيق عائد مالي .

2.2 وسيلة لزيادة رأسمالها :

نلاحظ عند حاجة المؤسسة لزيادة رأسمالها أن تلجا إلى تمويل إضافي عن طريق إصدار أوراق مالية إضافية في السوق الأولية ، ليكتتب فيها الأفراد و المتعاملين و تداولها في السوق الثانوية ، مما يسمح بزيادة رأسمال الشركة و توسيع قاعدة المساهمين .

---

[1] انطوان الناشف ، خليل الهندي ، مرجع سابق ، ص 55 .

[2] تاريخ الاطلاع **26/2/2006, www. Annaba.org**

3.2 تامين جو المنافسة :

يقوم نشاط المؤسسات في البورصة على المنافسة التامة طالما أن بيع وشراء الأوراق المالية يتم عند مستويات أسعار متفاوض عليها في تسعيرة البورصة ، و بالتالي يتميز الوضع في البورصة بان جميع الأسعار التي تتم بموجبها الصفقات تعلن بطريق ظاهرة ، و تسجل في سجلات و تطبع في نشرات مما يمنع من حدوث مضاربات .

4.2 تقييم وضع الشركة :

تقوم البورصة بعملية التقييم الدائم لأوضاع الشركة ، فالتغير في قيمة سهم تعد وسيلة هامة للتنبؤ بأوضاع الشركة المستقبلية و إمكانية تحقيق أرباح إضافية و تنمية مواردها المالية .

3. دور البورصة بالنسبة للعائلات و المستثمرين :

يمكن حصر الفوائد التي تعود على القطاع العائلي و المستثمرين بالبورصة في النقاط التالية :[1]

1.3 من منظور المردودية :

تمكن البورصة القطاع العائلي من توظيف مدخراته في القيم المنقولة المعروضة بالبورصة لأجل الحصول على عوائد .

2.3 من المنظور الضريبي :

كثيرا ما تكون هناك إعفاءات ضريبية على القيم المنقولة (السندات) ويعد ذلك من الحوافز التي تشجع القطاع العائلي و المستثمرين من توظيف أموالهم في الأوراق المالية في البورصة .

3.3 من منظور فائض القيمة :

يتجه المستثمرين إلى البورصة لتحقيق فوائض مالية من خلال عمليات المضاربة التي تجرى بالبورصة بيع وشراء للأوراق المالية واستغلال الفوارق السعرية لتحقيق الأرباح.

ومنه يمكن القول أن البورصة هي قنوات استثمار أمام الأفراد ، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول ، و تحقيق جملة من المنافع الاقتصادية لكل الأطراف المتعاملة بها .

[1] رايس حدة ، مرجع سابق ،ص 27 .

المطلب الثالث : تجارب البورصات

لاشك أن تجارب البورصات في الدول المتقدمة قد قطعت شوطا بعيدا في هذا المجال ، حيث تتميز بوجود نظم قوية وفعالة للمعلومات تتيح للمتعاملين اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة ، وذلك بفضل دقة المعلومات المقدمة عن الشركات المقيدة في البورصة و أوضاع السوق عامة .

إضافة إلى دور التكنولوجيا و الاتصالات في معالجة المعلومات لخدمة القرارات ، و تقليل المخاطر ، كل هذه المميزات تسمح بقيام بورصات مالية متطورة . و من أهم البورصات العالمية نذكر :

1.**البورصة الأمريكية :**[1]

تعد "بورصة نيويورك" من اكبر البورصات منذ سنوات ، وترجع إلى عام 1700 وكان يطلق عليها أحيانا "Big Bang" ، وتقدم بورصة نيويورك مجموعة متكاملة من الخدمات المالية للمستثمرين و المدخرين ، تسجل تداول أكثر من 2500 سهم عادي وممتاز ، و يتم تسجيل تداول الأسهم الأجنبية فيها عن طريق شركات الوساطة التي تقوم نيابة عن الشركة المصدرة للقيم بتحصيل الأرباح ودفع العمولات .

والى جانب بورصة نيويورك هناك بورصات أخرى مثل : شيكاغو،لوس انجلوس،بوسطن،فيلادلفيا، و تتميز البورصات الأمريكية بالخصائص التالية :

- الكفاءة المرتفعة .
- تقارير مالية متقدمة عن أوضاع البورصة.
- وجود هيئات مختصة لحماية المعاملات داخل البورصة (هيئة لحماية المستثمرين،هيئة لحماية المدخرين).
- يتم فرض رسوم على الأوراق المالية الأجنبية .
- تتداول الأوراق المالية إما عن طريق السوق الثانوية ، أو خارج البورصة و التي تمثل الجزء الأكبر من المعاملات .
- من المؤشرات المتداولة"مؤشر داو جونز" الذي يمثل 30 % من بورصة نيويورك، و مؤشر"ستاندردبور" يمثل70 %من القيم المتداولة بالبورصة.[2]

[1] فريد النجار ، **البورصات و الهندسة المالية** ، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية ، مصر 1999 ، ص 111 .

[2] تاريخ الإطلاع **13/2/2006** ، www.arab-api.org .

2.البورصات الأوروبية :

تعتبر "بورصة لندن" أهم مركز مالي على المستوى الأوروبي ، وتحت المركز الثالث بعد طوكيو، و نيويورك، انشات عام 1773 بتحويل فروعها إلى بورصات مستقلة في برمنجهام،مانشستر،ليفربول،جلاسجو ، يبلغ عدد الأوراق المالية المسجلة إلى ما يزيد عن 60 سهم بنسبة 50 % من إجمالي الأوراق المالية المسجلة في بورصات أوروبا.

تتميز بورصة لندن بالخبرة الواسعة في المعاملات النقدية و المالية الدولية حيث تتم المعاملات فيها الكترونيا أو ما يعرف باسم("Tride Point of Investment" [1] حيث يمكن للمتعاملين إدخال الأوامر بأسعار محددة على أجهزة الكمبيوتر الشخصي ، و عند تلاقي الأوامر عند سعر محدد تتم الصفقة آليا ، و تسوى المعاملات الكترونيا من خلال غرفة المقاصة .

من أهم المؤشرات في بورصة لندن "مؤشر فاينانشال تايمز" الذي يمثل 30 % من الأوراق المالية المتداولة في البورصة.

3.البورصات اليابانية :

تم إنشاء أول بورصة في اليابان ب"طوكيو" عام 1978 و كانت أك تحديثا و تطويرا مما جعلها كمنافس لبورصة نيويورك ، "وقد وضعت إحصائيات عام 1990 في المرتبة الأولى عالميا من حيث حجم التداول الذي وصل إلى 3 مليار دولار ،أي 40 % من مجموع التداول العالمي "[2] .

يتداول في بورصة اليابان مؤشرات عديدة أهمها "مؤشر نيكاي" الذي يتكون من 225 ورقة متداولة تمثل 70 % من حجم التداول للأوراق المالية.

من الواضح سيطرة البورصات اليابانية ،ثم الأمريكية ،و بعدها البورصات الأوروبية على نسب كبيرة من إجمالي التداول في بورصات العالم .

---

[1] وليد احمد صافي ، **سوق الأوراق المالية و دورها في التنمية الاقتصادية" دراسة حالة سوق عمان المالي**" ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود وتمويل ، جامعة الجزائر، 1997 ، ص 122 .

[2] تاريخ الاطلاع **13/2/2006** **www.khayma.com**

4.بورصة القاهرة :

تحتل المرتبة الأولى عربيا لما لديها من تجارب في هذا الميدان باعتبارها أضخم بورصة عربية ، أنشأت في عام 1898 و تعد أهم ، وأنشط البورصات عربيا حيث توسعت نشاطاته حتى بلغ رأسمالها عام 2000 حوالي 35% من إجمالي الناتج القومي ، 23%شركات مسجلة.[1]

[1] السيد عليوه ،**تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والوراق المالية** ، دار امين للنشر والتوزيع القاهرة ،الطبعة الاولى ،مصر 2006، ص9.

خلاصة :

تعتبر البورصة المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية كالأسهم والسندات و نظرا للمخاطر التي تواجهها ظهرت أدوات مالية حديثة تستخدم للتحوط ضدها، فالبورصة تؤدي وظيفتين رئيسيتين مهمتين تتمثلان في الوظيفة الادخارية و الوظيفة التمويلية حيث تقام هذه الأخير على مجموعة من الشروط أهمها المناخ الاستثماري الملائم ، سلوك البورصة ، تعدد الشركات و غيرها من الشروط .

كما أنها تؤدي دورا هاما في الاقتصاديات ، باعتبارها ذات كفاءة عالية ، تقوم على أجهزة الكمبيوتر ، و الاتصالات المعلوماتية ، باء مداد المتدخلين عن أوضاع البورصة و أحوالها المستقبلية ، مما ساعدها على جذب المستثمرين و إقامة المشاريع و تحقيق التنمية الشاملة وتمويل شركات المساهمة ، وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل القادم.

تمهيد:

تعد شركات المساهمة من أهم التنظيمات الاقتصادية التي فرضها التطور الإقتصادي ، وهذه الشركات تمثل كيانا اقتصاديا يتعاظم دورها بتعاظم النشاط الاقتصادي للمجتمع و درجة نموه و تقدمه ، ولان هذه الشركات لا تقوم على الاعتبار الشخصي للشريك فان لها وجود مستقل عن الشركاء ، فلا تنتهي بخروج الشريك أو وفاته أو إفلاسه ،الأمر الذي يضمن لهذه الشركات الاستمرارية و يضاعف من أهميتها.

لقد تغيرت صورة المحل التجاري و الشركة التجارية بين مختلف الأزمنة السابقة حيث كانت الوحدات الإنتاجية و التجارية صغيرة وفردية لذلك لم تكن في حاجة إلى قدرات مالية و تنظيمية .

إن التنمية الاقتصادية في أي بلد تتوقف على قدرتها و جهازها الإنتاجي على تشغيل كافة الموارد التي يمتلكها المجتمع، فان شركات المساهمة تقوم بهذا العمل في زماننا المعاصر ولكن هذا الأمر يختلف في الدول النامية ، فشركات المساهمة في هذه البلاد إنما تحسمه هويتها الاقتصادية ، فمنها من ينتمي إلى النظام الرأسمالي الذي نشأت في حضانته هذه الشركات و تعاظم فيه دورها.

وإن الدول النامية بحاجة إلى التوسع في هذه الشركات عن غيرها من الدول التي قطعت شوطا بعيدا في طريق التقدم.

وهذا ما سوف نعرضه من خلال التطرق للمباحث التالية:

المبحث الأول : ماهية و تأسيس شركة المساهمة

المبحث الثاني : ادارة شركة المساهمة والجمعية العامة للمساهمين

المبحث الثالث :هيئة المراقبة و انقضاء الشركة

المبحث الأول : ماهية و تأسيس شركة المساهمة

ان شركة المساهمة هي شركة الأموال تهدف لتجميع الأموال قصد القيام بمشروعات صناعية واقتصادية وهي أداة للتطور الاقتصادي في العصر الحديث، وقد نمت وتطورت بسرعة بفضل تجميع رؤوس الأموال وتأسست أول شركة المساهمة في فرنسا بمبادرة من الحكم الملكي لغرض التجارة مع المستعمرات في عام 1807 أثناء تدوين القانون التجاري .

المطلب الأول:ماهية شركة المساهمة

شركة المساهمة هي الشركة التي تملك الشخصية الاعتبارية مماجعلها مستقلة عن الشركاء وتحديد مسؤوليتهم في حدود الحصص التي يقدمونها ،وأثر ذلك على الإقبال الكبير للناس على المساهمة فيها ، فهم لا يتأثرون بإفلاسها أو خسارتها ، ولا تتعدى المسؤولية أموالهم التي ساهموا بها ، ولا تتأثر الشركة كذالك .

1. **تعريف شركة المساهمة :**

لقد عرف المشرع الجزائري الشركة في القانون المدني في المادة 416 بانها عقد يلتزم بمقتضاه شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة عمل أو نقد بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة كما يتحملون الخسائر التي تنتج عن ذلك .

وتنص المادة 592من القانون التجاري الجزائري في تعريف الشركة :" شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم أرسمالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة 7 " .

ويتبين لنا من هذا التعريف أن شركة المساهمة هي شركة ينقسم أرسمالها إلى حصص الشركاء تمثل باسهم قابلة للتداول ولا يكون الشريك المساهم مسئولا إلا بقدر حصته في الشركة ،كما تعتبرشركة المساهمة شركة تجارية بحكم شكلها ومهما يكن موضوعها المادة 544 من القانون التجاري الجزائري [1]

[1] نوال مداني ، **شركات المساهمة ودورها في تفعيل الاستثمار**،مذكرة التخرج نيل شهادة ماستر في الحقوق تخصص ادارة اعمال ،جامعة خميس مليانة،الجزائر2014 ،ص9 .

اما في التشريع المصري فعرفت حسب ما جاء في المادة 2 من القانون 159 : " شركة ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة ،يمكن تداولها على الوجه المبين في القانون ،و تقتصر مسؤولية المساهم على قيمة الأسهم التي اكتتب فيها و لا يسال عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيه من أسهم و يكون للشركة اسم تجاري مشتق من الغرض من إنشائها " .

لقد عرفها الفقه بأنها الشركة التي يقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة و يكون لكل شريك عدد من الأسهم ويتفاوت الشركاء تفاوتا كبيرا في عدد الأسهم التي يمتلكونها و لا يكون كل شريك مسئولا إلا في حدود الأسهم التي يمتلكها. [1]

2. خصائص شركة المساهمة :

من خلال التعاريف السابقة يتبين ويتضح لنا أن لهذه الشركة مجموعة من خصائص والتي سنتطرق إليها:[2]

1.2 رأسمال الشركة :

ينصب اهتمام شركة المساهمة على حصة الشريك أكثر من اهتمامها بشخصيته كما تتميز في جمع رأسمالها عن طريق طرحه للاكتتاب العام في حالة تأسيسها باللجوء للادخار العلني، هذا بسبب المشروعات الضخمة التي يقوم بها .

ولقد اشترط المشرع الجزائري ألا يقل رأسمال شركة المساهمة عن 5 ملايين دينار جزائري على الأقل في حالة لجوءها للادخار العلني ، مليون دينار جزائري على الاقل إذا لجأت لتأسيس الفوري .

ولقد حرص المشرع على ضرورة الالتزام بالحد الأدنى القانوني ، فإذا لم تصل للحد المطلوب وجب زيادته في ظرف سنة إلا إذا تحولت الشركة إلى شكل أخر من الشركات التجارية ، أما إذا لم يصحح الوضع لا بالاكتتاب أو تحويل الشركة جاز لكل من يهمه الأمر أن يطلب من القضاء حل الشركة بعد أن يوجه إلى ممثليها إنذار بتسوية .

---

[1] نوال مداني ، مرجع سابق ،ص9 .

[2] نادية فوضيل ،**شركات الأموال في القانون الجزائري**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية ،الجزائر2007 ،ص147.

إن تنظيم مثل هذا الحكم في الجانب المالي للشركة ذات أهمية كشركة المساهمة ، من شانه أن يؤدي عند مخالفته إلى تطبيق جزاء و المتمثل في بطلان المطلق و الذي يؤدي هو بدوره إلى حل الشركة تلقائيا فعدم اكتمال النصاب المالي دليل على عجز المالي الذي يعرقل انطلاق نشاطها لان ركيزة هذه الشركة هي الاموال الضخمة .

كان من الأجدر بالمشرع الجزائري أن يقض ببطلان بدلا من اللجوء إلى الحل القضائي .

2.2 مسؤولية الشريك :

تكون مسؤولية الشريك في الشركة محدودة في حدود الحصة التي قدمها في رأسمال الشركة او بالأحرى الأسهم التي اكتتب فيها ، فهو لا يكتسب صفة التاجر ولا يلتزم بأي التزام من التزامات التاجر ، فإذا أفلست الشركة فهذا لا يؤدي إلى إفلاس المساهم.

3.2 اسم و عنوان الشركة :

يجب أن تحمل شركة المساهمة اسما يميزها عن باقي الشركات وغالبا ما يستمد اسم الشركة من الغرض الذي أنشئت من اجله ، كما يجوز أن يدرج اسم شريك واحد أو أكثر في اسم الشركة ، ويجب ان يسبق الاسم أو يتبعه شكل الشركة بمعنى ذكر " شركة مساهمة " مع مبلغ رأسمالها حتى يعلم الغير انه يتعامل مع شركة مساهمة و التي تقدم الضمان العام المبين في رأسمالها.

بالإضافة إلى ذلك تقر توقيع عقوبة لكل من يغفل إدراج اسم الشركة مع ذكر محلها الرئيسي و بيان رأسمالها و هذا حسب ما جاء في المادة 833 من القانون التجاري الجزائري :" يعاقب بغرامة مالية 20.000 دج الى 50.000 دج رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العاملون او مسيروها الذين اغفلوا الإشارة على العقود أو المستندات الصادرة من الشركة والمخصصة لغير اسم الشركة مسبوقا أومتبوعا فورا بالكلمات الآتية ' شركة مساهمة ' و مكان مركز الشركة و بيان رأس مالها " .

4.2 الفصل بين الملكية و الإدارة :

تتميز شركة المساهمة بالفصل بين الملكية و الإدارة ، إذ تتم إدارة الشركة عن طريق مجلس للإدارة يعين من طرف مجموعة المساهمين لأجل معين ، و يكون هذا المجلس مسؤولا عن تصرفاته ، حيث يحق للمساهمين مسائلته عن التصرفات و النتائج الصادرة عنه[1] .

[1] نادية فوضيل ، مرجع سابق ،ص ص 147،148.

5.2 عدد الشركاء :

وضع المشرع الجزائري في شركة المساهمة حدا أدنى لعدد الشركاء و الذي لا يجوز أن يقل عن 7 أشخاص و عليه فهي تستطيع أن تستقبل ما تشاء من المساهمين فضلا عن أن المشرع لم يشترط أن يكون المساهمون فيها من الأشخاص الطبيعية الأمر الذي يسمح بالاشتراك أشخاص معنوية في تأسيس الشركة .

6.2 حصة الشريك:

من أهم ما يميز شركة المساهمة أن حصة الشريك فيها قابلة للتداول وذلك حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري، وعليه فالشريك أو بالأحرى المساهم في الشركة يتنازل عما يملكه من أسهم في رأسمال الشركة بكل سهولة في أي وقت ودون الحصول على موافقة بقية المساهمين

إن ميزة التداول هي التي حفزت صغار المدخرين على الانضمام للشركة قصد استثمار أموالهم فيها .

ومن ثم كانت سببا في نجاح وانتشار هذا النوع من الشركات [1].

المطلب الثاني : تأسيس شركة المساهمة

تختلف إجراءات تأسيس شركة المساهمة تبعا ما إذا كان التأسيس باللجوء العلني للدخار أو دونه، وبمعنى أخر طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام عن طريق اللجوء إلى الجمهور قصد الحصول على الاموال، وقد يقتصر الاكتتاب المؤسسين دون اللجوء إلى الاكتتاب العام ، وسوف نعرض إلى هذه الإجراءات كما يلي:

1. إجراءات التأسيس دون اللجوء العلني للادخار (التأسيس الفوري) :

أعفى المشرع الجزائري الشركة التي تلجا إلى علانية الادخار من بعض الاجراءات التي تطبق على الاكتتاب العام، وهذا راجع بالطبع لعدم الحاجة إلى حماية الجمهور الادخار العام في هذا النوع من الشركات فيها على المؤسسين وحدهم.

فالمؤسسين هم من يكونون رأسمال الشركة نظرا لتمتعهم بوفرة المال والخبرة في التأسيس الشركة ، ولقد اخضع المشرع الجزائري شركة المساهمة التي تلجا إلى التأسيس الفوري للإجراءات بسيطة من المواد 605 إلى 609 من القانون التجاري الجزائري.

[1] نادية فوضيل ، مرجع سابق ،ص 148.

ولقد جاء في نص المادة 605 من ذات القانون على تطبيق أحكام الفقرة أعلاه " أي أحكام التأسيس المتتابع " باستثناء المواد 595-597-600-601 الفقرات 2-3-4 والمواد 603-602في التأسيس الفوري ومن ثم تبقى المواد 596-598-599-601 الفقرة 1 سارية المفعول على التأسيس الفوري .

وتتمثل هذه الاجراءات في:

1.1 تسجيل الشركة :

يلتزم المؤسسين بتسجيل شركة في السجل التجاري إذا لم تؤسس في اجل 6 أشهر ابتداء من تاريخ إيداع مشروع القانون الاساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري ، جاز لكل مكتتب أن يطل أمام القضاء بتعيين وكيل مكلف بسحب الاموال للاعادتها إلى المكتتبين بعد خصم مصاريف التوزيع، [1] وإذا قرر المؤسس أو المؤسسين فيما بعد تأسيس الشركة وجب القيام بإيداع الاموال من جديد وتقديم التصريح المنصوص عليه في المادتين 598 و 599.

هذا ويتعهد المؤسسين القيام بجميع الاجراءات اللازمة للإتمام تأسيس الشركة .

ويحرر الموثق مشروع القانون الاساسي لشركة المساهمة بطلب من المؤسس أو أكثر.

2.1 الاكتتاب في رأس مال الشركة :

الاكتتاب هو تصرف قانوني يمتلك المكتتب عددا من الاسهم الشركة يدفع ما يقابلها من المبلغ المطلوب مع التعهد بقبول ما ورد في عقد الشركة .

بحيث تنص المادة 606 من القانون التجاري الجزائري ، بان يقوم المساهم واحد أو أكثر بإثبات المبالغ المدفوعة من المساهمين وذلك بموجب عقد توثيقي لدى الموثق ، وعليه يثبت المبلغ مقدار حصة كل مساهم ، وحدد المشرع الجزائري حد الدنى لرأسمال شركات المساهمة التي تعتمد على التأسيس الفوري بمليون دينار جزائري .

هذا ويكلف احد المساهمين أو أكثر بتحرير عقد لدى الموثق ، يثبت فيه هذا الأخير المبالغ المدفوعة من طرف المؤسسين الذين يتجاوز عددهم سبعة تطبيقا للمادة 592 الفقرة 1 من القانون

[1] فهمي بن عبد الله ، **النظام القانوني لنشاط شركة المساهمة** ،مذكرة نيل شهادة ماستر،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،تخصص قانون اعمال،جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر2016،ص 16.

