

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة عبد الرحمان ميرة- بجاية-  
كلية الحقوق والعلوم السياسية  
قسم الحقوق



## شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة.

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في الحقوق

فرع: قانون عام

تخصص: قانون عام اقتصادي

تحت إشراف الأستاذة:

عبدلي حميدة

من إعداد الطالبين:

غسولي حواء

رعاد سهام

لجنة التقييم

أ. تبزي أرزقي..... رئيسا

د. عبدلي حميدة..... مشرفا ومقررا

د. بركات جوهره..... ممتحنا

السنة الجامعية 2021/2020

# الإهداء

إلى من برضاهم تطو الحياة

أهدي هذا العمل المتواضع إلى عائلة وعلى وأسمهم الوالدين الكريمين أطال  
الله في عمرهما، وجعلهما الله تاج فوق رأسي، وإلى أخواتي على وأسمهم أميرتي  
كهمينة وخديجة ومريم وصارة ووحشية.

والى من كان لي نعم السند ونعم النصح سفيان ربي اخليه تاج فوق رأسي وكل  
من ساعدني في انجاز هذا العمل المتواضع الذي اسأل الله سبحانه وتعالى أن  
يجعله في ميزان حسناتنا وينتفع به الجميع.

حواء 

# الإهداء

الشكر لله أولاً ثم أقدم شكري إلى عائلتي الكريمة وعلى رأسهم الوالدين  
الكريمين

إلى ولدي الحبيب الذي لم يبخل عليا بأي شيء،  
والى أمي العزيزة أطال الله في عمرها التي سمرت الليالي من أجلي، والتي  
تعبت

والى أختي رتيبة وابنها ريان و زوجها ربي يحفظهم.  
والى أخواتي عبد الحق وجمال ربي يحفظهم وابنته إلينا.

سهام 

## قائمة بأهم المختصرات:

- ل. ت. م. ع. ب: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.  
ش. ت. ب. ق: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .  
ش. إ. ب. ت: شركة إدارة بورصة القيم.  
ج ر ج ج: الجريدة الرسمية للجمهورية الديمقراطية الشعبية.  
د. س. ن: دون سنة النشر.  
د. ج: الدينار الجزائري.  
ج: الجزء.  
ص: صفحة.  
ص ص: من صفحة إلى صفحة.

### **Liste des principales abréviations**

**IOB** : Les Intermédiaires en Opérations des Bourses .

**EPE** : Entreprise Publique Economique.

**PME** : Petites et Moyennes Entreprise.

**E**: Edition.

**N**: Nnuméro.

مقدمة

### مقدمة:

عملت الدولة على تشجيع الاستثمار عن طريق مجموعة القوانين المتعاقبة عبر مراحل مختلفة، ابتداء من قانون الاستثمار الصادر سنة 1963<sup>(1)</sup> ثم تلاه قانون سنة 1966<sup>(2)</sup> أين تبنت الجزائر موقفا حذرا من الاستثمار الأجنبي نتيجة الاعتماد على الاقتصاد الموجه، وصدر قانون سنة 1982<sup>(3)</sup>، ثم قانون النقد والقرض سنة 1990<sup>(4)</sup> الذي يتضمن حرية الاستثمار، وإلغاء التمييز بين القطاع العام والخاص، وتجسيدها لمسار الإصلاحات صدر سنة 1993 القانون المتعلق بترقية الاستثمار<sup>(5)</sup> الذي جاء في سياق التوجه نحو اقتصاد السوق عن طريق مجموعة من المبادئ التي تهدف إلى تشجيع القطاع الخاص على الاستثمار في الجزائر، وبحلول سنة 2001 صدر الأمر رقم 03\_01 المتعلق بتطوير الاستثمار ليحدد صراحة بعض المبادئ كمبدأ عدم التمييز بين المستثمر الوطني والأجنبي في الحقوق والالتزامات عند انجاز النشاط الاستثماري<sup>(6)</sup>.

تنص المادة 02 من الأمر رقم 03\_01 التي حددت نطاق تطبيق الاستثمار والمتمثل في الأنشطة الاقتصادية الخاصة بإنتاج السلع والخدمات والتي تتخذ شكل إنشاء مؤسسات جديدة أو

1(- Loi N° 63-277 du juillet 1963, portant code des investissements, JORA N° 53 du 02 aout 1963 (abrogée).

(2)- قانون رقم 66-284 مؤرخ في 15 سبتمبر سنة 1966، يتضمن قانون الاستثمارات، ج ر ج ج عدد 80، مؤرخ في 17 سبتمبر سنة 1966 (ملغى).

(3)- قانون رقم 82\_11 مؤرخ في 21 أوت سنة 1982 ، يتعلق بالاستثمار الخاص الوطني ، ج ر ج ج عدد 34 ، مؤرخ في 24 أوت سنة 1982 (ملغى).

(4)- قانون رقم 90\_10 مؤرخ في 14 أبريل سنة 1990 ، يتعلق بالنقد والقرض ، ج ر ج ج عدد 16 ، مؤرخ في 18 أبريل سنة 1990 (ملغى).

(5)- مرسوم تشريعي رقم 39\_12 مؤرخ في 5 أكتوبر سنة 1993، يتعلق بترقية الاستثمار، ج ر ج ج عدد 64، مؤرخ في 10 أكتوبر سنة 1993 (ملغى).

(6)- أمر رقم 03\_01 مؤرخ في 20 أوت سنة 2001 ، يتعلق بتطوير الاستثمار ، ج ر ج ج عدد 47 ، مؤرخ في 22 أوت سنة 2001 ، معدل ومتمم بموجب الأمر رقم 06\_08 مؤرخ في 15 جويلية سنة 2006 ، ج ر ج ج عدد 47 ، مؤرخ في 19 جويلية سنة 2006 ، وأمر رقم 09\_01 مؤرخ في 22 جويلية سنة 2009 ، يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009 ، ج ر ج ج عدد 44، مؤرخ في 26 جويلية سنة 2009 ( استدراك في ج ر ج ج عدد 53 ، مؤرخ في 13 سبتمبر سنة 2009 ) ، وأمر رقم 10\_01 مؤرخ في 26 أوت سنة 2010 ، يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2010 ، ج ر ج ج عدد 49 ، مؤرخ في 29 أوت سنة 2010 ، وقانون رقم 11\_16 مؤرخ في 28 ديسمبر سنة 2012 ، ج ر ج ج عدد 72 ، مؤرخ في 29 ديسمبر سنة 2011.

تنمية للقدرات أو إعادة هيكلة المؤسسات العمومية أو استعادة النشاطات في إطار خوصصة كلية أو جزئية<sup>(1)</sup>. ومع انسحاب الدولة من الحقل الاقتصادي سارع المشرع إلى وضع إطار قانوني يتناسب مع مقتضيات السوق<sup>(2)</sup>، حيث ظهر القانون المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية سنة 1995<sup>(3)</sup>، والقانون المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للأول<sup>(4)</sup>، وفي سنة 2001 صدر قانون جديد يتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها<sup>(5)</sup>، ولقد عرف المشرع المؤسسة العمومية في نص المادة الثانية من القانون رقم 88\_04 المؤرخ في 12/01/1988<sup>(6)</sup> على أنها: (المؤسسات العمومية الاقتصادية، أشخاص معنوية تخضع للقانون التجاري، وتؤسس هذه المؤسسات في شكل شركات مساهمة أو في شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة). كما عرفها بموجب الأمر رقم 01\_04 المؤرخ في 20/08/2001<sup>(7)</sup> والمتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية وتسييرها وخصصتها بنصه في المادة الثانية، على أنها: (المؤسسات العمومية هي شركات تجارية تحوز فيها الدولة أو أي شخص معنوي

---

(1)-عبدلي حميدة ، الاستثمار في عمليات الخوصصة ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، 2017 ، ص 3\_4.

(2)-القانون رقم 88\_01 مؤرخ في 12 جانفي سنة 1988، يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ج ر ج ج عدد 2 مؤرخ في 2 فيفري سنة 1988 .

(3)- أمر رقم 95\_22 مؤرخ في 26 أوت سنة 1995، يتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية ، ج ر ج ج عدد 48 مؤرخ في 03 سبتمبر سنة 1995 ، معدل ومنتم بموجب أمر رقم 97\_12 مؤرخ في 19 مارس 1997 ، ج ر ج ج عدد 15 ، مؤرخ في 19 مارس سنة 1997 (ملغى )

(4)-أمر رقم 95\_25 مؤرخ في 10 سبتمبر سنة 1995 ، يتعلق بتسيير رؤوس الأموال التابعة للدولة ، ج ر ج ج عدد 55 ، مؤرخ في سبتمبر سنة 1995 .

(5)-عبدلي حميدة، مرجع سابق، ص4.

(6)-قانون 88\_04 مؤرخ في 12 جانفي 1988 ، يعدل ويتم القانون التجاري ، ويحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية ، ج ر ج ج عدد 02 ، صادر في 13 جانفي 1988 .

(7)-أمر رقم 01\_04 مؤرخ في 20 أوت سنة 2001 ، يتضمن تنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها، ج ر ج ج عدد 47 مؤرخ في 22 أوت سنة 2001، متم بموجب الأمر رقم 01\_08 ، مؤرخ في 28 فيفري سنة 2008، ج ر ج ج عدد 11 ، مؤرخ في 02 مارس 2008 .

آخر خاضع للقانون العام، أغلبية رأس المال الاجتماعي مباشرة أو غير مباشر وهي تخضع للقانون العام<sup>(1)</sup>.

نلاحظ من خلال هذا النص أن المشرع الجزائري عرف المؤسسة العامة الاقتصادية بشكلها أولاً، إذا اتخذ شكل شركات تجارية (مساهمة أو ذات مسؤولية محدودة) و بالتالي تكتسب الشخصية المعنوية<sup>(2)</sup>، كما عرفها من زاوية القواعد القانونية التي تخضع لها ووضح أنها قواعد القانون العام<sup>(3)</sup>، وإن كان نص المادة الثانية في الواقع تخضع للقانون العام والمشرع قصد الشريعة العامة لأنه في الواقع المؤسسات العمومية الاقتصادية تنتمي إلى القانون الخاص لاسيما القانون التجاري، فلا يمكن أن يكون النص يقصد القانون العام فقط كالقانون الإداري مثلاً، لأن هذا يتعارض مع ما هو معمول به في الواقع<sup>(4)</sup>. أما الخصوصية فقد عرفها بموجب المادة 13 من الأمر رقم 04\_01 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها على أنها: (كل صفقة تتجسد في نقل الملكية إلى أشخاص طبيعيين أو معنويين خاضعين للقانون الخاص من غير المؤسسات العمومية)<sup>(5)</sup>.

وإذا قارنا بين نص المادة 13 من الأمر 04\_01 ونص المادة 1 من الأمر 22\_95 نلاحظ أن المشرع في كلا النصين عرف الخصوصية من خلال الطرق التي ينوي إتباعها في عملية تنفيذ هذه السياسة، أما أوجه الاختلاف فنلاحظ أن المشرع تخلي عن إحدى طرق الخصوصية التي تبناها في

(1)-شواييدية منية ، (طرق خصوصية المؤسسات العامة الاقتصادية في التشريع الجزائري - دراسة مقارنة -)، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية و الاجتماعية ، عدد 32، 2012 ، ص ص 162- 186

(2)-المادة 417 من الأمر رقم 58\_75 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون المدني، ج ر ج ج عدد 78، صادر بتاريخ 30 سبتمبر 1975، معدل ومتمم.

(3)-و يقصد المشرع بالقانون العام في هذا النص الشريعة العامة أي قواعد القانون الخاص والنص باللغة الفرنسية أكثر وضوحاً، حيث جاء فيه « ... elles sont régies par le droit commun »

(4)-محمد الهادي علالي ، "خصوصية المؤسسة العمومية الاقتصادية في القانون الجزائري" ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص قانون الأعمال ، كلية الحقوق ، جامعة بأجي مختار \_ عنابة \_ الجزائر ، 2011، ص 131.

(5)- ايت منصور كمال، "الاجراءات التحضيرية لخصوصية المؤسسة العمومية الاقتصادية"، مجلة إدارة ، المجلد 19، العدد 2 ، 2009 ، ص ص 33 - 61 .



القانون رقم 1995 ألا وهي خوصصة التسيير<sup>(1)</sup>، إن أساليب الخوصصة تختلف باختلاف مفهومها والأهداف المرجوة منها، وكذا المؤسسات المعدة للخوصصة<sup>(2)</sup>، فالمشرع الجزائري قسم المؤسسة العامة إلى مؤسسة عمومية اقتصادية وهيئات عامة تنقسم بدورها إلى هيئات إدارية وهيئات ذات طابع صناعي و تجاري، وتتمثل طرق خوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية إما عن طريق السوق المالية أو خارج السوق المالية، كما حاول المشرع الجزائري حماية العمال والحفاظ على المصلحة العامة الوطنية من خلال وضع أحكام وقواعد قانونية خاصة، باعتبار الهدف من الخوصصة هو توسيع دائرة المساهمة وتنشيط السوق المالية<sup>(3)</sup> فإنه يمكن أن تتم عملية الخوصصة عن طريق قيد أسهم المؤسسة محل عملية الخوصصة في بورصة القيم المنقولة، ثم تعرض على البيع للجمهور<sup>(4)</sup>.

القيم المنقولة التي جاء ذكرها في المرسوم التنفيذي رقم 91-169، المتضمن معاملات الخاصة بالقيم المنقولة، والذي عرفها: "تعتبر قيما المنقولة أساسا بحسب طبيعتها الديون المعنية المقدر والمستحقة لشركات رؤوس أموال وسندات مهما كانت طبيعتها وحصص شركاء في شركة التوصية واسهم والتمتع والربوع الأبدية وسندات الرسمية وسندات المشاركة في الأرباح وبصفة كل منتج مال يقابل لتفاوض في البورصة<sup>(5)</sup>.

كما نص عليها في المادة 715 مكرر التي أضيفت للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري الجزائري: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة بحسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة

(1)-محفوظ لشعب، الوجيز في القانون الاقتصادي النظرية العامة وتطبيقاتها في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص 34.

(2)- حمود مصطفى، "الطرق التعاقدية لخوصصة المؤسسات العامة"، أعمال الملتقى الوطني حول: "خوصصة المؤسسات العامة في الجزائر في ظل الإصلاحات التشريعية والحكم الراشد"، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، يومي 18 و 19 أبريل 2011، ص ص 1-151.

(3)-أيت منصور كمال، "الاستثمار في عمليات خوصصة ملكية المؤسسات العمومية الاقتصادية"، مجلة الأكاديمية للبحث القانوني، عدد 2، 2013، ص ص 7 \_ 24 .

(4)-Lucien RAPP, « techniques de privatisation des entreprises publiques », édition librairie technique, paris, 1986, p 21.

(5)- المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، تتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج ر ج ج عدد 26، صادر بتاريخ 1 جوان 1991.

أو غير مباشرة في حصة معينة من رأس المال شركة المصدرة أو حق مديونية عام على أصولها"<sup>(1)</sup>. أما بالنسبة للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة فقد عرفها كما يلي: "تعد بورصة القيم المنقولة إطار التنظيم و سير العمليات فيها يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص من القانون العام و الشركات ذات الأسهم"<sup>(2)</sup>.

وهذا ما يسمح للمؤسسات العمومية الاقتصادية الانخراط في البورصة، وذلك لا يقتصر على المؤسسات العمومية فقط بل تم إنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تقوم على التمويل والذي يمكن تعريف هذا الأخير على انه البحث عن الطرائق مناسبة للحصول على الأموال والاختيارات وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية والنوعية احتياجات والتزامات المنشأة. وتظهر أهمية وأهداف التمويل في النقاط التالية:

- يعتبر التمويل طوق النجاة للخروج من الأزمات الاقتصادية وهذا لقدرة هذه المؤسسات على التنمية الاقتصاد وتحديث الصناعة ومواجهة مشكلة البطالة وإعداد قاعدة عملية خلق روح التكامل وتطوير المستوى المعيشي للأفراد، وتضييق الفجوة بين الادخار والاستثمار وتوسيع القاعدة الملكية للقطاع الخاص، وزيادة الصادرات والإخلال محل الواردات مما ينعكس ايجابيا على ميزان المدفوعات، وساهم في استقرار سعر الصرف.<sup>(3)</sup>

- إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعتبر المصدر الرئيسي لتقديم احتياجات المواطن من السلع والخدمات<sup>(4)</sup>.

حرصت الدولة الجزائرية على إيجاد أرضية ملائمة للاستثمارات والعمل على دمج المؤسسات العمومية في القطاع الخاص، والعمل على عدم التمييز بين المستثمر الأجنبي والوطني

(1)- المادة رقم 715 مكرر 30 من الأمر رقم: 59/75 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، ج ر ج ج معدل ومتمم، عدد 101، صادر بتاريخ 19 ديسمبر 1975 معدل ومتمم.

(2)- المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93\_10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج عدد 34، صادر بتاريخ 23 ماي 1993 معدل ومتمم.

(3)- عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، مصر، 2001، ص 13.

(4) - حيد وشي عاشور، حديثوش سعدية، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد، "دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم 2، أبريل 2008، ص 129-130.

وذلك بالاعتماد على الخصوصية والعمل على إدخال المؤسسات العمومية إلى البورصة كطرق من الطرق التي تعتمدها الخصوصية يدفعنا لطرح الإشكال التالي: ما مضمون الشروط الواجب توفرها في المؤسسات العمومية الاقتصادية قصد قيدها في بورصة القيم المنقولة وفقا للنظام العام للبورصة ؟

وللإجابة على هذه الإشكالية استعنا بالمنهج التحليلي للنصوص القانونية.

أما الدراسة تتمحور حول شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة (الفصل الأول ) ثم شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة (الفصل الثاني).

# الفصل الأول

شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى  
في بورصة القيم المنقولة.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

### الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

كانت المؤسسات العمومية الاقتصادية تعتمد على العناصر التقليدية للتمويل، المتمثلة في رأس المال الذي يتكون من الموارد الذاتية إضافة إلى التمويل البنكي، مع أن هذا الأخير لا يعتبر من العناصر التقليدية بمعنى الكلمة إلا أن الآثار والشروط التي تترتب عنه يجعله دائما طي النسيان، وذلك بتقيد المؤسسات بشروط معينة كآجال التسديد وأسعار الفائدة.

