

محاضرات في مقياس عمليات البورصة

لطلبة السنة الثانية ماستر

تخصص قانون المؤسسات المالية

السنة الجامعية : 2020-2021

من القاء الدكتور : بلعزام مبروك

تمهيد :

1-تعريف عمليات البورصة

يعرف الفقيه سيد طه بدوي محمد ، عمليات البورصة بأنها : "عمليات تعقد في المكان العام للبورصة ، في ساعات معينة ، وعلى سلع مقبولة في السوق ومسعرة في البورصة". وتعرف أيضا بأنها : "مجموع عمليات المشتريات والمبيعات للقيم المنقولة ، والتي تنفذ في السوق المنظم بوساطة إجبارية لوسطاء البورصة الذين يحتكرون بشكل رسمي الاستثمار في هذا المجال".

ويقول في هذا الإطار الفقيهان ربيير وروبلو : " تقوم عمليات البورصة على بيع وشراء القيم المنقولة بواسطة شركات البورصة ، وهذه العمليات تتناول سندات تعتبر من حيث نوعها وكمها قابلة للتبادل "

2-خصائص عمليات البورصة : تتميز عمليات البورصة بصفتين هما :

1.2-الطابع التقني و النمطي لعمليات البورصة : فالأطراف المتعاملون في البورصة لا يعرفون بعضهم البعض ، بحيث يقوم الوسطاء بالتعامل فيما بينهم ضمن الأشكال التي يحددها نظام البورصة ، ولا تلعب الإرادة أي دور من اللحظة التي أعطي فيها الأمر ، الامر الذي دفع إلى التساؤل حول مدى وجود عقد ، نظرا لعدم وجود توافق الإرادات بالمعنى الحرفي للكلمة ، فالمتتبع يلاحظ أن هناك أمران باتجاهين متضادين يتم تنفيذهما ، لكن ضمن شروط ووفقا لإجراءات يحددها نظام البورصة.

2.2-خضوع عمليات البورصة لرقابة السلطات العامة والمنظمات المهنية : والمتمثلة في القانون الجزائري في

لجنة تنظيم ومراقبة عمل البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة . ومبرر ذلك هو ان هذه التعاقدات مهمة جدا وتجري بشكل علني ، وهي بذلك لاتهم المتعاقدين فقط بل تم كل الحاملين لقيم منقولة ، بل تم الاقتصاد الوطني ككل ، ويترتب عن ذلك استبعاد بعض قواعد القانون الخاص وأهمها الأثر النسبي للعقود ، ويظهر ذلك من خلال تطبيق بعض الإجراءات في مواجهة مصدرها الأوامر قد تحد من إرادتهم مثل رفض التسعير بل وحتى وقف التداول في البورصة ، كما يوجد نظام تنفيذ سريع لا تعرفه القواعد العامة.

3-طبيعة عمليات البورصة :

لتحديد ما إذا كانت عمليات البورصة مدنية او تجارية ، فإن الأمر يتوقف على ما إذا كان القصد هو تحديد طبيعة هذه العمليات منظورا إلى الوسطاء في البورصة او إلى العميل .

*بالنسبة للوسطاء في البورصة : طبقا للمادة الثانية من القانون التجاري الجزائري تعتبر من بين العمليات التجارية بحسب الموضوع " كل عملية توسط لشراء وبيع العقارات والمحلات التجارية والقيم المنقولة .. " وهي تعتبر عملا تجاريا منفردا ، إضافة إلى أن عملها يكيف بأنه وكالة بالعمولة وهذه الاخيرة تعتبر عملا تجاريا منفردا كذلك. وعليه فإن عمليات البورصة تعتبر دائما عملا تجاريا بالنسبة للوسيط في البورصة.

*بالنسبة للعميل : لا تعد عمليات البورصة بالنسبة اليه عملا تجاريا إلا اذا توافر لديه وقت الشراء قصد اعادة البيع ، اي قصد المضاربة للاستفادة من فروق الاسعار ، ويعد حينها العمل تجاريا بإعتباره شراء لمنقول بقصد اعادة بيعه وهو عمل تجاري بحسب الموضوع منفرد طبقا للمادة 02 من القانون التجاري الجزائري.

هذا وتعتبر عمليات البورصة عمليات تجارية من باب أولى ، بالنسبة للشخص العادي الذي اعتاد المضاربة في البورصة بحيث أصبحت المضاربة مهنة معتادة له ، وفي هذا الاطار صدرت العديد من القرارات القضائية التي قضت بشهر افلاس المضارب في البورصة.

ويكتسي تحديد طبيعة العملية اهمية بالغة ، من اجل تحديد القضاء المختص بفض النزاعات ، فإذا كانت العملية ذات طبيعة مدنية بالنسبة للعميل الأمر ، فإن له الخيار بين القضاء المدني والقضاء التجاري ، كما يعتبر عقد الوكالة بين العميل والوسيط مدنية ولا تخضع للقضاء التجاري .

ولتحديد طبيعة العملية تاتير فيما يتعلق بوسائل اثبات الاوامر المرسله والمستقبله ، فإذا كانت عملية البورصة من طبيعة تجارية فإنه يمكن اثباتها بكل وسائل الاثبات ، في حين انه اذا كانت ذات طابع مدني فإنه يجب اثباتها بطرق الاثبات المدنية اي يجب على الاقل ان يكون هناك بداية ثبوت بالكتابة .

والملاحظ ان القضاء الفرنسي في هذا الاطار يقبل عموما الاوامر غير المكتوبة، مع ابداء بعض الصرامة تجاه الامر واشتراط الاثبات بالكتابة في بعض الاحيان ، وقد ذهبت بعض المحاكم الى انه ليس هناك ما يمنع البنك من استقبال اوامر البورصة عن طريق الهاتف، مع تحمله مخاطر وتبعات ذلك.

ويلاحظ في هذا الاطار ان المشرع الجزائري اجاز ان يكون الامر بواسطة الهاتف الا انه الزم الأمر بتأكيد ارسال الامر كتابيا.

4-أنواع عمليات البورصة :

يتم التعاقد في البورصة بطريقة التعاقد العاجل *opération au comptant* او التعاقد الآجل *opération a terme* ، لذلك يجب ان نقوم ببيان الفرق بين العمليات العاجلة والعمليات الآجلة .

العمليات العاجلة : او الفورية او الحاضرة وهي العمليات التي يتم تنفيذها على الفور عن طريق التسليم الفعلي للقيم المنقولة والوفاء بالثمن ، فأوامر البورصة في السوق العاجلة تشترط ان تكون هناك تغطية *couverture* ، فيجب على الوسيط ان يكون حائزا للقيم المباعة او الأموال الضرورية للشراء ، وفي حالة عدم التسديد يتم تعليق العملية ومنحه أجلا للتسديد وإذا انتهت المهلة الممنوحة دون جدوى يتم اللجوء إلى إعادة شراء العرض (التنفيذ في السوق).

العمليات الآجلة : وهي عمليات تنعقد في الحال ولكن يتراخى تنفيذها لتاريخ لاحق وهو ما يعرف بيوم التصفية *le jour de liquidation* ، فالبايع والمشتري يتعاقدان على نوع القيم المنقولة المباعة وعددها وثنمها ولكن التسليم الفعلي للقيم والوفاء بالثمن في تاريخ لاحق ، فالعمليات الآجلة تتميز بوجود فاصل زمني بين لحظتي ابرام العقد وتنفيذه.