التجاري الجزائري ، والتي صرح فيها " كل بمقدار حصته " بمعنى أن المبالغ التي صرحوا بها يجب أن تكون مطابقة للمبالغ المدفوعة والتي يقوم الموثق بتحرير عقد بصددها .

كما يشترط القانون أن يكتتب في رأس المال بكامله، وان تكون الاسهم المالية مدفوعة عند الاكتتاب بمقدار 4/1 على الاقل من قيمتها الاسمية ويتم الوفاء بالزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناء على قرار من مجلس الادارة أو مجلس المديرين ، حسب كل حالة لا يمكن أن تتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري ، ولا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص صريح وتكون أسهم العينية مسددة القيمة بكاملها عند إصدارها.

3.1 تقدير الحصص العينية :

قد يتكون رأسمال شركة المساهمة أو جزء منه من حصص عينية والغالب أن الاكتتاب في الحصص العينية يحصل من المؤسسين .

فالحصص في الشركة يجب أن تحرر بكاملها لذا يخشى المشرع أن يستغل المؤسسين صلتهم بالشركة فيقومون الحصص العينية التي قدموها بمبالغ باهظة تزيد عن قيمتها الحقيقية[1] .

الامر الذي من شانه أن يؤدي إلى الاضرار بضمان العام لدائني الشركة ، لذلك فان المادة 607 من القانون التجاري الجزائري ، تنص على ما يلي " يشمل القانون على تقدير الحصص العينية ، يتم هذا التقدير بناء على تقرير ملحق بالقانون الاساسي يعده مندوب الحصص تحت مسؤوليته" .

" لو يتبع نفس الاجراءات إذا تم اشتراط امتيازات خاصة " وبالتالي فتقدير الحصص العينية يجب أن يتم بناء على تقرير ملحق بالقانون الاساسي يعده مندوب الحصص العينية تحت مسؤوليته ، ويوقع المساهمين القانون الاساسي إما بأنفسهم أو بواسطة وكيل مزود بتفويض خاص بعد التصريح الموثق بالدفعات ، ويعين القائمون بالإدارة الاولون في القوانين الاساسية ، كما لا يجوز للشركة أن تباشر أعمالها إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري وشهرها .

ويوضع التقرير المشار إليه في المادة 608 من القانون التجاري الجزائري أي " التقرير المتعلق بتقدير الحصص العينية " تحت تصرف المساهمين حسب الشروط والاجال المحددة في المرسوم التنفيذي رقم 95/438.

[1] فهمي بن عبد الله ،مرجع سابق ،ص ص 16،17.

حيث تنص المادة السابعة منه على " يوضع تقرير مندوبي الحصص المنصوص عليها في المادة 608 من القانون التجاري ، تحت تصرف الاشخاص الذين يساهمون مستقبل في الشركة حتى يتمكنوا من الحصول على نسخة منه قبل ثلاثة أيام على الاقل من تاريخ التوقيع على القانون الاساسي ".[1]

2. التأسيس باللجوء العلني للادخار (التأسيس المتتابع):

تمر إجراءات التأسيس بمرحلتين ففي فترة التأسيس يلتزم المؤسسين بالسعي إلى تأسيس الشركة والقيام بجميع الاجراءات اللازمة لذلك ، ويتعاقد المؤسسين خلال هذه الفترة بوصفهم ممثلين الشركة تحت التأسيس ، ويعتبر عقد التأسيس لشركة المساهمة في هذه الفترة ما هو في الواقع إلا عقد بين المؤسس يسبق فترة التأسيس ، ويتميز الشركة في هذه المرحلة بشخصية المعنوية ناقصة بالقدر اللازم لتأسيسها ، ويشترط المشرع أن يكون هذا التأسيس صحيحا .

وتبدأ هذه الاجراءات بتحرير العقد الابتدائي للشركة ، ثم تحرير نظامها لقيام بعملية الاكتتاب تليها مرحلة الوفاء بقيمة الاسهم وانعقاد الجمعية التأسيسية ، وأخيرا استفاء إجراءات الشهر.

1.2 مرحلة لوضع النظام الاساسي للشركة :

أول مراحل تأسيس شركة المساهمة المداولات التي تجري بين شركاء المؤسسين ، بعد أن تتفق إرادتهم يعقدون عقدا بالاتفاق يحكم ذلك العقد علاقتهم فيما بينهم ، وبعد توقيعهم للعقد يلتزم كل واحد منهم به وبموجبه يتحدد دورا كل واحد منهم ومدى مساهمته في الشركة من الاعمال والأموال نفقات التأسيس وما سيعود عليه من الارباح عند انتهاء من التأسيس ، كإعطاءه عددا من الاسهم مقابل ذلك ، أو تكليفه بالإدارة كمدير الشركة أو عضو في مجلس الادارة التأسيس ويتوجب ذكر ذلك في العقد التأسيسي للشركة أو في نظامها الاساسي .

وفي هذا الشأن تنص المادة 595 من القانون التجاري الجزائري على ما يلي : " يحرر الموثق تحت مسؤوليتهم ، إعلانا حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم ولا يقبل أي اكتتاب إذا لم تحترم الاجراءات المقررة في المقطعين الاول والثاني أعلاه " أما نظام الشركة فهو " عبارة عن بيان الذي يشتمل على كل الامور التأسيسية عليه "وهذا النظام هو الذي يقدم إلى المكتتبين ، حيث يقوم الجمهور بالاكتتاب باسهم

[1] فهمي بن عبد الله ، مرجع سابق ، ص 17 .

اعتمادا عليه ومن ثم فانه لا يجوز لمؤسسين كالقاعدة عامة القيام بأي تعديلات فيما بين تاريخ الاكتتاب وتاريخ انعقاد الجمعية التأسيسية .

فالمؤسسين ليسوا أحرارا في كتابة العقد الابتدائي والنظام الاساسي للشركة بالكيفية التي تروق لهم ، بل يتعين عليهم تحريرها وفقا للنموذج الذي يصدر به قرار من الوزير المختص ويشمل النموذج مجموعة من البيانات و الشروط التي يتطلبها القانون في هذا الشأن .

ولقد تضمن المرسوم التنفيذي رقم 95/438 الذي ينظم أحكام القانون التجاري المتعلق بالشركات المساهمة ، على جملة من البيانات الواجب تضمينها في مشروع القانون الاساسي لشركة المساهمة ، التي تلجا لعلانية الادخار من خلال نص المادة 2 منه " ينشر الاعلان المنصوص عليه في المادة 595 الفقرة الثانية من القانون التجاري الجزائري ، في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية .[1]

قبل الشروع في عمليات الاكتتاب وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار ويتضمن هذا الاعلان البيانات التالية :

- تسمية الشركة التي تؤسس ومتبوعة برموزها إن اقتضى الامر .
- شكل الشركة .
- مبلغ رأسمال الشركة الذي يكتتب به.
- عنوان ومقر الشركة .
- مدة وتاريخ إيداع مشروع الشركة .
- عدد الاسهم والقيمة الاسمية لها مع تمييز بين كل أصناف الاسهم عند الاقتضاء .
- وصف مختصر للحصص العينية وتقييمها الاجمالي وكيفية تسديدها مع ذكر الحالة المؤقتة لهذا التقييم وكيفية تسديدها .
- المنافع الخاصة المنصوص عليها في مشروع القانون الاساسي لصالح كل شخص .
- شروط قبول في جمعية المساهمين وشروط المتعلقة باعتماد المتنازل لهم عن الاسهم عند الاقتضاء .
- الاحكام المتعلقة بتوزيع الفوائد وتكوين الاحتياطات وتوزيع فائض التصفية .
- اسم الموثق وإقامته المهنية أو اسم الشركة ومقر البنك أو أي مؤسسة مالية أخرى مؤهلة قانونا .

[1] عبد القادر البقيرات ، **مبادئ القانون التجاري** ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية ، الجزائر2015، ص 137 .

- الاجل المفتوح للاكتتاب ، وكيفيات استدعاء الجمعية العامة التأسيسية ومكان الاجتماع .

يوقع المؤسسين على الاعلان الذي يذكرون فيه إما ألقابهم أو أسماءهم المستعملة وموطنهم وجنسيتهم أو اسم الشركة وشكلها ومقرها ومبلغ رأسمالها " والجدير بالذكر انه لا يجوز أن يتضمن المشروع ، أية شروط تعفى المؤسسين أو بعضهم من المسؤولية الناجمة عن تأسيس الشركة.

وفي حالة عدم مطابقة العقد الابتدائي أو نظام الشركة للشروط و البيانات الالزامية الواردة في النموذج ، يعتبر من الاسباب التي تخول مصلحة الشركات الحق في الاعتراض على تأسيس الشركة .

2.2 الاكتتاب في رأس مال الشركة :

الاكتتاب هو إعلان عن إرادة في الانضمام إلى مشروع الشركة مع التعهد بتقديم حصة في رأسمالها ويتم الاكتتاب في حالة التأسيس المتتابع وفيه تطرح الاسهم مباشرة على الجمهور للاكتتاب العام فيها .

وقد نظم المشرع الجزائري لاكتتاب ضمن المواد من 595 إلى 599 من القانون التجاري الجزائري ، وقد كانت المادة 594 في ظل قانون 1975 تحدد حد الدنى وهو 3 ملايين دينار جزائري لكن بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93/08 حددها ب 5 ملايين دينار جزائري إذا ما لجأت الشركة لعلانية الادخار ، ويقصد بالشركة التي تتبنى التأسيس المتتابع هي التي تلجا إلى جمع رأسمالها إلى ما يسمى بالاكتتاب المفتوح ، أي أن رأسمالها يتم جمعه عن طريق طرح السهم الممثلة لرأسمالها حتى يقوم الجمهور بشرائها وتسمى هذه الطريقة بالتأسيس المتتابع أو المتعاقب [1].

3.2 الوفاء بقيمة السهم :

متى تم الاكتتاب بالاسهم المطروحة على الوجه المبين قانونا ، وجب على المكتتبين الوفاء بقيمة الاسهم التي اكتتبوا فيها والأصل أن يدفع المكتتب القيمة الاسمية للأسهم بكاملها بمجرد حصول الاكتتاب، غير انه يجوز للمؤسسين النص في نظام الشركة على الوفاء بجزء من هذه القيمة عند الاكتتاب ، على أن يترك لمجلس إدارة الشركة بعد اكتسابها الشخصية المعنوية تحديد طريقة وميعاد الوفاء بالجزء الباقي ، وغالبا ما يتضمن نظام الشركة الاساسي مثل هذا النص لان الشركة لا تحتاج عادة إلى رأسمال المصدر بأكمله عند البدء في مشروعها الذي أنشأت من اجل تحقيقه [2].

[1] عبد القادر البقيرات ، مرجع سابق، ص 137 .

[2] فهمي بن عبد الله ، مرجع سابق ، ص 21 .

بحيث اشترط المشرع الجزائري بنص أمر المتمثل في المادة 596 من القانون التجاري على أن تكون الاسهم المالية مسددة القيمة حين إصدارها ، ولا يجوز لوكيل الشركة سحب الاموال الناتجة عن الاكتتاب النقدية قبل تسجيل الشركة في السجل التجاري .

ولقد نصت المادة 596 من القانون التجاري الجزائري في فقرتها الاخيرة على انه " فيما يتعلق بالأسهم العينية ، فانه لابد من الوفاء بها كاملة عند تأسيس الشركة " وهو نفس نص المادة 25 الفقرة 2 من القانون المصري لشركات رقم 159 لسنة 1981 ، أما بالنسبة للأسهم النقدية فان المشرع الجزائري قد راعى أن الشركة قد لا تلزمها كل المبالغ النقدية بصفة فورية لمباشرة نشاطها .

وبالتالي اشترط المشرع الجزائري من دفع الربع على الاقل من القيمة الاسمية النقدية فور الاكتتاب ، ثم دفع الباقي مرة واحدة بناء على قرار من مجلس الادارة أو مجلس المديرين في اجل لا يمكن أن يتجاوز 5 سنوات ، ولا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص تشريعي صريح .

ويتم إيداع الاموال نقدا ويكون هذا الايداع إما عند الموثق أو في بنك أو لدى مؤسسة مالية أخرى مؤهلة قانونا حسب البيانات المذكورة في الاعلان ، ويتم هذا الايداع في اجل ثمانية أيام ابتداء من تاريخ تسليم الاموال إلا إذا تسلمتها بنوك أو مؤسسة مالية أخرى .

4.2 انعقاد الجمعية العامة التأسيسية :

بعد أن يتم الاكتتاب تأتي مرحلة وهي اجتماع الهيئة العامة التأسيسية للشركة ويقصد بها جميع المكتتبين باسهم الشركة .

ويكون ذلك حسب الاشكال والآجال المنصوص عليها في المادة 6 من المرسوم التنفيذي 95/438، وبناء عليه تستدعى الجمعية التأسيسية المنصوص عليها في المادة 600 من القانون التجاري الجزائري ، إلى مكان الاجتماع وحسب الكيفيات الاستدعاء للجمعية العامة التأسيسية الواردة في الاعلان للاكتتاب المنشور في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية ، ويذكر الاستدعاء اسم الشركة وشكلها وعنوان ومقرها ومبلغ رأسمالها و يوم انعقاد الجمعية وساعتها ومكانها وجدول أعمالها ويدرج هذا الاستدعاء في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية وفي جريدة مؤهلة للاستلام الاعلانات القانونية في الولاية مقر الشركة قبل 8 أيام على الاغلب من تاريخ انعقاد الجمعية [1].

[1] فهمي بن عبد الله ، مرجع سابق ، ص ص 22 ،23 .

تثبت هذه الاخيرة أن رأسمال مكتتب به تماما وان مبلغ الاسهم مستحق الدفع ، وتبدي رأيها في المصادقة على القانون الاساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع آراء جميع المكتتبين وتعيين القائمون بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة ، وتعين واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات كما يجب أن يتضمن محضر الجلسة الخاص بالجمعية عند الاقتضاء إثبات قبول القائمون بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة ، ومندوبي الحسابات ووظائفهم .

وتقوم الجمعية العامة التأسيسية بتقدير الحصص العينية ، ولا يجوز لها أن تخفض هذا التقدير إلا بإجماع المكتتبين ، وعند عدم الموافقة الصريحة من مقدمي الحصص المشار إليها بالمحضر تعد الشركة غير مؤسسة .

وذلك لان المغالاة في التقويم من شانها إلحاق ضرر بالشركة لأنها ستبدأ برأسمال يقل في الواقع عن الكفاية وضرر بالدائنين لان الضمان الذي اعتمدوا عليه هو رأسماله يزيد على مقداره الحقيقي ، وأخيرا ضرر بحملة الاسهم النقدية لان أصحاب الحصص العينية سيحصلون على جانب من الربح أو الفائض التصفية ، وهو في الحقيقة الامر من حق حملة الاسهم النقدية .

وعند إتمام هذه الاجراءات تنشا الشركة قانونا وتكتمل شخصيتها المعنوية ، فيجب هنا شهرها ويثبت الشركة بعقد رسمي وإلا كانت باطلة ، ويجب أن تؤسس الشركة في الاجل 6 أشهر من تاريخ إيداع مشروع القانون الاساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري[1] .

[1] فهمي بن عبد الله ، مرجع سابق ، ص ص 22 ،23

المبحث الثاني : ادارة شركة المساهمة والجمعية العامة للمساهمين

تقوم بإدارة شركة المساهمة هيئات هي مجلس الإدارة و الجمعية العامة سوف نخصها بالدراسة مفصلة في هذا المبحث .

المطلب الاول :ادارة شركة المساهمة

تتميز شركة المساهمة بعدد هائل من المساهمين ، لهذا قام المشرع الجزائري بتنظيم أحكامها فهو لم يحدد حد أقصى للأشخاص الذين ينظمون إليها ، ولكنه وضع حد أدنى لها وذلك لأهميتها وخطورتها من الناحية الاقتصادية ، وما تقتضيه القواعد العامة هو مشاركة كل مساهم في تسيير إدارة الشركة المساهمة ، ولكن العدد الكبير منهم يحول دون مشاركتهم هذا ما دفع بالمشرع الجزائري إلى تنظيم إدارتها.

1. **مجلس المديرين :**

يتمتع مجلس المديرين بالسلطات الواسعة للتصرف باسم الشركة في كل الظروف, ويمارس هذه السلطات في حدود موضوع الشركة مع مراعاة السلطات التي يخولها القانون صراحة لمجلس المراقبة جمعيات المساهمين، وتكون الشركة ملزمة في علاقاتها مع الغير حتى بأعمال مجلس المديرين غير التابعة لموضوع الشركة ما لم يثبت أن الغير كان يعلم أن العمل يتجاوز هذا الموضوع أو لا يمكنه تجاهله نظرا للظروف مع استبعاد كون نشر القانون الأساسي يكفي وحده لتأسيس هذه البيئة.

ولا يحتج على الغير بأحكام القانون الأساسي التي تحدد سلطات مجلس المديرين ويتداول مجلس المديرين ويتخذ قراراته حسب الشروط التي يحددها القانون الأساسي.

ويمثل رئيس مجلس المديرين الشركة في علاقاتها مع الغير، غير أنه يجوز أن يؤهل القانون الأساسي مجلس المراقبة لمنح نفس سلطة التمثيل لعضو أو عدة أعضاء آخرين في مجلس المديرين, ولا يحتج على الغير بأحكام القانون الأساسي التي تحدد سلطة تمثيل الشركة ولا تمنح مهمة رئيس مجلس المديرين لصاحبها سلطة إدارة أوسع من تلك التي منحت للأعضاء الآخرين في مجلس المديرين[1].

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ،**ادارة شركة المساهمة في التشريع الجزائري**، مذكرة نيل شهادة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية تخصص قانون اعمال ،جامعة 8 ماي 1945 قالمة ، الجزائر 2016 ،ص 37 .

2. **مجلس الإدارة :**

تنص المادة 610 من القانون التجاري الجزائري على أنه يتولى إدارة شركة المساهمة مجلس إدارة يتألف من ثلاثة أعضاء على الأقل من اثني عشر عضوا على الأكثر.

وفي حالة الدمج، يجوز رفع العدد الكامل للقائمين بالإدارة إلى العدد الكامل للقائمين بالإدارة الممارسين منذ أكثر من ستة أشهر دون تجاوز أربعة وعشرين (24) عضوا عدا حالة الدمج الجديد، فإنه لا يجوز أي تعيين للقائمين جدد بالإدارة ولا يستخلف من توفي من القائمين بالإدارة أو استقال أو عزل ما دام عدد القائمين بالإدارة لم يخفض إلى اثني عشر عضوا.

وتنتخب الجمعية العامة التأسيسية، أو الجمعية العامة العادية القائمين بالإدارة وتحدد مدة عضويتهم في القانون الأساسي دون أن يتجاوز ذلك (06) سنوات.

ويجوز إعادة انتخاب القائمين بالإدارة من جديد ويجوز للجمعية العامة العادية عزلهم في أي وقت، ويجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد الأسهم يمثل على الأقل 20 % من رأس مال الشركة، ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة.

وتخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير بما فيها الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة، وهي غير قابلة للتصرف فيها وإذ لم يكن القائم بالإدارة في اليوم الذي يقع فيه تعيينه مالكا للعدد المطلوب من الأسهم أو إذا توقفت أثناء توكيله ملكيته لها فإنه يعتبر مستقيلا تلقائيا إذا لم يصحح وضعيته في أجل ثلاثة أشهر.

ولا تقتصر العضوية في مجلس الإدارة على الشخص الطبيعي، بل يجوز تعيين شخص معنوي قائما بالإدارة ويجب عند تعيينه اختيار ممثل دائم يخضع لنفس الشروط والواجبات ويتحمل نفس المسؤوليات المدنية والجزائية كما لو كان قائما بالإدارة باسمه الخاص دون المساس بالمسؤولية التضامنية للشخص المعنوي الذي يمثله وعندما يقوم الشخص المعنوي بعزل ممثله يجب عليه العمل في نفس الوقت على استبداله[1] .

[1] عبد القادر البقيرات ، مرجع سابق ، ص 141.

ولا يجوز للأجير المساهم في الشركة أن يعين قائما بالإدارة إذا كان عقد عمله سابقا بسنة واحدة على الأقل لتعيينه ومطابقا لمنصب العمل الفعلي، دون أن يضيع منفعة عقد العمل ويعتبر كل تعيين مخالف باطلا، ولا يؤدي هذا البطلان إلى إلغاء المداولات التي ساهم فيها القائم بالإدارة المعين بصورة مخالفة للقانون.

وفي حالة الدمج يجوز إبرام عقد العمل مع إحدى الشركات المدمجة، ولا يجوز للقائم بالإدارة أن يقبل من شركة عقد عمل بعد تاريخ تعيينه فيها[1].

3. مجلس المراقبة :

تنص المادة 657 من القانون التجاري الجزائري على ما يلي:" يتكون مجلس المراقبة من سبعة (7) أعضاء على الأقل، ومن اثني عشر عضوا (12) على الأكثر."

وخلافا للمادة 657 يمكن تجاوز عدد الأعضاء المقدر باثني عشر عضوا حتى يعادل العدد الإجمالي لأعضاء مجلس المراقبة الممارسين منذ أكثر من ستة أشهر في الشركات المدمجة وذلك دون أن يتجاوز العدد الإجمالي أربع وعشرين (24) عضوا المادة 658.

وتنتخب الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية، أعضاء مجلس المراقبة ويمكن إعادة انتخابهم ما لم ينص القانون الأساسي على خلاف ذلك وتحدد فترة وظائفهم بموجب القانون الأساسي دون أن تتجاوز ست 6 سنوات في حالة التعيين من الجمعية العامة، ودون تجاوز ثلاث 3 سنوات في حالة التعيين بموجب القانون الأساسي.