وعند إنشاء بورصة الجزائر سنة 1993 كانت بريق أمل أمام المؤسسات العمومية الاقتصادية وذلك بفك العزلة عليها وأصبحت مصدر تمويل حديث وأن إصدار القيم المنقولة لم يقتصر على المؤسسات العمومية فقط بل حتى الدولة والجماعات المحلية لجأت للتمويل مختلف حاجياتها.<sup>(1)</sup> وتعتبر عملية التنازل عن المؤسسة العمومية عن طريق بورصة القيم المنقولة ذات بعد اقتصادي التي تسعى إلى ترقية الاستثمار وتنشيط البورصة، التي سعى المشرع إلى حماية المال العام المتمثل في المؤسسات العمومية وحماية المستثمر من جهة أخرى، وتتم عملية خصصة المؤسسات العامة عبر السوق المالية إما عن طريق الطرح العام للأسهم أو الطرح العلني للبيع بسعر موحد، حيث نص المشرع في الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20 أوت والمتعلق بخصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية وذلك في المادة 26 منه على أنه: "يمكن تنفيذ عمليات الخصصة إما باللجوء إلى آليات السوق المالية بالعرض في البورصة أو عرض علني للبيع بسعر موحد"<sup>(2)</sup>، والمادة 25 من الأمر رقم 95\_22 المؤرخ في 26 أوت 1995 على أنه: (يمكن أن يتم التنازل باللجوء إلى سوق مالية حسب الشروط القانونية والتنظيمية المعمول بها، بغرض بيع أسهم وقيم منقولة أخرى في بورصة القيم المنقولة)<sup>(3)</sup>.

(1)- دالي علي لمياء ، "مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية"، مدخلة أقيمت بمناسبة الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات \_دراسة حالة الجزائر والدول النامية \_، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ، جامعة بسكرة ، يومي 21-22 نوفمبر 2006، ص ص 62-67.

(2)- شوايدية منية، "خصصة المؤسسات العامة و مدى إسهام العمال في الجزائر - دراسة مقارنة -"، مجلة العلوم الإنسانية، عدد 26، 2012، ص ص 45 - 58 .

(3)- ايت منصور كمال ، (خصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية عن طريق بورصة القيم المنقولة )، مجلة العلوم القانونية والإدارية ، عدد 2 ، 2006 ، ص ص 177-195 .

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

وتوجد أيضا الخوصصة خارج السوق المالية الذي يتم التنازل عن المؤسسات العمومية عن طريق البيع بالتراضي والمزايدة ، الاندماج والانفصال وغيرها من الآليات، وما يهمننا في دارستنا للسوق المالية، حيث تفرض على المؤسسات العمومية مجموعة من الشروط الموضوعية لإدراجها في البورصة ( المبحث الأول) ثم الشروط الإجرائية لإدراجها أيضا في البورصة (المبحث الثاني).

المبحث الأول: الشروط الموضوعية لإدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة.

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيمة المنقولة سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين. ووفقا للنظام العام للبورصة رقم 97-03<sup>(1)</sup> فإن التسعيرة الرسمية السوق الوحيدة لبورصة الجزائر، ويمكن تعريفه على أنه: "الوثيقة الأصلية التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة غايتها إعلان السعر الذي يتم بموجبه التداول الفعلي للأوراق المالية المقيدة في التسعيرة، ويحتوي على مجموعة من البيانات التي تتعلق بالقيم المنقولة محل التعامل".<sup>(2)</sup>

حيث أن التسعيرة الرسمية تمتاز شروط صارمة، وسنسى للوقوف على الشروط الجوهرية للمؤسسات العمومية لإدراجها في البورصة وهي أن تكثرن شركة ذات أسهم (المطلب الأول) ثم الشروط المتعلقة بالوضع المالية والشروط المتعلقة بالقيم المنقولة (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: أن تكون الشركة ذات أسهم

الأسهم عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل تتداول في سوق الأوراق المالية إلى جانب الأوراق الأخرى كالسندات و صكوك هيئات التوظيف الجماعي، كما تعتبر من أدوات الاستثمار في السوق المالية، ونظرا لهذه الأهمية خاصة في المجال الاقتصادي والمالي فهي أحد مصادر التمويل خاصة بالنسبة للمنشآت التي هي في حاجة إلى أموال لتوسيع استثماراتها، ونظرا لأهمية الورقة المالية، سنعرض تعريف

(1)- نظام رقم 97\_03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 ، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، ج ر ج ج عدد 87، مؤرخ في 29 ديسمبر سنة 1997 ، المعدل والمتمم بموجب النظام رقم 01\_12 مؤرخ في 12 جانفي سنة 2012 ، ج ر ج ج عدد 41، مؤرخ في 15 أوت سنة 2012 .

(- عبللي حميدة، مرجع سابق، ص 2.115)

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

السهم (الفرع الأول) مع ذكر قيمة وخصائص ميزاته وعيوبه في (الفرع الثاني) أما (الفرع الثالث) فخصصناه لأنواع الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر.

### الفرع الأول: تعريف الأسهم.

تحاشى المشرع الفرنسي تعريف السهم في قانون الشركات، واكتفى بذكر أنواع الأسهم والحقوق التي تحولها لأصحابها، كذلك فعل المشرع المصري الذي اكتفى بدوره بذكر خصائص الأسهم دون تعريفها. أما المشرع الجزائري فقد خرج عن هذه القاعدة بتقديمه التعريف التالي للسهم: على أنه: (سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها)<sup>(1)</sup>.

تعددت التعاريف دون التوصل إلى تعريف جامع ومانع للسهم، من هذه التعاريف يمكن ذكر ما يلي: "السهم هو النصيب الذي يشترك به المساهم في شركات الأموال ويقابله حصة الشريك في شركات الأشخاص"<sup>(2)</sup>، أو أنه "صك تمنحه الشركة مقابل نتيجة اكتتابه فيها"<sup>(3)</sup>. كما يمكن تعريف السهم بأنه "سند يمنح لصاحبه ملكية جزء من رأسمال الشركة مرفقا بكل الحقوق المرتبطة بهذه الملكية، فهو يسمح له من جهة التدخل في إدارة الشركة ومن جهة أخرى الحصول على عوائد معتبرة بحسب الأرباح التي تحققها الشركة وتسمى هذه العوائد بالفائدة"<sup>(4)</sup>.

ركز البعض في تعريف السهم على خاصية التداول باعتبارها أهم خاصية فعرفوا السهم بأنه وثيقة قابل للتداول، تكون اسمية أو لأمر أو لحاملها تعبر عن حصة المساهم النقدية أو العينية في رأسمال شركة المساهمة"<sup>(5)</sup>.

(1)- وذلك في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري.

(2)- يونس علي حسن، الشركات التجارية، دار أبناء وهبة حسان للنشر والطباعة، القاهرة 1991، ص255.

(3)- القليوبي سميحة، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار المنظمة العربية، القاهرة، 1993، ص242.

(4)- « l'action est une titre confieront à son détenteur la propriété d'une part du capital avec tous les droits attachés à cette propriété.

Cette action lui permet d'une part d'intervenir dans la gestion de l'entreprise et d'autre part, de retirer un revenu variable en fonction des bénéfices réalisés par l'entreprise, ce revenu est appeler dividende».

AMMOUR Benha lima, **pratique des techniques bancaires avec référence à l'Algérie**, édition Dahl ab, Alger, 1997, P113.

(5)-GERMAIN Michel: **traité du droit commercial**, Tom 1, volume 16, librairie générale du droit et jurisprudence, paris 1996, P830.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

### الفرع الثاني: خصائص الأسهم.

خصائص الأسهم هي:

- **التساوي في القيمة:** يبقى التساوي في قيمة الأسهم مهما بلغت كمية الإصدار، أما إذا اختلف الإصدار فال مانع من اختلاف القيمة السوقية لها وتساوي الأسهم في القيمة لا يعني أن جميع الأسهم متساوية في الحقوق والالتزامات وهذا نظرا لطبيعة الأسهم، هناك الأسهم العادية باتجاهاتها المختلفة والحديثة أيضا.

- **الاشتراك في الجمعيات العمومية:** أصحاب الأسهم يتمتعون بحق المشاركة في إدارة الشركة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على عقود الشركة وحقوق أخرى بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 01/42 من القانون التجاري<sup>(1)</sup>.

- **عدم قابلية الأسهم للتجزئة:** أي أنه لا يجوز تجزئة السهم وعليه فإن التعدد في الملكية لا يسري في مواجهة الشركة لأن الشركات المساهمة لا تعتبر اهتمام الأشخاص وإنما سهم الورقة المالية وقد نص القانون التجاري من خلال المادة 715 مكرر 32 على أنه: "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقابة"<sup>(2)</sup>.

- **القابلية للتداول:** يتميز السهم بقابليته للتداول بالطرق التجارية، وتوفر هذه الخاصية مرونة كبيرة في السوق المالية حيث يمكن التنازل عن السهم بالطرق التجارية دون الحاجة لإتباع طرق الحوالة المدنية و تختلف طرق التداول حسب طبيعة التداول، ويبقى السهم قابل للتداول حتى بعد حل الشركة ولغاية التصفية"<sup>(3)</sup>.

- **صك الملكية:** يمثل جزء من رأسمال الشركة وحملة الأسهم العادية هم أصحاب الشركة.

(1)- أمر رقم 59/75، السابق ذكره.

(2)- القيلوني سميحة، العقود التجارية، مرجع سابق، ص 243.

(1)- يختلف السهم الممتاز عن السهم العادي في عدة نقاط أهمها:

- حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا لا يتغيرن فإن السهم الممتاز شبه السند.

- حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون إلا إذا فشلت الشركة في المستحق لهم.

- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للشركة.

انظر نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري: ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية 2007، ص 199 .

(2)- تنص المادة 715 مكررا 30 من القانون التجاري على ما يلي: "...تمنح حقوقا مماثلة حسب للصف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها".



## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

- أرباح الأسهم غير محددة مقدما وتعتمد على المرفق المالي للشركة.<sup>(1)</sup>  
الفرع الثالث: أنواع الأسهم.

تنقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة تتعدد تبعا للجهة التي ينظر إليها سواء من حيث شكلها أو من حيث الحصة التي يقدمها المساهم أو من حيث الحقوق التي تقرها لصاحبه، ثم من حيث امتلاكها.  
أولا: من حيث شكلها.

تنقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها ثم أسهم إذنيه أو لأمر.

أ-1: الأسهم الاسمية: هي أسهم تحمل اسم صاحبها، وتنفيد في دفاتر الشركة على هذا الأساس<sup>(2)</sup>.  
تمثل ميزة هذا النوع من الأسهم، التي تسمح للشركة معرفة مساهميها وقدرتها على الاتصال بهم كلما لزم الأمر ذلك.

أ-2: الأسهم لحاملها: هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم، إنما يحمل إشارة أنه سهم لحامله ويتم تداوله بالتسليم المادي من المتنازل للمتنازل إليه أي بالمناولة باليد. ويعتبر حامل السهم هو مالكة في نظر الشركة، لذا تطبق عليه قاعدة الحيافة في المنقول لسند الملكية<sup>(3)</sup> ولو حصل عليه هذا الأخير بطريقة غير قانونية<sup>(4)</sup>.

أ-3: السهم لأمر: أو السهم لإذن كما يسميها البعض يصدر هذا السهم لأمر شخص معين، ثم يتم تداوله عن طريق التظهير، يشترط هذا النوع من الأسهم أن تكون كاملة الوفاء أي دفعة كاملة قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد قيمة السهم<sup>(5)</sup>.

(2)- المرسي ضياء، البورصات وأسواق رأس المال وأدواتها، الأسهم والسندات، منشورات Image، الجزائر، 1998، ص ص 38-39.

(3)- فياض عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، الإسكندرية، 1989، ص 183.

(4)- شمعون، شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار هومة، الجزائر، 1999، ص 23.

(5)- يونس علي حسن، مرجع سابق، ص 256.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

رفض المشرع المصري عملية تحويل الأسهم وذلك في الاتجاهين<sup>(1)</sup>، على عكس المشرع الجزائري الذي سمح بذلك بموجب المادة 715 مكرر 35، فجعل هذا التحويل اختياري يتم بطلب من حامل الأسهم.<sup>(2)</sup>

**ثانيا: من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم**

تنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية:

**ب-1: الأسهم النقدية:** هي الأسهم التي تدفع قيمتها نقدا، أي أنها أعطيت للمساهمين في مقابل مبلغ معين من النقود تحصل عليها الشركة<sup>(3)</sup>.

**ب-2: الأسهم العينية:** هي تلك الأسهم التي تمثل حصص عينية في رأسمال الشركة، والتي التزم المساهم بتنفيذها مقابل الأسلوب التي تحصل عليها، ويشترط أن تكون مسددة بالكامل وقت إصدارها<sup>(4)</sup>.

**ثالثا: من حيث الحقوق التي تقررها للمالك.**

لما كانت الأسهم متساوية القيمة، فالأصل أنها تحول للمساهمين حقوقا متساوية، وبما أن مبدأ المساواة بين المساهمين ليس من النظام العام، فيجوز للبعض في القانون الأساسي للشركة على كون

---

(1)- حماد طارق عبد العال، دليل المستثمر في بورصة الأوراق المالية، دار الجامعية، مصر، 2000، ص20. كذلك سيد طه بدري محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية للفورية والآجلة من الوجهة القانونية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في القانون، جامعة القاهرة، 2000، ص48.

(2)- المادة 715 مكرر 35 من القانون التجاري، السابق ذكره .

(3)- تعتبر أسهمها نقدية في نظر المشرع الجزائري:

- الأسهم التي تم وفاؤها نقدا أو عن طريق المقاصة.

- الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.

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

وهو ما نصت بيه لمادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري.

- وللمزيد أنظر حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014، ص269.

(2)- سيد طه بدري محمد، مرجع سابق، ص 99.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

بعض الأسهم تمنح لصاحبها حقوقا مخالفة لما تمنحه غيرها، الشيء الذي أظهر نوعان من الأسهم العادية منها والممتازة.

**ج-1: الأسهم العادية:** هي الأسهم التي تمثل اكتتابات وفاء لجزء من رأسمال الشركة وتمنح الحق في المشاركة في الجمعية العامة، والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها أو المصادقة على عقود الشركة أو جزء منها كذلك قانونها الأساسي، وذلك بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزته، علاوة على ذلك تمنح هذه الأسهم الحق في تحميل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها. أما عن قيمة السهم العادي فهو صك ذو ثلاث قيم: (1)

قيمة اسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم، أي هي قيمة الاكتتاب التي عادة ما ترد في نشرة الإصدار. ظهرت أنواع جديدة من الأسهم العادية على جانب الأسهم العادية التقليدية في الدول التي تعرف حركة رؤوس أموال كبيرة وهي:

- **الأسهم العادية لأقسام الإنتاجية:** الأصل أن تكون المنشأة مجموعة واحدة من الأسهم العادية، ترتبط فيها التوزيعات بالفوائد التي تحققها المنشأة ككل.

- **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:** في مستهل الثمانينات، أدرج التشريع الضريبي الأمريكي مواد تسمح للمنشأة التي تباع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها بخصم توزيعات هذه الأسهم قبل حساب الضريبة. (2)

- **الأسهم المضمونة:** إن السهم العادي لا يضمن لحامله الحق في الرجوع إلى المنشأة التي أصدرته في حالة انخفاض قيمته السوقية، غير أنه في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 1984 أصدر نوع جديد من الأسهم العادية، التي تكون مضمونة بمعنى أنها تعطي الحق لحاملها في مطالبة المنشأة بتعويضات إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة معينة (3).

(1) - عطوان مروان، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم المال، أدوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993، ص 84.

(2) - حمليل نورة، مرجع سابق، ص 270.

(3) - هندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 12.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

ج-2: الأسهم الممتازة: يطلق عليها أيضا أسهم الأولوية أو أسهم الأفضلية.<sup>(1)</sup> هو سند ملكية مثله مثل السهم العادي، إلا أن للسهم الممتاز أولوية على السهم العادي في الحصول على الأرباح<sup>(2)</sup> في حالة ما إذا لم تحقق الشركة أرباحا لسنة معينة أو قررت عدم توزيع الأرباح حينئذ لا يحق للمنشأة إجراء أي توزيعات حتى تستوفي حملة الأسهم الممتازة حقوقهم من هذه الأرباح المجمدة. أما الميزة الأساسية التي تستفيد بها الشركة هي عدم تدخل حملة الأسهم الممتازة في إدارة الشركة.

رابعا: من حيث الاستهلاك<sup>(3)</sup>:

الأصل أنه لا يجوز رد قيمة السهم للمساهمين إلا عند حل الشركة أو تصفيتها وبع الوفاء بديونها، لكن قد يسمح القانون أو عقد الشركة بغير ذلك، ينتج عن ذلك نوعان من الأسهم وهي أسهم التمتع وأسهم رأسمال.

د-1: أسهم التمتع **Action de jouissance**: هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الإهلاك إما من الفوائد أو الاحتياطات.

يمثل الإهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حقه في تصفية الشركة مستقبلا<sup>(4)</sup>. يكون بذلك سهم التمتع القيمة الجديدة للسهم الأصلي الذي تم اهتلاكه، يحتفظ به صاحبه، إذ من شأنه إثبات باقي حقوق المساهم في الشركة. أما عن كيفية الإهلاك فيتم بطريقتين إما تدريجيا بأن ترد الشركة كل سنة إلى المساهمين أو عن طريق القرعة<sup>(5)</sup>.

(1)- المرسي ضياء مجيد، مرجع سابق، ص 1.40

(2)- فياض عطية، الأوراق المالية وأسواق المال في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 187.

(3)- أخطأ المشرع في اختيار مصطلح الاستهلاك في النص العربي، والصحيح هو إهلاك الذي يقابله باللغة الفرنسية هو Amortissement في حين الاستهلاك هو Consommation، أنظر حمليل نورا، مرجع سابق، ص 272.

(4)- المادة 715 مكرر 45 من الأمر رقم 75-59، السابق الذكر.

(5)- أخذ المشرع المصري بالطريقتين في المادة 114 من اللائحة التنفيذية للشركات على خلاف المشرع الجزائري الذي خطر إهلاك الأسهم عن طريق القرعة في المادة 715 مكرر 45 وذلك تحت طائلة البطلان.

- وبهذا الصدد يجب لفت انتباه القارئ إلى الخطأ الوارد في كتاب الأستاذ شمعون شمعون، مرجع سابق ص 25، حينما تكلم عن الإهلاك عن طريق القرعة الذي لا يسمح به المشرع الجزائري، أنظر حمليل نورا، النظام القانوني للسوق المالية، مرجع سابق، ص 272.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

د-2: أسهم رأس المال: على خلاف سابقتها، تحتفظ أسهم رأس المال بقيمتها الاسمية ونصيبها من التصفية إلى غاية حدوثها.<sup>(1)</sup>

### المطلب الثاني : الشروط المتعلقة بالوضع المالية للشركة و بالقيم المنقولة

سوف نتطرق إلى الشروط المتعلقة بالوضع المالية للشركة، وبالقيم المنقولة والتي نص عليها النظام رقم 97-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

### الفرع الأول : الشروط المتعلقة بالوضع المالية للشركة:

أولاً: يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحاً خلال السنة المالية التي سبقت طلب القبول، وهذا ما نصت عليه المادة 31 من النظام رقم 97-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والتي تنص على ما يلي: "على الشركة التي تطلب قبول قيمها في التداول في البورصة أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول، ما لم تقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، خلاف ذلك."