والمعاملون في عمليات البورصة الآجلة نوعان :

-متعاملون ينوون تنفيذ العقد فعلا عن طريق تسليم الصكوك والوفاء بالثمن ، فهذا النوع ينتظر موارد معينة يحصل عليها قبل يوم التصفية ويستخدمها في الوفاء بالثمن ان كان مشتريا ، او ينتظر صكوكا تؤول اليه او تكون تحت يده قبل هذا اليوم يقوم بتسليمها ان كان بائعا.

-متعاملون يضاربون على فارق الأسعار بين البيع والشراء في لحظة تالية قبل التاريخ المحدد للتصفية ، ومن هنا يقوم هؤلاء المتعاملون بشراء قيم منقولة وخلال الفترة الفاصلة بين ابرام العقد وتنفيذه يعدون بيع القيم المنقولة التي اشتروها ، وتتم التسوية بطريق المقاصة *compensation* ، كما يمكن بيع قيم منقولة بالاجل يتم شراؤها فيما بعد وهو ما يعرف بالبيع على المكشوف *a découvert* .

وتنقسم العمليات الآجلة الى نوعين :

عمليات آجلة باتة *marches a terme ferme* : لا يستطيع فيها المتعاقدون العدول عن العمليات التي ابرموها.

عمليات آجلة مشروطة marches a terme conventionnelles يشترط فيها احد طرفي التعاقد حق العدول.

*مدى مشروعية عمليات البورصة الآجلة :

طرح ولمدة طويلة نقاش كبير حول مدى مشروعية عمليات البورصة الآجلة ، لان الظاهر من هذه العمليات انها تنطوي على مضاربة كبيرة تصل الى حد المقامرة ، وبالتالي تعتبر وفقا لأحكام القانون المدني ممنوعة وباطلة.

اتجه القضاء الفرنسي في البداية الى القول ببطان عمليات البورصة الآجلة ، ثم في مرحلة تالية الى اجراء تفرقة بين العقود الجادة والعقود الصورية ، حيث قضى بصحة الاولى وبطالان الثانية ، وفي مرحلة ثالثة واخيرة تدخل المشرع الفرنسي صراحة سنة 1885 وقضى بصحة العقود الآجلة مطلقا دون تمييز.

اولا : السندات المالية محل التداول في البورصة :

أ-تعريف السندات المالية :

كان القانون الفرنسي في السابق يعرف فقط مصطلح القيم المنقولة وعرف قانون 24 جويلية 1966 المتعلق بالشركات في فرنسا في مادته 264 القيم المنقولة بقوله : "مصطلح القيم المنقولة يعني في مفهومه الضيق المعروف عمليا السندات الصادرة من الهيئات العامة او الخاصة القابلة للتسعين والتداول في البورصة " .

كما عرفها قانون 23 ديسمبر 1988 المتعلق ببيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في مادته الاولى بقوله : " تعتبر بمثابة قيم منقولة في نظر هذا القانون ، السندات الصادرة عن الاشخاص المعنوية العامة والخاصة القابلة للتداول بتسجيلها في الحساب او المناولة اليدوية ، والتي تعطي لصاحبها حقوقا مماثلة لصفها الذي هو اصدار واحد ، وتعطي له الحق في ملكية جزء من ااسمال الشخص المعنوي المصدر لها او حقوق مديونية عامة على اصولها ، وذلك بصفة مباشرة او غير مباشرة" .

إلا انه وفي اطار مواءمة القوانين الفرنسية مع القانون الاوربي المشترك ، هذا الاخير الذي تأثر كثيرا بالاتفاقيات الدولية التي ابرمت في هذا الاطار وأهمها اتفاقية لهاي حول القانون الواجب التطبيق على بعض الحقوق المتعلقة بالسندات الممسوكة لدى وسيط ، والتي تعد اول اتفاقية في هذا المجال ، والمصادق عليها من طرف الو م ا وسويسرا بتاريخ 2006/07/05 والتي تهدف الى ازالة كل المعوقات القانونية في مجال تنازع القوانين ، اما ثاني اتفاقية تم وضعها فكانت تحت رعاية لجنة توحيد القانون Unidroit وتهدف الى توحيد القانون المادي

(الموضوعي) الواجب التطبيق على السندات الوسيطة، وقد تم المصادقة عليها بتاريخ 2009/10/09 تحت عنوان 'اتفاقية جنيف حول السندات'.

واخيرا ، توجت اعمال مجموعة legal certainly group الاوربية لاجل وضع اقتراحات للتوحيد تنطلق من تحليل الحقوق المنظمة لحيازة الوسيط ، وانتهت الى وضع مشروع تشريع حول السندات ، تم الاعلان عليه من طرف اللجنة الاوربية في 01 سبتمبر 2013 .

كشفت المفاوضات الدولية عن الصعوبة التي واجهها الخبراء الفرنسيين في تقديم مبادرة مقبولة للنموذج الانجلوساكسوني لحقوق السندات، بسبب تشتت النصوص وتشابك المدونات القانونية وما نتج عنها من ارتياب حول طبيعة القيد في الحساب ، والتساؤل الذي طرحه تطبيق نصوص القانون المدني المتعلقة بالحيازة ، وغموض مسألة عدم الاحتجاج بالدفوع .

وهكذا كان لهذه الجهود الدولية تأثير على مفهوم الادوات المالية ، بحيث ان الاعمال الدولية لم تخص في الواقع إلا طائفة من الادوات المالية ، وهي تلك التي يتم تداولها في السوق المالية ، بعبارة اخرى ، الادوات المقيدة في الحساب ، والقابلة للتداول عن طريق التحويل من حساب الى حساب .

يعد الامر الصادر في 2009/01/08 اهم اصلاح ورد على مفهوم الادوات المالية ، الذي صدر تنفيذا لقانون عصرنة الاقتصاد ل 2008/08/04 الذي كلف الحكومة باصلاح عن طريق امر قانون السندات من اجل ان يصبح اكثر جاذبية ، واقتراح "وضع تعريف وتدقيق المصطلحات وعرض اطار قانوني القابل للتطبيق على الوسيط والادوات المالية من اجل ان يصبح قانون السندات اكثر تجانسا واندماجا ومواكبا للمعايير الاوربية والمعاهدات الدولية".

وتنفيذا لهذه المهمة ، كرس امر 2009/01/08 مفهوم "السند المالي" وتم تجميع مجموع النصوص المنظمة للعمليات على هذه الادوات في قسم واحد بعد ان كانت متفرقة بين نصوص المدونة .

وضع امر 2009/01/08 تصنيف جديد للادوات المالية و صنفت المادة 1-211 من المدونة النقدية والمالية الفرنسية الادوات المالية الى سندات مالية وعقود مالية .

وطبقا للمادة 1-211 من المدونة النقدية والمالية السندات المالية هي:

-سندات راس المال الصادرة عن شركات المساهمة

-سندات الدين ماعدا الاوراق التجارية و وصولات الصندوق.

-حصص او اسهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

لم يختلف موقف المشرع الجزائري كثيرا عن موقف المشرع الفرنسي والذي استعمل في البداية مصطلح القيم المنقولة

عرف المرسوم التشريعي 08/93 المتضمن تعديل القانون التجاري في المادة 715 مكرر 30 القيم المنقولة بقوله: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة او يمكن ان تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف ، وتسمح بالدخول بصورة مباشرة او غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة او حق مديونية عام على اموالها".