غير أنه يمكن في حالة الدمج أو الانفصال أن يتم التعيين من الجمعية العامة غير العادية ، ويمكن أن تعزلهم الجمعية العامة العادية في أي وقت ويتكون مجلس المراقبة من أشخاص طبيعيين و معنويين ، وإذا تم تعيين شخص معنوي في مجلس المراقبة فيجب عليه أن يعين ممثلا دائما له يخضع لنفس الشروط والالتزامات ويتحمل نفس المسؤوليات الجزائية والمدنية كما لو كان عضوا باسمه الخاص[2]

[1] عبد القادر البقيرات ، مرجع سابق ، ص 142.

[2] محمد بسماعيل ،**النظام القانوني لادارة شركة المساهمة** ، كلية الحقوق والعلوم السياسية تخصص قانون شركات ،مذكرة ماستر جامعة قاصدي مرباح ورقلة،الجزائر 2015، ص 34 .

دون المساس بالمسؤولية التضامنية للشخص المعنوي الذي يمثله ، وإذا عزل الشخص المعنوي ممثله وجب عليه استخلافه في الوقت نفسه ولا يمكن لشخص طبيعي الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من خمسة مجالس مراقبة لشركات مساهمة التي يكون مقرها في الجزائر.

كما أنه لا يمكن لأي عضو من مجلس المراقبة الانتماء إلى مجلس المديرين، ويجب على أعضاء مجلس المراقبة أن يحوزوا أسهم الضمانات الخاصة بتسييرهم حسب الشروط التي تحدثنا عليها سابقا والخاصة بامتلاك مجلس الإدارة لعدد من الأسهم ويسهر مندوب الحسابات تحت مسؤوليته على مراعاة هذه الأحكام ، ويشير في تقريره للجمعية العامة على كل خرق لهذه الأحكام .

ويجوز لمجلس المراقبة بين جلستين عاميتين أن يسعى في التعيينات المؤقتة وذلك في حالة شغور منصب عضو واحد أو أكثر إثر وفاة أو استقالة ، وإذا أصبح عدد أعضاء مجلس المراقبة أقل من الحد الأدنى القانوني وجب على مجلس المديرين أن يستدعي فورا الجمعية العامة العادية للانعقاد لإتمام عدد الأعضاء في مجلس المراقبة ، وإذا أصبح عدد أعضاء مجلس المراقبة أقل من الحد الأدنى المنصوص عليه في القانون الأساسي دون أن يقل عن الحد الأدنى القانوني ، وجب على مجلس المراقبة أن يسعى في التعيينات المؤقتة لإتمام العدد في أجل ثلاثة أشهر ابتداء من اليوم الذي وقع فيه الشغور، وتعرض التعيينات التي يقوم بها المجلس على الجمعية العامة العادية المقبلة لتصادق عليها وعند عدم المصادقة تعتبر صحيحة كل المداولات والتصرفات التي وقعت سابقا من قبل المجلس.

وإذا أهمل المجلس القيام بالتعيينات المطلوبة أو إذا لم تستدع الجمعية جاز لكل معني أن يطلب من القضاء تعيين وكيل يكلف باستدعاء الجمعية العامة لإجراء التعيينات والمصادقة عليها وينتخب مجلس المراقبة على مستواه رئيسا يتولى استدعاء المجلس وإدارة المناقشات وتعادل مدة مهمة الرئيس مدة مهمة مجلس المراقبة[1].

المطلب الثاني : الجمعيات العامة للمساهمين

تعتبر أعلى هيئة فهي شركة المساهمة و ذلك لأنها تضم جميع المساهمين ، كذلك هي مصدر السلطات حيث يعود إليها سلطة اتخاذ القرارات و التعيينات ، لكن نظرا للعدد الهائل الذي تضمه من

[1] محمد بسماعيل ، مرجع سابق ، ص 34 .

المساهمين الأمر الذي حال دون ممارستها الفعلية لسلطة وتنقسم الجمعية العامة للمساهمين إلى ثلاثة أنواع :

1. الجمعية العامة التأسيسية [1]

هي أول جمعية تنعقد في الشركة فيلتقي فيها كل المؤسسين والمكتتبين لذلك أطلق عليها اسم الجمعية التأسيسية يشتمل الاستدعاء على اسم الشركة و شكلها و عنوانها و مقرها و رأسمالها واليوم الذي تجتمع فيه والساعة والمكان مع ذكر جدول أعمالها ، ويدرج هذا الاستدعاء في النشرة الرسمية لإعلانات القانونية في الولاية التي يقع فيها مقر الشركة،وهذا قبل ثمانية أيام من انعقاد الجمعية،حضور الجمعية حق لجميع المكتتبين بغض النظر عن عدد الأسهم التي يمتلكونها .

1.1 اختصاصات الجمعية التأسيسية :

تبت هذه الجمعية في رأسمال الشركة و ما إذا كان قد تم الاكتتاب فيه بصفة كاملة ،كما تبت في الأسهم المستحقة الدفع (المادة 600 فقرة 4 من القانون التجاري)

كما تختص بالفصل في تقدير الحصص العينية و لا يجوز لها تخفيض قيمتها إلا بإجماع المكتتبين تقوم بالمصادقة على القانون الأساسي لشركة، لا يمكن تعديله إلا باجتماع المكتتبين في رأسمال الشركة .

كما تختص باختيار أعضاء مجلس الإدارة الأول أو أعضاء مجلس المراقبة كما تلتزم بتعيين واحد أو أكثر من مندوب الحسابات.

يجب أن يتضمن محضر الجلسة الخاص بالجمعية التأسيسية على إثبات يدل على موافقة الأعضاء المكلفين بالإدارة أو أعضاء المراقبة أو مندوب الحسابات أي يثبت المحضر قبولهم لتولي المناصب .

2.1 مداولات الجمعية التأسيسية :

نظرا لأهمية هذه الجمعية جعلها المشرع موازية للجمعية العامة الغير عادية من حيث النصاب و التصويت ، وعليه لا يتم تداولها إلا بحضور المساهمين الذين يمثلون أو يملكون النصف على الأقل من الأسهم هذا في الاجتماع الأول ، وإذا لم يكتمل هذا النصاب واستدعيت الجمعية التأسيسية لاجتماع ثان فيجب أن يحضر فيه من يمثل ربع الأسهم في التصويت ، إذا لم يتوافر هذا النصاب اجل الاجتماع

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص63 .

لموعد يحدد خلال شهرين على الأكثر من تاريخ أخر اجتماع مع بقاء الربع تتخذ الجمعية القرارات بأغلبية ثلثي الأصوات على ألا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار في حالة ما إذا جرت العملية عن طريق الاقتراع .

2. الجمعية العامة العادية

هي تلك الجمعية التي لا تنعقد من تلقاء نفسها ، بل يعود إلى مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في الشركة الحق في استدعائها وتنعقد على الأول مرة في السنة خلال ستة أشهر التي تسبق فقل السنة المالية ، لكن يجوز لمجلس الإدارة أن يتخذ قرار دعوتها للانعقاد متى دعت الحاجة إلى ذلك في الزمان و المكان اللذين يحددهما القانون الأساسي.

يلتزم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في الشركة باستدعاء الجمعية العامة بتبليغ المساهمين مع وضع تحت تصرفهم الوثائق الضرورية التي تسمح لهم بإبداء أرائهم ، و اتخاذ القرارات الصائبة التي تتعلق بتسخير إدارة الشركة ، وذلك قبل ثلاثين يوما من انعقاد الجمعية العامة ،ولو رفضت الشركة على تبليغ الوثائق ،يجوز للجهة القضائية المختصة أن تفصل في الموضوع ، و أن تأمر بناءا على طلب المساهم رفض طلبه بتبليغه بتلك الوثائق ، و إلا ترتب عليها جزاءا ماليا(المادة623من القانون التجاري).

1.2 شروط صحة انعقاد الجمعية :

لم ينظم القانون الكيفية التي يتم بها دعوى الجمعية العامة للانعقاد و ترك الأمر لنظام الشركة و غالبا ما تتم الدعوى من الناحية العملية بإخطار ينشر في الصحف ، كما يرسل هذا الإخطار إلى المساهمين على عناوينه الثابتة بسجلات الشركة عن طريق البريد العادي ، ويتم النشر أو الإخطار قبل الموعد المحدد لاجتماع الجمعية بوقت كاف ، و تكون مصروفات النشر على حساب الشركة وجرى العمل على أن يتضمن إخطار الدعوة إلى اجتماعات الجمعية البيانات التالية:

- اسم الشركة و عنوانها و مقرها الرئيس ، نوعها ، مقرها ، رأسمالها ، رقم قيدها في السجل التجاري و مكانه ، تاريخ انعقاد وساعة انعقاد الجمعية و مكانه ، بيان ما إما كانت الجمعية عادية أو غير عادية....[1]

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص ص 63،64 .

أما عدم إتباع الإجراءات القانونية من تبليغ المساهمين أو عدم اطلاعهم على الوثائق ، أو في حالة إخطار بعض دون البعض الأخر مما لا يسمح بجدية الاطلاع هذا يجعل القرارات الصادرة عن الجمعية العامة غير صحيحة.

2.2 نظام الجلسات :

تنص المادة 02/675 من القانون التجاري على أنه: " ولا يصح تداوها في الدعوة الأولى إلا إذا حاز عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين على الأقل ربع الأسهم التي لها الحق في التصويت ، ولا يشترط أي نصاب في الدعوى الثانية" الأصل أن لكل مساهم الحق في حضور اجتماع الجمعية العامة للمساهمين بنفسه أو عن طريق نيابة غيره ، فالقانون التجاري الجزائري لم يشترط بأن يكون الوكيل من المساهمين ، بل اكتفى بأن يكون له توكيل خاص بذلك يثبت حضور المساهمين اجتماعات الجمعية العامة في يسجل يعرف بورقة الحضور تحتوي على بيانات تعرضت لها المادة 681 من القانون التجاري وهي:

-اسم كل مساهم حاضر ولقبه وموطنه وعدد الأسهم التي يملكها.

-اسم كل مساهم ممثل ولقبه وموطنه وكذلك اسم موكله ولقبه وموطنه وعدد الأسهم التي يملكها.

يلحق مكتب الجمعية بورقة الحضور الوكالة التي تتضمن اسم كل موكل ولقبه وموطنه وكذلك الأصوات التابعة لهذه الأسهم ،وفي هذه الحالة لا يلزم مكتب الجمعية بتسجيل البيانات المتعلقة بالمساهمين الممثلين في ورقة الحضور وانما يعين عدد الوكالات الملحقة بهذه الورقة ضمن هذه الأخيرة ، ويجب أن تبلغ هذه الوكالات حسب نفس الشروط المتعلقة بورقة الحضور وفي نفس الوقت ، ويصدق مكتب الجمعية على صحة ورقة الحضور الموقعة قانونا من حامل الأسهم الحاضرين والوكلاء .

توضع ورقة الحضور في مركز الشركة حتى تتمكن من الإطلاع عليها كل ما يطلبها شريطة أن يثبت بأنه مساهم ، وللبيانات المذكورة في ورقة الحضور أهمية كبيرة لأنها تساعد على معرفة ما إذا كان النصاب اللازم لصحة اجتماع الجمعية قد اكتمل أم لا

كما يكون للممثل القانون لجماعة حملة الأسناد حق حضور الجمعية وإبداء ملاحظاته ، وعرض قرارات وتوصيات الجماعة دون أن يكون له صوت في المداولات[1] .

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص ص64 ،65 .

3.2 التصويت في الجمعية العامة :

حق التصويت هو الأخر من الحقوق الأساسية للمساهم ، ولا يجوز حرمانه منه ، والأصل أن لكل مساهم صوت بحيث يكون له عدد من الأصوات بقدر عدد الأسهم التي يجوزها ، وهذه القاعدة تعد تطبيقا لمبدأ المساواة بين المساهمين باعتباره أحد عناصر نية الاشتراك التي تعد من الأركان الموضوعية الخاصة لعقد الشركة ويعود حق التصويت في الجمعية العامة العادية لكل منتفع بسهم أما إذا كانت الاسهم مملوكة على المشاع فتمثل بواحد من المالكين على المشاع أو بوكيل ينوب عنهم ، فعندئذ لم يحصل اتفاق بينهم قام القضاء يتعين وكيل عنهم بناء على طلب احد المالكين الذي يهمه الاستعجال ، أما إذا كانت الأسهم مرهونة فعندئذ يعود حق التصويت للمدين الراهن وليس للدائن المرتهن يستطيع هذا الأخير أن ينوب عن مدينة في عملية التصويت بشرط أن يكون الدائن المرتهن مساهما وقد جاء في النص المادة 679 من القانون التجاري .

ويحق للمساهم أن يقوم بالتصويت بنفسه كما يحق له أن ينيب غيره هذا ما قضت به المادة 1/602 "لمكتتبي الأسهم حق الاقتراع بأنفسهم أو بواسطة ممثليهم حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 602 أدناه "

وهكذا أجاز المشرع للمساهم أن يوكل غيره في القيام بهذه العملية أي عملية التصويت دون أن يشترط بأن يكون الوكيل مساهما في الشركة أما التوكيل الذي درج عليه العمل والمتمثل في التوكيل على بياض فلم يجزه واشترط أن يعين الوكيل باسمه ولقبه (المادة 2/681 من القانون التجاري) ، أما المشرع الفرنسي فقد ابتدع طريقة جديدة للتصويت وتعرف هذه الطريقة بالتصويت بالمراسلةو هذا بمقتضى مرسوم رقم 86-584 الصادر في14 مارس 1983 المعدل لقانون الشركات الصادر سنة 1966 ، وهذه الطريقة إذا كانت مقبولة وتفضل عن طريقة التصويت بالوكالة لأنها تمكننا من معرفة رأي المساهم بشكل واضح ، هذا ونشير إلى أن حق التصويت من الحقوق اللصيقة بالشخص ومن ثم فلا يجوز للمساهم التنازل عنه منفصلا عن السهم ، فإذا ما وقع مثل هذا التنازل كان باطلا ، ولا يجوز للمساهم التعهد بالتصويت على نحو معين ، لأن من واجبه أن يستخدم حقه في التصويت بحرية تامة ويسعى إلى تحقيق مصلحة الشركة وفي حالة ما إذا حصلت مثل هذه الاتفاقيات كانت باطلة استنادا إلى قاعدة التي تقضي بأن الغش يفسد كل شيء [1].

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص 65 .

يجب على أعضاء المكتب الذي يشكل بمناسبة انعقاد الجمعية العامة أن يضعوا محضرا للجلسة ويلتزم فيه كل مساهم أو وكيل بالتوقيع عليه(المادة 681 الفقرة الأخيرة من القانون التجاري) .

4.2 بطلان قرارات الجمعية :

قد تبطل قرارات الجمعية العامة العادية في حالة ما إذا صدرت مخالفة لأحكام القانون أو النظام الشركة وهذا إذا كانت مشوبة بالغش أو إساءة استعمال السلطة ، كعدم احترام الإجراءات الشكلية كدعوة الجمعية العادية العامة بناء على إخطار لم يستوف الإجراءات الشكلية أو لم ينشر في المدة المنصوص عليها في النظام الأساس للشركة ، أو دعوتها من قبل مجلس إدارة تشكيلية مخالفة للقانون إلى غير ذلك.

ومع ذلك لا يجوز الحكم ببطلان القرارت بسبب عيب الشكل إذا تبين أن العيب لم يكن مؤثرا في صدوره كما يزول هذا البطلان إذا تم تصحيح العيب.

5.2 اختصاصات الجمعية العامة العادية :

1.5.2 الجانب المالي :

تتولى الجمعية العامة العادية ، بتكوين احتياط قانون واحتياطات أخرى كالاحتياط النظام و استعماله في مجال يعود بالنفع على الشركة أو على مساهمين في حالة ما إذا لم يخصص إلى اغراض أخرى الموافقة على توزيع نسبة من الأرباح الصافية التي تحققها الشركة نتيجة بيع أصل من الأصول أو التعويض عنه الموافقة على إصدار الأسناد وعلى الضمانات التي تتقرر لحملتها .

2.5.2 المسائل الإدارية :

عزل مجلس الإدارة أعضائه ورفع دعوى المسؤولية عليهم وتوقيع الغرامات في حالة عدم حضور أعضاء المجلس بدون عذر مقبول ، كما تتكلف الجمعية العامة بالتصدي لأي عمل من أعمال الإدارة إذا عجز المجلس عن البث فيه بسبب عدم اكتمال النصاب والمصادقة على أي عمل يصدر عن المجلس وإصدار توصيات بشأن الأعمال التي تدخل في اختصاصات المجلس .

3.5.2 المسائل المتعلقة بمندوبي الحسابات :

تقوم الجمعية العامة العادية ، بتعيين مندوب الحسابات هذا ما جاء في نص المادة 4/715 تعيين الجمعية العامة العادية للمساهمين مندوبا للحسابات أو أكثر لمدة ثلاث سنوات تختارهم من بين المهنيين المسجلين على جدول المصنف الوطني " كما تنظر في عزلهم وإقامة دعوى المسؤولية عليهم .[1]

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص 76 .

كما تقوم بالنظر في عزلهم وإقامة دعوى المسؤولية عليهم ، كما تقوم بالنظر في التقارير المراقبين عن حالة الشركة والحسابات التي يقدمها مجلس الإدارة وعن الاقتراحات المختصة بتوزيع أنصبة الأرباح، كما تقوم بالبحث في التقارير مندوب الحسابات في حالة امتناع مجلس الإدارة عن تزويدهم بالمعلومات الواجب إبلاغها إليهم .

4.5.2 المسائل المتعلقة بتصفية الشركة :

تقوم الجمعية العامة العادية بتحديد أتعاب المصفى وعزله ويمكن إن تزيد في المدة تنظر في الحساب المؤقت الذي يقدمه المصفى، وتقوم بتصديق على الحساب الختام لأعمال التصفية ، كما تعين المكان الذي تحفظ فيه الشركة وثائقها بعد شطبها التجاري .

3. الجمعية العامة غير العادية:

يقصد بالجمعية العامة غير العادية تلك الجمعية التي يناط بها اختصاص تعديل النظام الأساسي للشركة ، وهي ذات طابع استثنائي لأن نظام الشركة هو عبارة عن قانون المتعاقدين وطبقا للقواعد العامة لا يجوز تعديله إلا بموافقة جميع المتعاقدين ، لكن الضرورات العملية تقضي بالخروج عن القواعد العامة وإعطاء الجمعية العامة غير العادية للمساهمين حق تعديل نظام الشركة ليس بالإجماع وإنما بأغلبية خاصة .

1.3 تكوين الجمعية ودعوتها للانعقاد :

تطبق على الجمعية العامة غير العادية الأحكام المتعلقة بتكوين الجمعية العامة العادية بحيث يحق لكل المساهمين حضور جلساتها مهما كان عدد الاسهم التي يمتلكونها ، ولا يجوز للنظام الأساسي للشركة أن ينص على ضرورة توافر نصاب معين من الأسهم ويستطيع المساهم استدعاء الجمعية العامة غير العادية إذن يعود ذلك إلى مجلس الإدارة أو مجلس المديرين مثل ماهو الشأن بالنسبة للجمعية العامة العادية (المادة 2/676 من القانون التجاري) ولا يمكن للجمعية العامة غير العادية الاجتماع والمداولة في شؤون الشركة من أمر التعديل إلا إذا حضر عدد من المساهمين أو الممثلين الذين يمتلكون النصف على الأقل في الدعوى الأولى ، وعلى من يملك ربع الأسهم من ذوي حق التصويت في الدعوة الثانية ، في ما لم يتوافر هذا النصاب أي(من يملك ربع الأسهم) جاز تأجيل الاجتماع الثاني لفترة لا تفوق أكثر من شهرين وذلك ابتداء من يوم استدعائها للاجتماع الثاني من ضرورة توافر من يمثل ربع الأسهم[1] ، و

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص ص 76،77 .

لا تأخذ الجمعية الأوراق البيضاء أي الممتنعة إذا ما أجريت العملية عن طريق الاقتراع (المادة 2/674 من القانون التجاري) وهذا النصاب يعد من النظام العام ومن ثم فمخالفته تعد باطلة[1] .

ونشير إلى أنه نظرا لخطورة الموضوع الذي تبحث فيه الجمعية العامة غير العادية فقد اشترط المشرع إلا يتم التصويت إلا من طرف مالك .

2.3 اختصاصات الجمعية العامة غير العادية :

تنص المادة 1/674 من القانون التجاري على مايلي:" تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكامه ، ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كان لم يكن ومع ذلك لا يجوز لهذه الأخيرة أن ترفع من التزامات المساهمين ماعدا العمليات الناتجة عن تجمع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة" .

تظهر مهام الجمعية بجلاء في تعديل نظام الشركة خاصة عند زيادة أو تخفيض رأسمال الشركة و سنتطرق لهاتين المسالتين بالتفصيل :

1.2.3 زيادة رأسمال الشركة :

إن الأسباب التي تدفع الشركة إلى زيادة رأسمالها مختلفة فقط تعود إلى رغبة الشركة في توسيع نشاطها وتطوير مشاريعها ، فبدلا من أن تلجأ إلى اقتراض عن طريق إصدار أسناد وطرحها للاكتتاب العام ، فهي تفضل زيادة رأسمالها .

قد تتعرض الشركة للموقف صعب فيتعذر عليها الحصول على الائتمان ، مما يجعلها تزيد في رأسمالها وقد ترغب في منح فرص أمام العاملين بها حتى يصبحوا مساهمين فيها وقد تعمل الشركة على التقليل من حجم مديونيتها الخارجية....الخ .

1.1.2.3 شروط الزيادة :

- ✓ يجب سداد رأسمال بكامله قبل الشروع في عملية الزيادة ، فعلى الشركة أن تستوفي ما تبقى من القيمة الاسمية للأسهم الممثلة لرأسمال ، وهذا شرط بديهي تعرضت إليه المادة 693 من القانون التجاري بقولها: "يجب تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقدا وذلك تحت طائلة البطلان.

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص 77 .

وعلاوة على ذلك فإن الزيادة في رأسمال بلجوء العلنية الادخار الذي تم تحقيقه في فترة تقل عن سنتين من تأسيس الشركة وفقا للمواد من 605 إلى 609 يجب أن يسبقه حسب الشروط المنصوص عليها في المواد من 601 إلى 603 فحص أصول وخصوم هذه الشركة ".