ثانياً: تقديم تقرير تقييمي لأصول الشركة يعده عضو من المنظمة الوطنية مثلاً يعده خبير محاسبي و تعترف له لجنة تنظيم عمليات البورصة بتقييمه.<sup>(2)</sup>

ثالثاً: إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقديره من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة، و إن لم يوجد ذلك فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سندات في البورصة.<sup>(3)</sup>

(1)- حمليل نواره، مرجع سابق، ص1.273

(2)- عبدلي حميدة، " شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة " أعمال اليوم الدراسي حول ترقية الاستثمار في القطاع المالي وسيلة لتنويع الاقتصاد الوطني، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، يوم 10 جوان 2021، ص4. أنظر المادة 32 من النظام رقم 97-03.

(3)- انظر المادة 36 من النظام رقم 97-03، المتعلق بالنظام العام للبورصة، السابق الذكر.

# الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

## الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بالقيم المنقول

يجب أن تطرح الشركة سندات الرأسمال بما يمثل 20 % على الأقل من رأسمال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج<sup>(1)</sup>. ولقد حددت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في النظام رقم 12-01 شروط خاصة بالقيد في سوق سندات رأسمال وأخرى في سوق سندات الدين. أولاً: القيد في سوق سندات رأسمال: تنص المادة الخامسة من النظام رقم 12-01 على إحداث قسم ثاني من الفصل الأول، الخاص بشروط القبول تحت عنوان شروط قبول سندات رأسمال في السوق الرئيسية يتضمن المواد من 30 إلى 40.

1- شروط قيد سندات الرأسمال في السوق الرئيسية: توجد هذه السوق الرئيسية منذ وجود بورصة الجزائر، وهي السوق المخصصة لشركات الأسهم الضخمة لان شروط الدخول فيها جد صارمة، وهناك نوعين من الشروط و هما " الشروط المتعلقة بالشركة المصدرة، و الشروط الخاصة بالأوراق المالية"<sup>(2)</sup>. ثانياً: الشروط الخاصة بالشركة المصدرة:

يجب توفر الشروط التالية:

- أن تكون الشركة شركة أسهم منشأة وفقاً للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري<sup>(3)</sup>.  
- إن تتكفل الشركة بعملية تحويل السندات، وإذا بقي مساهم غير الدولة أو شركة قابضة عمومية تتحكم في رقابة الشركة على رابطة خاصة معها، مما ينجم عنه تعارض المصالح، وفي هذه الحالة لا يقبل قيد الشركة في البورصة<sup>(4)</sup>.

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في السوق الرئيسية إن لا تقل قيمة رأسمالها عن خمسمائة مليون دينار (500000000 دج)<sup>(5)</sup>.

(1)-انظر المادة 43 من النظام رقم 97-03، السابق الذكر .

(2)-حمليل نواره، مرجع سابق، ص 357.

(3)- المادة 30 من النظام رقم 97-03 السابق ذكره .

(4)- حمليل نواره، مرجع سابق، ص 358.

(5)- انظر المادة 43-03 من النظام رقم 97-03 التي كانت تشترط ألا يقل رأسمال الشركة عن مائة مليون دينار جزائري (100,000,000 دج).

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

الشروط الخاصة بالأوراق المالية:

- أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها.<sup>(1)</sup>
- يجب توزيع سندات رأسمال على الجمهور يقدر ب 150 مساهم على الأقل، و ذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.<sup>(2)</sup>

### المبحث الثاني: الشروط الإجرائية لإدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة

تعتبر القواعد الإجرائية للقيود في البورصة قواعد مهنية بحتة صادرة عن كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في شكل أنظمة وتعليمات، وأخرى صادرة عن شركة تسير بورصة القيم المنقولة في شكل مقررات.

هيمنة القواعد على هذه الجزئية راجع إلى طبيعتها التقنية البحتة التي لا يمكن للمشرع ولا للسلطة التنفيذية استيعابها كما لا يمكن ترك تنظيمها لمحض إرادة الأطراف.<sup>(3)</sup> لذلك يتم تحضير الشركة للدخول إلى البورصة إضافة إلى تأشير من قبل اللجنة على المذكرة الإعلامية (المطلب الأول) والمؤسسات العمومية المدرجة في البورصة (المطلب الثاني).

#### المطلب الأول: تحضير المؤسسة للدخول إلى البورصة

تجسد المؤسسة قرارها بالدخول إلى البورصة، بتحضير ملف القيد الذي ستودعه لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، (الفرع الأول) بغرض الحصول على تأشير المذكرة الإعلامية من طرف اللجنة (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: تقديم طلب القبول لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تودع المؤسسة الراغبة في قيد قيمتها المنقولة في البورصة طلبا لدى اللجنة، مرفقا بملف حددته اللجنة بموجب التعليم رقم 01\98.<sup>(4)</sup>

يختلف الملف باختلاف القيم المرغوب قيدها فنجد سندات رأس المال وسندات الدين.

(1)- المادة 33 من النظام رقم 97-03، السابق ذكره.

(2)- المادة 8 من النظام رقم 12-01 المعدلة للمادة 44 من النظام رقم 97-03، السابق ذكره.

(3)- حمليل نورة، مرجع سابق، ص 3.365.

(4)- تعليمة لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أفريل 1998 المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

# الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

أولاً: ملف طلب قيد سندات رأس المال

نصت اللجنة على محتوى ملف طلب قيد سندات رأس المال في المادة الثانية من التعلية رقم 01/98<sup>(1)</sup> وهي كما يلي:  
أ. وثائق عامة:

وتتضمن ما يلي:

- طلب قيد سندات رأس المال في البورصة يحرره ويوقعه الممثل الشرعي للمؤسسة.
- معلومات خاصة بالمؤسسة: تسميتها، شكلها القانوني، رأس مالها، عدد الشركاء فيها.
- معلومات عن تسجيل المؤسسة بالسجل التجاري، تاريخ القيد، رقم القيد، يثبتها مستخرج من السجل التجاري الصادر عن المركز الوطني للسجل التجاري، ونسخة من النشرة الرسمية للإعلانات القانونية لدى السجل التجاري<sup>(2)</sup>.
- معلومات عن الأوراق المالية محل القيد: نوعها، عددها، السعر المقترح لإدخالها.
- وضع أسهم المؤسسة لدى المؤتمن المركزي وتعين ماسك الحسابات.
- وصفا عاما عن نشاط المؤسسة و فروعها إذا وجد لها فروع.
- مشروع المذكرة الإعلامية المعدة وفقا لتعليمات اللجنة
- تعهد باحترام المؤسسة للقواعد السوق .
- قائمة تعرف بمسيرري المؤسسة، أعضاء مجلس الإدارة، أعضاء مجلس الرقابة، مجلس المحاسبة، وكل من يشغل وظيفة هامة داخل الشركة، تحدد القائمة بأسماء ورتب ومؤهلات العلمية لكل واحد منهم، مع ذكر الوظائف التي يشغلها هؤلاء خارج الشركة إن وجدت.

(3)- جاء نص الفقرة الأولى من المادة الثانية من تعلية رقم 01/98 مشوبا بالغموض لذا تفتح اللجنة المجال لحالات استثنائية لا يشترط فيها هذا الملف مع احتفاظها بالسلطة التقديرية في ذلك دون بيان هذه الحالات. معلومات عن الأوراق المالية محل القيد: نوعها، عددها، السعر المقترح لإدخالها. أنظر حليل نواة ص 365.

(2)- (novem-2) COSOB, collection les guides, guide de la bourse et des opérations boursières, 1997, p19.



## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

- قائمة بالمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية للشركة.

ب. وثائق تتضمن معلومات عن رأسمال الشركة

وتتضمن مايلي:

- بيان بمصدر رأسمال المؤسسة وتطوره منذ نشأتها وكل الزيادات والتخفيضات التي طرأت عليه

مرفقا بجدول يظهر رسملة المؤسسة، la capitalisation de la société، محددًا القيمة الاسمية لكل صنف من قيم الشركة وقت طلب القيد.

إذا كانت المؤسسة ممن أقيمت على إصدار أسهم عليها ذكرها مرفقة بالوثائق المثبتة لها، ولكل العمليات التي قامت بها خلال السنوات الثلاث<sup>(1)</sup> التي تسبق طلب القيد، بما فيها عدد الأسهم المصدرة، تاريخ الإصدار، قيمة الإصدار ونتائج الإصدار.

- عدد الأسهم المعنية بالإدخال في البورصة .

- لائحة تعرف بالمساهمين المهمين في المؤسسة الذين يمتلكون نسبة تفوق 5% من الأسهم، ونجد أسهمهم وقيمتها السوقية والاسمية.

- وصف الحقوق والالتزامات المرفقة بالأسهم محل الإدخال .

- تقارير توزيع الأرباح، كيفية توزيعها ومقاديرها.<sup>(2)</sup>

- عدد المساهمون الذين يملكون الأسهم المعنية بالإدخال.

- شهادة توزيع أسهم المؤسسة من تاريخ تقديم طلب القيد.<sup>(3)</sup>

(1)- هنالك اختلاف بين الأجل الذي تشترطه اللجنة في التعليمات رقم 01/98 وهو ثلاث سنوات والأجل المحدد في دليل قبول القيم في البورصة الذي أصدرت اللجنة وهو خمس سنوات، هذا التناقض فادح لأنه يفترض في الدليل أن يكون مطابقا للتعليمات والأدهى أن الدليل نفسه صادر عن اللجنة نفسها.

أنظر حمليل نوارة ص 336. 336. Guide de l'admission collection les guides COSOB, novembre 1997, p23.

(-) في حين اكتفى دليل اللجنة بامتلاك نسبة مهمة من الأسهم دون تحديدها. 2)

Guide de la bourse et des séparations boursières, Op.cit, p 19 et 20.

(-) في حين أن دليل قبول القيم المنقولة الصادر عن اللجنة نص على خمس نسخ من جميع الوثائق القانونية. 3)

# الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

## ج. وثائق اقتصادية ومالية.

- بيان بالنشاط الصناعي و التجاري للشركة وبتطوره منذ تأسيسها إلى غاية تاريخ طلبا لقيده.
- تنظيم المؤسسة وهيكلتها وإعادة هيكلتها إن حصل ذلك .
- درجة المنافسة التي تخضع لها المؤسسة وموقعها بين المؤسسات المنافسة.
- بيان بالوضع المالي للمؤسسة لمدة ثلاث سنوات قبل الطلب، مرفقا بجدول مقارنة بمحاسبية المؤسسة خلال هذه المدة.
- نسختان من حسابات المؤسسة مرفق بمحاضر المؤسسة تقارير محافظ الحسابات.
- وثائق تبرر ديون المؤسسة إن وجدت وسبل اقتراضها سواء عن طريق السوق المالية بطرح السندات أو عن طريق المصارف، مع وصف دقيق لكلتا الحالتين.
- الوضعية الجبائية للشركة مرفقة بملاحق تبين التصريحات الضريبية للسنوات الثلاث التي تسبق تاريخ القيد.
- وصف شامل لمال التمويل الذي ستحصل عليه الشركة نتيجة قيدها في البورصة.

## د. الوثائق القانونية.

- نسختان من القانون الأساسي للمؤسسة مرفقة بتعديلاته والتصديق عليه<sup>(1)</sup>.
- نسختان من شهادات التسجيل بالسجل التجاري
- نسخ من تقارير الجمعية التأسيسية، الجمعية العامة العادية وغير العادية للمؤسسة التي قررت فتح رأسمالها للجمهور مرفقة بمداومات مجلس الإدارة .
- نسختان من قرار مجلس الإدارة الذي يرخص بواسطته إدخال القيم المنقولة في البورصة.
- عينتا من شهادات الأسهم المراد إدخالها في البورصة
- نسختان من وثيقة تثبت وضعية المؤسسة تجاه كل من صندوق الضمان الاجتماعي وصندوق التقاعد، وكذا اتجاه الضرائب<sup>(2)</sup>.

1(-ذكرت هذه الوثائق في التعلية للجنة دون أن تذكر في دليل القبول المذكور أعلاه.

(2)- Guide de la bourse et des opérations boursières Op.cit, pp 19 et 20

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

- نسخة من كل العقود المهمة التي تبرمها المؤسسة والتي تخرج عن إطار نشاطها المألوف.

### ثانيا: التأشير على المذكرة الإعلامية من قبل اللجنة

تنص المادة 30 من النظام رقم 03\_97 على إلزام المؤسسة التي ترغب في قيد قيمها المنقولة في البورصة، أن تودع مذكرة إعلامية لدى اللجنة للتأشير عليها<sup>(1)</sup> احصر المشرع هذا الالتزام على الشركات فحسب، ليكون بذلك قد أقصى الدولة و الجماعات المحلية من إعداد و نشر المذكرة الإعلامية، أمر الذي لم تحترمه اللجنة حينما ألزمت كل الفئات بنشر مذكرة مؤشر عليها من قبل اللجنة وذلك بموجب المادة الثالثة من النظام رقم 02/96<sup>(2)</sup>.

اتخذت اللجنة موقفا مغايرا من خلال المادة 08 من النظام رقم 02/96 الذي يفهم منه أن الهيئات المحلية مستنتاة) من إعداد المذكرة الإعلامية ،جاء نص المادة 08 كما يلي : (تقوم الجماعات المحلية عند إصدارها السندات عن طريق اللجوء العلني للادخار بوضع بيان إعلامي يصف العملية المزمع انجازها ، يوضع هذا البيان تحت تصرف الجمهور بمقر الجماعات المحلية المصدرة ،ويودع لدى اللجنة على سبيل الإعلام).

تدل عبارة " على سبيل الإعلام " على أن اللجنة لا تمارس سلطتها في رقابة الإصدارات التي تطرحها من امتيازات السلطة العامة ،تضاف هذه المادة إلى بقية الأدلة التي ذكرت أين يتدخل القانون العام في تسيير شؤون السوق المالية ليضع بذلك حدود لسلطة اللجنة، حرصا من اللجنة على نوعية الإعلام وضمانا منها لمصالح المدخرين والمستثمرين لها أن تطلب كل المعلومات والوثائق المكملة، كلما تبين لها الغموض أو النقص فيما قدم لها، وذلك في اجل أقصاه شهر من تاريخ استلام ملف طلب القبول، حيث يتم انجاز المذكرة الإعلامية والمنشورة الدعائية فالمذكرة الإعلامية عبارة عن وثيقة تحتوي

(1)-تنص الفقرة الثانية والثالثة من المادة 30 من النظام رقم 03/97 السابق ذكره على مايلي: "يجب على كل شركة تطلب قبول سنداتھا للتداول أنى تنشر مذكرة. يجب أن تؤشر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على هذه المذكرة قبل نشرها"

(2) - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، رقم 02/96 مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة ج ج ج عدد 36 ، صادر في 1 جوان 1997.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

على معلومات تقديرية هامة تساعد المستشار على الحكم على المؤسسة ولغرض الحصول على تأشيرة القبول وتحتوي أساسا على معلومات خاصة بالعملية وأخرى بالمؤسسة المذكورة آنفا. أما المنشورة الدعائية فهي وثيقة تلخص المعلومات الأساسية المحتواة في المذكرة الإعلامية وتوجه خصوصا للجمهور.<sup>(1)</sup>

### الفرع الثاني: صدور قرار بقبول القيد أو (الإدراج) في البورصة

تفصل اللجنة في أجل شهرين من تاريخ استلام ملف طلب القيد المودع لديها من قبل المؤسسة، ترد عليه إذا استوفي الملف كل الشروط القانونية والتنظيمية اللازمة، فتصدرا قرار بقبول قيد القيم للمؤسسة في البورصة.

يعتبر الأجل الممنوح للجنة للرد على طلب القيد في بورصة القيم المنقولة (شهرين)، أجل طويل بالنظر إلى طبيعة العملية التي تقتضي السرعة، فالمؤسسة المرشحة للقيد قد سطرت سياسة استثمار يجب أن تنفذها في أقرب الآجال وإلا فقدت أو انتقضت أهميتها، لهذه الأسباب أو غيرها اختصرت لجنة السوق المالية الفرنسية هذا الأجل إلى عشرين يوم فقط<sup>(2)</sup>.

تملك اللجنة صلاحية رفض كل طلب قيد في البورصة إذا كان مخالفا لمصلحة السوق والمدخرين، حسب ما نصت به المادة 29 من النظام رقم 03/97.

حيث تلتزم المؤسسة بإبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير البورصة (أولا) وإجراءات إدخال الشركة (ثانيا).

### أولا: إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير البورصة.

تلتزم المؤسسة التي حصلت على موافقة اللجنة على طلبها المتضمن قيد قيمها المنقولة في البورصة، بإيداع نسخة من طلب القبول مرفقا بالمذكرة الإعلامية المؤشر عليها لدى ش.ت.ب.ق، تبرم

1- حمليل نوار، مرجع سابق، ص 370.

2- AMF mati fie Sim visa dans les vingt jours d'émancipation qui suivent la Délivrance de L'avis de dépôt 'au cours de l instruction du dossier, lorsque l'AMF indique que les documents sont incomplets ou que des informations complémentaires doivent y être insérées, le délai mentisme ou quatrième alinéa me court qu'à partir de la réception par l'AMF des compléments d'information Article 212\_22 du règlement générale de l'AMF madéfier par arrêté du 2 avril 2009 370 مرجع سابق، ص 370

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

المؤسسة اتفاقية التسجيل la convention d'inscriptions، مع شركة تسيير البورصة بواسطة وسيط معتمد<sup>(1)</sup>. تحدد هذه الاتفاقية تاريخ الإدخال، سعر الإدخال والإجراء المناسب للإدخال.

### أ: أنواع التسجيل.

حددت شركة البورصة شروط وإجراءات التسجيل لديها مسبقا بموجب قرارها رقم 01/98 ميز هذا القرار بين نوعين من التسجيلات وهما: التسجيل الأولي و التسجيل الإضافي.