استعمل المشرع الجزائري في البداية من خلال المرسوم التشريعي 10/93 في البداية مصطلح القيم المنقولة¹ (المادة 01/05)، الا انه بداية من التعديل الذي طرا على المرسوم التشريعي 10/93 بموجب الامر 10/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 اصبح يستعمل عبارة السندات المالية بالاضافة للقيم المنقولة احيانا وحدها لتدل على معنى القيم المنقولة بصفة عامة² (م 02/05 بعد التعديل بموجب الامر 10/96)، و احيانا اخرى يستعمل المصطلحين معا كترادفين مثل ما ورد في صياغة المادة 02/06 من المرسوم التشريعي 10/93 بعد التعديل بموجب الامر 10³/96.

سار قانون 04/03 على نفس منوال الامر 10/96 فتارة يستعمل عبارة القيم المنقولة (مثل المواد 07 ، 15 ، 30،31 ، ... وتارة اخرى يستعمل عبارة السندات المالية مثل المادتين 19 مكرر 01 و 19 مكرر 02 ، كما سارت الانظمة الصادرة تنفيذا لهذه القوانين على نفس المنوال ، لاسيما النظام 03/97 و النظامين 01/03 والنظام 02/03.

الا انه يلاحظ ان النظام 01/12 قد تخلى عن مصطلح القيم المنقولة واستعمل مصطلح "السندات المالية" ، وقسمها الى سندات راس مال⁴ وسندات دين⁵، وهو ما يكشف عن توجه جديد للمشرع الجزائري ينسجم مع التغييرات التي تعرفها الساحة المالية الدولية .

¹ انظر المادة 01/05 من المرسوم التشريعي 10/93 التي تنص: "لا يجوز اجراء اية مفاوضات تتناول قيم منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

² تنص الفقرة 02 من المادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93 بعد التعديل بموجب الامر 10/96: "غير انه يمكن ان تتم عمليات التداول على السندات المسعرة في البورصة التي تصدرها الدولة والاشخاص الآخرون التابعون للقانون العام وكذلك شركات الاسهم خارج البورصة وفق اجراء التراضي بين المتدخلين في السوق".

³ تنص الفقرة 02 من المادة 06 من المرسوم التشريعي 10/93 بعد التعديل بموجب الامر 10/96: "ويمكن هؤلاء الوسطاء كذلك ممارسة نشاط الوساطة داخل اسواق المعاملات حول قيم منقولة وسندات مالية اخرى غير مقبولة في البورصة ، طبقا للشروط التي تحددها الاحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكم هذه الاسواق".

انظر المادة 06 من النظام 01/12 التي تعدل المادة 30 من النظام 03⁴/97

انظر المادة 10 التي اضافت المادة 46-8 الى النظام 03⁵/97.

يعرف الفقيهان France Drummond و Thierry Bonneau السندات المالية بأنها : " ادوات instruments تصدر تنفيذا لعقد ، وتتجسد في شكل قيود في الحساب ويتم تداولها عن طريق التحويل par virement من حساب الى حساب".

ب- خصائصها :

بالرغم من تنوع وتعدد اشكال السندات المالية فإنها تشترك كلها في ثلاث خصائص اساسية وهي :

1- **مصدرها هو العقد** : السندات المالية هي ادوات مالية ، يتم اصداؤها من طرف كيان ، تنفيذا لعقد يربط بين هذا الكيان والمكتب المستقبلي .

يمهد لاجراءات الاصدار بعقد وتنتهي بإنشاء واستلام السند ، كلا المرحلتين لهما اهمية متساوية في المسار الاجمالي للعملية ، فعملية الاصدار لا تتم الا باتمام المرحلة الثانية ، كما ان انشاء السند لا ينفصل عن تحرير العقد .

تتنوع العقود التي يمكن ان تشكل اصل السندات ، عقد شركة ، عقد قرض ، عقد غير مسمى ، كما يمكن ان تكون عقد جماعي مثل القرض السندي ، وعقد جماعي متعدد الاطراف (شركة) او عقد جماعي ثنائي الاطراف (عقد قرض يولد سندات ديون قابلة للتداول TCN .

تعتبر الحقوق المتدولة بشكل مشترك اساسا حقوقا شخصية ، حقوق دائنية واردة على مبلغ نقدي ، وحقوق دائنية مركبة ... ، اذا كان العقد جماعي فان الحقوق المتولدة تكون متماثلة والسندات المصدرة دفعة واحدة متجانسة ومعينة بنوعها (fongible) وتنتمي لنفس الفئة.

المصدر يمكن ان يكون الدولة كما يمكن ان يكون شخص معنوي او صندوق استثمار او صندوق استثمار عقاري او صندوق استثمار للتوريق.

2- السندات المالية تتخذ شكل قيود في الحساب :

تشرط اغلب التشريعات ، ومنها المشرع الفرنسي ، ان تكون السندات المالية الصادرة في اقليم الدولة والخاضعة لتشريعها ، مقيدة في حسابات للسندات ، او بعبارة اخرى ، يتم تجسيدها في شكل قيود في الحساب ، اي عن طريق مفردات مكتوبة بالاعلام الآلي ، فتصبح ادوات خطية instruments scripturaux ، تشبه النقود الخطية (نقود الودائع) monnaie scripturaux .

لم يجعل المشرع الجزائري ، القيد في الحساب الزاميا ، بل خيرت المادة 715 مكرر 37 ، مصدري السندات بين ان تتخذ السندات المصدرة من طرفها شكلا ماديا بتسليم السند ، او ان تكون موضوع تسجيل في الحساب.

كما اجازت نفس المادة للشركة المصدرة ان تقوم بمسك الحسابات بنفسها ، إذا كانت اسمية ، و الزمتها ان تعتمد على وسيط مؤهل (ماسك حسابات-حافظ) اذا كانت لحاملها وهو ما اكدته المادة 19 مكرر 01 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.⁶

وبالرغم من ان المادة 21 مكرر من النظام 03/97 المعدل والمتمم بالنظام 01/12 الزمت الشركات الراغبة في قيد سنداها في البورصة ان تثبت ايداع سنداها لدى المؤتمن المركزي على السندات قبل الادخال في البورصة ، الى انه بالعودة للمادة 17 من النظام رقم 01/03 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات⁷ ، فإنها لا تشترط ان تكون السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي حسابيا بل تجيز ان تكون مجسدة ماديا ويتم عندئذ الاحتفاظ بها ماديا .

3-القابلية للتداول : تعتبر القابلية للتداول خاصية اساسية ومميزة للسندات المالية ، ويعرف الفقيه H.Capitant ، القابلية للتداول بانها : "صفة تسند لبعض السندات الممثلة لحقوق او ديون ، والتي تسمح بنقل اكثر سرعة وأكثر فاعلية لهذه الحقوق او الديون ، بالمقارنة مع اجراءات النقل المنصوص عليها في القانون المدني".

ج-اصناف السندات المالية محل القابلة للتداول في بورصة القيم في الجزائر:

يمكن تقسيم السندات المالية القابلة للتداول في بورصة القيم في الجزائر الى اربع اصناف اساسية وهي :

-القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة .

-السندات التي تصدرها الخزينة العمومية

-سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

-سندات التوريق.