إذن كل شرط يخالف أحكام المادة 1/693 المذكورة أعلاه يعد باطلا كما أن الزيادة التي تصدر عن الشركة التي تلجأ علانية للادخار التي مر على تأسيسها سنتين ، يجب عليها فحص أصولها وخصومها.

وتقضي الضرورة بإتباع هذا الشرط في جميع الطرق التي تتبناها الشركة للزيادة رأسمالها ، أما إذا كان رأسمالها مكتتبا فيه كاملا ، فيمكن للشركة فتح الاكتتاب بأسهم لزيادة رأسمالها في أي وقت .

- ✓ يجب أن يصدر بعملية الزيادة قرار من جمعية العامة غير عادية بناءا على التقرير الذي يقترحه مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وهذا حسب النمط المتبع في تسيير الإدارة الشركة .

واذا تحققت الزيادة بإلحاق الاحتياطي أو الأرباح أو تحويل أسناد الاستحقاق في هذه الحالة تتصل الجمعية العامة غير العادية الزيادة حسب نصاب الذي أقرته المادة 675 وهو ضرورة الحضور الأغلبية الممثلة على الأقل لربع الأسهم التي لها الحق التصويت وهذا في الاجتماع الأول الذي ترقبه الجمعية العامة غير العادية أما في الاجتماع الثاني لا يشترط أي نصاب(المادة 691 من القانون التجاري) .

إذا كان القرار الزيادة يجب أن يصدر عن الجمعية العامة غير عادية يمكن أن تمنح بعض الصلاحيات مرة واحدة او عدة مرات من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين كي يقوم بعملية الزيادة وتحديد كيفياتها وطرق تنفيذها والقيام بإجراء التعديل القانون الأساس هذا ما جاء في نفس المادة المذكورة أعلاه المادة691 /2 يجب أن تتحقق الزيادة في أجل 5 سنوات إبتداءا من إنعقاد الجمعية العامة غير العادية واتخاذها قرار الزيادة ، غير أن هذا الأجل لا يطبق عند الزيادة بواسطة تحويل الأسناد إلى الأسهم أو تقديم سند الإكتتاب ، قبل كما لايطبق هذا الأجل في الزيادة التكميلية التي تخصص لأصحاب الأسناد الذين يختارون التحويل أو أصحاب الأسناد الذين مارسوا حقوقهم في الإكتتاب ولا يطبق أيضا هذا الأجل على زيادة رأسمال المقدمة نقدا والناتجة عن إكتتاب أسهم تم إصدارها بعد زوال حق إختيار (المادة 692 من القانون التجاري) [1].

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص ص 81 ،82 .

2.1.2.3 طرق زيادة رأسمال الشركة:

نصت المادة 687 على ما يلي: "يزداد رأسمال الشركة إما بإصدار أسهم جديدة أو بإضافة قيمة إسمية للأسهم الموجودة" ، ونصت المادة688 " تصبح الأسهم الجديدة مسددة القيمة إذا قدمت نقد أو بالمقاصة مع ديون معينة المقدار ومستحقاة الأداء من الشركة ، وأما بضمان الاحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار أو بما يقدم من حصص علمية واما بتحويل السندات بإمتيازات أو بدونها" إذن استنادا إلى هذين النصين يتضح لنا طرق زيادة رأسمال الشركة[1].

أ. الزيادة بحصص نقدية أو عينية:

تسعى الشركة بهذه الطريقة إلى جمع أموال جديدة تضاف إلى رأسمالها هذا عن طريق إصدار أسهم نقدية لها نفس القيمة التي للأسهم الأصلية بمقدار الزيادة المطلوبة إضافتها إلى رأسمال الأصلي .

ثم طرح هذه الأسهم للاكتتاب العام يشترط فيه الجمهور والمساهمين القدامى أو تتمثل في إصدار أسهم عينية تمنح لمقدم الحصص العينية في الحالة التي تتم فيها الزيادة بواسطة هذه الحصص فقط .

ب. إصدار أسهم زيادة رأسمال بعلاوة الإصدار :

يتم إصدار أسهم زيادة رأسمال الشركة بعلاوة إصدار لتعويض المساهمين القدامى عن اشتراك المساهمين الجدد في الاحتياطات و الأربح غير موزعة و التي تم تكوينها قبل إصدار أسهم زيادة رأسمال الشركة التي ترغب في زيادة رأسمالها تصدر أسهم بأعلى من قيمتها الاسمية و تعتبر الزيادة على القيمة الاسمية بمثابة علاوة إصدار ، فيتم حساب هذه العلاوة على أساس الفرق بين القيمة الحقيقية للسهم بل الزيادة بين هذه القيمة بعد الزيادة .

لقد تعرض المشرع ا رحة لعلاوة الإصدار ف المادة 690 من القانون التجاري :" تصدر الأسهم الجديدة إما بقيمتها الاسمية و إما بتلك القيمة مع زيادة علاوة إصدار" .

ت. تحويل الاحتياطي إلى رأسمال:

في هذه الطريقة تتم الزيادة بواسطة إدماج احد العناصر الذمة المالية للشركة و هو الاحتياطي في رأسمال و هذه الطريقة مفيدة للشركة و لكل من دائنيها و المساهمين فيها على حد سواء ، فالنسبة للشركة مفيدة لأنها تودي إلى إقامة نوع من التناسب بين القيمة الاسمية للسهم و قيمة السوقية في البورصة

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص ص 81 ،82 .

الأوراق المالية ، فوجود احتياطي كبير لدى الشركة يعني قوة مركزها المالي مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها في البورصة و مثل هذا الارتفاع من شانه عرقلة تداول الاسهم و تشجيع المضاربات و لا سبيل لتفادي ذلك إلا بإدماج الاحتياط في رأسمال، إن هذه العملية تقوي ائتمان الشركة و تبعث الثقة في نفوس المتعاملين معها ، لان الاحتياطي بأنواعه المختلفة باستثناء الاحتياطي القانوني لا يسري عليه مبدأ الثبات الذي يسري على رأسمال .

يجوز للشركة أن تغير الغرض الذي خصص الاحتياط من اجله ، تقوم بتوزيعه أثناء حياتها أما إذا تم إدماجها في رأسمال فانه يصبح جزءا منه و يكتسب صفته و من ثم يشمله مبدأ ثبات رأسمال و عدم الجواز المساس به و يتم الدمج بإحدى الوسيلتين:

الأولى : زيادة القيمة الاسمية للاسهم بنسبة الزيادة الطارئة على رأسمال دون أن تتقاضى الشركة هذه الزيادة من المساهمين بل تقوم بدفعها من الاحتياطي يؤثر على الأسهم بقيمتها الجديدة.

الثانية : أم تصدر الشركة أسهما جديدة بقيمة الزيادة و توزيعها على المساهمين مجانا و تدفع قيمتها الاسمية من الاحتياطي .

والجدير بالاشارة ان تخصيص اسهم جديدة للمساهمين بعد الحاق الاحتياطات او الارباح أو علاوات الإصدار قصد زيادة رأسمال ، فان الحق يخول بهما الشكل يكون للتداول أو التحويل و يبقى تابعا لمالك الاسهم مع مراعاة حقوق من له حق بالانتفاع بها .[1]

1. **تخفيض رأسمال الشركة :**

إذا كانت موجودات الشركة هي الضمان الحقيقي لدائنيها فان راس المال هو الحد الأدنى لهذا الضمان، فلا يجوز رده إلى مساهمين طول مدة بقاء الشركة ، و لكن هذا لا يعن أنها مجبرة على إبقائها على حاله دون المساس به لان الظروف قد تدفعها إلى تخفيضه لأسباب معينة ولقد مكنها المشرع من هذه السلطة على أن تتبع شروط معينة .

ومن أسباب التخفيض أن تصاب الشركة بخسائر ومن ثم تسعى إلى تحسين وضعها عن طريق تخفيض لرأسمالها و ذلك لإعادة التوازن في ميزانيتها، ثم تقوم بعد ذلك بزيادة رأسمالها حتى تعود إلى رقمه الأصلي قبل التخفيض .

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص 82

لا يعود التخفيض إلى خسارة حلت بالشركة و إنما بسب زيادة رأسمال حاجاته ، فتقوم بتخفيضه إلى الحد المناسب لنشاطها حتى تتحمل أعباء إضافية تتمثل في دفع أرباح عن الأموال غير المستثمرة في المشروع الذي تقوم به .

1.1شروط تخفيض رأسمال:

لقد تعرضت إليها المادة 712 من القانون التجاري:

- يجب أن يصدر قرار بالتخفيض من الجمعية العامة غير العادية و إن كان يمكن تفويضه شريطة ألا تخل بمبدأ المساواة بين المساهمين.
- يبلغ المشروع تخفيض رأس المال إلى مندوب الحسابات قبل 45 يوما على الاقل من انعقاد الجمعية العامة غير العادية.
- بعد ما تتم عملية التخفيض من طرف مجلس الإدارة الذي فوضته الجمعية العامة غير العادية بذلك ، يجب عليه أن يقدم محضرا للنشر حتى يعلم الغير بعملية التخفيض مع التزامه بأجراء التعديل المناسب في القانون الأساس .
- إذا صادقت الجمعية العامة غير العادية على عملية التخفيض دون وجود مبرر للخسائر ، فانه يجوز لأصحاب الأسهم و الدائنين الذين يكون دينهم سابقا لتاريخ إيداع محضر المداولة الذي يحتوي على عملية التخفيض بالمركز الوطن للسجل التجاري أن يعارضوا على ذلك في اجل 30 يوما.
- إن عملية التخفيض لا يمكن أن تنطلق طالما كانت المعارضة قائمة ، و لم يفصل فيها القاض بعد ، و في حالة وافق القاض على المعارضة فان إجراءات التخفيض تتوقف فورا إذا كانت قد انطلقت

2.1 كيفية التخفيض:

إعادة القرارات التي يصدر عن الجمعية العامة غير العادية بتخفيض رأسمال يحدد كيفية تنفيذ هذه العملية أو لها أن تفوض مجلس الإدارة أو مجلس المديرين دون المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين الأصل أن تتم عملية التخفيض بإحدى الطرق [1]:

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص ص 84،83 .

أ. **تخفيض القيمة الاسمية للسهم:**

وفق هذه الطريقة يتم تخفيض رأس المال عن طريق تخفيض القيمة الاسمية للسهم شريطة مراعاة الحد الأدنى القانوني لقيمة السهم فيما أرادت الشركة تخفيض رأسمالها بمقدار الثلث مثلا و كانت القيمة الاسمية للسهم 3000 دج في هذه الحالة تصبح قيمة السهم بعد التخفيض 2000 دج فترد الشركة للمساهمين الفرق القيمة الأصلية التي صدر بها بعد التخفيض و هي1000 دج أو تقوم الشركة بإعفاء المساهمين من أداء الجزء غير المدفوع من قيمة السهم.

ب. **تخفيض عدد الأسهم الأصلية :**

في هذه الحالة يمكن للشركة تخفيض رأسمالها عن طريق إلغاء عدد من الأسهم يساوي في مجموع قيمته الاسمية مقدار التخفيض الذي قررته الشركة فمثلا لو أرادت الشركة تخفيض رأسمالها إلى الربع يتعين في هذه الحالة تخفيض عدد الأسهم التي يملكها كل مساهم بنفس النسبة التي تقرر بها تخفيض رأسمال و هي الربع بمعنى لو أن المساهم يشتري سهما يصبح بعد التخفيض مالكا لخمسة عشر سهما فقط .

إلا أن إجبار المساهم على بيع أسهمه اعتداء على حقه بالبقاء في الشركة ، كما أن إجباره على شراء عدد إضافي من الأسهم يضمن بقائه في الشركة هو الأخر يعتبر زيادة في التزاماته ، فهذا الأمر لا يحق للجمعية العامة غير العادية أن تقررها .

ت. شراء الشركة لأسهمها:

تقوم الشركة بتخفيض رأسمالها عن طريق شراء عدد من أسهمها بقيمة الجزء الذي تريد تخفيضه من رأسمال ، ثم تقوم بإلغاء الأسهم التي قامت بشرائها بمبالغ مقتطعة من رأسمال أو الاحتياطي القانوني ، إذ يجوز أن يتم الاستهلاك إلا من مبالغ مخصومة من الأرباح أو الاحتياطي الحر.[1]

[1] حمودي بثينة وحفصي مريم ، مرجع سابق ، ص ص 83،84 .

المبحث الثالث :هيئة المراقبة و انقضاء الشركة

سنتطرق في هذا المبحث إلى هيئة المراقبة أو ما يعرف بمندوب الحسابات ، كما سيعرض في هذا المبحث إلى انقضاء شركة المساهمة .

المطلب الأول : هيئة المراقبة

لقد أوكل المشرع مهمة دفاتر الشركة و التدقيق فيها إلى شخص أو عدة أشخاص من أهل الخبرة و النزاهة حتى يقوموا كهيئة في شركة المساهمة مخولة بسلطة رقابة أعمال المجلس الإدارة أو مجلس المديرين .

1. تعيين مندوبي الحسابات :[1]

تعود سلطة تعيين المراقبين في شركة المساهمة إلى جمعية العامة غير العادية، فقد خولها القانون صلاحية تعيين مندوب أو أكثر يمارسون مهامهم لمدة 3 سنوات

في حالة عدم تعيين مندوب الحسابات بسب رفضهم أو لمانع أعاقهم عن أداء عملهم ففي هذه الحالة يتم اللجوء في تعيينهم أو استبدالهم بموجب أمر من رئيس المحكمة التابعة لمقر الشركة و هذا بناءا على طلب من المجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو من كل شخص يهمه الأمر ، أما في الشركة التي تتبع في تأسيسها باللجوء العلني للادخار فيتم تعيين مندوب الحسابات من طرف السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة .

في حالة تنحية مندوب للحسابات الذي تم تعيينه من طرف الجمعية العامة غير العادية واستبداله بآخر فهذا الأخير لا يتم في أداء مهمته إلا للمدة المتبقية لسلفه أي للمندوب الذي سبقه .

كما يجوز للمساهم أو لعدة مساهمين الذين يمتلكون العشر من رأسمال الشركة الاعتراض على تعيين المندوب و رفضه وذلك بالالتجاء إلى القضاء بشرط أن يكون هناك مبرر شرعي ، هذا في حالة تأسيسها علنية للادخار و في حالة استجابة القضاء لهذا الطلب و قام بتعيين مندوب للحسابات ظل هذا الأخير يمارس وظائفه إلى غاية تعيين مندوب اخر من طرف جمعية العامة غير العادية .

أما المادة 715 مكرر 6 من قانون تجاري فقد وضعت قيودا على تعيين مندوب الحسابات فأوجبت ألا تربطهم بأعضاء المجلس الإدارة أو مجلس المديرين علاقة قرابة أو مصاهرة و هذا حتى لا يقع المندوب في حر و يصعب عليه أداء مهامه بكل حرية .

---

[1] نوال مداني ،مرجع سابق، ص ص 69 ،70 .

2. اختصاصات مندوبي الحسابات :

تتمثل في :

- التدخل في التسخيير كالتحقق في الدفاتر و الأوراق المالية للشركة و في مراقبة انتظام حسابات الشركة و صحتها ، كما يدققون في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين و في الوثائق المرسلة إلى المساهمين حول الوضعية المالية للشركة و حساباتها .
- يصدقون على انتظام الجرد و الحسابات الشركة و الموازنة و صحة ذلك .
- يتحقق مندوبو الحسابات إذا ما تم احترام مبدأ المساواة بين المساهمين .
- يجوز هؤلاء لمن لم يجروا طيلة السنة التحقيقات أو الرقابات التي يرون أنها مناسبة .
- كما يمكنهم استدعاء الجمعية العامة للانعقاد في حالة الاستعجال .

3. التزمات مندوبي الحسابات :

تعرضت المادة715 مكرر 10 من قانون تجاري للالتزامات الملقاة على عاتق مندوب الحسابات وأجبرتهم على اطلاع مجلس الإدارة أو مجلس المديرين على الأمور التالية:

- عمليات المراقبة و التحقيقات التي قاموا بها و مختلف عمليات السير التي أدوها مناصب الموازنة الوثائق الأخرى المتعلقة بالحسابات التي يرون ضرورة إدخال تغييرات عليها بتقديم كل الملاحظات الضرورية حول الطرق التقييمية المستعملة في إعداد هذه الوثائق .
- المخالفات و الاخطاء التي يكتشفونها .
- النتائج التي تسفر عنها الملاحظات و التصحيحات أعلاه و الخاصة بنتائج السنة المالية مقارنة بنتائج السنة المالية الجديدة .

هذا و يتعين على مندوب الحسابات لأداء مهامهم أن يطلبوا توضيحات من رئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذين يستوجب عليه الرد على كل الوثائق التي من شانها أن تعرقل استمرار الاستغلال و التي اكتشتها المندوب أثناء ممارسة مهامه .

في حالة عدم الرد أو كان الرد ناقصا يحق لمنخدوب الحسابات أن يطلب من رئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين استدعاء المجلس الإدارة أو مجالس المراقبة للمداولة في الوقائع التي لاحظناها و يجب أن يكون المندوب حاضرا في الجلسة إذا تبين انه لم تحترم هذه الأحكام أو إذا لاحظ مندوب [1]

[1] نوال مداني ، مرجع سابق، ص70،71 .

الحسابات انه رغم اتخاذ القرارات بقي الأمر على حاله أي بقيت عملية الاستغلال معرقلة ، عندئذ عليه إعداد تقرير خاص يقدمه إلى اخر جمعية عامة مقبلة أو لجمعية عامة غير عادية في حالة الاستعجال يقوم هو بنفسه باستدعائها لتقديم خلاصته و الأصل أن يحضر مندوب الحسابات في كل الاجتماعات التي تعقد في الشركة سواء الاجتماعات التي يعقدها المجلس الادارة أو التي يعقدها مجلس المديرين في حالة ما إذا لاحظ مندوب الحسابات أخطاء أثناء ممارسة مهامهم ، عليهم عرض الموضوع على اقرب جمعية عامة مقبلة .

كما يلتزمون باطلاع وكيل الجمهورية بالأفعال المكونة للجنح و التي اكتشفوها ، كما يلتزم مندوب الحسابات و مساعدوهم بعدم إفشاء سر المهنة فيما يخص الأفعال و الأعمال و المعلومات التي اطلعوا عليها بحكم مهنتهم .

4. المركز القانوني لمندوبي الحسابات

يعد مندوب الحسابات في مركز اتصال بين المساهمين و مجلس الإدارة و هذا في مجال الرقابة، وقد أثار تكييف المركز القانون جدلا، فهناك من اعتبره عامل في الشركة تربطه بها علاقة تعاقدية واخرون اعتبرو بمثابة الحكم بين المساهمين و مجلس الإدارة .

لقد حسم مشرع 1675 هذا الجدل الفقهي واعتبر وكيل عند الشركة ، لكن مشرع 1993 حذف هذا النص و استبدله بنص المادة 715 مكرر 14 الذي تعرض لمسؤولية مندوب الحسابات دون أن يذكر بأنه وكيل عن الشركة إذا ترتب عن أداء مهام هيئة المراقبة أخطاء انجرت عنها أضرار للشركة أو الغير تحملت مسؤوليتها المدنية طبقا للقواعد العامة أي طبقا للمادة 124 من قانون المدني .[1]

المطلب الثاني : انقضاء شركة المساهمة[2]:

تنقضي شركة المساهمة طبقا للقواعد العامة لانقضاء الشركات فهي تنقضي بقوة القانون عند انتهاء المدة المحددة لها في العقد التأسيسي للشركة ،وان كان يجوز للجمعية العامة غير العادية ان تتخذ قرار حلها قبل اجلها اي قبل انتهاء مدتها (المادة 715مكرر18) .

كما تنقضي بتحقيق الغاية التي انشئت من اجلها لكن هناك اسباب خاصة بشركة المساهمة تنقضي بها وهي :

---

[1] نوال مداني ، مرجع سابق، ص70،71 .

[2] نادية فوضيل ، **شركات الاموال في القانون الجزائري** ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الاولى ، الجزائر 2003 ، ص 340 .

1. تنقضي شركة المساهمة في حالة انخفاض مبلغ رأسمالها عن خمس ملايين دينار جزائري ولم تسارع الشركة الى تصحيح هذا الوضع في اجل سنة والالتزام بالحد القانوني لرأسمال شركة المساهمة ،عندها يحق لكل من يهمه الامر ان يلتجأ الى القضاء للمطالبة بحل الشركة بعد توجيه انذار للشركة بتسوية الوضع (المادة 2/594 و3 من القانون التجاري) .
2. يجزو للمحكمة ان تقضي بحل الشركة بناء على طلب كل معنى بالامر واذا انحفض عدد المساهمين عن الحد القانوني منذ اكثر من سنة ،وان كان يحق للمحكة ان تمنح للشركة اجلا لايتعدى ستة اشهر لتسوية الوضع وعندها لاتتخذ المحكمة قرار الحل اذا قامت الشركة بهذه التسوية ولو في اليوم الذي تفصل فيه المحكمة في الموضوع (المادة 715مكرر 19 من القانون التجاري) .
3. اذا كان الاصل الصافي للشركة قد انخفض بفعل الخسائر الثابتة في وثائق الحسابات الى ربع رأسمال الشركة فإن مجلس الادارة او مجلس المديرين حسب الاحوال يكون ملزما في خلال الاربعة اشهر التالية للمصادقة على الحسابات التي كشفت هذه الخسائر باستدعاء الجمعية العامة غير العادية فيما اذا كان يجب اخذ قرار حل الشركة قبل حلول الاجل.

فاذا لم يتخذ قرار حل الشركة في هذه الحالة تلتزم الشركة بعد قفل السنة المالية على الاكثر والتي تلي السنة التي تم فيها كشف الخسائر مع مراعاة احكام المادة 594 من القانون التجاري ، بتخفيض رأسمالها بقدر يساوي على الاقل مبلغ الخسائر التي لم تخصم من الاحتياطي ، وفيما اذا لم يجدد في هذا الاجل الاصل الصافي بقدر يساوي على الاقل ربع رأسمال الشركة (المادة 715 مكرر 20 من القانون التجاري).