**1. التسجيل الأولي:** خاص بالشركة التي ترغب في إدخال قيمها المنقولة في البورصة لأول مرة

**2. التسجيل الإضافي:** خاص بالشركة التي سبق لها وان قيدت قيمها في مصاريف التسجيل الأولي والتي تقدر ب 200 000 دج للأسهم و 300 000 دج بالنسبة للسندات أما عن التسجيل الإضافي فتقدر مصاريفه بهم هم 100 000 دج للأسهم و 150 000 دج للسندات، تلتزم الشركة التي تبرم اتفاقية التسجيل أن تدفع مصاريف سنوية أخرى هي أتاوى إبقاء السندات في سجلات البورصة، تدفع عند نهاية كل سنة من الاتفاق بمبلغ جزء منه ثابت قدره 500 000 دج، وجزء متغير هو 10 000 دج، عن كل 100 أمر يسجل في سجل شركة تسيير البورصة.<sup>(2)</sup>

### ثانيا: النشرة الرسمية للتسعيرة.

تنتشر شركة تسيير البورصة في النشرة الرسمية للتسعيرة، تفاصيل اتفاقية التسجيل المبرمة بينها و بين الشركة المرشحة للقيد الممثلة في الوسيط المعتمد. يجب أن تتضمن هذه النشرة مايلي:

- وصف الشركة العارضة وصفا دقيقا بشكل لا يترك لبسا لدى المستثمرين.
- التعريف بالوسيط أو الوسطاء المكلفين بالإدخال ومتابعة عمليات البورصة.
- عدد الأسهم و السندات المعروضة للبيع نوعها والحقوق المرفقة بها.
- سعر العرض.

(2)- المادة 14 من النظام رقم 03/97 ، المتعلق بالنظام العم للبورصة، السابق ذكره.

(2)- المواد 2 و 3 من القرار رقم 09/99 صادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 جويلية 1999 ، يتضمن تحديد مبلغ مصاريف التسجيل إلغاء التسجيل والتسعيرة الرسمية للقيم المنقولة ومصاريف أخرى خاصة، أنظر حمليل نورا، مرجع سابق، ص 273.

# الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

- مدة العرض.

- توزيع العرض إذ رغبت الشركة في تحديد نسبة معينة كحد أقصى.<sup>(1)</sup>

## المطلب الثاني: المؤسسات العمومية المدرجة في سوق البورصة.

أثبتت التجربة الجزائرية في خوصصة المؤسسات العمومية عن طريق البورصة فشلها، من خلال المؤسسات المدرجة في البورصة، ومن بين المؤسسات التي دخلت البورصة في البداية نجد: الرياض سطيف، صيدال، فندق الأوراسي.

## الفرع الأول: نجاح مؤسستين عموميتين اقتصاديتين فقط.

لقد تم إنشاء بورصة الجزائر بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10، وهذا بعد الحصول على التأشيرة من طرف لجنة البورصة و هذا ما يستدعي فتح رأسمال المؤسسات للادخار.<sup>(2)</sup>  
أولاً: خوصصة مؤسسة صيدال.

1- تعريف مؤسسة صيدال: هي شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2500000000 دج، وإن 8% من رأسمال صيدال ملك للدولة و 20 % المتبقية تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات و الأشخاص،<sup>(3)</sup> حيث تم عرض 2000000 سهم والتي تمثل 20% من رأسمال الاجتماعي بسعر 800 دج أي ما يعادل 500 مليون دج.

## 2- خصائص مجمع صيدال:

تكمن أهمية صيدال في تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري، وتمتلك عدة فروع منها: "بيوتيك، فارمال، سوميديال، ابييرال، وينثروب فارما صيدال، فايزر صيدا مانفكتورينغ"<sup>(4)</sup> وبهذا تغطي 35 % من حاجيات السوق الجزائري. لقد سجل المجمع تطوراً كبيراً وإيجابياً

(1)- حمليل نوار، مرجع سابق، ص 373.

(2)- ايت أكان عزيزة، بوصيفح فتيحة، تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في الدول النامية. دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية تخصص: علوم التسيير، جامعة البويرة، 2014/2015، ص 109.

(3)- الموقع الرسمي لشركة الأسهم صيدال [www.Saidalgroup.dz](http://www.Saidalgroup.dz) تم الاطلاع عليه يوم 2021/07/14.

(4)- شركة تسيير بورصة القيم [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تم الاطلاع عليه يوم 2021/07/12.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

في الإنتاج يمثل نسبة 10% وهذا راجع إلى تنظيم جديد و تحسن التسيير في فروع الإنتاج، بالإضافة إلى زيادة الطلب على منتجات صيدال، فقد فاق إنتاج صيدال في 30/09/1999 نسبة 6,2 مليار دج لكمية 76 مليون وحدة بيع للإنتاج المحقق والذي يمثل 9,3 مليار دج لكمية 105 مليون وحدة لسنة 1999، مقابل معدل إنتاج يقدر ب140 مليون وحدة في السنة.<sup>(1)</sup>

**2- خطوات دخول صيدال للبورصة:** من أجل تنمية وتطوير مجمع صيدال وجعله ينافس المؤسسات العالمية قام بعدة خطوات للدخول للبورصة من بينها:

- في 11 أبريل 1998، قدم مجمع صيدال طلب الدخول إلى البورصة، و قد تم الإمضاء على هذا الطلب من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات بورصة الجزائر COSOB.<sup>(2)</sup> وفي 18 أبريل 1998، تم التوقيع على اتفاقية ما بين المجمع ومكتب الدراسات العالمي والهدف منها قيام هذا المكتب بتقييم مؤسسة صيدال، حيث دامت مدة هذه الاتفاقية أربعة أشهر.

- و في هذه الخطوة تبنت الجمعية العامة الغير العادية للمساهمين للشركة العمومية الوطنية بتاريخ 22 جوان 1998 القرار رقم 04 للجمعية العامة الغير العادية وياقتراح من مجلس الإدارة، والذي يسمح لصيدال بالدخول للبورصة، وكان هذا تطبيق لقرار اللجنة الوطنية لمساهمات الدولة CNPE المنعقد بتاريخ 18 جوان 1998 والذي ينص على فتح 20% من رأسمال الاجتماعي للمؤسسة عن طريق العرض العمومي للبيع.<sup>(3)</sup>

ويمكن القول بان تقييم تجربة مجمع صيدال في بورصة الجزائر يكون على أساس التعرض إلى التطورات التي حدثت بالمجمع سواء في رقم الأعمال أو في النتائج، ففي سنة 1998 حققت صيدال أكثر من 28% مقارنة مع سنة 1997، ومن جهة أخرى فقد قامت صيدال بتصدير منتجاتها سنة 1998 إلى

(1)- بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، تخصص: مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص108.

(2)-بوغرارة عبد الرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، التخصص: شركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2018/2017، ص 29.

(3)-تزغيني صبرينة، دور التفكير الاستراتيجي في تفعيل القدرات الإبداعية للمؤسسة- دراسة حالة مجمع صيدال- أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2015/2014، ص153.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

العراق بقيمة 950000 دولار، بحيث سجل مجمع صيدال تطورا ايجابيا في الإنتاج و الذي يمثل نسبة 10% وهذا التطور راجع إلى:

- تنظيم جديد للمجمع.
- تحسن التسيير في فروع الإنتاج.
- زيادة الطلب على الإنتاج صيدال.<sup>(1)</sup> و قد حددت أوامر الشراء وحصص كل مجموعة كما يلي:
- المؤسسات العمومية كشركات التوظيف الجماعي للقيم المتداولة، شركات التأمين، مؤسسات القرض والوسطاء.
- كل الأشخاص المعنويين الآخرين حيث خصصت لهم نسبة 30% من القيم الكلية للعرض وحدد سقف طلب المؤسسة الواحدة 30000 سهم على الأكثر و 400 سهم على الأقل.
- كل الأشخاص الطبيعيين الآخرين، وقد خصصت لهم نسبة 45 % من القيمة الكلية للعرض وحدد سقف الطلب للشخص الواحد ب 2000 سهم على الأكثر.<sup>(2)</sup>

وفي الأخير يمكن القول أن مجمع صيدال من المؤسسات الوطنية التي قامت بفرض وجودها في السوق المحلي والخارجي وذلك في ميدان الصيدلاني بفضل القدرات والخبرات، كما أن التطور المستمر لصيدال جعلها تحتل مرتبة هامة بين اكبر المخابر العالمية للإنتاج الصيدلاني.<sup>(3)</sup>

وخضعت صيدال في 02 فيفري 1998 إلى إعادة هيكلة تم بموجبها تحويل الشركة إلى مجمع (GROUPE) تحت تسمية المجمع الصناعي صيدال، وفي نفس السياق وطبقا لقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) خلال اجتماعه المنعقد في 14 جوان 1998 صدر القرار رقم 04 المتضمن إدخال صيدال البورصة وباقتراح مجلس الإدارة.<sup>(4)</sup>

(1)- بوضياف عبيد، مرجع سابق، ص108.

(2)- تزغيني صبرينة، مرجع سابق، ص154.

(3)- بوغزارة عبد الرزاق، صخري مراد، مرجع سابق، ص30.

(4)- صالح بوزطوط، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة تكميلية لنيل شهادة الماستر، تخصص: قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي - 2014/2013، ص 70.



## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

ثانيا: خوصصة فندق الأوراسي:

بدأ فندق الأوراسي ذو الخمس النجوم ممارسة نشاطه منذ 02 ماي 1975 حيث خضع لإعادة تجهيز وعملية تصحيح سنة 1998، تم تحويله إلى شركة ذات أسهم في 21 فيفري 1991 ويقدر رأسمال بـ 40 مليون دج بعد ذلك تم تحويل زيادة قدراته المالية، ولقد طرح فندق الأوراسي جزء من رأسماله في السوق بهدف تحقيق مخططه التنموي.

**1- تعريف فندق الأوراسي:** هو فندق من 5 نجوم افتتح في 02 ماي 1975. حيث يعتبر من المؤسسات الرائدة في القطاع الخدماتي ، وانتقلت ملكيته إلى الشركة القابضة للشركة، ليأخذ بعد ذلك شكل مؤسسة ذات أسهم يقدر رأسمالها بـ 2 مليار د.ج على شكل 6000000 د.ج للسهم بقيمة إسمية تقدر بـ 250 د.ج للسهم، امتدت فترة الاكتتاب من 15 جوان إلى 15 جويلية 1999، وكانت قيمة الاصدار للسهم 400 د.ج.<sup>(1)</sup>

**2- ادخال الفندق للبورصة:** عملا بقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة ومن خلال اجتماعه يوم 25 فيفري 1988، وطبقا للأمر رقم 22/95 الصادر في 26 أوت 1995، المتعلق بخوصصة مؤسسات العمومية، بحيث تبنت الجمعية العامة الغير العادية قرار مجلس الإدارة رقم 02/01، الذي يسمح لفندق الأوراسي بإدخال جزء من رأسماله إلى البورصة.<sup>(2)</sup>

وتفيذا لبرنامج الخوصصة وبهدف تنشيط بورصة الجزائر، تم اتخاذ قرار إدخال جزء من رأسمال الفندق على البورصة بنسبة 20%.<sup>(3)</sup> وقد لاقت عملية بيع أسهم مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إقبالا كبيرا وقد فاقت الأسهم المعروضة للبيع 67%.

(1) - أبت أكان عزيزة، بوصيعة فتيحة، مرجع سابق، ص 109.

(2) - ابن بوسحافي فتيحة، البورصة واقع و أفاق ، مذكرة تخرج الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002، ص 235.

(3) - زيدان محمد، بومدين نور الدين، "دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر ، المعوقات و الأفاق، المؤتمر الدولي حول سياسة التمويل و أثرها على اقتصاديات و المؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية-" جامعة بسكرة، 2006، ص 10.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

أهداف فندق الأوراسي: بعد حصول الفندق على التأشيرة من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 01/99 ليوم 07 ماي 1999 بادرت بذلك مؤسسة فندق الأوراسي بفتح رأسمالها على الجمهور بنسبة 20% أي ما يمثل 120000 سهم.<sup>(1)</sup>

ومن خلال إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت، و لقد ارتفع رقم أعمال مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إلى 892.853 مليون دينار جزائري خلال 1998، أي ارتفاع معدل بلغ آنذاك 29,66 % مقارنة بسنة 1997.<sup>(2)</sup> ونستنتج مما سبق أن بورصة الجزائر تستقطب عدة من المؤسسات الجزائرية و التي تتميز بقوتها الاقتصادية و من بينها مجمع صيدال وفندق الأوراسي والتي تمثل الأكثر إقبالا في البورصة وإن فعالية هذه المؤسسات مكنت الجزائر من إنشاء بورصة للدخول إلى اقتصاد السوق.<sup>(3)</sup>

الفرع الثاني: فشل خوصصة مؤسستين عموميتين اقتصاديتين.

إن نجاح خوصصة مجمع صيدال وفندق الأوراسي يقابلها فشل مؤسستين عموميتين وهما انسحاب شركة الرياض من البورصة وإلغاء إدراج شركة الإسمنت لعين الكبيرة.

أولا: انسحاب شركة الرياض - سطيف.

**1- التعريف بالمؤسسة:** تعتبر مؤسسة رياض سطيف من أكبر المؤسسات الجزائرية المتخصصة في تحويل الحبوب وإنتاج وتسويق المواد المشتقة كالدقيق والعجائن، وفي سنة 1997 تم تقسيم المؤسسة إلى 10 شركات تابعة و 7 منها مختصة بالإنتاج، وشركتان تابعتان متخصصتين بالدعم اللوجيستي، نقل البضائع والصناعة والإنجاز. شركة تابعة متخصصة باستصلاح الأراضي في الجنوب الجزائري وزرع الحبوب والخضر وإنتاج التمور وتربية المواشي.<sup>(4)</sup> وهي أول مؤسسة عمومية تدخل البورصة في 17 جويلية 1998 عن طريق الاكتتاب العام، بطرح 20 % من رأسمالها.

(1)-بوغرارة عبد الرزاق، صخري مراد، مرجع سابق، ص 30.

(2)- بوضياف عبير، مرجع سابق، ص 109.

(3)-بوغرارة عبد الرزاق، صخري مراد، مرجع سابق، ص 31.

(4)-حاليث ثنهان، سفار وسيلة، مسار الخوصصة في الجزائر بين النص و الواقع (1989-2015)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم السياسية ، تخصص : سياسات عامة و إدارة محلية، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري- تيزي وزو، 2015/2016، ص 116.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

**الأهداف:** ارتفع رقم أعمال مجمع رياض-سطيف من 21,32 مليار دج، أي زيادة بنسبة تساوي 5,67 %، أما الأرباح ارتفعت من 1,032 مليار دينار في 1997 إلى 2,296 مليار دينار في 1999 أي بزيادة إجمالية قدرها 120,98%.(1)

### 2- الأفاق التوسعية لمجمع رياض-سطيف.(2)

- وضع نظام المحاسبة التحليلية بغية التحكم بالتكاليف الحقيقية للمنتج.
- مطابقة مقاييس التوعية العالمية (2001/2000) بغية الحصول شهادة دولية تثبت جودة منتجات المؤسسة.
- وضع نظام تسيير متكامل، وعصرية مطاحن جعلها أكثر نجاعة ومرد ودية واقل كلفة.
- تطوير مجال اتصال ودراسة السوق في المؤسسة.
- فتح رأسمالها بالتدرج حتى خصوصتها بالكامل خلال عامين على أبعد تقدير.

يمكن القول أن فتح رأسمالها للاكتتاب العام سمح لها أن تحتل مكانة في الأسواق نظرا للقدرات الإنتاجية التي تملكها كالأراضي في جنوب الجزائر و التي تقدر بـ 1100 هكتار.

و لكن سرعان ما تم خروجها من البورصة بعد تجربة دامت 7 سنوات و ذلك في سنة 2006 بقرار من مجلس مساهمات الدولة بسحب المؤسسة من البورصة، و التنازل عنها لصالح القطاع الخاص، فقد أيدت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة بالموافقة على العمليات أثناء اجتماعها المنعقد يوم 23 ماي 2006، و بموجب ذلك توقفت كل العمليات المرتبطة بسهم مؤسسة رياض-سطيف من البورصة في 10 أفريل 2006.(3)

### ثانيا: إلغاء إدراج شركة الاسمنت لعين الكبيرة.

**1- تعريف شركة الاسمنت لعين الكبيرة:** شركة الاسمنت لعين الكبيرة المتواجدة في سطيف هي عبارة عن شركة مساهمة، حيث بلغ رأسمالها الاجتماعي 2200000000 دج موزع على 22000000 سهم بقيمة اسمية قدرها 100 دج للسهم، ممتلك بنسبة 100% من طرف المجمع الصناعي للإسمنت في

(1)-حاليش ثنهان، سفار وسيلة، مرجع سابق، ص116.

(2)- مرجع نفسه ، ص116-117.

(3)- مرجع نفسه ، ص117.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

الجزائر "GICA" الذي يتواجد بالجزائر العاصمة، تأسست هذه الشركة سنة 1978 وهي تختص في صناعة مادة الاسمنت، بقدرة إنتاجية تفوق 1000000 طن من الاسمنت خلال السنة.<sup>(1)</sup> في سنة 2015 اتخذ مجلس إدارة الشركة قرار بدخول الشركة إلى بورصة الجزائر و ذلك بهدف الحصول على التمويل و توسعة الشركة، وتمت المصادقة على ذلك من طرف الجمعية العامة الغير العادية للمساهمين، وأيضا تم المصادقة على مطابقة النظام الأساسي للشركة و تحصلت الشركة على تأشيرة الدخول إلى البورصة من طرف (COSOB) في 20 جانفي 2016.<sup>(2)</sup>

**2- معلومات عن شركة الاسمنت عين الكبيرة:** تم تسمية هذه الشركة بشركة الاسمنت لعين الكبيرة بموجب القانون التأسيسي المحرر في 1998/04/05 الذي يتضمن تسمية وحدة اقتصادية بشركة الاسمنت لعين الكبيرة ( SCAEK )، و يقدر رأسمالها بحوالي 1550000000 دج، كما إن لهذه الشركة حوالي 365 عامل، كما يتواجد لدى هذه المؤسسة مساحة مغطاة بقيمة 60000 طن لتخزين الكالكير، كما يوجد بها مخزن خاص. خاص بخامات الحديد يقدر بـ2000 طن، بالإضافة إلى منتجات أخرى خاصة بتخزين الطحين و أخرى لتخزين الكلنكر، و يوجد أيضا في هذه الشركة فرن دوار تبلغ قدرته بحوالي 3000 طن من الكلنكر في اليوم، أي ما يعادل 1000000 طن سنويا.<sup>(3)</sup>

### 1- منتجات شركة الاسمنت و أهدافها:

**1- أهمية منتجات الشركة:** تنتج هذه الشركة نوعين من الاسمنت:

- اسمنت عادي يحمل الاختصار CPJ42,5 .
- اسمنت مقاوم للأملاح يحمل الاختصار CRS، حيث تعتبر هذه الشركة هي الشركة الوحيدة التي تنتج هذا النوع من الاسمنت.