1-القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة :

عددت المادة 715 مكرر 33 ق ت ج انواع القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة ، وقسمها النظام 01/12 الى نوعين قيم منقولة تمثل حصصا في راس المال وقيم منقولة تمثل دينا على مصدرها :

⁶تنص المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على انه : "عندما يستخدم مصدر السندات ، سواء كانت الدولة ، او جماعات محلية ، او هيئة عمومية ، او شركة ذات اسهم ، حق اصدار سندات مقيدة في الحساب ، لا يمكن ان تسجل السندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات ."

⁷النظام رقم 01/03 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات ، ج ر العدد 73 المؤرخ في 2003/11/30.

1.1-القيم المنقولة التي تمثل حصصا في راس المال :وتتمثل في القانون الجزائري في الأسهم وشهادات الاستثمار .

1.1.1-الاسهم :

*تعريفها : عرفت المادة 715 مكرر 40 السهم بانه : " سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من راسمالها".

*انواع الاسهم :

*من حيث شكلها :

*اسهم اسمية : وهي اسهم تحمل اسم صاحبها

*اسهم لحاملها : فلا يذكر عليها اسم المساهم وانما تحمل اشارة تفيد بانه سهم لحامله ، ويتم تداولها بالتسليم اليدوي

*اسهم لامر : يصدر لامر شخص معين ويتم تداوله بالتظهير .

*من حيث طبيعة الحصة النقدية للمساهم

*اسهم نقدية : وهي الاسهم التي تدفع نقدا

*اسهم عينية : وتمثل حصص عينية في الشركة

*من حيث الحقوق التي تقرها للمالك :

*الاسهم العادية : وتمنح الحق في المشاركة في الجمعية العامة ،والحق في انتخاب هيئات التسيير وعزلها والحق في تحصيل الارباح.

*الاسهم الممتازة : ويطلق عليها اسهم الاولوية او اسهم الافضلية ، ويكون لصاحبه الاولوية عن اصحاب الاسهم العادية في تحصيل الارباح.

*من حيث الاهتلاك :

*اسهم رأسمال : وهو الاصل ، فلا يجوز رد قيمة السهم للمساهم ، إلا عند حل الشركة وتصفيتها وبعد الوفاء بديونها

*اسهم التمتع : وهي الاسهم التي يتم تعويض قيمتها الاسمية الى المساهم اثناء حياة الشركة.

2.1.1-شهادات الاستثمار :

*تعريفها : تنص المادة 715 مكرر62 : "تنتج شهادات الاستثمار من تجزئة الاسهم الى قسمين : قسم يمثل الحقوق المالية للسهم وهي قابلة للتداول ، وقسم آخر يمثل الحقوق غير المالية وهي غير القابلة للتداول وثمرتها في شهادات الحق في التصويت".

تلجأ الشركة لإصدار مثل هذه القيم بمناسبة زيادة رأسمالها او تجزئة أسهمها الموجودة ، ويكون ذلك بدلا عن إصدار الاسهم بهدف الحفاظ على مركز القرار في الشركة.

تعتبر شهادات الاستثمار قيما منقولة قابلة للتداول داخل البورصة بإعتبارها تمثل الحقوق المالية للسهم ، وتم ادراجها بموجب النظام رقم 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97.⁸

*شروط وإجراءات إصدار شهادات الاستثمار :

-تنشئ الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة او مجلس المراقبة وبناء على تقرير مندوب الحسابات ، شهادات الاستثمار ، بنسبة لا تتجاوز ربع راس مال الشركة (م 715 مكرر 66)

-يجب ان يرافقها نفس العدد من شهادات الحق في التصويت (م 715 مكرر 64)

-يستفيد المساهمون وحاملو شهادات الاستثمار من حق الاكتتاب التفضيلي . (م 715 مكرر 66)

-يعمل بنفس الاجراء المتبع في زيادة راس المال ، ويتخلى حاملو شهادات الاستثمار عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة. (م 715 مكرر 66)

المادة 30 من النظام 03/97 التعلق بالنظام العام للبورصة المعدل و المتمم بموجب المادة 06 من النظام 01/12.⁸

2.1- القيم المنقولة التي تمثل دينا على مصدرها (السندات): وهي حسب المادة 46-8 من النظام 03/97 المعدل بموجب النظام 01/12: "سندات الاستحقاق ، السندات القابلة للتحويل لسندات رأس مال و سندات المساهمة ، او اي وصل آخر يخول الحق في سندات راس المال ، كسندات الدين".

1.2.1-سندات الاستحقاق : بعد ان كان الامر 74/75 يمنع إصدار سندات الدين ، أجاز المرسوم التشريعي 08/93 ذلك واطلق عليها تسمية "سندات الاستحقاق".

وعرفها في المادة 715 مكرر 81 بانها : "سندات قابلة للتداول ، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين، بالنسبة لنفس القيمة الاسمية".

*شروط اصدار سندات الاستحقاق :

-يجب ان تكون شركة المساهمة الراغبة في اصدار السند موجودة منذ سنتين واعدت ميزانيتين تم المصادقة عليهما بصفة منتظمة .

-يجب ان يكون راسمالها مسددا بكامله.

-لا يطبق الشرطين السابقين على اصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد اما من ضمان الدولة او من اشخاص معنويين عامين او من ضمان شركة تستوفي الشرطين السابقين.

-قرار اللجوء الى اصدار سندات استحقاق وتحديد شروطها من اختصاص الجمعية العامة العادية ، ويجوز لها ان تفوض ذلك الى مجلس الادارة او مجلس المراقبة او مجلس المديرين.

*التمييز بين السهم والسند :

-السند صك مديونية على الجهة التي أصدرته في حين أن السهم جزء من رأسمال الشركة ، فحامل السهم يعتبر شريك، في حين ان صاحب السند دائن.

-ربح السند ثابت لا يتغير ولا يتاثر بالخسارة التي قد تلحق الشركة ، عكس السهم فترتبط أرباحه بأرباح الشركة وخسارة الشركة تلحق به ايضا.

- حامل السند لا يحق له التدخل في الإدارة ، في حين أن حامل السهم يملك حق التصويت والرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.

- يسترد حامل السند رأسماله في الموعد المحدد للاستحقاق ، بيد ان صاحب السهم لا يسترد رأسماله إلا بالبيع او عند تصفية الشركة.

- إذا استوفى حامل السند سنده انقطعت صلته بالشركة ، أما المساهم الذي اهتلك سهمه ، فيحصل على سهم تمتع يخول له حق التصويت في الجمعية العامة والحق في الارباح.

*انواع السندات

*من حيث الجهة المصدرة

-سندات صادرة عن الشركات : سواء كانت شركات القطاع الخاص او القطاع العام

-سندات صادرة عن الدولة والجماعات المحلية : وتلجا اليها الدولة من اجل الحصول على ادخارات الافراد لتمويل مشاريعها.

*من حيث الضمان :

*سندات مضمونة : وهي تلك السندات المضمونة باصول عقارية او بكفالة بنكية

*سندات غير مضمونة : لا تحوز على اي ضمان ، بل يعتمد حاملها على قوة المركز المالي للشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

*من حيث القيمة التي تصدر بها السندات

سندات تصدر بقيمتها الاسمية.

سندات تصدر بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية وهي الحالة الشائعة .

سندات تصدر بقيمة اقل من قيمتها الاسمية:او ما يعرف بسندات عديمة الكوبون des obligation a coupons zéro

*من حيث الفوائد :

*سندات ذات عائد ثابت: تكون فوائدها السنوية ثابتة ومحددة عند الإصدار.