في كلتا الحاتين اي حالة اتخاذ قرار الحل من طرف الجمعية العامة غير العادية او حالة اتخاذ قرار تخفيض رأسمال الشركة بقدر يساوي مبلغ الخسائر الذي اصيبت بها الشركة ،فإنه تودع توصية الجمعية العامة في المركز الوطني للسجل التجاري الذي يوجد فيه مقر الشركة ، ويسجل في السجل التجاري ، كما ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية بطلب من الممثلين القانونين للشركة وتحت مسؤوليتهم (المادة 14 من المرسوم التنفيذي المذكور انفا) [1].

[1] نادية فوضيل ، مرجع سابق ، ص ص340-343 .

اما اذا لم تنعقد الجمعية العامة او تم انعقادها بشكل غيرصحيح بعد ان وجه لها استدعاء اخير في هذه الحالة جاز لكل من يهمه الامر ان يطلب من المحكمة حل الشركة (المادة 715 مكرر 4/20 من القانون التجاري) .

وهكذا نلاحظ ان انقضاء شركة المساهمة عن طريق حلها لايعتبر بالامر الهين نظرا لما تتمتع به من مركز في المجال الاقتصادي حيث تقوم هذه الشركة على رؤوس اموال ضخمة تستغل في هذا المجال ، لذا احاطها المشرع بحصانات عديدة ومنحها فرصة لتصحيح اوضاعها حتى تتمكن من تأدية نشاطها التجاري وتحقيق مشروعها الضخم .

هذا ونشير الى ان المشرع قد وضع جزاء على مخالفة احكام حل الشركة وهذا في المادة 832 من القانون التجاري التي نصت بقولها :

"يعاقب بالحبس من شهرين الى ستة اشهر وبغرامة من 20000 دج الى 100000دج او باحدى هاتين العقوبتين فقط ،رئيس شركة المساهمة او القائمون بإدارتها في حالة ما إذا اصبح المال الصافي للشركة بسبب الخسائر الثابتة بمستندات الحساب ، أقل من ربع رأس المال .

1. امتنعوا متعمدين عن استدعاء الجمعية العامة في الاربعة اشهر التي تلي المصادقة على الحسابات المثبتة للخسائر لأجل البت عند الاقتضاء في حل الشركة مسبقا .
2. تعمدوا عدم الايداع لكتابة المحكمة لكتابة المحكمة القرار المصادق عليه من الجمعية العامة بعد نشره في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية وتقييده بالسجل التجاري ".[1]

[1] نادية فوضيل ، مرجع سابق ، ص ص340-343 .

خلاصة :

شركة المساهمة هي شركة الاموال والشيء الذي يميزها عن شركات الأشخاص هو أنها تقوم على الاعتبار المالي من خلال تجميعها لرؤوس الأموال الكبيرة التي تساعدها على القيام بالمشروعات الضخمة و نظرا لضآلة الاكتتاب فيها بالأسهم مما تسمح لصغار المدخرين في أن يساهموا في تكوينها ولا يسألون إلا في حدود ما اكتتبوا فيه من أسهم .

وتحل شركة المساهمة بقوة القانون بإنتهاء المدة المحددة لها في القانون الأساسي وقد تتخذ الجمعية العامة غير العادية قرار حل الشركة قبل حلول الأجل المحدد لها ، وفي هذه الحالة قد تحل لسبب تحقيق الغرض الذي قامت الشركة لأجله ، وقد تنقضي إذا كان الأصل الصافي للشركة قد خفض بفعل الخسائر الثابتة في وثائق الحسابات إلى أقل من ربع رأس مال الشركة .

ويجوز للمحكمة أن تتخذ قرار حل الشركة بناء على طلب كل معني إذا كان عدد المساهمين قد خفض إلى أقل من الحد الأدنى القانوني منذ اكثر من عام ويجوز للمحكمة أن تمنح الشركة أجلا أقصاه ستة أشهر لتسوية الوضع ، ومتى انحلت الشركة دخلت في دور التصفية .
وللبورصة دور كبير في تمويل شركات المساهمة وهذا ماسنتطرق اليه في الفصل القادم .

تمهيد:

تعمل البورصة على توجيه الفوائض للمؤسسات الاقتصادية ذات العجز في التمويل أو التي تريد توسيع نشاطها من أجل المساهمة في التنمية وتطوير هذه المؤسسات الاقتصادية، بالإضافة إلى أنها تؤمن للدولة موارد إضافية .

وتساعد على تحقيق سياستها الاقتصادية والاجتماعية، فهي إذن تمثل القناة الكاملة للتمويل المباشر والسريع والأمثل بين المدخر والمستثمر.

كما يمكن اعتبارها أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة تتنوع هذه الفرص وتتفاوت من خلال الخطر المرتبط بالأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية، ويكون ذلك من خلال كثرة وتنوع هذه الأوراق، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل بها، فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم، مبينة بذلك الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار الخاصة، مما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي يعتبر مرشدا عند اختباره للأوراق المالية التي يرغب في الاستثمار فيه .
وهذا ما سنتطرق إليه في المباحث التالية :

المبحث الأول: التطورات التشريعية والمؤسسية في كل من بورصة مصر والجزائر

المبحث الثاني : كيفية تمويل شركات المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر

المبحث الثالث : معوقات تمويل شركات المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر وآلية التطوير .

المبحث الاول: التطورات التشريعية والمؤسسية في كل من بورصة مصر والجزائر

نتناول في هذا المبحث نشأة بورصة الجزائر والمصرية والتطورات الحاصلة في في كل منهما من حيث مراحل النشأة والمهام كل منها

المطلب الاول : انشاء بورصة الجزائر والمهام المنوطة بها

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر ، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي ، الذي أعلن عنه عام 1987 و دخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة ، فكان ابتداء من سنة 1990 ، و منذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي مرت بعدة مراحل وتعددت مهامها .

1. انشاء بورصة الجزائر :

تم تأسيس بورصة الجزائر في09 ديسمبر 1990 برأسمال إجمالي قدره 32000.00 د ج تحت اسم " **شركة القيم المنقولة SVM**" و هذا استنادا للمادة 01 من القانون رقم 03/88 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988 و سميت شركة القيم المنقولة تحاشيا لكلمة بورصة التي لها دلالة إيديولوجية من حيث رأس المال هذا من جهة ومن جهة أخرى انعدام النص القانوني في ذلك الوقت والذي ينظم عمليات البورصة لأن التشريع التجاري الساري المفعول لم يتطرق إلى هذه النشاطات.

بدأت نشاطها بموجب المرسوم التأسيسي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمعدل والمتمم بالقانون رقم 04-03 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2003، و اعتبرت بأنها إطار لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام والشركات ذات الأسهم، ومرت بالمراحل التالية:

- المرحلة الأولى والتي إمتدت من 90-92 تميزت بإنشاء عقد موثق لشركة القيم المنقولةSVM وإصدار ثلاث مراسيم تتعلق بالبورصة المرسوم التنفيذي رقم 91-169 في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، والمرسوم التنفيذي رقم 91-170 في 28 ماي 1991 والذي حدد 10 أنواع من القيم المنقولة أشكالها تداولها وتحويلها، والمرسوم التنفيذي رقم 91-171 في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة[1].

[1] سعيدي فاطمة الزهراء ، **أثر العولمة المالية على الأسواق المالية العربية** ، اطروحة نيل شهادة دكتورا علوم اقتصادية تخصص نقود ومالية ،جامعة الجزائر 03 ، الجزائر 2013 ، ص ص 84،83 .

- المرحلة الثانية والتي إمتدت من 1993/1992 واجهت فيها شركة القيم المنقولة صعوبات تتعلق
- بمهمتها ووظيفتها، تم رفع رأسمالها من 230000 دج إلى 9320000 دج وتم صدور المرسوم رقم 93-08 لـ 93/04/25 المكمل للقانون التجاري والذي حددت فيه مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها والمرسوم رقم93-10 لـ93/05/03 الذي حدد المحاور الكبرى لسير القيم المنقولة في الجزائر، الوساطة ولجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة **COSOB** ، ولجنة تسيير بورصة القيم **SGBV**.
- المرحلة الثالثة من 1993-1995 والتي تم فيها إصدار نصين تشريعيين وهما المرسوم رقم94-175 لـ94/06/13 كأداة جديدة لتنظيم وتمويل الاقتصاد الوطني، تجميع رؤوس الأموال وتمويل الاستثمار وبرامج التنمية .

هذا وتم الإفتتاح الرسمي لبورصة الجزائر في 17 ديسمبر 1997 و إنشاء الهيئات المسيرة والمنظمة للبورصة [1].

2. الهياكل التنظيمية والإطارات القانونية المنظمة لبورصة الجزائر[2]:

توجد ثلاثة لجان تنظيمية تضمنت تعديلات عميقة في الميدان التشريعي المتعلق بسوق البورصة إلى غاية ظهور التشريعات التجارية الجزائرية هي كالأتي :

1.2 لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (COSOB) اليد الخفية :

أسست هذه اللجنة بمرسوم تشريعي (رقم93 -10المؤرخ في 23 ماي1993) المتعلق ببورصة القيم المنقولة و بدأت عملها بصفة رسمية في فيفرى1996 تتمتع هذه اللجنة باستقلالية الإدارة و المالية و من مهامها الأساسية تنظيم سوق القيم المنقولة و مراقبتها و السهر على حماية المستثمرين في القيم المنقولة و على السير الحسن لسوق القيم المنقولة و شفافيتها و تتكون ال(COSOB) :

- رئيس يمارس مهامه في كامل الأوقات مدعو لمهمة 4 سنوات بمرسوم تنفيذي يتم اتخاذه في مجلس الوزراء فاقتراح من وزير المالية.
- ستة أعضاء دائمين مدعوين بقرار من وزير المالية لمدة 4 سنوات ويتوزعون كما يلي:
  - ✓ قاضى يقترحه وزير العدل.

---

[1] سعيدي فاطمة الزهراء ،**مرجع سابق** ،ص 84.

[2] بوضياف عبير ، **سوق الاوراق المالية في الجزائر** ، مذكرة تخرج لنيل شهادة PGS تخصص مالية ،جامعة منتوري قسنطينة ،الجزائر 2007 ، ص ص101 ،102 .

- ✓ عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- ✓ عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
- ✓ عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسابها من المجال المالي أو المصرفي أو البورصة.

و هذه اللجنة مزودة بأمانة تشمل مصالح إدارية و تقنية تحت سلطة رئيس اللجنة من اجل تسييرها و قد خولت الـ (COSOB) مجموعة من السلطات هي :

أ. السلطة القانونية (سلطة التنظيم) "pouvoir Réglementaire"

ب .سلطة الرقابة و المراقبة (سلطة التحري) .

ج .سلطة إلزامية:

حيث يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل مخالف للإحكام التشريعية أو التنظيمية ومن شانه إلحاق الضرر بحقوق المستثمرين في الأوراق، و أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بالامتثال لهذه الحكام ووضع حد للمخالفة، حيث تفصل الجهة القضائية في الأمر باتخاذ إجراء تحفظي.

(mesure conservatoire) وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديديه تحيلها إلى الخزينة العمومية.

د .**الغرفة التأديبية والتحكيمية :**

فمن حيث التحكيم تقوم هذه الغرفة بالتدخل لحل المشاكل و المنازعات بين الوسطاء في البورصة و شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) والوسطاء الشركات المصدرة للأسهم و بين الوسطاء و زبائنهم.

وتكون الغرفة مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية و أخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء و كل مخالفة للإحكام التشريعية وهي حماية التنظيمية المطبقة عليهم .

و تبقى المهمة الأساسية الـ(COSOB) مصالح المستثمرين و ذلك من خلال ضمان الثقافة اللازمة لحسن سوق رؤوس الأموال.

أما الهيكل المنظم الثاني لبورصة الجزائر فيتمثل في[1]:

[1] بوضياف عبير ، مرجع سابق ، ص ص 102 ،103 .

2.2 شركة إدارة بورصة القيم (SGBV)

هي عبارة عن شركات ذات أسهم مكونة من وسطاء عمليات البورصة (IOB) لبورصة القيم المنقولة .

والذين يتميزون باحتكار المفاوضات على القيم المنقولة في البورصة لحسابهم و لحساب زبائنهم وهي مدعوة لتجهيز الاقتصاد الجزائري ببورصة تعكس بعدها ومكانتها على الساحة الوطنية و القارية والعالمية.

فمنذ إنشائها بدأت في وضع ترتيب التدابير العلمية والتقنية الضرورية للعملات والمبادلات على القيم المنقولة.

حيث تمارس هذه الشركة مهامها طبقا للقواعد الخاصة المحددة من طرف لجنة مراقبة عمليات البورصة.

ونظرا لاتصال شركة إدارة القيم المنقولة الدائم و المستمر بالسوق المالية خول لها القانون القدرة على أبطال تسعير أي سهم أو سند إذا اقتضت الضرورة .

و تعتبر(COSOB) بمثابة المنظم المراقب العام (SGBV) طبقا للمرسوم التشريعي (93-10 المؤرخ في 23 ماي1993) بحيث تم تحديد مشاركة الوسيط المعتمد في عمليات البورصة في رأسمال الشركة 2مليون دج و يتم المصادقة على القانون الأساسي للشركة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .[1]

3.2 الوسطاء في عمليات البورصة IOB

الوسيط هو سمسار خبير في التداول على مستوى البورصة يتمثل في تقديم النصائح في كيفية التوظيف و تنفيذ الأوامر المتعلقة ببيع أو شراء أو تبديل القيم بأحسن شروط ، و الوسطاء عبارة عن شركات أسهم أو أشخاص طبيعيين معتمدين من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و قد خول التشريع الجزائري مهمة مفاوضة الأوراق المالية للوسطاء في عمليات البورصة، إذا لا يجوز إجراء قيم مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا عن طريق الوسطاء في عملية البورصة.

[1] بوضياف عبير ، مرجع سابق ، ص ص 102 ،103 .

حيث ينفرد الوسطاء في عمليات البورصة بمفاوضة القيم المنقولة القابلة للتفاوض في البورصة وهم مجبرون على التكفل بأوامر أي شخص تتوفر فيه الشروط القانونية و التنظيمية و تجسيد هذه الشروط في رسالة طلب القبول+ رسالة التزام بالشروط المنصوص عليها.

و من جهة أخرى يكون الوسيط مسئولا أمام زبائنه على كل ما يشترى وبيع في البورصة و يمكن للأشخاص الطبيعيين ممارسة الوساطة في عمليات البورصة وفقا لشروط[1].

حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93 ، المعدل والمتمم ، المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة ، ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة.

وتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ، كما أنّها الجهة التي تمنحهم الاعتماد.

ويُمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من قبل الأفراد أو الشركات ذات الأسهم الحاصلين على اعتماد اللجنة.

ويتضمن سوق المال في الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية:

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR
- بنك التنمية المحلية BDL
- بنك الجزائر الخارجي BEA
- البنك الوطني الجزائري BNA
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط–بنك CNEP–Banque،
- القرض الشعبي الجزائري CPA
- والبنكين الخاصين بي ان بي باريبا الجزائر BNP Paribas El djazair، Société Générale Algérie,
- وشركة خاصة Tell Markets

[1] بوضياف عبير ، مرجع سابق ، ص 103 .

المهام:

يُكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم المؤرخ في 23 مايو 1993، وهي:

- توظيف القيم المنقولة والمنتوجات المالية لجهة المصدرة .[1]
- التداول في السوق لحساب زبائنهم .
- تسيير حافظة السندات بموجب تفويض.
- نشاط البيع والشراء كطرف مقابل.
- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه.
- وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين...

المطلب الثاني : إنشاء بورصة مصر والمهام المنوطة بها .

يعود ظهور إنشاء البورصة المصرية إلى عوامل عديدة إذ تتبع جملة من الشروط لقيد أسهم الشركات فيها ، حيث كانت أولى المحاولات لإنشاء بورصة الاوراق المالية بالإسكندرية في عام 1983 لتكون أول بورصة في الشرق الأوسط وخامس بورصات العالم و بالقاهرة عام 1890 ، الا أن عمل البورصتين كانت تفتقر إلى قواعد تنظيم التعامل ، ومع زيادة النشاط الاقتصادي و انتشار الإعمال فقد دعت الحاجة إلى تنظيم تداول الأوراق المالية .

1. انشاء بورصة مصر:

ولقد مر سوق تداول الأوراق بمصر بمجموعة من التطورات انعكست على النشاط الاقتصادي له حيث تمثلت في المراحل التالية :

المرحلة الأولى :

إن الظروف غير المواتية التي واجهت السوق المالي المصري منعت بروزه وازدهاره مما وقف في تعجيل نموه ، فسوق المالية المصرية يعد من أقدم الأسواق المالية ، فقد تأسست بورصة الإسكندرية عام 1883 م تابعتها بورصة القاهرة التي تأسست 1898م فبالرغم من تكوين السماسرة في هذه الفترة للجان لتنظيم حركة التعامل في البورصة الا انه لم يتم تنفيذ ذلك رسميا عام 1907م حيث صدرت أول

[1] تاريخ الاطلاع 2017/05/13، بوصة الجزائر ، www.sgbv.dz .

لائحة للبورصة في ضوء ازدياد النشاط الاقتصادي في مصر خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر وبعد أن أصبح الجو مهيأ لنشأة ، بورصة الأوراق المالية وقد تم تطبيق هذه اللائحة في سبتمبر في مقرها الحالي في 1910م .

و تلي ذلك صدور لائحة جيدة للبورصات عام 1933 م بموجب مرسوم ملكي ثم عدلت فيها بعد مرسوم آخر في 24 أفريل 1940م ، ثم صدر في جويلية 1953م القانون رقم 326 بشأن التعامل في الأوراق المالية ، ونتيجة للتطور الاقتصادي الكبير في مصر ثم تعديل لائحة البورصات فصدر قانون رقم 16 لسنة 1957 م باللائحة العامة للبورصات و الذي بموجبه اكتسبت البورصات المصرية شخصية اعتبارية مع الأهلية لتقاضي ، وكذلك اوجد هذا القانون نوعا من الرقابة الحكومية على هذه البورصات لضمان حسن سير العمل فيها . [1]

المرحلة الثانية :

شهدت هذه الفترة الكثير من الأحداث التي أثرت على سوق الأوراق المالية بالسلب وتتمثل أهم التطورات خلال هذه المرحلة كما يلي :

– تدخل الدولة في تحديد ما يوزع من أرباح على المساهمين، والذي أدى إلى انكماش السوق التداول بسبب ضعف العائد بالإضافة إلى تحويل بعض الأسهم إلى سندات على الدولة .

– اشتراك العمال في مجالس إدارات الشركات المساهمة بنسب كبيرة .

– تخصيص نسبة من صافي الربح للعاملين في الشركة .

– إجراءات التأميم التي اتخذت بدأت عام 1960 م وأدت هذه التطورات إلى انخفاض حجم التعامل بسوق الأوراق المالية من 626 مليون جنيه عام 1962م إلى 5,2 مليون جنيه عام 1972 م . [2]

المرحلة الثالثة :

في هذه المرحلة اتجه القادة السياسيين بعد حرب أكتوبر 1973 م إلى التفكير في الانفتاح الاقتصادي المصري و إخراجه من دائرة الانغلاق ، والنظرة الجديدة لسوق المال رافقها صدور القانون رقم

---

[1] صندوق النقد العربي ، **الأسواق المالية العربية المشاركة في قاعدة البيانات (نشأتها و تطورها)**، تقرير خاص بقاعدة ببيانات الأسواق المالية العربية عدد خاص ، افريل 1999، ص ص 67، 70.

[2] بوكساني رشيد ، **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها** ، رسالة لنيل درجة الدكتورا في العلوم الاقتصادية ، دون تخصص ، جامعة الجزائر 2006، ص ،222–223.

43 – 1974 م و الخاص بنظام استثمار رأس المال العربي و الأجنبي و المناطق الحرة و السماح للبنوك بالقيام بعمليات الوساطة في شراء وبيع الأسهم و السندات العالمية .

وفي عام 1975 م أصبح للمساهمين الحق في الحصول على الأرباح و التزام الشركات العامة التي يسهم فيها الأفراد حضور الجمعيات العمومية لمناقشة تقارير مجلس الإدارة ، وفي عام 1979 م تم إنشاء الهيئة العامة لسوق المال من أجل تنظيم و تنمية الأموال ، ومع هذا شهد 1993 م نقطة تحول كبيرة في نشاط سوق المال المصرية أي البدء بالتنظيم الفعلي لهذا السوق من خلال برنامج الإصلاح الاقتصادي و تحديث أساليب العمل بالسوق عن طريق إدخال النظام الآلي .

واعتبارا من 1993/11/26م تم الربط الفعلي بين بورصتي القاهرة و الإسكندرية عن طريق برنامج إلكتروني ليقوما بالعمل معا، وفي عام 1996 م تم إلغاء الضريبة على الأرباح الرأسمالية على الأسهم.[1]

وفي عام 1999 م تم إنشاء إدارة للإفصاح لضمان تحقيق الكفاءة و الشفافية بين المتعاملين ، تلاها في عام 2000 م صندوق ضمان التسويات لتوفير الضمان لتسوية العمليات ، ولكن الركود الاقتصادي في ذلك الوقت سرعان ما أثر على أداء البورصة و دفع حركة التداول إلى الركود وكان الركود هو الاتجاه السائد ليس في مصر فقط و لكن في غالبية الأسواق العالمية .

وفي عام 2001 م تم إنشاء شراكة مصر لنشر المعلومات EGID وتلاها في نفس العام استبدال النظام الإلكتروني في المحلي الصنع بنظام آخر مصمم ن قبل EFA العالمية ، و التي تم تحديثه مرة أخرى عام 2008 م بالنظام الأكثر نشاطا ، كما تم إعادة تنظيم سوق خارج المقصورة ليضم سوقا للأوامر و آخر الصفقات .

وفي عام 2003 م اعتمدت كبورصة للأوراق المالية مسجلة بالخارج من قبل هيئة سوق المال الأمريكية، و في 2006 م نجحت البورصة في إدخال نظام التداول عبر الانترنت و ظهور شراكة بين البورصة المصرية وناسداك .