(1)-أمانة حقاصة، اثر جودة القوائم المالية على تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية- دراسة حالة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث، تخصص: محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2021، ص 116.

(2)-المرجع نفسه، ص 116.

(3)-بودحوش عثمان، تخفيض التكاليف كمدخل لدعم الميزة التنافسية للمؤسسات الصناعية الجزائرية- حالة شركة الاسمنت عين الكبيرة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص: اقتصاد و تسيير المؤسسات، كلية التسيير والعلوم الاقتصادية، جامعة 20 أوت سكيكدة، 2008، ص 111.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

تعتبر مادة الاسمنت مادة استراتيجية في مجال البناء، إذ لا يمكن الاستغناء عنها مهما تعددت البدائل، حيث يتم استعمال مادة الاسمنت في انجاز مختلف مشاريع الإسكان و الذي يعد مشكل اجتماعي يتزايد من سنة إلى أخرى.

أما فيما يخص النوع الثاني من منتجات الشركة CRS فيتم استعماله في المجالات المتعلقة في بناء الموانئ والمناطق التي تتميز بدرجة ملوحة نوعا ما.

**2- أهداف شركة الاسمنت:** إن شركة الاسمنت وضعت لتمويل النشاطات الصناعية المرتبطة بإنتاج الاسمنت و يكون الهدف منها هو تحقيق التنمية الاقتصادية وتتكون من أهداف و هي:

أ\_ أهداف مالية و اقتصادية: و تتمثل في هذه الأهداف في:

- توفير المادة الأولية في مجال البناء و التقليل من استيرادها من الخارج.
  - تحقيق الأرباح والمساهمة في تطوير الوحدة.
  - أهداف اجتماعية:
  - توفير مناصب الشغل والتخفيض من البطالة.
  - توفير الاسمنت بأسعار معقولة مقارنة بأسعار المنتجات المستوردة، وخفض أسعار السكن.
  - تحسين المستوى المعيشي من خلال توزيع على العمال الأرباح.
- وهناك هدف آخر وهو المحافظة على البيئة من خلال الحد من الغازات والمواد السامة المتطايرة من المداخل إلى البيئة.

## الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة.

### خلاصة الفصل الأول:

نستنتج مما سبق ذكره أن بورصة القيم المنقولة تحتل مكانة هامة في الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال المزايا التي تحققها، فإذا أرادت المؤسسة العامة تنفيذ عمليات الخصخصة في البورصة لابد أن تخضع لأحكام هذا السوق من حيث الشروط والإجراءات، فمن خلال دراسة القواعد التي تتحكم في سوق التسعيرة يمكن القول بأنها شروط صارمة مما يؤدي إلى ضآلة عدد من المؤسسات المدرجة فيها أن أغلب المؤسسات العمومية محل الخصخصة تعاني عجزا ماليا، لذا لا نجد إلا المؤسسات المتطورة وال ضخمة التي تستجيب لشروطه وقواعدها، وفي سنة 2012 أدخلت تعديلات على التنظيم العام لبورصة الجزائر من خلال إنشاء أسواق خارج التسعيرة الرسمية، ولقد كان هناك نماذج للنجاح خصوصا في الجزائر ونماذج لعدم نجاحها على أرض الواقع وذلك من خلال الشروط والإجراءات الصعبة.

# الفصل الثاني

شروط إدراج المؤسسات

العمومية الاقتصادية (الصغيرة والمتوسطة) في بورصة

القيم المنقولة.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

### الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (الصغيرة والمتوسطة) في بورصة القيم المنقولة.

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية تحديات عديدة نجد منها مشكلة التمويل، فقد أوضحت العديد من الدراسات أن غالبية هذه المؤسسات تعتمد في تأسيسها على مواردها الذاتية، والتي تتمثل في مدخرات أصحابها وقروض الأصدقاء والعائلة وهي مصادر لا تكفي للتحقيق النمو الذي تسعى هذه المؤسسات لبلوغه في مناخ يتميز بالمنافسة الكبيرة، لذلك تبرز مشكلة التمويل التي لا يمكن حلها حتى وأن وجد التمويل من البنوك ومؤسسات الإقراض.

فمثل هذه الطريقة مستعصية نتيجة الشروط والقيود المختلفة المتعلقة بها، وكذا طلب البنوك لضمانات ذات قيمة كبيرة نادرا ما تتوفر لدى هذه المؤسسات، وحتى في حالة ما تكن بعض المؤسسات قادرة من الحصول على قروض من البنوك فإنها تكون ذات تكلفة مرتفعة.<sup>(1)</sup>

لاشك أن مشكلة حصول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على التمويل يزداد في الدول النامية مثل الجزائر، عكس الدول المتقدمة التي يوجد بها عدد كبير و متنوع من أدوات التمويل تخدم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من قروض صغيرة إلى رأس مال استثماري إلى توفير أسواق خاصة مالية بهذا المؤسسات ، مما يؤدي بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى اللجوء إلى البورصة حيث يمكن لها الاستفادة من مزايا التي توفرها بورصة القيم المنقولة من تمويل مباشر سريع وفعال، إلى اكتساب سمعة مرموقة في السوق، لكن شريطة أن تتوفر فيها جملة من الشروط.<sup>(2)</sup>

وتناولنا في هذا الفصل أهمية البورصة كحل مالي مدعم للاستثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المبحث الأول) وسياسة الدولة في بعث استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة والتحديات التي تواجهها المؤسسات (المبحث الثاني).

(1)- وفاء عولمي، النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018، ص 75.

(2)- آيت وازو زينة، "التنمية المحلية وتفعيل سياسة التشغيل في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسياسة التشغيل"، أعمال الملتقى الوطني الثاني حول الظروف الاقتصادية للمؤسسة وأثرها على علاقة العمل في التشريع الجزائري، كلية الحقوق، جامعة جيجل، يومي 10 و 11 مارس 2010، ص 35.



## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

### المبحث الأول: أهمية البورصة كحل مالي مدعم لاستثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية

تعود النشأة التاريخية لفكرة اعتماد المشرع الجزائري على البورصة كحل تمويلي بديل عن الأسلوب التقليدي المعتمد على البنوك سنة 2012 عندما أنشأت الدولة الجزائرية سوقا مخصصة لسندات رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى البورصة الجزائرية إلى جانب السوق المخصصة لشركات المساهمة الضخمة، غير أن ذات المشرع فرض على هذا الكيان الصغير الالتزام بالشروط وإجراءات معينة لقبول استثماره في هذا السوق (المطلب الأول) ثم نتطرق بعد ذلك إلى الهدف الرئيسي الذي تحققة هذه المؤسسات جراء دخولها إلى البورصة ألا وهو التمويل و هو ما سنتطرق إليه في (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية إلى البورصة

تنشيطا للاستثمار المالي سارع المشرع الجزائري في سنة 2012 إلى تبني الحلول التي بادرت بها معظم الدول ذات الاقتصاد الحر و خاصة الدول المتقدمة التي عرفت نمو إجراء الاعتماد على سوق القيم المنقولة.

ونلاحظ أن اهتمام المشرع بالاستثمار في البورصة عن طريق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية جاء متأخرا نوعا ما مقارنة بالدول الأخرى، حيث أصبح تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أولويات الدولة وذلك للدور الذي تلعبه في تنمية الاقتصاد الوطني الذي يعد محركا فعالا لعجلة الاستثمار الوطني.<sup>(1)</sup>

وفي هذا السياق سنبين المقصود باستثمار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية (الفرع الأول) وكيفية تطبيق الاستثمار المالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية (الفرع الثاني).

(1) - خالد إدريس، فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008، ص 32.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

الفرع الأول: المقصود بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية المستثمرة بالبورصة.

يثير موضوع الاستثمار بالبورصة الكثير من التساؤل خاصة وأن هذا النوع من الاستثمارات مازال غامضا عند الكثير من العامة ورجال الأعمال وأصحاب المؤسسات إضافة إلى الشركات، ما يتسبب في عدم التطور والترقية لهذه الكيانات، بالإضافة إلى عدم استفادة الدولة من هذا النوع من الاستثمارات بسبب الفهم الخاطئ له، والذي يغلب عليه طابع المخاطرة والمغامرة، ومن ثم كان من الضروري علينا محاولة تقديم التعريف المناسب لهذا الاستثمار خاصة في ظل قانون ترقية الاستثمار و القوانين الخاصة بسوق البورصة. تضمنت الفقرة الثانية للمادة 43 لتعديل الدستوري لسنة 2016<sup>(1)</sup> ما يلي: "تعمل الدولة على تحسين مناخ الأعمال، و تشجيع على ازدهار المؤسسات دون تمييز خدمة تنمية الاقتصادية الوطنية... و انطلاق من هذه المادة يتبين أنه من أولويات الدولة الجزائرية العمل على تحسين مناخ الأعمال الذي يشكل فيه المناخ الاستثماري اللبنة الأساسية، حيث إن موضوع الاستثمار يشكل البناء الأساسي لأي دولة كانت متقدمة أو نامية تسعى من خلاله إلى تحسين صورتها الاقتصادية والتنموية أمام الدول، ففي ذات السياق كان تطوير "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" دعامة مالية و أساسية سوق البورصة، لتحقيق التنمية الشاملة لبيئة الأعمال فيها<sup>(2)</sup>.

ومن ثم نشير أن الاستثمار بالبورصة يقصد به شراء أصول مالية كالأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى المتداولة في البورصة، ويعطي هذا الاستثمار صاحبها ادعاء يتمثل بحقه في الحصول على جزء من عائدات أما فيما يتعلق بعمليات البيع والشراء الأوراق في السوق الثانوية فإنها لا تتعدى

(1)- دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية 1996، المنشور بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96-483، مؤرخ في 7 ديسمبر سنة 1996، ج ر ج ج عدد 76 ، صادر بتاريخ 7 ديسمبر سنة 1996، معدل ومتمم بالقانون رقم 02-503، مؤرخ في 10 أبريل سنة 2002، ج ر ج ج عدد 25، صادر بتاريخ 14 أبريل سنة 2002، بقانون رقم 08-19، مؤرخ في 15 نوفمبر سنة 2008، ج ر ج ج عدد 63، صادر بتاريخ 16 نوفمبر سنة 2008، معدل ومتمم بالقانون رقم 16-01، مؤرخ في 6 مارس 2016 ، ج ر ج ج عدد 14، صادر بتاريخ 7 مارس 2016، معدل ومتمم بموجب المرسوم الرئاسي رقم 20-442 مؤرخ في 30 ديسمبر 2020، ج ر ج ج عدد 82، صادرة في 30 ديسمبر 2020.

(2)-كريمة شليحي، هيفاء رشيدة تكاري، " ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة " تجربة (أروم أنفست) كشركة وحيدة بالسوق الصغير لبورصة الجزائر -"، مجلة الآداب والعلوم الاجتماعية، المجلد 17 ، العدد 01، 2020، ص

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

تحويل ملكية يتخلى بموجبها حامل الورقة إلى المشتري (مصدر الورقة)<sup>(1)</sup>. و هو كذلك إنفاق مبالغ مالية من أجل تحقيق أرباح وعوائد مستقبلية، فلا شك أن المستثمر في البورصة سوف يقوم بالتضحية بمبالغ مالية مؤكدة مقابل الحصول على عوائد مستقبلية غير مؤكدة<sup>(2)</sup>.

وفي ذات الصدد نجد أن المشرع الجزائري لم يعرف هذه النوع من الاستثمار غير أنه أشار إليه في قانون ترقية الاستثمار رقم 09-16 بالضبط الفقرة الثانية من المادة الثانية<sup>(3)</sup>، حيث اعتبر الشخص الذي يكتتب في رأسمال شركة قامت بطرح أسهمها أمام الجمهور لاكتتاب بقصد توسيع نشاطها والحصول على أموال أكثر زيادة لرأسمالها إذا كان المشروع الاستثماري قائما وأنه بصدد النشوء عملا استثماريا من جهة المكتتب، حيث أن مساهمة الشخص مهما كان طبيعيا أو معنويا بأمواله في شكل حصة نقدية بقصد انجاز مشروع استثماري تخول له حق الحصول على أسهم (أوراق مالية تمثيلا لحصته في رأسمال الشركة المصدرة للقيم المنقولة وهو ما يعد استثمارا في البورصة).

أما في الأنظمة المتعلقة بالبورصة فقد اعتبر الأشخاص المستعملين للقيم المنقولة مستثمرين، وإذا حاولنا تقديم تعريف له فإننا نقول: هو ذلك المشروع الذي يقوم به الأشخاص المستثمرين من أجل الحصول على السيولة اللازمة بقصد الزيادة في رأسمال، أو توظيف مدخراته المكتنزة، قد يتم هذا الاستثمار إما بصفة شخصية أو بصفة وكالة بالعمولة على مستوى سوق منظم هو البورصة الذي تسهر فيه هيئة ضابطة ( لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها) على حماية المستثمرين فيه. يأخذ هذا

(1)- عرف المشرع الجزائري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المادة 5 من القانون رقم 02/17 المؤرخ في 10 يناير 2017 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، ج ر ج ج العدد 02، الصادر بتاريخ 11 يناير 2017 بأنها : ( كل مؤسسة إنتاج السلع / أو الخدمات تشغل من واحد إلى مائتين وخمسين شخصا ، حيث لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 04 مليار دج أو لا يتجاوز مجموع الحصيلة السنوية مليار دج.

(2)- عبد الحميد بور حومة، محددات الاستثمار و أدوات مراقبتها، إعداد نموذج قياسي للاستثمار بالجزائر للفترة 1994\_2004، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ، جامعة منتوري قسنطينة، 2007 ، ص 07.

(3)- قانون رقم 16\_09 مؤرخ في أوت 3 سنة 2016، يتعلق بترقية الاستثمار، ج ر ج ج عدد 46، صادر في 3 أوت سنة 2016

(4) - حيث نصت المادة 02 الفقرة الثانية على مايلي: (يقصد بالاستثمار في مفهوم هذا القانون ما يأتي: اقتناء أصول تندرج في إطار استحداث نشاطات جديدة وتوسيع قدرات الإنتاج أو إعادة التأهيل، إضافة إلى المساهمات في رأسمال الشركة) أنظر كريمة شليحي، هيفاء رشيدة، مرجع سابق، ص 276.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

الاستثمار شكل اقتناء المستثمر لسندات رأسمال أو سندات الدين فيختلف بذلك نوع هذا الاستثمار بحسب الأدوات الاستثمارية المستعملة فيه وبحسب القطاع الذي تنشط فيه الشركة المصدرة لهذه الأدوات ومن ثم تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية باعتبارها تتخذ شكل شركة خاضعة لشروط القيد في البورصة وتقوم بطرح سندات رأسمال الاكتتاب بها الجمهور (أحد المستثمرين بالبورصة)<sup>(1)</sup>

### الفرع الثاني: كيفية تطبيق استثمار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية

بعد أن قمنا بتعريف الاستثمار بالبورصة أو الاستثمار المالي الذي يعد إحدى أنواع الاستثمارات التي تندرج ضمن القطاعات الاقتصادية ذات أهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني الخاضعة لقانون ترقية الاستثمار، بالإضافة إلى أنظمة و قوانين البورصة نظرا لخصوصية التي تتميز بالمخاطرة إذ نجد أن المشرع الجزائري قد فرض إجراءات وشروطا على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية التي يجب عليها احترامها و توفيرها كي يكون استثمارها بالبورصة صحيحا.<sup>(2)</sup>

تعتبر شروط الإدراج أو قبول إدخال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة العمومية الاقتصادية بصفتها المستثمرة مرنة والمبسطة مقارنة مع الشروط المفروضة على شركات المساهمة الضخمة التي تطلب الانضمام إلى السوق الرئيسي للبورصة، حيث أن هذا النوع من التسهيلات جاء متناسبا مع ظروف وخصوصية المؤسسات خاصة وأن السياسة المتبعة من طرف الدولة تقوم على تعزيز مكانة المؤسسات بقصد التنويع ودمجها في البورصة. وكل هذا راجع الدور الفعال الذي لعبته هذه المؤسسات في النهوض باقتصاد العديد من الدول، عليه وفي إطار تحقيق مساعي الدولة في اللجوء إلى إعطاء دفع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية لإدراج في البورصة ولاستثمار بها، فقد اتخذت إجراءات مبسطة على المؤسسات، وسنتعرف في هذا الفرع على شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية في البورصة (أولا) والإعفاءات المقررة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

(1) - كريمة شليحي، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 276.

(2) - حمليل نورا، "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة" مدخلة أقيت بمناسبة الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل مستجدات القانون الجزائري، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري -تيزي وزو، الجزائر، يوم 28 نوفمبر 2019، ص 149 .

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

تشجيعا من طرف الدولة (ثانيا) ، ونموذج عن شركة أوم أنفست التي تم إدراجها بسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة الجزائر.

أولا: شروط قبول إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.

أن تكون المؤسسة ذات نظام شركة أسهم<sup>(1)</sup>، إذ فرض المشرع الجزائري شكلا قانونيا وجب على المؤسسة أن تحتويه كقالب، لأجل ذلك جاءت المادة 09 من النظام رقم 12-01 والتي تضمنت المواد المتعلقة بشروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالضبط المادة 46 التي نصت على أنه: "يجب أن تكون المؤسسة الصغيرة و المتوسطة ذات نظام شركة أسهم ....". وعليه يفهم من هذه المادة أنه يجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة التي ترغب في دخول سوق البورصة أن تتخذ شكل شركة مساهمة عند تأسيسها وعند رغبتها في دخول البورصة، وهو الشكل المفروض عليها قانونا.

- أن تعين المؤسسة مستشارا مرافقا لها بموجب اتفاقية مبرمة بينهما يدعى "الراعي في البورصة" لمدة (05) سنوات.<sup>(2)</sup>

- أن تكون المؤسسة قد نشرت كشوفها المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين الأخيرتين ما لم تقرر لجنة عمليات البورصة خلاف ذلك، وتعفى من هذا الشرط إذا كانت قيد التأسيس من خلال الطلب العلني على الادخار والواضح أن هذا الشرط يمثل ضمانا لحماية الجمهور المستثمر لمدخراته في شكل اقتناء لأسهم هذه المؤسسات؛ إذ يمكنه من معرفة الحالة المالية لحقوق وأصول ما تمتلكه هذه المؤسسات.

يجب أن تقوم المؤسسة بفتح رأسمال على مستوى أدناه 10% وذلك يوم الإدراج على ابعده تقدير<sup>(3)</sup>، وهنا يبرز التخفيف المحفز للمؤسسة حيث اشترط المشرع من الشركة الضخمة أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.