*سندات ذات عائد متغير: يستفيد حاملها بفوائد متغيرة غير ثابتة ويكون هذا التغير مرتبط بمؤشرات معينة.

1.2.2-سندات المساهمة:

وهي سندات دين تتكون أجزؤها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند (م 715 مكرر 74).

-لا تكون سندات المساهمة قابلة للتسديد ، إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها ، بعد انتهاء اجل لا يمكن ان يقل عن خمس (05) سنوات ، حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الاصدار (م 715 مكرر 76).

-يجتمع حاملوا سندات المساهمة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية (م 715 مكرر 78).

1.2.3-سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى اسهم : م 715 مكرر 114

وهي نوع من السندات يعطي لحامله امكانية طلب تحويل هذه السندات الى اسهم خلال مدة معينة ، يتم النص عليها في عقد اصدار السندات.

*احكام سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى اسهم :

-يجب ان تكون شركة المساهمة الراغبة في اصدارها قد مر على تاسيسها سنتين كاملتين وقامت باعداد ميزانيتين بشكل منتظم .

-يتم الترخيص لاصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل الى اسهم بناء على قرار من الجمعية العامة غير العادية بعد تقرير مندوب الحسابات .

-يستفيد المساهمون من حق الاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى اسهم بنفس الشروط المنصوص عليها لاكتتاب اسهم جديدة.

-يؤدي ترخيص الجمعية العامة لفائدة اصحاب سندات الاستحقاق ، الى التنازل الصريح للمساهمين عن حقهم في الافضلية .

-لا يجوز التحويل إلا بناء على رغبة الحاملين فقط ، حسب شروط واسس التحويل المحددة في عقد اصدار سندات الاستحقاق ، ويبين هذا العقد بان التحويل سيتم اما في فترة او فترات اختيارية محددة واما في اي وقت كان.

-لا يجوز ان يكون سعر اصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل اقل من القيمة الاسمية للاسهم التي تؤول الى اصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل.

-يحظر على الشركة استهلاك راسمالها او تخفيضة اذا قررت اصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل الى اسهم.

4.2.1-سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتاب بالاسهم : م 715 مكرر 126

هي سندات تعطي لصاحبها الحق في الاكتاب في الأسهم التي تصدرها نفس الشركة خلال مدة معينة وبسعر محدد.

تمنح قسيمة الاكتاب الملتصقة بهذا النوع من السندات لحاملها الحق في الاكتاب في الاسهم التي تصدرهم الشركة بسعر واحد او بعدة اسعار وبشروط وواجل محددين في عقد الاصدار .

تتميز السندات ذات قسيمة الاكتاب بقابلية قسيمة الاكتاب المرتبطة بها للانفصال وكذا للتداول ، وهو ما يتيح لحامل هذا النوع من السندات الاستفادة من عدة وضعيات ، فيمكنه ان يختار حق الاكتاب ويدفع الثمن المحدد في عقد الاصدار وبذلك يجمع بين صفة حامل السند (مقرض) و مساهم ، كما يمكنه ان يبيع قسيمة ويبقى حامل للسند فقط ، او يستعمل القسيمة ويبيع السند ، او يبيع هذا الاخير ويحتفظ بالقسيمة .

كما تتميز هذه السندات ايضا بان القسيمة المرتبطة به تمنح لحامله الحق في الاكتاب ليس فقط في الاسهم الصادرة عن الشركة التي اصدرتها ، بل يمكنه ان يكتب كذلك في الاسهم الصادرة عن الشركة الام ، وفي هذه الحالة ، اصدار السندات يجب ان يتقرر عن طريق الجمعية العامة العادية للشركة (التابعة) ، في حين ان اصدار الاسهم يجب ان ترخص له الجمعية العامة غير العادية للشركة الام.(المادة 715 مكرر 126 فقرة 02 و 03).

2-السندات الصادرة عن الخزينة العمومية :

تم تنظيم سوق قيم الخزينة لأول مرة بموجب القرار الوزاري المؤرخ في 21 جانفي 1993 ، المتضمن تاطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري وسيرها ، وكذا القرار المؤرخ في 09 جوان 1999 ، المتضمن كفيات وشروط اصدار سندات الخزينة حسب الصيغ ، كما نظم النظام 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97 المتعلق بالنظام العام للبورصة، السندات الشبيهة للخزينة .

1.2-تعريف سندات الخزينة : يعرفها البعض بانها : "تلك السندات الصادرة عن الدولة والتي تمثل جزءا من الدين العام ، او انها مجموع الالتزامات المالية للدولة التي تسدها عند حلول اجلها " ، او "هي صكوك مديونية متوسطة او طويلة الاجل تصدرها الحكومات ، بهدف الحصول على موارد غير تضخمية لتغطية العجز في الميزانية او بهدف مكافحة التضخم " .

2.2-انواع سندات الخزينة :

تصدر الخزينة العمومية ثلاث صور من القيم وهي :

- قيم الخزنة

-سندات الخزينة حسب الصيغ

-السندات الشبيهة للخزينة

1.2.2- قيم الخزينة :

***تعريفها :**

نظم قيم الخزينة (اذون الخزينة) القرار الوزاري الصادر عن وزير المالية المؤرخ في 21 جوان 1998 ، المعدل بالقرار المؤرخ في 22 جويلية 2001 ، في مادته السادسة وحددها كمايلي :

-سندات الخزينة التي يبلغ اجالها 05 سنوات بفائدة سنوية وقابلة للتسديد بقيمته

-سندات طويلة الاجل والتي تفوق آجال تسديدها 05 سنوات بفائدة سنوية وقابلة للتسديد بقيمتها الاسمية .

* اصدار وتداول قيم الخزينة :

* اجراءات اصدار قيم الخزينة : تصدر قيم الخزينة عن طريق المناقصة الوطنية التي تجري لدى الخزينة العمومية او لدى بنك الجزائر.

يحق لكل شخص طبيعي او معنوي مقيم او غير مقيم ان يقدم عرضا للمشاركة في المناقصة ، عن طريق المختصين في قيم الخزينة ، سواء يعملون لحسابهم الخاص ، او لحساب زبائنهم.

يصدر بلاغ عن المديرية العامة للخزينة ، بعد غلق الجلسة ، يتضمن كل المعلومات المتعلقة بالسند.

* تداول قيم الخزينة :

تداول قيم الخزينة القصيرة والطويلة الاجل في حساب جاري بالتراضي في السوق الثانوية الخاصة بها ، التي تنشأ لدى المديرية العامة للخزينة⁹.

وقد نظم قاعة سوق قيم الخزينة القرار رقم 07/98 المؤرخ في 98/02/10

تفتح قاعة الخزينة يوميا، وحصريا امام المختصين في قيم الخزينة ، تثبت المعلومات المنجزة فيا يوميا وتنشر للجمهور عامة من الساعة العاشرة صباحا الى الحادية عشر صباحا ، تكون البيانات المنشورة خلال هذه الفترة ملزمة لطرفي العملية ، سواء كان بائعا او مشتريا لها .

تعد مديرية مديونية الدولة ، انطلاقا من هذه البيانات ملخصا ، يتضمن وصفا كامل للعمليات المنجزة والظروف التي انجزت فيه.