وفي عام 2008 م يتم إعادة تسمية بورصتي القاهرة ة الإسكندرية لتصبح البورصة المصرية، ومثلت هذه الفترة فترة ازدهار حقيقية للبورصة المصرية ، ولكن نشوء الأزمة العالمية و قيام ثورة 2011 م

[1] سعيدي فاطمة الزهراء ، **مرجع سابق**، ص، 80.

في مصر أثر بشكل كبير على أداء البورصة حيث تراجعت أحجام التعاملات في السوق المصري بشكل ملحوظ عامي 2011 و 2012 حيث واجهت تحديت جديدة نتيجة الحراك السياسي ، ولكن كل هذا لم يثني البورصة عن خططها في التطوير و إستراتيجياتها و التحديث ، ففي يوليو 2013 م انطلقت بإستراتيجية جديدة و متكاملة تستهدف إعادة هيكلة السوق المصري و إعادته لمكانته الرائدة ، لتستمر البورصة المصرية في رحلة خدمة الاقتصاد المصري لأكثر من 130 عام .

2. الإطار التنظيمي للبوصة المصرية :

1.2 لجنة البورصة :

تشكل من 17 عضو ، 9 من السماسرة و خمسة من الأعضاء المنظمين و ثلاثة يعينهم وزير الاقتصاد لمدة سنتين ومن إختصاصاتها تحقيق السير الحسن للبورصة ، وسلطة تأديبية على جميع أعضاء البورصة ، تحديد حد أدنى وحد أعلى لأسعار الأوراق المالية .

2.2 الجمعية العامة :

وتتكون من أعضاء البورصة العاملين والمنظمين و تختص بالتصديق على الميزانية و على حساب الإيرادات و المصروفات و إبداء التوصيات في جميع المسائل التي تتعلق بالبورصة .

ويضاف إلى هذه الأجهزة كل من اللجنة العليا للبورصات ، هيئة التحكيم مجلس التأديب و مندوب الحوكمة .[1]

[1] محمد صالح الحناوي و جلال ابراهيم العبد ، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق** ، الدار الجامعية ، الطبعة الاولى ، مصر 2002، ص 146،147.

المبحث الثاني : كيفية تمويل شركات المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر

يمكن القول بأن تطور البورصة يعد انعكاسا بدرجة كبيرة للأوضاع الاقتصادية وللمناخ الاستثماري حيث ان البورصة هي مصدر من المصادر الهامة لتمويل الشركات .

المطلب الأول : الضمانات والامتيازات الممنوحة لشركة المساهمة في كل من بورصة الجزائر و مصر

تعمل كل من مصر والجزائر على تطوير الاستثمار بعدة ضمانات للمستثمرين وهذا لما لها من دور فعال في تحقيق مناخ اقتصادي أكثر ملائمة، ولقد حاول المشرع في كل من البلدين استدراك النقائص قصد الوصول إلى نظام قانون متكامل يواكب التوجه الجديد للاقتصاد العالمي و سنحاول في هذا المطلب التطرق الى اهم الضمانات والامتيازات المتعلقة بالاستثمار في شركة المساهمة .

1. الضمانات والامتيازات في الجزائر:

1.1 الضمانات:

هناك مجموعة من الضمانات المقدمة لتشجيع الاستثمار في شركة المساهمة .

1.1.1 ضمانات تشريعية

الاستثمار في الجزائر يقوم على مجموعة من المبادئ الاستثمارية كغيرها من دول العالم وتتمثل هذه المبادئ فـ:

1.1.1.1 مبدأ حرية الاستثمار

إن الأمر رقم03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار نص صراحة على حرية الاستثمار و ذلك في نص المادة 04 منه "تنجز الاستثمارات بحرية تامة مع مراعاة التشريع و التنظيمات المتعلقة بالنشاطات المقننة، و حماية البيئة ، وتستفيد هذه الاستثمارات بقوة القانون من الحماية و الضمانات المنصوص عليها في القوانين و التنظيمات المعمول بها" .

كما جاءت أحكام هذا الأمر بصيغة عامة بمسالة حرية الاستثمار وذلك فيما يخص الاستثمار العام و الخاص هذا ما يلاحظ في نص المادة 1 منه " يحدد هذا الأمر نظام الذي يطبق على الاستثمارات الوطنية و الأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع و الخدمات ، و كذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح امتياز أو رخصة " نستنتج أن المشرع الجزائري لم ينص صراحة[1]

[1] عجة الجيلالي ،**الكامل في قانون الاستثمار** ،دار الخلدونية للنشر والتوزيع ،الجزائر بدون سنة نشر، طبعة الاولى ،ص168.

على إدخال الاستثمارات العمومية ضمن نطاق هذا القانون إلا انه لم يستبعدها صراحة ، كذلك لم يحدد نوع النشاطات .

يفهم من موقف المشرع انه اتجه نحو منح حرية اكبر للمستثمر وذلك لتوسيع نطاق تدخل هذا الأخير في فروع الاقتصاد ، وتعبيرا عن اقتناعه بعدم جدوى التحديد التحكمي لبعض القطاعات الاقتصادية التي كانت تعتبر في الماضي قطاعات إستراتجية حيوية يمنع الاستثمار فيها.

كما شملت المادة2 من الأمر 03/01 مجال أوسع من النشاطات الاقتصادية لتشمل الخوصصة كشكل جديد للاستثمار يرمي المشرع من خلاله إلى تدعيم مسار الخوصصة التي تهتم باستعادة النشاطات المتنازل عنها بحيث تستفيد هي الأخرى من ضمانات و امتيازات الاستثمار.

ماذهب اليه المشرع من شانه تحفيز المستثمر على استثمار، لكونه استجاب لضرورة تكييف و ملائمة التشريعات المتعلقة باستثمار مع المتغيرات الاقتصادية التي تفرض نفسها على الساحة الدولية.

كما يلبي رغبة الجزائر في امتلاك وسيلة قانونية فعالة قادرة على جمع عناصر الإنتاج غير أن ربط المشرع للاستثمارات التي تستفيد من مزايا هذا الأمر بل انجازها بوجوب مراعاتها للتشريع والتنظيمات المتعلقة بالنشاطات المقننة و بمقتضيات حماية البيئة ، فهذا الربط يقلص من مجال حرية الاستثمار، كما يضفي لبس وذلك لاحتوائه على فكرتين متناقضتين، فالفكرة الأولى تكمن في إقرار المشرع الصريح لمبدأ حرية الاستثمار في مباشرة النشاطات الاقتصادية ، أما الفكرة الثانية تقوم على ضرورة تقيد بالاحكام التنظيمات المتعلقة بالنشاطات المقننة و حيث اعتبرها البعض يدا على حرية الاستثمار التي نص عليها هذا القانون بل يدل على محدودية مبدأ الاستثمار.

2.1.1.1 مبدأ عدم التمييز (المساواة)

تنص المادة 04 من قانون الاستثمار " يعامل الأشخاص الطبيعيون و المعنويون الأجانب بمثل ما يعامل به الأشخاص الطبيعيون و المعنويين الجزائريين في مجال الحقوق و الواجبات ذات الصلة بالاستثمار.

يعامل جميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب نفس المعاملة مع مراعاة أحكام الاتفاقيات التي أبرمتها الدولة الجزائرية مع دولهم الأصلية" نستنتج أن المشرع في هذا النص يعامل المستثمرون أيا كانت جنسيتهم جزائرية أو أجنبية على أساس مبدأ عدم التمييز في المجال الحقوق و الواجبات المتعلقة[1]

[1] عجة الجيلالي ، مرجع سابق ،ص168.

بالاستثمار، أما إذا كنا بصدد القانون الدول فتخضع المعاملة لمبدأ الأكثر رعاية و لمبدأ المعاملة بالمثل و اللذان يضمنان للمستثمر المنتمي للدولة المتعادية مع الجزائر مزايا تفصيلية ربما تكون أفضل من تلك المدونة في القانون الداخلي[1] .

3.1.1.1 مبدأ عدم رجعية التشريعات الاستثمارية

فيما يتعلق بهذا المبدأ فانه يرتبط بمبدأ الاستقرار التشريعي و الذي هو بدوره يتوقف على درجة كبيرة على الاستقرار السياسة في البلاد ، فالمقصود به هو تعهد الدولة بعدم تغيير الإطار التشريع الذي يحكم الاستثمارات و الذي يتم في ظله إبرام عقود أو اتفاقيات استثمار.

4.1.1.1 ضمان التسوية القضائية

جاء في المادة 17 من الأمر 01/03 المتعلق بتطوير الاستثمار، إن كل خلاف بين المستثمر الأجنبي و الدولة الجزائرية يكون بسب المستثمر أو بسب إجراء اتخذته الدولة الجزائرية ضد للجهات القضائية المختصة، إلا في حالة وجود اتفاقيات ثنائية أو متعددة الأطراف أبرمتها الدولة الجزائرية تتعلق بالمصالحة و التحكيم، أو في حالة وجود اتفاق خاص ينص على بند تسوية أو بند يسمح للطرفين بالتوصل إلى اتفاق بناء على تحكيم خاص ، و عليه إن كل خلاف يقع على أراضي الجزائرية تكون القوانين و القضاء الجزائري هما المختصان.

2.1.1 تحويل رؤوس الاموال :

تعدّ مسألة تحويل الأموال الناتجة أو المتصلة بالاستثمار إلى خارج إقليم الدولة المضيفة من أهم مشاغل المستثمر، تجدر الإشارة إلى أنّ ضمان حرية تحويل الأموال المتعلقة بالاستثمار يعد امتدادًا لحرية الاستثمار.

جاء في هذا الأمر11/03 الأمر فيما يخص تشجيع الاستثمار انه سمح بتأسيس بنوك أو مؤسسات مالية خاضعة للقانون الجزائري في شكل شركات مساهمة ، و يمكن الترخيص بالمساهمات الأجنبية في البنوك أو المؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري .

كما يحرص المجلس بفتح فروع في الجزائر للبنوك و المؤسسات المالية الأجنبية مع مراعاة مبدأ المعاملة بالمثل .[2]

---

[1] عجة الجيلالي ، مرجع سابق ،ص169.

[2] محمد سارة ، **الاستثمار الاجنبي في الجزائر(دراسة حالة اوراسكوم)** ،مذكرة نيل شهادة ماجستير تخصص قانون اعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة منتوري قسنطينة ، الجزائر 2010 ، ص 48 .

تضمن الأمر 03/05 المؤرخ في ربيع الثاني1426 الموافق ل6 يونيو2005 المتعلق بالاستثمارات الأجنبية في مادة2 منه أن الاستثمارات المحددة في المادة1 من الأمر10/ 10 المتعلق بتطوير الاستثمار و التي أنجزت عن طريق مساهمات خارجية تستفيد من ضمان تحويل إيرادات رأس المال المستثمر و صافي النواتج الحقيقية الناجمة عن تنازل أو تصفية وفقا لأحكام المادة 31 .

ان البنوك و المؤسسات المالية الوسيطة المعتمدة ، المؤهلة لدراسة طلبات التحويل و تنفيذ دون اجل التحويلات بموجب إيرادات الأسهم و الأرباح و نواتج التنازل عن الاستثمارات الخارجية و كما تحويل مقابل الحضور و الحصص النسبية في الأرباح وتحدد تعليمة[1].

2.1 الامتيازات الممنوحة للاستثمار

منذ صدور قانون الاستثمار سنة 1993 و الذي حاولت الجزائر من خلاله الانفتاح على الاستثمارات الخارجية و ذلك بوضع مجموعة من الامتيازات و الضمانات سواءا كانت جبائية ضريبية أو جمركية مما يحث المستثمر الأجنبي على الاستثمار في الجزائر نظرا للحماية و الحرية التي قد نمت من طرف السلطات الجزائرية.

2.2.1 الامتيازات الجبائية:

إذ تظهر هذه الامتيازات من خلال الإجراءات الضريبية ابتداءا من سنة 1991 تماشيا مع التحولات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر و كذا تقليص الأعباء على النشاطات ذات الأولوية المحددة، و هذا بموجب القوانين المختلفة و نذكر منها القانون المتعلق بقطاع المحروقات، حيث فيه ضرورة تشجيع الاستثمارات في هذا المجال بتقليص كبير في نسبة الضرائب المتعلقة بتشجيع المجالات الاقتصادية.

3.2.1 الامتيازات الجمركية و التدابير المالية:

يواكب دخول الجزائر إلى اقتصاد السوق نوعا من المرونة و التسهيلات لجلب الاستثمارات و من بينها الامتيازات الجمركية باعتبارها تمثل الواجهة الأولى للمستثمرين الأجانب أنها عامل معهم في نجاح برنامج الإصلاحات الاقتصادية و التوجه لسياسة اقتصاد السوق و الانضمام للمنظمة العالمية للتجار. [2]

فإلغاء الحواجز الجمركية شرط من شروط الانضمام لهذه المنظمة بهدف تسهيل النشاط التجاري و سهولة انتقال السلع بين الدول.

---

[1] محمد سارة ، مرجع سابق ، ص 48 .

[2] تاريخ الاطلاع 22.04.2017 ، الموقع الالكتروني الخاص بالوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار www.ANDI.dz .

أما التدابير المالية تتمثل في إمكانية تخصيص في رأس مال الشركات الموجودة إطار الشراكة أو إمكانية الحصول على العملة الأجنبية في إطار الصادرات، و الأخذ بعين الاعتبار مخاطر الصرف و الضمان الموجود المرتبط بتحول رأس المال.

تشجيع القروض في إطار عملية الشراكة بين المؤسسات المالية التي لها علاقة فيما يخص القروض و التي تأخذ أشكال مختلفة منها:

- المدة الإجمالية للقرض تصل إلى 30 سنة
- نسبة الفائدة مقلصة و العولمة ضعيفة.
- نسبة التغطية مرتفعة.
- ارتفاع نسبة القروض بقيمة كبيرة.

*** التدابير الاقتصادية:**

لمواجهة الأزمة الاقتصادية التي تتخبط فيها الجزائر الأكثر من هذين، كان الحل الوحيد هو اللجوء إلى سياسة اقتصاد السوق و تشجيع الاستثمارات و تهيئة الظروف المناسبة لذلك ، فتتمثل الظروف الاقتصادية فيما يلي:

- استغلال المصادر المتوفرة لجلب العملة الصعبة لتجنب اللجوء إلى القروض والتحكم في مستوى الواردات.
- إلغاء كل القيود التي تعيق كل العمليات التجارية (تصدير و استيراد) و تحديد التجارة الخارجية.
- تمكن المتعاملين الاقتصاديين من تحويل عملة التعامل الخارجية إلى عملة داخلية.
- سياسة الميزانية الفعالة لتقليص العجز.
- إعطاء أهمية كبيرة لكل القطاعات المختلفة و النشاطات التجارية الموجودة بتوسيع الاستثمارات[1].

2. الضمانات والامتيازات لمصر:

1.2 الضمانات[2]:

- عدم جواز تأميم الشركات والمنشآت أو مصادرتها.

[1] تاريخ الاطلاع 22.04.2017 ، الموقع الالكتروني الخاص بالوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، www.ANDI.dz .

[2] هند عكاشة ابو العلا حامد، **بعض الجوانب القانونية المتعلقة بمزاولة الأجانب العمل في السودان (دراسة مقارنة)** ،رسالة ماجستير في القانون ، دون تخصص ،السودان 2008 ، ص ص35، 36.

- عدم جواز فرض الحراسة على الشركات أو المنشآت أو الحجز على أموالها أو الاستيلاء أو التحفظ عليها أو تجميدها أو مصادرتها.
- عدم جواز التدخل في تسعير منتجات الشركات والمنشآت أو تحديد ربحها.
- عدم جواز إلغاء أو ايقاف الترخيص بالانتفاع بالعقارات إلا في حالة مخالفة شروط الترخيص

للشركات والمنشآت أن تستورد بذاتها أو عن طريق الغير ما تحتاج إليه في إنشائها أو التوسع فيها أو تشغيلها من مستلزمات إنتاج ومواد والآلات ومعدات وقطع غيار ووسائل نقل دون حاجة لقيدها في سجل المستوردين.

- وللشركات والمنشآت أن تصدر منتجاتها من تلقاء نفسها أو بالوساطة دون ترخيص وبغير حاجة لقيدها في سجل المصدرين.
- يكون للشركات والمنشآت الحق في تملك أراضي البناء والعقارات المبنية اللازمة لمباشرة نشاطها والتوسع فيه، أيًا كانت جنسية الشركاء أو محال إقامتهم أو نسب مشاركتهم.
- عدم جواز رفع دعاوى جنائية على الشركات والمنشآت من أي جهة إلا بعد أخذ رأي الهيئة العامة للاستثمار.

نلاحظ أن قانون ضمانات وحوافز الاستثمار المصري رقم (8) لسنة 1997 قد سمح للشركات والمنشآت التي تمنح ترخيص الاستثمار باستيراد ما تحتاجه للمشروع دون حاجة لفتح سجل المستوردين وكذلك تصدير منتجاتها دون فتح سجل المصدرين الذي يلزم الشركات التى تمنح ترخيص الاستثمار بالتسجيل في سجل[1].

2.1 الامتيازات :

1.2.2 الإعفاءات الضريبية:

- تعفى من الضريبة على إيرادات النشاط التجاري والصناعي أو الضريبة على أرباح شركات الأموال، أرباح الشركات والمنشآت وأنصبة الشركاء فيها وذلك لمدة خمس سنوات تبدأ من أول سنة مالية تالية لبداية الانتاج أو مزاولة النشاط، ويكون الإعفاء لمدة عشر سنوات للشركات والمنشآت التي تقام داخل المناطق الصناعية الجديدة والمجتمعات العمرانية الجديدة والمناطق

[1] هند عكاشة ابو العلا حامد، مرجع سابق ، ص ص 32 ، 33 .

النائية التي يحددها مجلس الوزراء وكذلك المشروعات الجديدة الممولة من الصندوق الاجتماعي للتنمية.

- تعفى من الضريبة على إيرادات النشاط التجاري والصناعي أو الضريبة على أرباح شركات الأموال بحسب الأحوال أرباح الشركات والمنشآت التى تمارس نشاطها خارج الوادي القديم وكذا أنصبة الشركاء فيها، ويستوي في ذلك أن تكون منشأة خارج هذا الوادي أو منقولة منه وذلك لمدة عشرين سنة تبدأ من أول سنة مالية تالية لبداية الإنتاج أو مزاولة النشاط.
- تعفى من ضريبة الدمغة ومن رسوم التوثيق والشهر، عقود تأسيس الشركات والمنشآت وعقود القرض والرهن المرتبطة بأعمالها وذلك لمدة ثلاث سنوات من تاريخ القيد في السجل التجاري كما وتعفى من الضريبة والرسوم المشار إليها عقود تسجيل الأراضي اللازمة لإقامة الشركات والمنشآت.
- يعفى من الضريبة على أرباح شركات الأموال مبلغ يعادل نسبة من رأس المال المدفوع تحدد بسعر البنك المركزي المصري للإقراض والخصم عن سنة المحاسبة، وذلك بشرط أن تكون الشركة من شركات المساهمة وأن تكون أسهمها مقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية.
- تعفى من الضريبة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة عوائد السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخري المماثلة التي تصدرها شركات المساهمة بشرط أن تطرح في اكتتاب عام وأن تكون مقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية.
- تعفى الأرباح الناتجة عن إندماج الشركات أو تقسيمها أو تغيير شكلها القانوني من الضرائب والرسوم التي تستحق بسبب الإندماج أو التقسيم أو تغيير الشكل القانوني.
- يعفى من الضريبة على إيرادات النشاط التجاري والصناعي أو الضريبة على أرباح شركات الأموال بحسب الأحوال ناتج تقييم الحصص العينية التي تدخل في تأسيس شركات المساهمة أو في زيادة رأسمالها.

بالإضافة إلى هذه الإعفاءات هنالك إعفاءات أخرى تمنح تلقائيًا دون التوقف على موافقة إدارية[1].

[1] هند عكاشة ابو العلا حامد، مرجع سابق ،ص 34 .

2.2.2 الإعفاءات الجمركية:

تسري الإعفاءات الجمركية على الشركات والمنشآت بتحصيل ضريبة جمركية بفئة موحدة مقدارها 5%مما تستورده من آلات ومعدات وأجهزة لازمة لإنشائها .

3.2.2 تخصيص الأرض:

يتم تخصيص الأراضي المملوكة للدولة أو للأشخاص الإعتبارية العامة للشركات والمنشآت التي تقام في مناطق معينة وذلك دون مقابل وفقًا للمادة (28) من قانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم 8 لسنة 1997 ويتولى المحافظ أو من يفوضه الحصول من الجهات المعنية بالنيابة عن أصحاب الشركات والمنشآت، على جميع التراخيص اللازمة لإنشائها وإدارتها وتشغيلها وذلك مع تحديد مقابل الإنتفاع . ويكون هنالك مدة مقترحة للتخصيص بما في ذلك الحد الأقصى لتاريخ بدء الإنتاج[1].

المطلب الثاني : دراسة تحليلية لبورصة الجزائر ومصر .

يمكن تقييم دور كل من بورصة مصر والجزائر في تمويل شركات المساهمة من خلال دارسة بعض المعايير كعدد الشركات المدرجة و عدد الاصدارات وكذا القيمة السوقية ومن هذه المعايير يتضح لنا مقدرة كل بورصة في تمويل شركات المساهمة .

بالنسبة لكل من بورصتي الجزائر ومصر:

1. الادراج في البورصة [2]:

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة هي: مرحلة ما قبل الإدراج ؛ مرحلة الإدراج ؛ مرحلة ما بعد الإدراج.

1.1 مرحلة ما قبل الإدراج:

هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج فى البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المُصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج. وتتضمن المراحل التالية:

– القرار بإجراء العملية :

[1] هند عكاشة ابو العلا حامد، مرجع سابق ،ص 34 .

[2] تاريخ الاطلاع 01.05.2017 ، الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر، www.sgbv.dz .

تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار، ولا يمكنها أن تفوّض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلاّ الصلاحيات التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية.

– الإعداد القانوني للشركة والأسهم :

إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأنّ الشركة كثيراً ما تُلزَم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.

– تقييم الشركة :

يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة.

ويُعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.

– اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق، وتتمثّل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال.

ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية.

وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.

– إعداد مشروع المذكرة الإعلامية :

يجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني ...).