(1)-المادة 46 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة المعدل والمتمم بموجب النظام رقم 12-01.

(2) - المادة 46 من النظام رقم 97-03، المتعلق بالنظام العام للبورصة ،السابق ذكره

(3)- المادة 5/46 من النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة ، السالف ذكره

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

وما يثير اللبس أن المشرع اشترط على المؤسسة أن تفتح رأسمال الاجتماعي بنسبة 10% للجمهور المكتتب في حين اشترط على شركة المساهمة توزيع سندات تمثل 20% للجمهور المكتتب، فما المغزى التي يتوخاها من وراء ذلك؟

يرجع سبب تحديد المشرع نسبة رأس المال المطروح من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية إلى توخي الحذر والمعاملة الخاصة رغبة منه في تحفيز رؤساء هذه المؤسسات إلى عدم فتح نسبة أكبر للجمهور محافظة على الملكية. وفي المقابل من ذلك لم يهتم المشرع بأمر شركة المساهمة الضخمة<sup>(1)</sup>، و لم يعاملها بمعاملة المؤسسات نظرا لاعتماد على طريقة تأسيس تفرض فتح رأسمالها للجمهور، مما يعدد المالكين، حيث اكتفى بالنص على نسبة السندات التي توزعها على الجمهور كشرط لقبول إدراجها.<sup>(2)</sup>

### ثانيا: الإعفاءات المقررة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية في البورصة

تجدر الإشارة إليه أنه تم إعفاء المؤسسة الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية استيفاء بعض الشروط تشجيعا لها من الدولة للانضمام إلى البورصة مقارنة بشروط انضمام شركات المساهمة الضخمة إلى سوق الرئيسي، وهذه المعاملة المرنة تعد نقطة إيجابية تحسب للمشرع الجزائري؛ إذ تتمثل هذه الإعفاءات فيما يلي:

#### أ). عدم استيفاء شروط الربحية والرأسمال الأدنى المطلوبين في شركات المساهمة.

التي يطلب منها أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك، و ألا يقل رأسمالها الذي تم و فائوه عن خمسمائة مليون (500.000.000) دج<sup>(3)</sup>.

(1) - شليحي كريمة، هيفاء رشدي، مرجع سابق، ص 278.

(2) - ايت عيسى عيسى، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: آفاق وقيود" مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، عدد 6، 2009، ص 210\_288.

(3) - المادة 46/4-5 من النظام 12-01، السابق الذكر.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

ب). إعفاؤها من تقديم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية.

الخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات للشركة أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، وكذلك الإعفاء من شرط أن تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للمؤسسة، وإن لم تتوافر مثل هذه الهيئة لدى الشركة فعليها تنصيبها خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتها في التداول في البورصة<sup>(1)</sup> وما نشير إليه أن المشرع لم يكتف بتنظيم عملية استثمار بالبورصة عند تنظيمه لشروط قبول بل اهتم أيضا بشروط قبول تداول القيم المنقولة الصادرة عنها وجعلها تتمثل في:

- يجب أن تكون القيم المنقولة محل طلب قبول لدى اللجنة.
  - يجب أن تودع مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة، ويتم إعداد مشروع مذكرة إعلامية حسب الشروط المحددة بموجب تعليمات من اللجنة.
  - أن توزع سندات رأسمال المؤسسة الصغيرة والمتوسطة على الجمهور على عدد أدناه، 50 مساهما، أو ثلاثة مستثمرين مؤسسين وذلك يوم الإدراج<sup>(2)</sup> على أبعد تقدير والملاحظ على هذا الشرط أن المشرع الجزائري قد قام بتقييد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بضرورة توزيع أسهمها على 50 مساهما إذا كان الجمهور أشخاص طبيعيين أو ثلاثة مستثمرين مؤسسين إذا كانوا من الأشخاص المعنويين.
- وبمجرد استيفاء المؤسسات لشروط وإجراءات قيدها بالبورصة وبدء عمليات تداول قيمها المنقولة تعتبر مستثمرة، وبعد اللجوء إلى هذا النوع من الاستثمارات إحدى نشاطات التي تحتاجها البورصة الجزائرية.

(1) - هاته الفكرة مستنتجة من عدم تضمين المشرع في النظام رقم 01\_12 الخاص بشروط إدراج سندات رأس المال في المؤسسات الصغيرة ( المواد 45 إلى 46 - 7) وهي شروط مفروضة على الشركات الضخمة.

(2) - تنص المادة 46-6 من النظام رقم 97-03، المتعلق بالنظام العام للبورصة، المعدل والمتمم بموجب النظام رقم 12-01 على أنه: "يجب توزيع سندات رأسمال الشركة الموزعة على الجمهور على عدد أدناه خمسون (50) مساهما، أو ثلاثة (3) مستثمرين مؤسسين وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير .

ويفهم هذا النظام، يتمثل المستثمرون المؤسستين في هيئات للتوظيف الجماعي في القيم المنقولة والبنوك والمؤسسات المالية، وشركات التأمين، وشركات رأس مال الاستثمار، وصناديق الاستثمار والشركات المسيرة للأصول أنظر عبدلي حميدة، شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة، أعمال اليوم الدراسي حول ترقية الاستثمار في القطاع المالي وسيلة لتنويع الاقتصاد الوطني، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، يوم 10 جوان 2021، ص10.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

المطلب الثاني: مرافقة ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف مرقى البورصة

تعمل الدولة الجزائرية على تحقيق التنوع الاقتصادي وذلك بعدم الاهتمام على المصدر وحيد وهو النفط من خلال تشجيعها للاستثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية في مختلف القطاعات، وعلى وجه الخصوص الاستثمار بالبورصة بعد التمويل<sup>(1)</sup> المنتظم من أساسيات إنشاء وتشغيل وتوسيع المؤسسات بخلف أغراضها وأحجامها، إذا تحتاج هذه المؤسسات إلى أدوات للتمويل طويلة الآجال لشراء الآلات والمعدات، حيث أن مصادر التمويل الداخلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية لا تكفي لسداد كل احتياجاتها، حيث يوفر الاستثمار بالبورصة هدفين أو مصلحتين لكلا الطرفين، فالمؤسسة المصدرة للقيم المنقولة تطرح رأسمالها عند عجزها عن توفير التمويل المناسب، واقتناء القيم للدخول في حصة معينة من رأسمالها للشركة المصدرة لاكتساب حقوق الشريك وتحقيق الأرباح عند نجاح المشروع الاستثماري.

ولقد تناولنا في هذا المطلب شروط وإجراءات تسجيل مرقى البورصة (الفرع الأول) مهام مرقى البورصة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: شروط وإجراءات تسجيل مرقى البورصة.

مرقى البورصة هو مستشار مرافق يجب أن يكون وسيطا معتمدا في عمليات البورصة أو بنكا أو مؤسسة مالية، أو شركة استشارية في مجالات التمويل والقانون واستراتيجية الأعمال مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات رأس المال واندماج وشراء مؤسسة، على أن يكون معترفا به ومسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يقوم المرقى بدور أساسي في مراقبة واحترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ويتعين على جميع الشركات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرقى البورصة سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طول فترة حياتها داخل سوق البورصة<sup>(2)</sup>. حددت تعليمة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01/ 13 المؤرخة

(1) - بريس نورة ، المشروعات الصغيرة والمتوسطة وإشكالية تمويلها ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ، جامعة عنابة ، 2006 ، ص 15 .

(2) - عبدلي حميدة، "شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة"، مرجع سابق، ص 10 و 11.



## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

في 9 جوان 2013<sup>(1)</sup> شروط وإجراءات تسجيل مرقي البورصة والمتمثلة في: يحق للأشخاص المعنويين فقط طلب صفة مرقي البورصة المتمثلة في البنوك، والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين<sup>(2)</sup>.

كما على الهيئات المذكورة أن تثبت الخبرة في ممارسة الأنشطة العامة منذ عامين على الأقل، بما فيها المالية منها وكذا كل نشاط يساهم في تسهيل إنشاء وتنمية المؤسسات<sup>(3)</sup>.

كما يجب على طالب صفة مرقي البورصة أن يملا استمارة على مستوى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مع ملف كامل يحتوي على الوثائق التي تثبت خبرة المترشح والوسائل البشرية والمادية المسخر لأداء مهامه.

قرار قبول تسجيل مرقي البورصة في قائمة المرقيين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسير بورصة القيم.

يمكن للجنة أن تشطب كل مرقي لا يلتزم بواجباته المهنية المحددة بموجب النظام رقم 97 / 03، المتعلق بالنظام العام للبورصة المعدل والمتمم.

ينبغي للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية التي ترغب في إدراجها في البورصة أن تبرم مع مرقي البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقا لنموذج المحدد بموجب تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02 / 2013<sup>(4)</sup> المؤرخة في 9 جوان 2013 حيث تتضمن هذه الاتفاقية التزامات مرقي البورصة في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وفي حال وجود وضعية خاصة، يمكن تعديل بعض

(2)- تعليمية رقم 2013/01 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، المؤرخة في 9 جوان 2013، تتضمن شروط واجراءات تسجيل الراعي في البورصة، يمكن الاطلاع عليها عبر موقع اللجنة [www.COSOB.org](http://www.COSOB.org) في تاريخ 2021/07/12.  
(2)-عولمي وفاء، "النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018، ص76.

(3) - Art 4 de l'instruction COSOB N° 02-2013, Op.cit.

(4)- تعليمية رقم 2013/02 الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المؤرخة في 9 جوان 2013، تتضمن نموذج الاتفاقية المبرمة بين الشركة المرشحة للقيد في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والراعي في البورصة، انظر موقع اللجنة [www.Cosob.org](http://www.Cosob.org) في التاريخ 2021/07/12.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

بنودها بعد موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وتبرم هذه الاتفاقية لمدة عامين قابلة للتجديد، أو كما يحق لأحد الأطراف فسخها بعد إخطار كتابي لطرف الآخر، مع إشعار لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسير بورصة القيم بذلك وخلال هذه المدة تبقي جميع الالتزامات على عاتق الطرفين .

وفي حال وقوع نزاع بين الطرفين تتدخل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كهيئة تحكيمية في القضية، وتحرر الاتفاقية في أربع نسخ، نسختين لطرفين المنفقين، ونسخة أخرى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، أما النسخة الأخيرة فتكون لشركة تسير بورصة القيم المنقولة.<sup>(1)</sup>

### الفرع الثاني: مهام مرقى البورصة

تتمثل مهام مرقى البورصة في مرحلة ما قبل الإدراج (أولا) ومرحلة الإدراج (ثانيا) ومرحلة ما بعد الإدراج (ثالثا).

#### أولا: مرحلة ما قبل الإدراج

يجب على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية تعيين مرقى البورصة لمساعدتها عند إصدار سندات في إعداد عملية القبول، ويظهر من توقعيه على المذكرة الخاصة لتأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بأنه بذل العناية الواجبة وان المعلومات الواردة في المذكرة مطابقة للواقع على حد علمه، وان المذكرة لا يشوبها إغفال من شأنه أن يؤثر على القيم والإدراك لما هو وراود فيها.<sup>(2)</sup>

#### ثانيا: مرحلة الإدراج

يجب على المؤسسة أن تبرم مع مرقى البورصة اتفاقية يتم إعدادها<sup>(3)</sup> وفقا للنموذج الذي حددته اللجنة لمدة سريان لا تقل عن سنتين، يتفق بين الطرفين ويجب إخطار اللجنة في حال إنهاء الاتفاقية، فتصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية ملزمة على الفور بتعيين مرقى بورصة جديد.

(1) - كريمة شليحي، هيفاء رشدي تكاري، مرجع سابق، ص 278.

(1) - عولمي وفاء، "النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة"، مرجع سابق ص 154 .

(3) - عبدلي حميدة ، مرجع سابق، ص 12 و 13.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

ثالثا: مرحلة ما بعد الإدراج.

يكلف المرقي في البورصة بمراقبة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية، وضمان وفائها الدائم بالتزاماته القانونية، والتنظيمية فيما يتعلق بإدلائها المعلومات المطلوبة، وفي حالة حدوث تقصير من قبل المؤسسة المصدرة، ينبغي للمرقي في البورصة أن يذكرها بالتزاماته ويقدم لها المشورة اللازمة لتصحيح الوضع (1).

### المبحث الثاني: سياسة الدولة في بعث استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة والتحديات التي تواجهها المؤسسات

اعتمدت الدولة في الآونة الأخيرة على اللجوء إلى البورصة، وذلك من أجل القضاء على الأزمة الاقتصادية، وذلك من أجل تطوير الاستثمار، ولقد قامت بجذب المستثمرين وذلك من أجل تشجيعهم على الاستثمار في مختلف المجالات، وذلك من خلال اللجوء إلى الضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والانعكاسات المترتبة عليه. ومن خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى الضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والنتائج المترتبة عنها (المطلب الأول) والتحديات التي تواجه السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر والحلول المقترحة لمواجهة هذه التحديات (المطلب الثاني). (2)

#### المطلب الأول: الضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والنتائج المترتبة عنها.

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة تعتمد على مجموعة من الضمانات التي توفر حماية فائقة لرؤساء هذه المؤسسات و ذلك من اجل التخلص من الخوف والعزوف الذي يبديه هؤلاء في غالب الأحيان.

(1) - بالطيب سمية ، بريتيل هند ، النظام القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، قانون الأعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، الجزائر ، ص 76.

(2) - كريمة شليحي، هيفاء رشيدى تكاري، مرجع سابق، ص 280.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

الفرع الأول: الضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.

تتمثل هذه الضمانات فيما يلي:

أولاً: ضمان توفير حماية الادخار للمستثمر في السوق المالي

إن عملية الاستثمار في البورصة من أهم الأشكال التي تقوم بتوفير الأموال، وبالتالي فإن شراء القيم المنقولة يشكل استثمار يقوم به المدخر الذي يوظف أمواله في السوق، وذلك بهدف تحقيق الأرباح، ومن بين أهم وظائف البورصة هو تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في المجال البورصي، حيث تشجع البورصة علي تنمية الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة وذلك لان أموالهم قليلة، وبالتالي يفضلون شراء الأوراق المالية على قدر ما يملكون من أموال، وذلك من اجل حمايتهم والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة.(1)

وعليه من اجل حماية حقوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلف المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالسهر على حسن سير السوق المالي وحماية المستثمرين والحد من التضخم، وذلك من خلال توفير الشفافية والنزاهة بين المتعاملين والمساواة بينهم وكذلك المحافظة على حقوق هذه المؤسسات من التبعية.

ثانياً: ضمان المساواة بين المتدخلين في السوق المالي

إن تكريس الشفافية في السوق ومعاملة المستثمرين على قدم المساواة والحفاظ على مصالحهم من الحقوق التي يكفلها القانون، وهي تعتبر من الضمانات التي يجب تكريسها من اجل ضمان حسن سير السوق.

وان وضع المتدخلون والمتعاملون في نفس المساواة، يعني أنهم متساوون في تحقيق الأرباح، وإنهم يخضعون لنفس المخاطر التي تنبثق من عملية الاستثمار، وإن عمليات البورصة خاضعة للتنظيم، و إن المساواة في معاملة المستثمرين تشغل مكانة هامة وجوهرية، فالسير الحسن للسوق وفعاليتها مرتبط

(1) - كريمة شليحي، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 280.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

بتكريس المساواة بين المتعاملين في السوق،<sup>(1)</sup> أي مساواة المستثمرين أمام السعر ومساواتهم أمام المعلومة.

وتعتبر قاعدة العرض والطلب ترجمة لمبدأ المساواة أمام السعر، فسوق القيم المنقولة يعتبر مكان تلاقي العروض والطلبات، وأن الذي ينتج عن هذا التلاقي أو المواجهة هو سعر التوازن "السعر العادل"،<sup>(2)</sup> لكن سير السوق المالية يمكن أن تشوبه ممارسات من شأنها إحداث خلل في السير المنتظم لهذه السوق، وإن هذه الممارسات يمكن أن تؤدي إلى رفع الأسعار أو خفضها بصفة مصطنعة من أجل تحقيق الأرباح بصفة سريعة.<sup>(3)</sup>

ثالثا: ضمان تخصيص سوق المؤسسات على مستوى البورصة.

في سنة 2012 في إطار تعديل السياسة الاستثمارية في البورصة، قرر المشرع الجزائري بإدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة بناء على أصوات رؤساء هذه المؤسسات، واستجابة لهذه المطالب سمحت الدولة بإدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة، حيث خصصت لها سوق ل طرح سندات رأسمالها مثل شركة المساهمة، وقد أشار المشرع الجزائري إلى أن بورصة الجزائر أو القيم المنقولة كما تم تسميتها في المرسوم التشريعي 93-10<sup>(4)</sup> بأنها سوق تتكون من:

سوق لسندات الرأسمال وسوق لسندات الدين، والملاحظ أن المشرع الجزائري قد قام بتقسيم هاتين السوقين اللتين تتضمنهما البورصة، بحيث سوق سندات الرأسمال يتضمن سوق رئيسية خاص بشركة المساهمة، وسوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى جانب سوق سندات الدين التي أقيمت منها سندات الدين المصدرة عن هذه المؤسسات وهذه الفكرة جاءت مكملة لنص المادة 9 من النظام 01-12 أين تم بموجبه السماح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالدخول إلى البورصة عبر إنشاء سوق مخصص لسندات الرأسمال فقط دون سندات الدين.

(1)- PELETIER Frédéric, Marchés Financiers et Droit Commun, Banque Editeur, Paris, 1997, p 112.

(2)- أبت مولود فاتح، حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه، تخصص: القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري- تيزي وزو، 2012، ص 413.

(3)- RAYNALE Alfred, la COB et le Marché des Valeurs Mobilières, Thèse de Doctorat, université des sciences sociales, Toulouse, 1990, P5 .