2.2.2-سندات الخزينة حسب الصيغ : يقصد بها السندات الادخارية ، وهي سندات غير قابلة للتداول بالبيع او بالشراء او بالتنازل ، كما لا يجوز رهنها لصالح الغير ، تشتري هذه السندات من مديرية الخزينة فقط ، منظمة بموجب القرار الوزاري المؤرخ في 09 جوان 1999.

تتميز سندات الخزينة حسب الصيغ بانها غير قابلة للتداول ، يتم تسديد مستحقاتها ودفع قسيمات الفائدة لصالح المستفيدين لدى كل اكتتاب ، بصرف النظر عن مكان الاكتتاب عند حلول اجل الاستحقاق.

المادة 16 من القرار الوزاري المؤرخ في 1998⁹/01/21

3.2.2-السندات الشبيهة للخزينة :

تم استحداثها بموجب النظام 01/12 ، المعدل والمتمم للنظام 03/97 ، فاضيفت المواد من 77-1 الى 77-6 ، وبينت كيفية التداول حول هذا النوع من السندات.

***تعريفها :** "هي عبارة عن سندات دين سيادية ، تصدرها الحكومة الجزائرية من خلال المديرية العامة للخزينة ، وذلك بغرض تمويل العجز في ميزانيتها ، وهي ذات ثلاث آجال ، 07 اعوام ، 10 اعوام و 15 عاما ، قيمتها الاسمية محددة حاليا بمليون دينار جزائري".

*كيفية اصدارها :

يتم الاكتتاب في السندات الشبيهة للخزينة في السوق الاولية من طرف المختصين في قيم الخزينة والمعتمدين من طرف المديرية العامة للخزينة ، وتصدر السندات الشبيهة للخزينة عن طريق اسلوب المزايدة ، يسمى المزاد الهولندي (او المزاد على الاسعار المطلوبة) اي بنفس طريقة اصدار قيم الخزينة.

*كيفية التداول على السندات الشبيهة للخزينة :

يتم قبول السندات الشبيهة للخزينة للتداول على مستوى بورصة الجزائر تلقائيا ، في قسم المعاملات بالجملة بطلب من وزير المالية¹⁰. (م 77 من النظام 01/12)

-يتم التداول من خلال الوسطاء في عمليات البوصة والمتخصصين في سندات الخزينة ، الذين يمكنهم التفاوض لحسابهم الخاص و/ او لحساب زبائنهم على مختلف السندات الشبيهة .¹¹ م 2-77

-يتم تداول السندات الشبيهة للخزينة خلال (05) ايام من العمل من الاسبوع ، وذلك من يوم الاحد الى يوم الخميس¹². م 3-77

-يتم ادخال السندات الشبيهة عبر الاجراء العادي بسعر مرجعي ارشادي¹³ ، وهو السعر المعتدل الذي جرى ضبطه خلال جلسة المزايدة في السوق الاولية ، والذي ينشر في النشرة الرسمية للتسعيرة .

المادة 77 -1 من النظام 03/97 المعدل بموجب النظام 01¹⁰/12

المادة 77 -2 من النظام 03/97 المعدل بموجب النظام 01¹¹/12

المادة 77 -3 من النظام 03/97 المعدل بموجب النظام 01¹²/12

-يتم التداول وفق طريقة التسعير المباشر.

3-سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة :

تنص المادة 32 من الامر 08/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 ، المتعلق ببيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: " يشمل اصل (ه.ت.ج.ق.م) اساسا على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية سيولات".

كما تنص المادة 27 من النظام 04/97 المتعلق ببيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على انه : " تكتسي حصص الصندوق المشترك للتوظيف اجباريا الشكل الاسمي".

عند ممارسة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لنشاطها المالي فإنها تقوم بطرح قيم منقولة او حصص في كل مرة ترغب فيها في زيادة راس مالها .

كما تقوم الهيئة اضافة الى ذلك بإعادة شراء اسمها من المساهمين الراغبين في الخروج منها .

ويتم تداول القيم المنقولة والحصص في البورصة عن طريق العرض العام للشراء ، وهو الاجراء الذي لم يتم تنظيمه من طرف المشرع الجزائري.

4-سندات التوريق :

عرفت المادة 02 من القانون رقم 05/06 المؤرخ في 20/02/2006 المتضمن توريق القروض الرهنية ، التوريق بانه: " عملية تحويل القروض الرهنية الى اوراق مالية ، وتتم هذه العملية على مرحلتين :

-تنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية او مالية لفائدة مؤسسة مالية اخرى.

-قيام هذه الاخيرة بإصدار اوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية .

وعليه ، فإن عملية التوريق تمر بمرحلتين اساسيتين وهما مرحلة التنازل عن القروض المصرفية ، والتي تقوم بها المؤسسة المتنازلة ،وبعد الانتهاء من هذه المرحلة ، تاتي المرحلة الثانية من سير عملية التوريق وتتمثل في اصدار الاوراق المالية ، حيث اخضعت المادة 03 من القانون 05/06 عملية الاصدار للمرسوم التشريعي 10/93.

ويمكن تصنيف الاوراق المالية التي تصدرها الهيئة المكلفة بالتوريق الى قسمين رئيسيين هما :

*الاوراق المالية بطبيعتها :

وتتمثل في الاوراق المالية الممثلة لراسمال الهيئة المكلفة بالتوريق ، والمتمثلة في الاسهم والسندات ، ويضاف اليها شهادات الاستثمار والاوراق المالية الممثلة لديون مؤسسة التوريق (السندات بمختلف انواعها).

*الاوراق المالية بحسب شكلها :

تنص المادة 04 من القانون 05/06 على انه : "يتعين على مؤسسة التوريق تسجيل الاوراق المالية الاتي قامت بإصدارها لدى المؤمن المركزي على السندات ، ويمكن اصدار الاوراق المالية مع او بدون قسيمة ، بفائدة او بخصم لحاملها او اسمية ...".

من خلال هذا النص نستخلص ان مؤسسة الاوراق المالية تصدر الاوراق المالية التالية :

***السندات الاسمية** : تتضمن السندات الاسمية اسم صاحبها ، حيث يتم تسجيل هذا الاخير في دفاتر المؤسسة ، وبهذا تنشأ ملكية السند.

يتم التنازل عن السند الاسمي باتفاق بين المتنازل والمتنازل له .

يتعين على المتنازل ابلاغ المؤسسة المصدرة بهذا التنازل بواسطة رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام ، وفي هذه الرسالة يتم ذكر اسم ولقب وعنوان المتنازل له والثمن المعروض .

***السندات للحامل** : لا يشمل السندات للحامل على اسم صاحبها ، ولذلك هي تعتبر ملك لكل حامل شرعي لها ، وعادة ما يدرج فيها رقم لتمييزها عن غيرها .

تنتقل ملكية هذا النوع من السندات بمجرد الاتفاق ، ولا حاجة الى ابلاغ مؤسسة التوريق بذلك.

*كيفية الاصدار :

- يتم اصدار الاوراق المالية بإحدى الطريقتين ، إما عن طريق اللجوء العلني للادخار او عدم اللجوء العلني للادخار.

*اجراءات الاصدار :

-الحصول على الترخيص

وذلك بعد نشرة مذكرة اعلامية طبقا للمادتين 41 و 42 من المرسوم التشريعي 10/96 والتي يتم التأشير عليها من طرف لجنة البورصة .

بالإضافة الى نشر بيان اعلامي ، مرفق بالمذكرة الاعلامية عن طلب التأشيرة.