– إيداع ملف طلب القبول :

يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على:

– طلب القبول .

– محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار.

– مشروع المذكرة الإعلامية .

– مشروع الدليل .

– معلومات عامة عن الجهة المصدرة .

– معلومات عن التمويل .

– معلومات اقتصادية ومالية .

– الوثائق القانونية .

– تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم.

ويجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني ...).

– تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها :

تملك لجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة

– الانضمام إلى المؤتمن المركزي :

قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

– حملة التسويق :

سعياً لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف ...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.

– بيع السندات :

يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية. إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.

– كشف النتائج:

في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأنّ العرض إيجابي وتُنشر نتائج العملية للجمهور.

وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.

– تسوية العملية

يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

2.1 مرحلة الإدراج:

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة.

تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند.

كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

1.3 مرحلة ما بعد الإدراج:

وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغيّراته في السوق.

– عقد السيولة :

يُسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة.

ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة؛ والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.

– نشر المعلومات :

ما إن يتمّ تسعيرة السند في البورصة حتّى تُصبح الجهة المصدرة مُلزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات.

ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات .

2. الرسملة السوقية [1]:

يقصد بها مجموع القيم السوقية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة، وهي تمثل الحجم الكلي لرأس مال السوق في نهاية السنة بمعنى أنها تعبر عن أقيام سعر إغلاق أسهم الشركات في نهاية آخر يوم من السنة، وتحسب وفق العلاقة التالية:

القيمة السوقية = مجموع القيمة السوقية للشركات المدرجة * سعر إقفال السوق في نهاية التداول.

وهي مهمة لرصد التطورات الحاصلة في الأنشطة الإستثمارية للإقتصاد خلال الزمن، كما يمكن أن يستخدم هذا المؤشر عند مقارنة الحجم النسبي للسوق بالنسبة للأسواق على مستوى منطقة معينة أو إقليم أو على المستوى الدولي.

يمكن أن تزداد القيمة السوقية في أي سوق نتيجة مجموعة من الأسباب وهي:

- زيادة حجم المشروعات الإستثمارية التي يتم تمويلها بالأسهم سواء من حيث عدد الأسهم المصدرة من طرف الشركات المدرجة من قبل في السوق، أو زيادة عدد الشركات المدرجة والداخلة حديثا إلى السوق أو أنها تعبر عن إرتفاع أسعار الأوراق المالية.
- درجة تطور نشاط السوق نفسه ولاسيما بعد إدخال العديد من الإبتكارات المالية الحديثة والتي من بينها المشتقات المالية، الأمر الذي يحفز المستثمرين على طلب التمويل وذلك من خلال إصدار أنواع مختلفة من الأدوات المالية التقليدية والحديثة والتي تشبع رغبة المدخر والمستثمر في آن واحد الأمر الذي ينعكس على زيادة الأسهم المدرجة وبالتالي القيمة السوقية للأسهم.
- التحرير المالي وتمتع السوق بالشفافية والإستقرار، وهي عوامل تؤدي إلى إرتفاع مؤشرات أسعار السوق وهي من بين الأشياء التي تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية.

[1] سعيدي فاطمة الزهراء ، مرجع سابق ، ص ص124 .

3. حجم الإصدارات الجديدة:

تعتبر الإصدارات الجديدة أحد المؤشرات المباشرة في قياس مدى قيام السوق المالية بزيادة الإستثمارات، حيث تتضمن الإصدارات الجديدة تأسيس شركات جديدة وزيادة رأسمال الشركات القائمة التي ترغب في التوسع والإقتراض من خلال طرح السندات، ومن ثم فإن زيادة الإصدارات الجديدة تعني زيادة قدرة الأسواق المالية العربية على زيادة الإستثمار، وبالتالي دفع النمو الإقتصادي[1].

الجدول 3-1 : اداء كل من بورصة الجزائر ومصر لسنتي 2015 / 2016

	الجزائر		مصر	
	2015	2016	2015	2016
عدد الشركات المدرجة	5	5	221	222
القيمة السوقية (بالمليون دولار امريكي)	90.6 $	88$	54,912.8$	34,462.9$
عدد الاصدارات الاولية	0	0	4	3
حجم الاصدارات الاولية (بالمليون دولار امريكي)	0	0	818.3$	123.8$

المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على النشرية السنوية لبورصة الجزائر ومصر وصندوق النقد العربي

نلاحظ من خلال الجدول السابق ان عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ضئيل جدا حيث يبلغ عددها 05 شركات مدرجة في الجزائر خلال سنتي 2015 و2016 وهذا مايدل على ضعف البورصة الجزائرية وقلت نشاطها .

اما البورصة المصرية فقد بلغ عدد الشركات المدرجة فيها 221 سنة 2015 وقد ارتفع هذا العدد سنة 2016 ليبلغ 222 شركة مدرجة مما يدل على نشاطها وثقة المستثمرين فيها .

[1] سعيدي فاطمة الزهراء ، مرجع سابق ، ص 88 .

وقد شهدت القيمة السوقية للاسهم في بورصة الجزائر انخفاضا سنة 2016 بنسبة 1.45% مقارنة بالعام الماضي وهذا ما يظهر قلة نشاط الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

اما القيمة السوقية للأسهم في البورصة المصرية فقد انخفضت بنسبة 22.91% اي بمقدار انخفاض قدره 204499 مليون دولار امريكي مقارنة بالسنة السابقة .

اما عدد وحجم الاصدارات الاولية في بورصة الجزائر فهي معدومة خلال سنتي 2015و 2016 وفي البورصة المصرية فان عدد وحجم الاصدارات قد انخفض سنة 2016 مقارنة بسنة 2015 ولكن بمقارنة البورصة الجزائرية مع البورصة المصرية نجد ان اداء البورصة الجزائرية ضعيف جدا مقارنة بالبورصة المصرية حيث لاحظنا من خلال ما سبق ان بورصة مصر فقد عرفت ارتفاع متتالي بالنسبة لعدد الشركات المسجلة من سنة لأخرى، وهو أمر من شأنه رفع واتساع البورصة وزيادة كفاءتها بينما سجلت بورصة الجزائر العدد الادنى للشركات المدرجة في البورصة .

لذا يجب على البورصة الجزائرية وضع المزيد من تحفيزات لتشجيع الشركات على فتح رأسمالها و طرح أوراقها المالية في البورصة، كتخفيض نسبة الضريبة مثلا ، من أجل تعزيز دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ، بالإضافة إلى أن زيادة عدد الشركات يؤدي إلى زيادة الاستثمارات وبالتالي زيادة ونمو رأسمال الشركات المدرجة .

كما تساهم في اتساع ونشاط البورصة الجزائرية ، وهذه الخاصية ضرورية لتحقيق الكفاءة الغائبة عن بورصة الجزائر.

المبحث الثالث : معوقات تمويل شركات المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر وآلية التطوير .

ظلت بورصات الأوراق المالية العربية رغم حداثة بعضها تبحث عن مكان مناسب في اسواق الاوراق المالية الدولية بل وحتى بين الأسواق الناشئة ، وتعرضت البورصات العريقة منها خلال السنوات الاخيرة الى الاصلاح و التحديث و مع ذلك ظلت تفتقر الى النوعية و الحجم الكافي من النشاط الاقتصادي و هذا ما سنراه في كل من بورصة الجزائر ومصر من معوقات تحول دون تطورها ومضيها نحو الامام .

المطلب الأول : معوقات تمويل شركات المساهمة في كل من بورصة الجزائر ومصر.

تواجه بورصتي الجزائر و مصر على غرار البورصات العربية مجموعة من العوائق حالت دون الرقي بها او الوصول الى المستوى المطلوب ،فبورصة الجزائر منذ نشأتها عام 1993 لم يشهد لها أي تطور يذكر ، بالرغم من ان دورها كاسلوب حديث للتمويل لم يكن مستبعدا الا انه تضافرت عوامل حالت دون قيامها بدورها المطلوب ، اما بالنسبة لبورصة مصر فبالرغم التطور الذي شهدته الا انها تواجه عقبات ، زمن هذي المعوقات فقد امتزجت بين عوائق اقتصادية واخرى سياسية وغيرها وهذا ما سنحاول شرحه في النقاط التالية في كل من البورصتين :

1.معوقات تمويل شركات المساهمة في بورصة الجزائر .

1.1 الإفصاح والشفافية :

يعاني المستثمرين في العديد من أسواق الأوراق المالية من غياب العدالة في الحصول عن المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الأسواق الأمر الذي يمس في الصميم مصداقية الأسواق ، في حين أن المطلعين سواء كانوا أعضاء مجالس إدارات الشركات أو المديرين التنفيذيين أو القريبين منهم يحققون مكاسب كبيرة أو يتجنبون خسائر جسمية من خلال إطلاعهم على المعلومات الداخلية للشركات ، أما في بورصة الجزائر المستثمر ينتظر التقارير السنوية أي سنة كاملة التي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تسطحية[1]

[1] محمد براق و آخرون ، **الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية حالة الجزائر** ، المؤتمر الثاني ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة سكيكدة ، الجزائر ،2004 ، ص، 25.

وعامة مقارنة مع البورصات المتقدمة ، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار ، بالإضافة إلى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات وكذا انعدام صناعة التحليل المالي و الاستثمار . [1]

– غياب التشريعيات التي تلزم الشركات المدرجة في سوقها بنشر جميع البيانات الخاصة بها .

– تفتقر التشريعيات إلى قوانين تنظم إنشاء شركات الترويج و ضمان الاكتتاب فهذه الشركات تعمل على عرض الأسهم على كافة عملائها و الترويج لها إضافة إلى ضمان الاكتتاب الكامل للأسهم المطروحة .

– على الرغم من قيام العديد من أسواق الأوراق المالية في مختلف دول العالم بأنظمة التداول لديها ، فإن الجزائر لا تزال تستخدم أنظمة التداول اليدوية .

– وجود تباين في القواعد و النظم التي تحكم شروط إصدار القيم المنقولة و كذا شركات المساهمة وكذا إدراجها في البورصة . [2]

– إخفاء الشركات و عدم إفصاحها عن ميزانيتها الحقيقية خوفا من الضرائب، وأحيانا بعض الشركات تضبط ميزانيتها لتكون خاسرة وهي في الحقيقة رابحة .

– معوقات سياسية

– معوقات ثقافية أي انعدام ثقافة البورصة بحيث تحول ادخارها في عقارات وعملات و أيضا اعتماد المصرف في تمويل مشاريعهم .

المطلب الثاني : آليات تسهيل تمويل الشركات عن طريق بورصة الجزائر ومصر.

يعتبر تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر و مصر جزء من عملية تطوير القطاع المالي و يحتاج هذا الأخير إلى منهجية صحيحة تبدأ من خلق بيئة اقتصادية مساندة و تصل إلى تطوير الأجزاء الأساسية لهذا القطاع .

و فيما يلي بعض الاقتراحات التي نراها في حالة تطبيقها قد تساهم تفعيل بورصة الجزائر.

1. اقتراحات مرتبطة بالجانب التشريعي و التنظيمي :

استكمال الاطار التشريعي من خلال سن القوانين و التشريعات و آلية العمل المناسبة ويأتي في مقدمة هذه التشريعات قانون سوق الأوراق المالية و اللوائح التنفيذية إضافة إلى قوانين و انظمة الاستثمار

[1] محمد براق و آخرون ، مرجع سابق، ص 25.

[2] بوضياف عبير ،مرجع سابق، ص، 138.

و الضريبة المتعلقة بتداول الأوراق المالية والقوانين العامة ذات الصلة و التأثير غير المباشر على السوق.[1]

فبالنسبة للإصلاح قانون الشركات. [2]

من الواضح أن استقلالية المؤسسات العمومية و انشاء صناديق المساهمة ادى الى تحويل هذه المؤسسات الى شركات اسهم ، الا ان هذه الاسهم اقتصر توزيعها بين الشركات المنطوية في صناديق وهذه الطرقة لا يمكن ان تحقق بواسطتها الهدف المتوخى منها طالما لم يحظى الخواص بالمساهمة في الاستثمار في هذه الشركات مما يبقى الوضع على حاله من حيث فعالية هذه الشركات .

وجود قوانين تنظم وتحمي التعامل في اسواق الأوراق المالية [3]

ان الجانب التشريعي يعد احد الجوانب الضرورية لقيام سوق مالي ولا يقتصر الجانب التشريعي على قانون إنشاء سوق مالي او تعليمات المنظمة للتعامل في السوق فحسب ، ولكنه يمتد ليشمل التشريعات المنظمة لانشاء الشركات والرقابة على النص و تشجيع الاستثمارات في المناطق الحرة .

كما يتطلب وجود إطار مؤسستي لسوق الاوراق المالية ونعني به وجود كيان منظم وقانون له مكانة محددة يتم فيه تداول الادوات المالية المختلفة فضلا عن وجود تعليمات التعامل و النظم التي تحكم العلاقة مع الوسطاء و المستثمرين و الاسلوب التعاملي و الاوقات التي يتم فيها ممارسة العمل ، و الادوات المالية التي يتم اصدارها في سوق الاوراق المالية كما يشمل الاطار المؤسسي إدارة السوق او اللجنة التي تباشر هذا العمل باعتبارها اللجنة المنظمة .

توفير اعلى معايير الافتتاح على مستوى الشركات والجهات المهتمة بالسوق الأوراق المالية وبذلك عن طريق قوانين تلزم الشركات بنشر تقاريرها الملية اليومية ، الأسبوعية ، الشهرية ، وفي نهاية السنة يتم إعداد ونشر القوائم المالية الختامية وليس الانتظار مدة سنة كاملة لنشر التقارير والقوائم المالية الختامية حتى يتم قرار الاستثمار و تنشيط السوق .

كل هذه المسائل تقتضي بذل العناية والجهد بشكل دائم على النحو الذي يسمح للبورصة الجزائرية

---

[1] بوكساني رشيد ونسيمة لوكيل ، مرجع سابق ،ص 38.

[2] صالح فلاحي ، مرجع سابق ، ص7.

[3] احمد حسن راشد الكبسي ، **مقومات نجاح السوق المالية** ، مجلة السوق ، مجلة فصلية تصدر عن سوق الدوحة للأوراق المالية العدد الخامس ، قطر 2005، ص38.

ان تلعب دورها في تمويل التنمية الشاملة ولا تكون وسيلة لتحطيم ثروات المجتمع .[1]

2. اقتراحات مرتبطة بالجانب الاقتصادي و المالي :

تطوير بورصة الجزائر عن طريق تحفيز الطلب في سوق الأوراق المالية وذلك من خلال :

– تخفيض سعر الفائدة ، حيث توضح النظرية الاقتصادية ان تخفيض اسعار الفائدة قد تشجع المدخرين الاتجاه نحو سوق الاوراق المالية باعتبار ان الوصول المتداولة فيه تعد بديلا للودائع المصرفية ، ذلك بالاضافة الى احتمال استخدام سعر الفائدة على الودائع كقيمة استرشادية عند تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأوراق المالية .

– تخفيض معدل التنظيم فالنظرية الاقتصادية تشير الى ان الرشاد في سلوك المستثمر تجعله ياخذ معدل التنظيم في الاعتبار عند حساب القيمة الحالية (الحقيقية) للعوائد المستقبلية لاستثمارته.

– اعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين وذلك باعفاء جزء من الدخل الخاضع للضريبة يعادل المبلغ المستثمر في الاوراق المالية ونقترح كحافر لزيادة راس المال المطروح للاكتتاب تخفيض الضرائب على الارباح الراسمالية الناتجة عن التعامل بالاوراق المالية .[2]

– تحفيز الادخار وذللك من خلال التربية الادخارية .

– ضبط الاستهلاك ،حيث يقصد به المحافظة على الاستهلاك عند مستوى معين يسمح للفرد حياة كريمة و ايضا زيادة الميل الى الادخار و التراكم .

– الاستمرارية و التوسع في برامج الخوصصة ذات شكل عمليات الخوصصة احد اهم المتطلبات التي يمكن من خلالها تعزيز العرض و التداول في الاوراق المالية ، اذ يمثل سوق الاوراق المالية احد آليات تنفيذ عمليات البيع لهذه الشركات و المؤسسات ، اضافة للبيع بالمزاد العلني و الجدير بالذكر ان نجاح عملية الخوصصة لا يكون الا عن طريق خوصصة الشركات التي تتميز بالمراكز المالية وهذا من شانه تعزيز ثقة المستثمرين المحتملين مما يساهم في تفعيل سوق الأوراق المالية من جهة و عرض خوصصة المؤسسات المفلسة التي تحول دون تطور البورصة.

– تشجيع قيام شركات وساطة كفئة على المنافسة و الابتكار حيث يضطلع الوسطاء بدور حيوي في زيادة نشاط السوق الاوراق المالية و تنميته وتكون هذه المؤسسات متنوعة وفي اطار تنافسي يساعد على

---

[1] محمد براق ، **بورصة القيم المتداولة و تمويل التنمية** ،اطروحة دكتورة ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسير ، جامعة الجزائر ، 1999،ص413.

[2] بوكساني رشيد ، مرجع سابق ، ص 213.

تحسين مستوى الخدمات المالية و تخفيض تكاليف الوساطة مما ينعكس بصورة ايجابية على نشاط السوق .

– عصرنة الجهاز المصرفي حيث يعتبر الشريان الرئيسي لاي اقتصاد في العالم غير ان ذلك يتوقف على مدى مسايرته للمستجدات من حيث نوعية الخدمات و إدراج التقنيات لتسوية المعاملات بسرعة .

3– اقتراحات تتعلق بالجانب الثقافي و الاجتماعي :

–الثقافة البورصية :

انه من الضروري للسعي لتحسين العائلات بأهمية البورصة التي تهتم بتمويل الاقتصاد وانه من المفيد تعبئتهم من اجل استثمار قدراتهم التمويلية في الاصول المالية القابلة للتداول في سوق البورصة ، وعليه فانه يتعين وضع سياسات حقيقية تختص بالتسويق البورصي يكون الغرض منه تعريف مختلف الاعوان الاقتصادية سواء كانو طالبين او عارضين باهمية وفائدة السوق البورصية .

ولعل ما يرسخ هذه الثقافة البورصية تشجيع إنشاء هيئات التوظيف الجماعي في القيم المتداولة بالنظر لما توفره من مزايا تتجلى في امكانية رفع العوائد و التقليص من درجة المخاطر[1] .

– العامل الديني :

نشير ان هذا العامل يعتبر محدد لسلوك العديد من العائلات وهو ما يستدعي البحث عن أدوات مالية جديدة التي لا تتعارض مع النظام القيمي للعائلات و ذللك من اجل الاستفادة من الادخار المكتنز بتعبئته.

بالنسبة لمصر :

شهدت سوق الأوراق المالية المصري تطورا ملحوظا منذ تبني مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي و صدور قانون سوق المال رقم95 لسنة 1992 و لائحته التنفيذية في عام 1993 ، و قد بذلت جهود كثيرة لتطوير هذا السوق إلا حجم الطلب على الأوراق المالية يحتاج الكثير من الإجراءات التي تعمل على تحفيزه وهو ما يعكس بالتبعية على زيادة حجم السوق ودرجة سيولته ولهذا جاءت هذه الدراسة لتحليل مكونات الطلب في هذا السوق و العوامل المؤثرة فيه وصولا الى تحديد اهم السبل التي تؤدي تنشيطه لرفع الكفاءة وأداء سوق رأس المال .

[1] بوكساني رشيد ، مرجع سابق ، ص 213.

وفيما يلي عرض لما توصلت له الدراسة : [1]

1. عناصر تنمية الطلب على الأوراق المالية :

- زيادة العائد النسبي للاستثمار في الأوراق المالية .
- تعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب المحلي للأفراد .
- الطلب من عند الموئسات غير البنكية (المالية وغير المالية).
- عناصر ضرورية لتشجيع الطلب الأجنبي و تحقيق استقرار السوق .

1-1 زيادة العائد النسبي للاستثمار في الأوراق المالية :

نظرا لانخفاض العائد النسبي للاستثمار الأوراق المالية وعدم استقراره ،تم اقتراح عدة النظر في تخفيض سعر الفائدة و إعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين المؤسسين ، و يقترح في ذلك أن يعفى جزء من الدخل الخاضع للضريبة يعادل المبلغ المستثمر في الاوراق المالية ، بشرط ان يظل مستثمرا في الأوراق المالية لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات و توكل هذه المهمة الى البنك المركزي ووزارة المالية .

1-2 تعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب المحلي للأفراد:

من اجل تعميق الوعي الإعلامي عن سوق المال والاستثمار في الأوراق المالية تم اقتراح :

- إتاحة فترات كافية لبث برامج في الإذاعة و التلفزيون للجمعيات المهنية العاملة في سوق المال .
- تبني وزارة الاقتصاد بالاشتراك مع وزارة الإعلام حملة إعلامية للتوعية لجذب صغار المدخرين .
- إنشاء قناة تلفزيونية متخصصة في الثقافة الاقتصادية لتوعية وجذب صغار المستثمرين .
- يتم تكليف وزارة الاعلام ،وزارة الاقتصاد، البورصة وهيئة العمال .

1-3 الطلب من قبل المؤسسات غير البنكية :

وبسبب ضعف أداء صناديق الاستثمار و قلة عددها انخفاض النسبة المستثمرة من اموال قطاع التأمين تم اقتراح الإجراءات الآتية :

- إنشاء مزيد من صناديق الاستثمار بأنواع مختلفة و زيادة راسمالها حتى يرتفع نصيبها النسبي من راس المال السوقي .
- تكوين جماعة لحملة وثائق صناديق الاستثمار للإشراف والرقابة على اداءها .

[1] بو كساني رشيد ، مرجع سابق ، ص ص 232، 303.

– ضخ نسبة حوالي 10% من اموال التأمين والمعاشات للاستثمار في بورصة الاوراق المالية مع الاخذ بعين الاعتبار ان يتم توجيه و إدارة هذه الاستثمارات من خلال الخبراء المتخصصين من المؤسسات العاملة في سوق رأس المال [1].

– تشجيع شركات التأمين على استثمار جزء من محافظها المالية في الاوراق المالية .