(4)- كريمة شليحي، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 281.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

الفرع الثاني: النتائج المترتبة على الضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتمثل هذه النتائج فيما يلي:

أولاً: النتائج الإيجابية المحققة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: حيث تحقق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة مزايا وهي:

- تؤثر بورصة المؤسسات بشكل إيجابي ضخ السيولة النقدية في الاقتصاد وتحويل السوق من حالة ركود إلى حالة النشاط الاقتصادي.
- تساهم البورصة في تنوع القيم المنقولة، وتساعد في تفعيل الشفافية وهذا نظراً لما تقدمه من حلول اقتصادية، وهذا ما يجعلها تفتح مجالات استثمار جديدة وهذا بهدف جذب المستثمرين لتلبية حاجاتهم.<sup>(1)</sup>
- توفير فرص كبيرة لأصحاب المؤسسات الصغيرة من الشباب والصغار في الاستثمار وذلك من أجل التوسع في مشروعاتهم.
- توفير فرصة لدخول مستثمرين استراتيجيين كشركاء مما يسمح بنقل وتحسين الخبرات الفنية والتكنولوجيا والإدارة.<sup>(2)</sup>

وان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحقق مجموعة من الأهداف وهي:

1. الرفع من رأسمالها المستثمر: وذلك من خلال ضخ أموال ضخمة في المشاريع التي تقوم بها، ولكنها قد تعجز عن ذلك، فعليها يجب أن تفتح رأسمالها عن طريق طرح سندات يكتتب فيها الجمهور، سواء سندات الدين أو سندات الرأسمال.<sup>(3)</sup>
2. تحسين أداء المؤسسة ومركز مالي: وذلك من خلال توفير التمويل للوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزاً مالياً، وان سوق الأوراق المالية تعتبر أداة مهمة لتقويم الشركات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين ويتم الحكم عليها إما بالنجاح أو الفشل، فانخفاض أسعار الأسهم لشركة ما سوف يؤدي إلى ضعف مركزها المالي.

(1) - كريمة شليحي، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 282.

(2) - خالد إدريس، فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق البورصة، دراسة استشرافية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الماجيستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2007-2008، ص 89.

(3) - حمليل نواره، الاكتتاب في رأسمال الشركة الأسهم، مداخلة في ملتقى وطني حول النظام القانوني للشركات بين التشريع و التطور التكنولوجي، يومي 19 و 20 ماي 2014، كلية الحقوق و العلوم السياسية، تيزي وزو، ص 1.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

3. توفير التمويل الضروري للمؤسسة: إن الهدف من لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار في البورصة هو البحث عن تمويل لتغطية احتياجاتها الضرورية التي تحقق لها الاستمرار في تنافسية النشاط أمام المؤسسات المتواجدة في السوق.

4. تطوير وترقية الاستثمار الوطني: تسعى الدولة في ظل الأزمة الاقتصادية إلى جذب المدخرات المكتنزة لدى المواطنين و ضخها في البنوك، وهذا من خلال الاستثمار في الأوراق المالية والهدف منها هو تحقيق الربح في مجال الاستثمار.<sup>(1)</sup>

وتختلف سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التشريع الجزائري عن نظيرتها الفرنسية المعروفة بسوق خارج التسعير (le marché hors cote)، في أن هذه الأخيرة لا تتطلب أي شرط للقيود فيها، وتعرف السوق المالية الفرنسية سوقا وسطى بين السوق الرسمية وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وسميت هذه السوق بالسوق الثانية le second marche، واستحدثت بموجب القرار المؤرخ في 04 جانفي 1983<sup>(2)</sup>، وتعتبر هذه السوق بمثابة سوق دائمة تقيد فيها أوراق الشركات التي لا تتوفر فيها شروط القيد في الجدول الرسمي، وتصنف في المركز الوسط بين السوق الرسمية المتشددة والسوق غير الرسمية المباحة بلا قيود، وتستفيد الشركة المقيدة من مزايا القيد في البورصة، دون الخضوع لشروطها القاسية.<sup>(3)</sup>

ثانيا: النتائج السلبية للضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتمثل هذه النتائج السلبية فيما يلي:

### 1- الشكل القانوني:

لقد فرض المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إن تتخذ شكل معين لقبول إدراجها بالبورصة وهوان تتخذ شكل شركة مساهمة، حيث يعتبر الشكل الأنسب لفتح رأسمالها سواء عند التأسيس أم عند الرغبة في زيادة رأسمالها، ولكن من جهة أخرى نجد إن هذا القيد القانوني يمنع المؤسسات

(1)- كريمة شليحي، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 283.

(2)- JAFFEUX Corynne, Bourse et Financement des Entreprises, Editions Dalloz, Paris, 1994, P 79.

(3)- EVARD Dominique, de la Bachelerie Vincent, Quagilia Julien et Casalis Georges, Second Marché, Editions Information Financière, Paris, 1991, P 22.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

الصغيرة و المتوسطة المتخذة لأشكال التجارية الأخرى من دخول البورصة والاستثمار بها، وهذا ما ينتج عنه حرمان هذه المؤسسات من خدمات التمويل التي تؤذيها سوق البورصة.<sup>(1)</sup>

### 2- حجم رأسمال المطروح:

لا يوجد حاليا في سوق البورصة الجزائرية أي نوع من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب التخوف والعزوف المنتشر لدى مسيريها ورؤسائها، و يرجع ذلك إلى عدم قبول الاستثمار بالبورصة بحثا عن التمويل الضروري من خسارة ملكية المؤسسة، وفتح رأسمال المؤسسة يقابله دخول أشخاص غرباء إلى المؤسسة كشركاء والتحكم في إدارتها.<sup>(2)</sup>

2- فشل استثمار المؤسسات بسبب عدم نجاح مهمة المرافق في البورصة: قد تتعرض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفشل و هذا راجع إلى فشل المشاريع الاقتصادية، مما يعرضها للخطر، ولكن تواجد المرافق في البورصة قد يساعده في التنمية الاقتصادية، لكنه قد لا ينجح في المهمة المسندة له فأحيانا يرتكب أخطاء قد تكون عن قصد أو عن غير قصد، وهذا بسبب عدم احترامه للآداب وقواعد المهنة المسندة له، وهذا ما يؤدي إلى فشل المشروع الاستثماري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.<sup>(3)</sup>

**المطلب الثاني: التحديات التي تواجه السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر والحلول المقترحة لمواجهة هذه التحديات**

لقد قامت الدولة الجزائرية بمجهودات معتبرة للنهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك من اجل الحد من مشكلة التمويل المرتبطة بها، وذلك بالقيام بإنشاء سوق في البورصة من اجل تمويل هذه المؤسسات، إلا أن هذه المؤسسات تواجه صعوبات مرتبطة بالنشاط الاقتصادي، وفي هذا السياق سوف نتعرض إلى مختلف المعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في

(1)- كريمة شليحي، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 284.

(2)- مرجع نفسه، ص 284-285.

(3)- مرجع نفسه، ص 285



## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

البورصة.<sup>(1)</sup> وكذا اقتراح الحلول التي تعتبر تحديات أمام الدولة الجزائرية لتفعيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة.

### الفرع الأول: المعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه مجموعة من العراقيل سوف نتعرض لها وأهمها:

أولاً- المعوقات الاقتصادية: وهذه المعوقات تتعلق بالنظام الاقتصادي عامة والنظام المالي خاصة، وأهمها:

**1 -سيطرة القطاع العام:** لقد ربط الخصوصية بتطور البورصة و ذلك لان البورصة تعتبر من القطاع الخاص كونها تؤدي إلى الاستثمار في القيم المنقولة<sup>(2)</sup>، مما يؤدي إلى التأثير على الادخار، حيث يدفع التضخم لذوي الدخل الثابتة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها وذلك من أجل إنفاقها على الاستهلاك للحفاظ على الاستهلاك الضروري لهم.<sup>(3)</sup>

**2- السوق الموازية:** إن الاقتصاد الموازي يمثل سوق منافسة لسوق البورصة في الجزائر، حيث إن المستثمرين في الجزائر يبحثون عن هذه الأسواق كونها تحقق لهم الربح أكثر من الاستثمار في الأوراق المالية.<sup>(4)</sup>

**3- ضعف الجهاز الإنتاجي:** إن ضعف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتدني مستويات أدائها، يثير الشكوك حول شراء أسهمها في السوق المالي، حيث إن المردودية تعتبر شرط أساسي لجذب المدخرات

(1)- زبير عياش، بلغول ليلي، تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة ضمن ملتقى حول: "المؤسسات الاقتصادية الجزائرية واستراتيجيات التنويع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات"، جامعة 08 ماي 1945 قالة، يومي 25-26 افريل 2017، ص 19.

(2)- المرجع نفسه، ص 19.

(3)- العربي غويتي، عادل مستوي، آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- حالة بورصة الجزائر- مجلة المتاجر، العدد 1، 2012، ص 122.

(4)- العربي غويتي، عادل مستوي، مرجع سابق، ص 123.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

المالية، وإن أغلبية المؤسسات الخاصة تتكون على شكل شركة تضامن أو شركة ذات مسؤولية محدودة، وبالتالي ليس لملاكها استعداد لفتح رأسمالها للخير، إذن توجه هذه المؤسسات إلى البورصة.<sup>(1)</sup>

### ثانيا: معوقات اجتماعية، ثقافية ودينية

إن هذه المعوقات لا تقل خطورة عن المعوقات الاقتصادية، ومن بين هذه المعوقات نجد انعدام الثقافة البورصية لرجال الأعمال وضعف ثقافتهم في بورصة الجزائر، وكذلك انعدام ثقافة الاستثمار المالي لدى الأفراد الجزائريين وتفضيلهم للسيولة وكذا عزوفهم عن الخطر، وهناك مشكلة دينية حيث يحرص المستثمرون في المجتمع الجزائري المسلم على معاملات الحلال و البعيدة عن الربا، والمجتمع الجزائري لا يتعامل في مثل هذه الاستثمارات.<sup>(2)</sup>

### ثالثا: المعوقات التنظيمية: ونجد منها:

- قلة المؤسسات المدرجة في البورصة وغياب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لأن المؤسسات بكل أنواعها تزيد من نشاط وفعالية البورصة، وغيابها يعني غياب البورصة.
- عدم تنوع الأوراق المالية حين إن بورصة الجزائر لا تتداول إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، مما يجعلها تفتقر للكفاءة التقنية.
- غياب الشفافية وهذا ما يجعل البورصة تواجه مشكل حقيقي لزيادة نشاطه وتفعيله.

(1)- زبير عياش، بلغول ليلي، مرجع سابق، ص 20.

(2)- فضيلة زواوي، زبير بوكساني، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر- دراسة حالة مؤسسة سونلغاز، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009، ص126.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

الفرع الثاني: الحلول المقترحة لتطوير السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

لقد تم استخلاص هذه الحلول من المعوقات المدروسة سابقا وهي:<sup>(1)</sup>

- محاربة الاقتصاد الموازي، وهو من اكبر التحديات التي تواجهها الدولة الجزائرية، وذلك من خلال ما تضمنه من إصلاحات جبائية، وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم النشاط الاقتصادي، وهذا ما يسمح بدمج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.
- تسريع عمليات الخوصصة سواء بالنسبة للشركات أو البنوك أو المتدخلين في البورصة، وهذا ما يبعث روح المبادرة والمخاطرة في النظام المالي.
- إعداد وتنظيم لقاءات مع المؤسسات المستهدفة من اجل إيضاح القواعد من التسجيل في بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي جذبهم للدخول إلى هذا السوق، والتنسيق مع بعض مؤسسات التمويل الدولية والمحلية.
- السعي لنشر وتطوير الوعي والثقافة المالية والثقافة البورصية، وذلك عن طريق التوجه إلى استراتيجيات التربية المالية.

(1)- زبير عياش، بلغول ليلي، مرجع سابق، ص 21.

## الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (المتوسطة والصغيرة) في بورصة القيم المنقولة.

### خلاصة الفصل الثاني:

نستنتج مما سبق عرضه أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية ، تخضع لشروط غير شروط المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تخضع لشروط صارمة ، رأينا كيف أن الدولة الجزائرية فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاقتصادية من اجل إثبات نفسها على ارض الواقع، ويظهر ذلك من خلال الضمانات الممنوحة ، من الحماية والمساواة بين المتدخلين ،إلى ضمان تحقيق سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى البورصة، ويظهر أيضا حرص الدولة على النهوض بالاقتصاد الوطني وإعطاء فرصة للاستثمار خاصة للاستثمار الداخلي تشجيعا من الدولة، وذلك من خلال مجموعة من الإعفاءات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاقتصادية، إن التجربة الوحيدة التي عرفتها بورصة الجزائر هي مؤسسة AOM INVEST SPA إلا أنها لم تلق اهتمام المستثمرين بها بعد إدخالها، فالتقارير السنوية والدورية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تبين انعدام التعاملات الواردة بشأنها.

خاتمة

يمكن للسوق المالية أن تلعب دور أساسيا في تمويل المؤسسات العمومية الاقتصادية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتجنبها بذلك عيوب التمويل المصرفي من حيث تكلفته، طول إجراءاته، والبيروقراطية والمحسوبية التي يعرف بها القطاع المصرفي.

تبقى بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن المعايير الدولية للأسواق المالية، فهي منطوية على نفسها يكاد ينعدم التعامل فيها، فهي لم تستطع جلب الشركات الكبرى فكيف لها أن تستهوي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما أن ثقافة المسير الجزائري لا تسمح بذلك لأنه مازال يخشى من الشفافية التي تسود البورصة، أضف إلى ذلك قلة الشركات المدرجة في بورصة جعلتها سوق بلا سلعة شبيهة بالبيت المهجور المخيف الذي يهابه المستثمرون.

إن التجربة الوحيدة التي عرفتها بورصة الجزائر هي مؤسسة AOM INVEST SPA إلا أنها تلقى اهتمام المستثمرين بها بعد إدخالها، فالتقارير السنوية والدورية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تبين انعدام التعاملات، فمشكل السوق الجزائرية هي أزمة الفاعلين.

وعلى هذا الأساس سنحاول تقديم بعض الاقتراحات أو التوصيات التي نراها ضرورية وملائمة للموضوع محل الدراسة ومن بينها نذكر:

- يجب فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أمام جميع الرهانات الاقتصادية وبين تذبذب الاقتصاد والسياسات الحكومية التي نجحت في فرض القوانين ولم تنجح في فرض سوق حقيقة تجسد على أرض الواقع .

- نشر ثقافة البورصة في أوساط المجتمع بما فيهم رؤساء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك إما باستثمار المدخرات في شكل أسهم أو الانضمام إلى السوق الصغيرة للبورصة.

- السعي إلى التعريف بالسوق المالية وضماناته وخصائصه من خلال محاولة التقليل من وقع صدمة انخفاضه أسعار القيم المنقولة و مخاطره، من أجل الاعتماد عليه كأحد الاستثمارات الفاعلة والمنتجة للعملة بالنسبة للاقتصاد الوطني .

- يجب على الهيئات المنظمة توفير ظروف أكثر ملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- 
- عدم نجاح القطاع الخاص الذي تنسب إليه الخوصصة و ذلك من رغبة المستثمرون في تحقيق ربح سريع وبأقل تكلفة، مما يستدعي تغير الذهنية لدى المستثمرين من خلال تجسيد أرضية حقيقية للاستثمار ونجح المستثمرين يعني تحقيق إنجازات اقتصادية وتدوم للأجيال.
  - فتح المجال للطاقة الشبابية من اجل تجسيد مشروعات الصغيرة، وتقديم إعفاءات تكون ملائمة مع الوضعية الاقتصادية والاجتماعية، مع الثقة والصبر على اختياراتهم .

# قائمة المراجع



أولاً: باللغة العربية:

أ. الكتب:

1. عماد طارق عبد العال، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
2. عطوان مروان، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، أدوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الجزائر، 1993.
3. شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار هوم، الجزائر، 1999.
4. عدنان هاشم السمراي، الإدارة المالية، المدخل الكمي، دار زهران للنشر، الأردن، 1997.
5. عبيد أحمد علي الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
6. فياض عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه، الإسلامي، دار النشر الجامعية، القاهرة، 1998.
7. القيلوني سميحة، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
8. المرسوي ضياء مجيد، البورصة وأسواق المال وإدارتها، الأسهم والسندات، منشورات inap، الجزائر، 1988.
9. منير إبراهيم هندي، أساسيات الإستثمار وتحليل الاوراق المالية، الأسهم السندات، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
10. الأوراق المالية، وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
11. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
12. يونس علي حسن، الشركات التجارية، دار أبناء وهبة حسان للنشر والطباعة، القاهرة، 1991.
13. محفوظ لشعب، الوجيز في القانون الاقتصادي النظرية العامة ونطاقها في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997.

II. الأطروحات و المذكرات الجامعية:

أ. الأطروحات:

1. أيت مولود فاتح، حماية إيدار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص قانون، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.
2. تزغيني صبرينة، دور التفكير الاستراتيجي في تفعيل القدرات الإبداعية للمؤسسة، دراسة حالة مجمع صيدال، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2015.
3. حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص قانون، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وز، 2014.
4. عبدلي حميدة، الاستثمار في عمليات الخوصصة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2017.
5. عبد الحميد بورحومة، محددات الاستثمار و أدوات مراقبتها، إعداد نموذج قياسي للاستثمار بالجزائر الفترة 1994-2004، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007.
6. كهينة حفاصة أمينة، أثر جودة القوائم المالية على تنظيم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، الطور الثالث تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2011.

ب . المذكرات الجامعية:

ب1. مذكرات الماجستير:

1. إينبوسا فتيحة، البورصة واقع وآفاق، مذكرة لنيل شهادة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، قسنطينة، 2002.
2. بودحوش عثمان، تخفيض التكاليف كمدخل لدعم الميزة التنافسية للمؤسسات الصناعية الجزائرية، حالة شركة الإسمنت عين الكبيرة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة 20 أوت، سكيكدة، 2008.

3. بريس نورة، المشروعات الصغيرة والمتوسطة وإشكالية تمويلها، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، 2006.
4. خالد إدريس، فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008.
5. زاوي فضيلة، بوكسانيزويبير، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، دراسة حالة مؤسسة سونالغاز، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بومرداس، 2009.

**ب2. مذكرات الماستر:**

1. أيت أكان عزيزة، بوصفيع فتيحة، تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم التجارية، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند ولحاج، البويرة، 2015.
2. بالطيب سمية، بربطل هند، النظام القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2019.
3. بوزطوطة صالح، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2014.
4. بوغرة عبد الرزاق، صخري النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة ماستر حقوق، تخصص شركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018.
5. عولمي وفاء، النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة ماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018.
6. حليش تنهان، سقار وسيلة، مسار الخصوصية في الجزائر بين النص والواقع (1989-2015)، مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم السياسية، تخصص سياسات عامة وإدارة محلية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2016.