ثانيا : القيد والإدخال في البورصة

I - القيد في البورصة

نتناول شروط القيد ثم إجراءاته

أ-شروط القيد:

يتنازع تنظيم النشاط في البورصة عالميا نظامان ، الأول يقوم على فكرة تعدد الأسواق ومنها النموذج الفرنسي : حيث تقسم السوق الى عدة اسواق هي : السوق الرسمية ، السوق الثانوية ، السوق غير الرسمية ، اما النموذج الثاني والذي اخذ بمبدأ وحدة الجدول ، بمعنى انه لا يوجد داخل البورصة إلا جدول واحد تقيد فيه كافة القيم المنقولة المقبولة للتداول في البورصة ، يتمثل في السوق الرسمية ومنها النموذج الكويتي والنموذج الاردني .

بالنسبة للجزائر ، اعتمدت في البداية النموذج الثاني ، اي مبدأ وحدة السوق المالية ، فانطلقت بورصة الجزائر بسوق واحدة وهي السوق الرسمية لسندات راس المال وسندات الدين¹⁴ .

إلا انه مع صدور النظام 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97 ، تم تعديل المادة 77 من هذا الاخير ، وبموجب ذلك قسمت بورصة الجزائر الى عدة اسواق هي :

-سوق سندات راس المال ، والتي تنقسم بدورها الى سوق رئيسية تقيد فيها سندات راس مال الشركات الكبرى وسوق لسندات راسمال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المادة 77 من النظام 03/97 (قبل التعديل بموجب النظام 01/12).¹⁴

- سوق لسندات الدين الذي يتضمن سوقا لسندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة وسوقا لسندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية.

- سوق للقيم الصادرة عن الخزينة العمومية.

1- القيد في سوق سندات رأس المال :

1.1-شروط القيد في السوق الرئيسية : وهي خاصة بالشركات الضخمة لان شروط القيد جد صارمة ، ويمكن تقسيم هذه الشروط الى شروط خاصة بالشركة طالبة القيد وشروط خاصة بالقيم المنقولة محل طلب القيد :

1.1.1-الشروط الخاصة بالشركات محل طلب القيد :

- يجب أن تكون شركة مساهمة مؤسسة طبقا لأحكام القانون التجاري.¹⁵

- يجب أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين المائتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول¹⁶.

- يجب أن تقدم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات للشركة او أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه¹⁷.

- يجب ان تكون الشركة حققت ارباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ، مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك¹⁸.

- يجب ان تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات ، وفي حالة عدم وجوده يجب ان تلتزم الشركة بتنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتهما في التداول في البورصة¹⁹.

- يجب ان تتكفل بعمليات تحويل السندات.²⁰

المادة 30 من النظام 03/97.¹⁵

المادة 31 من النظام 03/97.¹⁶

المادة 32 من النظام 03/97.¹⁷

المادة 34 من النظام 03/97.¹⁸

المادة 36 فقرة 02 و 03 من النظام 03/97.¹⁹

- يجب ان لا تقل قيمة راس مال الشركة الذي تم وفاءه عن خمسمائة مليون دينار (500.000.000.000 دج)²¹.

- يجب ان توزع على الجمهور سندات تمثل 20٪ من راس المال²².

2.1.1- شروط خاصة بالقيم المنقولة محل القيد:

- يجب ان تكون الاسهم محل طلب القيد مدفوعة بكاملها²³.

كما يشترط ان تكون سندات راس المال موزعة على جمهور يقدر ب 150 مساهم على الاقل يوم الادراج على ابعد تقدير²⁴.

2.1- شروط القيد في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

تعد مؤسسة ما مؤسسة صغيرة او متوسطة ، حسب القانون 18/01 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، حسب المادة 04 منه ، إذا كانت تشغل عددا من العمال لا يتجاوز 250 شخص ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 02 مليار دينار جزائري.

تم استحداث سوق خاصة بسندات رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب النظام 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97 ، وإضافة للشروط العامة السالفة الذكر ، وضع المشرع شروط خاصة من اجل قبول طلب القيد بسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة وتتمثل هذه الشروط في ما يلي :

- يجب ان تكون المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في شكل شركة مساهمة²⁵.

- يجب على المؤسسة تعيين مستشار مرافق لمدة 05 سنوات يدعى الراعي في البورصة²⁶ ويكلف بمساعدتها اثناء اصدار سنداتهما في تحضير عملية القبول والتأكد باستمرار من انها تحترم التزاماتها القانونية والتنظيمية في مجال

المادة 36فقرة اخيرة من النظام 03/97.²⁰

المادة 43 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 7 من النظام 01/12.²¹

المادة 43 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 7 من النظام 01/12.²²

المادة 33 من النظام 03/97.²³

المادة 46 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 9 من النظام 01/12.²⁴

المادة 44 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 8 من النظام 01/12.²⁵

الاعلام²⁷، ويشهد الراعي في البورصة بواسطة توقيعه على المذكرة المعروضة على اللجنة للتأشير عليها ، بأنه قام بالإجراءات المعهودة وبان المعلومات الواردة في المذكرة تطابق الواقع ، حسب علمه ، وبان المذكرة لا تتضمن أي إغفال من شأنه ان يؤثر على مضمونها²⁸.

- كما يجب ان تكون الشركة قد ابرمت مع الراعي في البورصة اتفاقية يتم إعدادها حسب النموذج الذي تحدده اللجنة لمدة سنتان (02) ويتفق عليه الطرفان²⁹.

- يجب ان تنشر كشوفها المالية المصدق عليها عن السنتين الماليتين الاخيرتين ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك³⁰.

- يجب ان تفتح راسمالها على مستوى ادناه 10٪ وذلك يوم الادراج على ابعد تقدير.

- ويجب توزيع سندات راسمال الشركة على الجمهور على عدد ادناه خمسون (50) مساهما او ثلاثة مستثمرين مؤسسائين³¹ وذلك يوم الادراج على ابعد تقدير³².

- يجب ان يكون راس مالها الذي تم وفاؤه يقل عن خمسمائة مليون دينار (500.000.000.00 دج) ، وفي حالة ما إذا بلغ راسمالها الذي تم وفاؤه هذا المبلغ وتم توزيع سنداتهما على الجمهور على عدد ادناه مائة وخمسون (150) مساهما ويمثل على الاقل 20٪. يمكنها ان تطلب قيدها في السوق الرئيسية.

3.1- القيد في سوق سندات الدين :

عرفت المادة 46-2 من النظام 03/97 المعدلة بموجب المادة 09 من النظام 01/12 الراعي في البورصة بأنه : "يجب أن يكون الراعي في البورصة وسيطا معتمدا في عمليات البورصة ، او بنكا ، او مؤسسة مالية او شركة استشارة في المالية والقانون وإستراتيجية المؤسسات تتمتع بالتجربة الكافية في مجال هيكله الرأسمال والإدماج وشراء المؤسسات ، ومعترفا بها من اللجنة ومسجلة لديها ، تحدد الشروط وإجراءات التسجيل للشركة المرشحة لممارسة وظيفة الراعي في البورصة بموجب تعليمة من اللجنة"²⁶.

المادة 46 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 9 من النظام 01²⁷/12

المادة 46-1 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 9 من النظام 01²⁸/12

المادة 46-3 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 9 من النظام 01²⁹/12

المادة 46-4 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 9 من النظام 01³⁰/12

يتمثل المستثمرون المؤسسائون بمفهوم النظام 01/12 في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة ، والبنوك ، والمؤسسات المالية ،

وشركات التأمين ، وشركات راسمال الاستثمار ، وصناديق الاستثمار ، والشركات المسيرة للأصول"³¹.