و الجهة المتخصصة لتطبيق هذه الاقتراحات هي كل من وزارة المالية ، بنك الاستثمار القومي ، هيئة التأمينات الاجتماعية ، وزارة الأوقاف .

4-1 عناصر ضرورية لتشجيع الطلب الاجنبي و تحقيق استقرار السوق :

ونتيجة لانخفاض الطلب الاجنبي و تقلبات الطلب الاجنبي ثم تكليف البنك المركزي بتطبيق الاجراءات المقترحة الآتية :

– القضاء على مشكلات المستثمر الأجنبي الخاصة بتحويلات النقد الاجنبي .

– واقعية الصرف ، و تحديد عند مستوى يتلاءم مع قوى السوق .

– تقوية قاعدة المستثمرين المؤسسين المحليين لموازنة تحركات رؤوس الاموال الأجنبية الجماعية ، مما يساعد على استقرار السوق .

2- الجوانب الاخرى الموازية لتنمية الطلب :[2]

بالإضافة الى تنمية الطلب ، هناك عناصر اخرى يجب مراعاتها لتفعيل سوق الاوراق المالية هي:

– استكمال برنامج الخوصصة و استمرار مظاهر التدخل الاداري في آليات السوق .

– الرقابة والتدخل بين السلطات ومن بين مظاهر هذة المشكلة نقص الكفاءات البشرية في الجهة الرقابية ، وعدم الاستغلال المالي لهيئة سوق المال .

– الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية بحيث انه يجب تشجيع شركات السمسرة على الانتشار في المحافظات عن طريق ربط الموقع الجديد ة ببورصة الاسكندرية والقاهرة بخطوط اتصال ذات قدرة على نقل المعلومات .

[1] بو كساني رشيد ، مرجع سابق ، ص 303.

[2] هالة حلمي سعيد ، نجوى عبد الله سمك وآخرون ، مرجع سابق ، ص 130.

– مشكلات البنية الاساسية للسوق حيث تم اقتراح الربط الآني لفروع الجهاز المصرفي بمراكزها الرئيسية و فيما بينها ، ايضا اشاء المقاصة في الاقليم و تسهيل الاتصال بينها وزيادة عدد البنوك و الفروع المشتركة في عمليات المقاصة .

– مشكلات الكوادر البشرية بحيث تم اقتراح وضع قواعد وشروط لجميع فئات المتعاملين و حتمية الحصول لى تراخيص لمزاولة كل من تخصصات المهنة ، و أيضا استمرارية التدريب الداخلي و الخارجي لرفع كفاءة العاملين في السوق .

– قواعد القيد و الاصدار ، حيث تم اقتراح الغاء الحوافز الضريبية تماما من شروط القيد بالنسبة للشركات التي لا تطرح اوراقها المالية كطرح عام او خاص ، وقصر القيد على الشركات المفتوحة و ايضا تقسيم السوق الى اقسام مختلفة وفقا لأداء الشركة من حيث ربحيتها مقارنة بالصناعة ونسبة الدين الى راس المال و حجم الشركة .

– الرقابة على اداء الشركات بحيث تم النظر في العقوبة الموقعة ويجب الاهتمام بمتطلبات الافصاح و تحديدها يشكل اكثر دقة و كيفية تطبيقها .

3–مشكلات تتعلق بجانب العرض و أدواته :

من بين المشكلات التي تواجه جانب العرض هي عرض الاسهم وعرض السندات .

بالنسبة للأسهم تم اقتراح الحلول الاتية :

– تعديل القانون مما يجيز طرح انواع مختلفة من الاسهم الممتازة في أي وقت خلال عمر الشركة .

– العمل على نشر الوعي بالنسبة لخصائصها الاستثمارية لدى الجمهور .

– توفير انواع مختلفة من الاسهم الممتازة لتلائم مختلف تفضيلات الافراد.

– الاسراع ببرنامج الخصخصة .

– تشجيع انشاء صناديق راس المال المخاطر، لما له دور هام في تأهيل المزيد من الشركات للطرح العام.

بالنسبة للسندات تم اقتراح الآتي :

– قيام الحكومة بإصدارات دولية من السندات لتخفيض الطلب الداخلي على الصرف الأجنبي[1] .

[1] هالة حلمي سعيد ، نجوى عبد الله سمك وآخرون ، مرجع سابق ، ص 130.

– عدم تدخل البنك المركزي في تحديد اسعر الفائدة على السندات الحكومية المصدرة و الالتزام بقوى السوق .

– قيام الحكومة باصدار سندات بفائدة معلومة حتى تظل تتمتع بميزتها النسبية .

– تقسيم الاصدار الواحد الى مجموع اصدارات متعددة باحجام صغيرة ذات اجال استحقاق متنوعة و بصفة مستمرة للمساعدة لايجاد منحى عائد مناسب يشجع الشركات من القطاع الخاص ذات السمعة الحسنة على اصدار المزيد من السندات .

– تفعيل قوى السوق لمقابلة الطلبات مع المعروض .

– استحداث مؤسسات مثل مؤسسات الرهن العقاري و مؤسسات شراء الفواتير بالجملة[1].

[1] هالة حلمي سعيد ، نجوى عبد الله سمك وآخرون ، مرجع سابق ، ص 130.

خلاصة:

تطرقنا في هذا الفصل إلى عملية المقارنة بين بورصتي الجزائر ومصر و دورهما في تكويل شركات المساهمة ، من خلال الاعتماد على إحصائيات و مؤشرات تطور الأسواق المالية ، عدد الشركات المدرجة في كلتا البورصتين ، القيمة السوقية ، الإصدارات الأولية و عدد الأسهم الأولية .

بالنظر إلى بورصة الجزائر نلاحظ تراجع ملحوظ في نشاطها مقارنة مع بورصة مصر و ذلك بوجود عوائق و أسباب متعددة تعتري تنشيط هذه بورصة الجزائر ، و أحالت دون تحقيق الأهداف المرجوة منها.

أصبحت أسواق المال عامة والبورصات خاصة تحتل مكانة هامة في الاقتصاديات المعاصرة من خلال ما تقوم به من وظائف وأدوار هامة، فهي مصدر لتمويل استثمارات المصدرين ومنفذ للمستثمرين لتوظيف رؤوس أموالهم ، ومساهمتها في حل الكثير من مشكلات الشركات الراغبة في التمويل وخاصة طويل الاجل لمشروعات ذات فترة لاسترداد طويلة الأجل ، ولأهمية البورصة قامت معظم دول العالم بإنشائها خدمة لاقتصادياتها والبحث الدائم عن تطويرها ، و كباقي الدول العالم فان الجزائر و مصر اعتمدتا على البورصة في تمويل الاستثمارات الشركات المدرجة فيها .

وشهدت هاتين البورصتين مراحل انشاء وكذا تطورات على المستوى التشريعي والتنظيمي الا اننا عند المقارنة بين هاتين الاخيرتين وجدنا ان الجزائر لم ترقى بمعاملاتها في هذا المجال الى المستوى المطلوب على عكس نظيرتها المصرية التي حذت حذو جيد نحو تطوير البورصة .

اولا : نتائج الدراسة :

- ✓ تعتبر البورصة احد القنوات الهامة في الاقتصاد لإحداث التوازن وتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال القيام بتوفير التمويل اللازم لشركات .
- ✓ مازالت البورصة في الجزائر تعاني ضعف و هذا بارز من خلال عدد شركات التي تلجا اليها للتمويل .
- ✓ البورصة المصرية تعد اكثر نشاطا من بورصة الجزائر من حيث عدد عمليات اصدار و لجوء الشركات اليها في التمويل .
- ✓ عدم اهتمام الشركات الجزائرية لاسيما الخاصة بطرح أسهم لها في البورصة لأسباب متعلقة برفض هذه الشركات مبدأ الشفافية الذي يعد شرطا رئيسيا لولوج البورصة .
- ✓ ركود بورصة الجزائر وعدم كفاءتها .

ثانيا: إختبار الفرضيات.

بالنسبة للفرضية الأولى **إن البورصة هي سوق تبادل (بيع و شراء) رؤوس الأموال (الأسهم و السندات و صناديق الاستثمار) و هي سوق منظمة لحفظ حقوق المتعاملين بالبيع أو الشراء،** صحيحة لان البورصة هي سوق منظمة ، يلتقي فيها دوريا أعوان مختصون معتمدون – الوسطاء –

لإبرام صفقات بيع أو شراء لقيم منقولة : الأسهم ، السندات ، المشتقات المالية والبورصة تختص بالتمويل طويل الأجل، تقوم بتعبئة المدخرات و توجيهها نحو الاستثمار في مختلف الأدوات ، مما يحقق حركية و سيولة أكثر في السوق.

أما الفرضية الثانية **يكون إدراج شركات المساهمة في البورصة وفقا لشروط** فهي كذلك صحيحة لأن الادراج في اي بورصة يكون بشروط على حسب قوانين كل بورصة وتختلف من بلد لأخر ومن بورصة لأخرى .

اما الفرضية الثالثة **للبورصة دور فعال في تمويل الاستثمارات في الاقتصاد لأنها المصدر الرئيسي لتمويل في شركات المساهمة** ، فهي صحيحة لان البورصة هي مرآة الاقتصاد وتقوم بدور فعال في تمويل الشركات المدرجة فيها حيث تساهم في زيادة رأسمال هذه الشركات ونموها وتمويلها دون اللجوء الى الاقتراض .

ثالثا : التوصيات :

- ✓ مراجعة الجانب التشريعي لبورصة الجزائر خاصة فيما تعلق بشروط الإدراج و كذا شركات الوساطة المالية.
- ✓ العمل على إرساء الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع الجزائري عن طريق وسائل الإعلام و كذا شبكة الاتصال العالمية.
- ✓ العمل على ربط البورصة الجزائرية بالبورصات الاقليمية خاصة المصرية التي تعتبر اكثر تطورا من بين البورصات العربية .
- ✓ ضرورة العمل استرجاع ثقة المواطنين في البورصة الجزائرية وذلك بعد الفشل الذي عرفته عمليات طرح أسهم الشركات مع العلم ان اغلب الشركات المساهمة في البورصة عمومية .
- ✓ على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ان تعمل على الافصاح عن كافة المعلومات وإتاحتها لجميع المستثمرين المتعاملين في البورصة وبدون تكاليف كما يحدث في البورصة المصرية .
- ✓ تعزيز كفاءة الإطار التشريع لشركة المساهمة و ذلك بتفعيل جذب رؤوس الأموال للاستثمار في هذا النوع من الشركات التجارية .

- ✓ العمل على تفعيل دور الرقابة على نشاط البورصة الجزائرية والمصرية ، حتى تضمن تحقيق الدور الذي انشأت لاجله .

رابعا : افاق البحث.

لقد تبين لنا من خلال الخوض في مسائل هذا البحث بأن له جوانب مكملة لا زالت في حاجة إلى المزيد من الدراسة والتحليل، وختاما لهذا الموضوع يمكن أن نتقدم بها كمقترحات أبحاث وهي:

- دور البورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة .
- الصكوك الاسلامية كآلية من آليات تمويل الشركات .

قائمة المراجع

قائمة الكتب بالعربية :

1- أسامة محمد الفولى ، زينب عوض الله ،اقتصاديات النقود والتمويل ، الدار الجامعية ،الإسكندرية ،مصر ، 2005 .

2- السيد عليوه ،تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والوراق المالية ، دار امين للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2006.

3- انطوان الناشف خليل الهندي ،العمليات المصرفية و السوق المالية ، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب،طرابلس، لبنان ،2000.

4- جبار محفوظ ، تنظيم و ادارة البورصة ،الطبعة الاولى ، الجزء الثالث ، مطبعة هومة ، الجزائر ، 2002.

5- رايس حدة ، محاضرات في الاسواق المالية ، السنة الرابعة علوم اقتصادية ، تخصص مالية نقود و بنوك ،جامعة بسكرة ،2004 /2005 .

6- شعبان محمد ا سلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية ، دراسة تحليلية نقدية ، دار الفكر المعاصر ،دمشق سوريا ،2002 .

7- شمعون شمعون،البورصة، دار همة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية ، سنة 1999.

8- عبد الباسط وفاء، محمد حسين ،بورصة الأوراق المالية و دورها في تحقيق اهداف تحول مشروعات القطاع العام للمالية الفردية ،دار النهضة ، القاهرة ،1996.

9- عبد القادر البقيرات ، مبادئ القانون التجاري ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية ، سنة النشر ،2015 ،الجزائر.

10- عبد القادر الحمزة ، أساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث ،القاهرة ،2009.

11- عجة الجيلالي ،الكامل في قانون الاستثمار ،دار الخلدونية للنشر والتوزيع ،الجزائر بدون سنة نشر.

12- فريد النجار ، البورصات و الهندسة المالية ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، مصر ، 1999.

13 - احمد محمد لطفي احمد ، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية ،دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية .

14- محمد صالح الحناوي و جلال ابراهيم العبد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الدار الجامعية مصر ، 2002.

15- مروان عطوان ، الأسواق المالية والنقدية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.

16- منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، منشاة المعارف ، الإسكندرية ، مصر ، 1999 .

17- نادية فوضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الاولى ، الجزائر 2003 .

18- نادية فوضيل ،شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية2007.

19- هو شيار معروف ، الاستثمارات و الأسواق المالية ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2005.

قائمة المذكرات :

1- بوضياف عبير ، سوق الأوراق المالية في الجزائر ، مذكرة تخرج لنيل شهادة PGS تخصص مالية،جامعة منتوري قسنطينة ،الجزائر 2007 .

2- بوكساني رشيد ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها ، رسالة لنيل درجة الدكتورا في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر 2006.

3- حمودي بثينة وحفصي مريم ،إدارة شركة المساهمة في التشريع الجزائري،مذكرة ضمن نيل شهادة الماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2016.

4- محمد بسماعيل ،النظام القانوني لإدارة شركة المساهمة ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، تخصص قانون شركات ، مذكرة ماستر جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر، 2015.

5- محمد براق ، بورصة القيم المتداولة و تمويل التنمية ،اطروحة دكتورة ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسير ، جامعة الجزائر ، 1999.

6- محمد سارة ، الاستثمار الأجنبي في الجزائر(دراسة حالة اوراسكوم) ،مذكرة نيل شهادة ماجستير تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة منتوري قسنطينة الجزائر 2010.

7- سعيدي فاطمة الزهراء ، أثر العولمة المالية على الأسواق المالية العربية ، اطروحة نيل شهادة دكتورا علوم اقتصادية تخصص نقود ومالية ،جامعة الجزائر 03 ، الجزائر، 2013 .

8- فهمي بن عبد الله ، النظام القانوني لنشاط شركة المساهمة ،مذكرة نيل شهادة ماستر،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة محمد خيضر بسكرة 2016.

9- نوال مداني ، شركات المساهمة ودورها في تفعيل الاستثمار،مذكرة التخرج نيل شهادة ماستر في الحقوق تخصص إدارة أعمال ،جامعة خميس مليانة،2014 .

10- وليد احمد صافي ، سوق الأوراق المالية و دورها في التنمية الاقتصادية، دراسة حالة سوق عمان المالي ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص ،نقود وتمويل ، جامعة الجزائر، 1996 / 1997.

المجلات :

1- احمد حسن راشد الكبسي ، مقومات نجاح السوق المالية ، مجلة السوق ، مجلة فصلية تصدر عن سوق الدوحة للأوراق المالية العدد الخامس ، قطر 2005.

الملتقيات :

1- محمد براق و آخرون ، الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية حالة الجزائر ، المؤتمر الثاني ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة سكيكدة ، الجزائر ،2004.

النشرات :

1- صندوق النقد العربي ، الأسواق المالية العربية المشاركة في قاعدة البيانات (نشأتها و تطورها)، تقرير خاص بقاعدة ببيانات الأسواق المالية العربية عدد خاص ، افريل 1999.

2- صندوق النقد الدولي ، أداء الأسواق المالية العربية ، النشرة الفصلية (الربع الرابع) ، العدد 87، 2016.

3- التقرير الإقتصادي العربي الموحد ، التطورات النقدية و المصرفية و تطورات أسواق المال في الدول العربية ، 2016.

4- صندوق النقد العربي ، الملاحق الإحصائية .

المراجع بالأجنبية :

1- Ali SADEMI, la bourse une affaire de volonté politique, journal liberté , Economie ,N 118 du 4 au 10 avril 2001.

2- gosette peyrardlaBourse, 6eme,edition,librairevuibert, paris,1998.

3- PascalGouchan ; Vocabulaire Dactualite Economique; editions marketing; 1994.

المواقع الإلكترونية :

1. الموقع الرسمي لوزارة الصناعة وترقية الاستثمار الجزائرية www.mipi.dz
2. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر www.sgbv.dz/ar
3. الموقع الرسمي لبورصة مصر www.egx.com.eg/arabic

4. الموقع الالكتروني الخاص بالوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار www.ANDI.dz
5. www. Annaba.org 26/2/2006
6. www.khayma.com 13/2/2006
7. www.arab-api.org. 13/2/2006

القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم

(مليون دولار امريكي)

Stock Markets Capitalization (Million $U.S.)

Market				2016	2016	2015	السوق
	ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الرابع	
	Dec	Nov	Oct	Q4	Q3	Q4	
Abu Dhabi Securities Ma	120,947.1	115,679.3	115,270.4	120,947.1	120,487.3	111,903.2	سوق أبوظبي للأوراق المالية
Amman Stock Exchange	24,487.2	24,296.2	23,637.7	24,487.2	23,718.0	25,366.3	بورصة عمان
Bahrain Bourse	19,221.5	18,522.6	18,124.2	19,221.5	18,142.7	19,092.8	بورصة البحرين
Saudi Stock exchange	448,304.7	436,485.4	378,687.4	448,304.7	353,327.8	420,656.3	سوق الأسهم السعودي
Kuwait Stock Exchange	87,288.5	84,543.8	82,099.8	87,288.5	80,897.0	87,766.7	سوق الكويت للأوراق المالية
Casablanca Stock Excha	57,607.6	53,196.8	53,965.9	57,607.6	52,131.5	45,956.6	بورصة القيم المنقولة بالدار البي
Algeria Stock Exchange	88.0	88.3	89.0	88.0	88.7	90.6	بورصة الجزائر
Tunis Stock Exchange	8,762.1	8,396.8	8,508.5	8,762.1	8,454.4	8,736.3	بورصة الأوراق المالية بتونس
Dubai Financial Market	91,927.6	87,027.3	87,117.6	91,927.6	90,982.3	83,872.6	سوق دبي المالي
Damascus Securities Exc	339.4	315.3	310.3	339.4	317.1	610.5	سوق دمشق للأوراق المالية
Khartoum Stock Exchan	2,424.1	2,367.1	2,364.5	2,424.1	2,346.9	1,641.0	سوق الخرطوم للأوراق المالية
Palestine Stock Exchang	3,387.1	3,340.2	3,316.2	3,387.1	3,307.8	3,334.3	سوق فلسطين للأوراق المالية
Muscat Securities Marke	44,904.2	44,482.1	44,715.2	44,904.2	45,161.8	40,984.2	سوق مسقط للأوراق المالية
Qatar Exchange	154,738.9	144,720.0	150,765.2	154,738.9	153,982.8	151,892.2	بورصة قطر
Beirut Stock Exchange	11,902.7	11,946.8	11,865.9	11,902.7	11,114.1	11,087.6	بورصة بيروت
Egyption Exchange	34,462.9	33,002.2	23,858.1	34,462.9	25,657.9	54,912.8	البورصة المصرية
Total	1,110,793	1,068,410	1,004,696	1,110,793	990,118	1,067,904	المجموع

المصدر : النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي (الربع الرابع) لسنة 2016.

تابع ملحق (7-10): إحصائيات أداء أسواق المال العربية 2015

د- نشاط اسواق الاصدارات الاولية

السوق	عدد إصدارات الأسهم		قيمة إصدارات الأسهم (مليون دولار)		متوسط حجم الإصدار (مليون دولار)	نسبة تغطية الإصدار (مرة)	قيمة الإصدارات من سندات وصكوك الشركات (مليون دولار)		قيمة الإصدارات من السندات والصكوك الحكومية (مليون دولار)	
	2014	2015	2014	2015	2015	2014 *	2015	2014	2015	2014
الأردن	0	0	0.0	0.0	0.0	....	0.0	0.0	6,734.6	9,049.7
الإمارات	4	1	2,733.3	185.0	0.0	5.1	13,584.1	12,345.7	1,750.0	5,700.0
البحرين	1	0	24.2	0.0	0.0	....	340.5	800.0	6,696.3	4,376.7
تونس	6	1	121.6	42.0	42.0	.....	147.3	220.3	1,009.9	940.5
الجزائر	0	0	0.0	0.0	0.0	.....	90.1	37.5	77.9	571.8
السعودية	6	4	6,727.7	1,107.2	276.8	6.2	8,168.0	4,992.4	31,151.1	1,200.0
سورية	0	0	0.0	0.0	0.0	....	0.0	0.0	0.0	0.0
عمان	3	1	215.1	146.3	146.3	15.0	504.4	815.3	2,948.2	520.2
قطر	0	0	0.0	0.0	0.0	....	750.0	1,799.4	4,696.3	7,690.2
فلسطين	0	0	0.0	0.0	0.0	....	100	0.0	.....	.....
الكويت	0	0	0.0	0.0	0.0	....	1,250.0	1,111.9	4,123.4	4,101.7
لبنان	0	0	0.0	0.0	0.0	....	0.0	0.0	3,300.0	700.0
مصر	2	4	1178	818.3	204.6	6.6	920.8	478.8	33,332.8	26,636.5
المغرب	2	1	198.4	73.9	73.9	.....	3,069.8	2,300.8	2041	1,127.0
الإجمالي	24	12	10,138.1	2,372.7	197.7	.....	28,740.0	25,342.0	96,044.6	62,604.2

* بالإضافة إلى إصدار حقوق للشركة عراقية بقيمة 911 مليون دولار.

المصدر: القرارات الفصلية لمجلس هيئة الأوراق المالية الفرعية، صندوق النقد العربي، وشركات أسواق المال الفرعية، وموقع زاوية على الإنترنت لبورصة أسواق المال.

المصدر : احصائيات صندوق النقد العربي لسنة 2016 .