III. المقالات والمدخلات:

أ. المقالات:

1. أيت عيسى عيسى، " المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: آفاق وقيود"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، عدد 6، 2009، ص 210-228.
2. أيت منصور كمال، "خوصصة البنوك العمومية عن طريق بورصة القيم المنقولة"، مجلة العلوم القانونية والإدارية، العدد 2، 2006، ص 177-195.
- \_\_\_\_\_، الإجراءات التحضيرية لخوصصة المؤسسة العمومية الاقتصادية"، مجلة إدارة، مجلد 19، عدد 2، 2009، ص 33-61.
- \_\_\_\_\_، الاستثمار في عملية خوصصة ملكية المؤسسات العمومية الاقتصادية في القانون الجزائري"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، العدد 02، 2013، ص 7-24.
5. حيدوشي عاشور، حيدوش سعدية، "الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد، دراسة تقييمية لبورصة الجزائر و إقتراح سبل تفعيلها"، مجلة نماء الاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم 2، 2008، ص 129-130.
6. غويتي العربي، مستوي عادل "آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حالة بورصة الجزائر"، مجلة المتاجر، عدد 1، دون سنة، ص 122-124.
7. عيسى لخضر، "النظام القانوني لعملية إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سوق البورصة"، مجلة القانون والعلوم السياسية، مجلد 5، عدد 01، 2019، ص 381-383.
8. شليحي كريمة، نكاري هيفاء رشيدة، "ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة، تجربة-أوم أنفس- كشركة وحيدة بالسوق الصغيرة لبورصة الجزائر"، مجلة الآداب والعلوم الاجتماعية، مجلد 17، عدد 1، 2020، ص 271-284.
9. ستوايدية منية، "خوصصة المؤسسات العامة ومدى إسهام العمال في الجزائر دراسة مقارنة \_\_\_\_\_، مجلة العلوم الإنسانية، عدد 26، 2012، ص 45-58.
10. "طرق خوصصة المؤسسات العامة الاقتصادية في التشريع الجزائري-دراسة مقارنة-"، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية و الاجتماعية، عدد 32، 2012، ص 162-186.

ب . المداخلات:

1. أيت وازو زينة، " التنمية المحلية وتفعيل سياسة التشغيل في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسياسة التشغيل"، أعمال الملتقى الوطني الثاني حول الظروف الاقتصادية للمؤسسة وأثرها على علاقة العمل في التشريع الجزائري، كلية الحقوق، جامعة جيجل، يومي 10 و11 مارس 2010، ص 35-49.
2. حمليل نواره، "الاكتتاب في رأسمال شركة الأسهم"، أعمال الملتقى الوطني حول النظام القانوني للشركات بين التشريع والتطور التكنولوجي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، يومي 19 و20 ماي 2014، ص 1-12.
3. حمليل نواره، "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة"، مداخلة أقيمت بمناسبة الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل مستجدات القانون الجزائري"، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، 2019، ص 149-154.
4. حمود مصطفى، "الطرق التعاقدية لخصوصية المؤسسات العامة"، أعمال الملتقى الوطني حول "خصوصية المؤسسات العامة في الجزائر في ظل الإصلاحات التشريعية والحكم الراشد"، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، يومي 18 و19 أبريل 2011، ص 1-151.
5. عبدلي حميدة، "شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة"، أعمال اليوم الدراسي حول ترقية الاستثمار في القطاع المالي وسيلة لتنويع الاقتصاد الوطني، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، يوم 10 جوان 2021، ص 2-14.
6. زبير عياش، بلغول ليلي "استراتيجية التنويع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات"، أعمال الملتقى الوطني حول المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم العلوم القانونية والإدارية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، يومي 25 و26 أبريل 2017، ص 19-21.
7. دالي علي لامياء، "مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية"، أعمال المؤتمر الدولي حول سياسة التمويل وآثارها على اقتصاديات المؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، 2006، ص 62-67.

IV-النصوص القانونية:

• الدستور:

- دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية الصادر سنة 1996 بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96-438 مؤرخ في 07 ديسمبر 1996، يتعلق بإصدار نص تعديل الدستور، ج.ر.ج.ج عدد 76، صادر في 08 ديسمبر سنة 1996، معدل بموجب: قانون رقم 02-03 مؤرخ في 11 أبريل سنة 2002، ج.ر.ج.ج عدد 25، صادر في 14 أبريل سنة 2002، وقانون رقم 08-09 مؤرخ في 15 نوفمبر 2008، ج.ر.ج.ج عدد 63، صادر في 16 نوفمبر 2008، وقانون رقم 16-01 مؤرخ في 6 مارس سنة 2016، ج.ر.ج.ج عدد 14، صادر في 7 مارس سنة 2016، معدل و متمم بالمرسوم الرئاسي رقم 20-442، مؤرخ في 30 ديسمبر 2020، ج ر ج ج عدد 82، صادر في 30 ديسمبر 2020.

1. أمر رقم 66-284 مؤرخ في 15 سبتمبر 1966، يتضمن قانون الاستثمارات، ج.ر.ج.ج عدد 80، صادر بتاريخ 19 سبتمبر 1966.
2. أمر رقم 75-58، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون المدني، ج.ر.ج.ج العدد 78، صادر بتاريخ 30 سبتمبر 1975 معدل ومتمم.
3. قانون رقم 82-11 مؤرخ في 21 أوت 1982، يتعلق بالاستثمار الاقتصادي الخاص الوطني، ج.ر.ج.ج عدد 34، صادر بتاريخ 24 أوت 1982 (ملغى).
4. قانون رقم 88-01 مؤرخ في 12 جانفي 1988، يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ج ر ج ج عدد 2، صادر بتاريخ 02 أوت 1988.
5. قانون رقم 88-25، مؤرخ في 12 جويلية 1988، يتعلق بتوجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية، ج.ر.ج.ج عدد 28، صادر بتاريخ 13 جويلية 1988 (ملغى).
6. قانون رقم 90-10 مؤرخ في 14 أبريل سنة 1990، يتعلق بالنقد والقرض، ج.ر.ج.ج عدد 16، صادر بتاريخ 18 أبريل 1990 (ملغى).
7. مرسوم تشريعي رقم 90-08 مؤرخ في 25 أبريل 1993، يتم الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري، ج ر ج ج عدد 27، صادر بتاريخ 27 أبريل 1993 المعدل والمتمم.

8. مرسوم تشريعي رقم 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج عدد 34، صادر بتاريخ 25 ماي 1993، معدل و متمم بموجب أمر رقم 96-10 مؤرخ في 10 جانفي 1996، ج ر ج ج عدد 3، صادر بتاريخ 14 جانفي 1996، وقانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فيفري 2003، ج ر ج ج عدد 11، مؤرخ في 19 فيفري 2003.
9. أمر رقم 95-22، مؤرخ في 26 أوت 1995، يتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية الاقتصادية، ج ر ج ج عدد 48، صادر بتاريخ 03 سبتمبر 1995، معدل و متمم بموجب: أمر رقم 97-12 مؤرخ في 19 مارس 1997، ج ر ج ج عدد 15، صادر بتاريخ 19 مارس 1997 (ملغى).
10. أمر رقم 95-25، مؤرخ في 10 سبتمبر 1995، يتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة، ج ر ج ج عدد 55، صادر بتاريخ 27 سبتمبر 1995
11. أمر رقم 01-03، مؤرخ في 20 أوت 2001، يتعلق بتطوير الاستثمار، ج ر ج ج عدد 47، صادر بتاريخ 22 أوت 2001، معدل و متمم بموجب: أمر رقم 06-08 مؤرخ في 15 جويلية 2006، ج ر ج ج عدد 47، صادر بتاريخ 19 جويلية 2006، وأمر رقم 09-01 مؤرخ في 22 جويلية 2009، يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، ج ر ج ج عدد 44، صادر بتاريخ 26 جويلية 2009) استدرارك في ج ر ج ج عدد 53، صادر بتاريخ 13 سبتمبر 2009)، وأمر رقم 10-01 مؤرخ في 26 أوت 2010، يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2010، ج ر ج ج عدد 49، صادر بتاريخ 29 أوت 2010، وقانون رقم 11-16 مؤرخ في 28 ديسمبر 2011، يتضمن قانون المالية لسنة 2012، ج ر ج ج عدد 72، صادر بتاريخ 29 ديسمبر 2011، وقانون رقم 12-12 مؤرخ في 26 ديسمبر 2012، يتضمن قانون المالية لسنة 2013، ج ر ج ج عدد 72، صادر بتاريخ 30 ديسمبر 2012، وقانون رقم 13-08 مؤرخ في 30 ديسمبر 2013، يتضمن قانون المالية لسنة 2014، ج ر ج ج عدد 68، صادر بتاريخ 31 ديسمبر 2013، وقانون رقم 14-10 مؤرخ في 30 ديسمبر 2014، يتضمن قانون المالية لسنة 2015، ج ر ج ج عدد 78، صادر بتاريخ 31 ديسمبر 2014، وأمر رقم 15-01 مؤرخ في 23 جويلية 2015، يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2015، ج ر ج ج عدد 40، صادر بتاريخ 23 جويلية 2015.

12. أمر رقم 04-01 مؤرخ في 20 أوت 2001، يتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها، ج ر ج ج عدد 47، صادر بتاريخ 22 أوت 2001، متمم بموجب أمر رقم 01-08 مؤرخ في 28 فيفري 2008، ج ر ج ج عدد 11، صادر بتاريخ 02 مارس 2008.
13. أمر رقم 09-16 المؤرخ في 03 اوت 2016 يتعلق بترقية الاستثمار، ج ر ج ج عدد 46، صادرة في 3 اوت 2016.

**ب . النصوص التنظيمية:**

1. مرسوم تنفيذي رقم 91-169 مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج ر ج ج عدد 26، صادر بتاريخ 1 جوان 1991.
2. قرار رقم 98-01 صادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998، يتضمن تحديد إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة و نشر المعلومات.
3. قرار رقم 98-02 صادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998، يتضمن تنظيم و تسيير حصص التسعيرة في بورصة القيم المنقولة.
4. قرار رقم 99-06 صادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 جويلية 1999، يتضمن تحديد مبلغ مصاريف التسجيل وإلغاء التسجيل والتسعيرة الرسمية للقيم المنقولة ومصاريف أخرى خاصة.
5. نظام تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 96-02، مؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، ج ر ج ج عدد 36، صادر بتاريخ 1 جوان 1997.
6. نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج عدد 87، صادر بتاريخ 29 ديسمبر 1997، معدل ومتمم.
7. النظام رقم 12-01 مؤرخ في 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج عدد 41، صادر بتاريخ 15 جويلية 2012.
8. تعليمة رقم 2013-01 الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مؤرخة في 09 جوان 2013، تتضمن شروط وإجراءات تسجيل راعي البورصة. [www.COSOB.org](http://www.COSOB.org)



9. تعليمة رقم 02-2013 الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مؤرخة في 09 جوان 2013، تتضمن نموذج الاتفاقية المبرمة بين الشركة المرشحة للقيود في سوق المؤسسات الصغيرة و

المتوسطة والراعي في البورصة. [www.COSOB.org](http://www.COSOB.org)

V. المواقع الإلكترونية:

1. [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) منقول عن بورصة الجزائر بتاريخ 20 أوت 2021.

ثانيا: باللغة الفرنسية:

#### I- Ouvrages :

1. AMMOUR Benha Lima, Pratique des Techniques Bancaires avec Référence à l'Algérie, Edition Dahl ab Brahim, Alger, 1997.
2. Edvard Dominique, De la BACHLERIE Vincent, QUAGIM Julien, CASALIS George, Second Marché, Edition Information Bancaire, Paris, 1991.
3. JAFFEUX Corynne, Bourse et Financement des Entreprises, Edition Dalloz, Paris, 1994.
4. GERMAIN Michel, Traité du Droit Commercial, Tome 1, Volume 16, Librairie Générale du Droit et de Jurisprudence, Paris, 1996.
5. LUCIEN Rapp, Techniques de Privatisation des Entreprises Publiques, Edition Libraire Technique, Paris, 1996.

#### II-Thèses et Mémoires :

1. RAYNAL Alfred, le Codet le Marché des Valeurs Mobilières, Thèse de Doctorat, Faculté des Sciences Sociales, Toulouse, 1990.

#### III- Textes Juridiques :

1. Loi n° 63-277 du 26 juillet 1963, portant code des investissements , JORADP n°53 du 2 aout 1963.

#### IV- Documents:

1. Guide de l'Investisseur, Collection des Guides de la COSOB, Alger, Novembre 1997.
2. Guide de l'Admission, Collection COSOB, Novembre 1997.
3. Guide de la Bourse et des Opérations Boursières, Info Bourse, la Négociation en Bourse, Caractéristiques et Règles de Fonctionnement, Document Edité par la SGBD Production n° 3, Décembre 1998.

#### V- Site Internet :

- 1- Instruction COSOB N° 02-2013 du 9 juin 2013, relative au moêle de convention conclue entre les sociétés candidates à l'admission sur le compartiment PME et les promoteurs en bourse [www.saidalgroup.dz](http://www.saidalgroup.dz)
- 2- [www.saidalgroup.dz](http://www.saidalgroup.dz)
- 3- [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

الفهرس

|         |   |
|---------|---|
| .....   | الشكر والإهداء  |
| 01..... | مقدمة   |
| 08..... | الفصل الأول: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية الكبرى في بورصة القيم المنقولة         |
| 09..... | المبحث الأول: الشروط الموضوعية لإدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة  |
| 09..... | المطلب الأول: أن تكون الشركة ذات أسهم   |
| 10..... | الفرع الأول: تعريف الأسهم   |
| 11..... | الفرع الثاني: خصائص الأسهم  |
| 12..... | الفرع الثالث: أنواع الأسهم  |
| 12..... | أولا: من حيث شكلها  |
| 13..... | ثانيا: من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم   |
| 13..... | ثالثا: من حيث الحقوق التي تقرها للمالك  |
| 15..... | رابعا: من حيث الاستهلاك   |
| 16..... | المطلب الثاني: الشروط المتعلقة بالوضعية المالية للشركة وبالقيم المنقولة                     |
| 16..... | الفرع الأول: الشروط المتعلقة بالوضعية المالية الحالية للشركة                                |
| 16..... | الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة   |
| 18..... | المبحث الثاني: الشروط الإجرائية لإدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة |
| 18..... | المطلب الأول: تحضير المؤسسة للدخول في البورصة   |
| 18..... | الفرع الأول: تقديم طلب القبول لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها                       |
| 18..... | أولا: ملف طلب قيد سندات رأس المال   |
| 21..... | ثانيا: التأشيرة على المذكرة الإعلامية من قبل اللجنة   |
| 23..... | الفرع الثاني: صدور قرار بقبول القيد أو (الإدراج) في البورصة                                 |
| 23..... | أولا: إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير البورصة   |
| 24..... | ثانيا: النشرة الرسمية للتسعيرة  |
| 25..... | المطلب الثاني: المؤسسات العمومية المدرجة في سوق البورصة                                     |

- 25..... الفرع الأول: نجاح خوصصة مؤسستين عموميتين اقتصاديتين فقط
- 25..... أولاً: خوصصة مؤسسة صيدال.
- 27..... ثانياً: خوصصة فندق الأوراسي.
- 29..... الفرع الثاني: فشل خوصصة مؤسستين عموميتين اقتصاديتين
- 29..... أولاً: انسحاب شركة الرياض سطيف.
- 30..... ثانياً: إلغاء إدراج شركة الاسمنت بعين الكبيرة.
- الفصل الثاني: شروط إدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية (الصغيرة والمتوسطة) في بورصة القيم المنقولة.....
- 35.....
- 36..... المبحث الأول: أهمية البورصة كحل مالي مدعم لاستثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- 36..... المطلب الأول: لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية إلى البورصة.
- 37..... الفرع الأول: المقصود بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية المستثمرة بالبورصة.
- 39..... الفرع الثاني: كيفية تطبيق استثمار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية.
- 40..... أولاً: شروط قبول إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.
- 41..... ثانياً: الإعفاءات المقررة في البورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الاقتصادية.
- 43..... المطلب الثاني: مراقبة ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف مرقى البورصة.
- 43..... الفرع الأول: شروط وإجراءات تسجيل مرقى البورصة.
- 45..... الفرع الثاني: مهام مرقى البورصة.
- 45..... أولاً: مرحلة ما قبل الإدراج.
- 46..... ثانياً: مرحلة الإدراج
- 46..... ثالثاً: مرحلة ما بعد الإدراج
- المبحث الثاني: سياسة الدولة في بعث استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة والتحديات التي تواجهها المؤسسات.....
- 46.....
- 47..... المطلب الأول: الضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والنتائج المترتبة عنها.
- 47..... الفرع الأول: الضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.
- 47..... أولاً: ضمان توفير حماية الادخار في السوق المالي.
- 47..... ثانياً: ضمان المساواة بين المتدخلين في السوق المالي.

|         |   |
|---------|---|
| 48..... | ثالثا: ضمان تخصيص سوق المؤسسات  |
| 49..... | الفرع الثاني: النتائج المترتبة على الضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة |
| 49..... | أولا: النتائج الإيجابية المحققة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة                      |
| 50..... | ثانيا: النتائج السلبية للضمانات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة             |
| 52..... | المطلب الثاني: التحديات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة        |
| 52..... | أولا: المعوقات الاقتصادية   |
| 52..... | ثانيا: المعوقات الاجتماعية  |
| 53..... | ثالثا: المعوقات التنظيمية   |
| 54..... | الفرع الثاني: الحلول المقترحة لتطوير السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة    |
| 57..... | خاتمة   |
| 60..... | قائمة المراجع   |
| 70..... | الفهرس  |
| 74..... | الملخص  |

# ملخص الدراسة:

الملخص باللغة العربية

الملخص باللغة الفرنسية

## ملخص باللغة العربية:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان الشروط الواجب توافرها لإدراج المؤسسات العمومية الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة، حيث تم تصنيفها إلى نوعين من الشروط المتعلقة أولاً بالمؤسسات الكبرى حيث لا بد أن تستجيب لقواعد وإجراءات التسعيرة الرسمية والتي تمتاز الصرامة، وقصد التخفيف من هذه الشروط استحدث المشرع سنة 2012 تعديلات على النظام العام للبورصة رقم 03-97 تسمح بإمكانية إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة، إلا أن الواقع أثبت فشل خصوصية المؤسسات العمومية عن طريق البورصة، بالنظر إلى الأهداف المنتظرة.

## Résumé en langue française:

Cette étude a le but d'élaborer les conditions d'émettre les entreprises publiques économiques en bourse des valeurs mobilière, en classant premièrement aux conditions liées aux grandes entreprises. Qui doivent soumettre aux règles et procédures de la cote officielle. C'est pour cela le législateur a introduit en 2012 des modifications sur le règlement général de la bourse des valeurs mobilière N° 97-03 qui permette d'émettre les petites et moyenne entreprises en bourse. Mais en réalité le programme de privatisation par bourse a échoué par apport aux attentes et objectifs visée.

**Les mots clés:** les Entreprises, Privatisation, la Bourse.