المواد من 46 الى 7-46 من النظام 03/97 المعدل بالنظام 01³²/12

1.3.1- شروط قيد سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة :

طبقا للمادة 46-9 من النظام 03/97³³ من النظام يشترط لقبول هذه السندات ان يكون سعر السندات محل الطلب يساوي على الاقل خمسمائة مليون دينار (500.000.000.00 دج) وذلك يوم الادراج.

1.3.1-2- شروط قيد سندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية وسندات الخزينة : يتم قيدها بقوة القانون وبدون اي شرط³⁴.

ب- إجراءات القيد في البورصة :

تتمثل في التحضير من قبل الشركة الراغبة في القيد بتقديم ملف ثم ابرام اتفاقية مع شركة تسيير البورصة.

1-1- تحضير الشركة للدخول في البورصة : ويكون التحضير بتقديم ملف القيد والتأشير على المذكرة الإعلامية وصدور قرار بقبول القيد.

1.1-1- ملف القيد : تودع الشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة طلبا لدى اللجنة ، مرفقا بملف حددته التعليمات رقم 01/98 ويختلف الملف باختلاف القيم المرغوب قيدها إذا كانت سندات رأس مال او سندات دين.

1.1.1- ملف طلب قيد سندات راس المال : ويتضمن الوثائق مايلي :

وثائق عامة : وتتمثل في :

- طلب قيد سندات راس المال في البورصة يحرره ويوقعه الممثل الشرعي للشركة.

- معلومات خاصة بالشركة : تسميتها ، شكلها القانوني ، راس مالها ، عدد الشركاء فيها.

- معلومات عن تسجيل الشركة بالسجل التجاري : تاريخ القيد ، رقم القيد ، يثبتها مستخرج من السجل التجاري الصادر من المركز الوطني للسجل التجاري ، ونسخة من النشرة الرسمية للاعلانات القانونية BOAL لدى السجل التجاري.

اضيفت بموجب المادة 10 من النظام 01/12 التي انشأت قسم رابع تحت عنوان "شروط قبول السندات في السوق".³³
المادة 44 من المرسوم التشريعي 10/93. و المادتين 16 و 9-46 من النظام 03/97 المعدل بالنظام 01/12³⁴

-معلومات عن الاوراق المالية محل القيد : نوعها ، عددها ، السعر المقترح لإدخالها.

-وصف لطبيعة أسهم الشركة وكيفية ومكان مسك الحسابات الخاصة بالأسهم.

-وصفا عاما عن نشاط الشركة وفروعها إذا وجد لها فروع.

-مشروع المذكرة الإعلامية المعدة وفقا لتعليمات اللجنة.

-تعهد باحترام الشركة لقواعد السوق.

-قائمة تعرف بمسيري الشركة ، أعضاء مجلس إدارتها ، أعضاء مجلس الرقابة ، مجلس المحاسبة ، وكل من يشغل وظيفة هامة داخل الشركة ، تحدد القائمة أسماء ورتب والمؤهلات العلمية لكل منهم ، مع ذكر الوظائف التي يشغلها هؤلاء خارج الشركة ان وجدت.

قائمة بالمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية للشركة .

وثائق تتضمن معلومات عن رأسمال الشركة :تتضمن مايلي :

-بيان بمصدر رأسمال الشركة وتطوره منذ نشأتها وكل الزيادات والتخفيضات التي طرأت عليه ، مرفقا بجدول يظهر رسملة الشركة La capitalisation de la société ، محمدا القيمة الاسمية لكل صنف من قيم الشركة وقت طلب القيد.

-إذا كانت الشركة ممن اقدمت على اصدار اسهم عليها ذكرها مرفقة بالوثائق المثبتة لها ولكل العمليات التي قامت بها خلال السنوات الثلاث ، التي تسبق طلب القيد ، بما فيها عدد الاسهم المصدرة ، تاريخ الاصدار ونتائج الاصدار.

-عدد الاسهم المعنية بالادخال في البورصة.

-لائحة تعرف بالمساهمين المهمين في الشركة الذين يمثلون نسبة تفوق 5% من الاسهم وبعدهم اسهمهم وقيمتها السوقية والاسمية.

-وصف الحقوق والالتزامات المرفقة بالاسهم محل الادخال.

-تقارير توزيع الارباح ، كيفية توزيعها ومقاديرها.

-عدد المساهمين الذين يملكون الاسهم المعنية بالادخال.

-شهادة توزيع اسهم الشركة في تاريخ تقديم طلب القيد.

وثائق إقتصادية ومالية :

-بيان بالنشاط الصناعي والتجاري للشركة وبتطوره منذ تاسيسها إلى غاية تاريخ طلب القيد.

-تنظيم الشركة وهيكلتها واعادة هيكلتها ان حصلت.

-درجة المنافسة التي تخضع لها الشركة وموقعها بين الشركات المنافسة.

-بيان الوضعية المالية للشركة لمدة ثلاث سنوات قبل الطلب ، مرفق بجدول مقارنة بمحاسبة الشركة خلال هذه المدة.

-نسختان من حسابات الشركة ، مرفق بمحاضر الشركة وتقارير محافظ الحسابات.

-وثائق تبرر ديون الشركة ان وجدت وسبل اقتراضها ، سواء عن طريق السوق المالية بطرح السندات او عن طريق المصارف مع وصف دقيق لكلتا الحالتين.

-الوضعية الجبائية للشركة مرفقة بملاحق تبين التصريجات الضريبية للسنوات الثلاث التي تسبق تاريخ القيد.

-وصف شامل لمآل التمويل الذي ستحصل عليه الشركة نتيجة قيدها في البورصة.

الوثائق القانونية :

-نسختان من القانون الاساسي للشركة مرفقة نتيجة قيدها في البورصة.

-نسختان من شهادات التسجيل بالسجل التجاري.

-نسخ من تقارير الجمعية التأسيسية ، الجمعية العامة وغير العادية للشركة التي قررت فتح رأسمالها للجمهور مرفقة بمداولات مجلس الادارة.

-نسختان من قرار مجلس الإدارة الذي يرخص بواسطته إدخال القيم في البورصة.

-عينتين من شهادات الأسهم المراد إدخالها في البورصة.

-نسختان من كل وثيقة تثبت وضعية الشركة اتجاه كل من صندوق الضمان الاجتماعي وصندوق التقاعد وكذا اتجاه الضرائب.

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

2.1.1. ملف طلب قيد سندات الدين :

يتضمن ملف طلب قيد سندات الدين اضافة الى الوثائق السابق ذكرها اعلاه وثائق خاصة تتمثل فيمايلي³⁵ :

-نموذج عن سند الدين المطلوب قيده.

-التاريخ المزمع للدخال والذي رخص به مجلس ادارة الشركة.

-نسخة من كل عقد قرض ابرمته الشركة او عقد رهن رسمي ، او اي عقد آخر محرر من قبل الموثق يثبت مديونية الشركة.

-بيان بعدد وقيمة سندات الدين السابق طرحها في السوق الاولية ، تاريخ طرحها وتاريخ استحقاقها.

-بيان بقيمة سندات الدين المطروحة والتي يتم تسديدها.

-دراسة تبين تاريخ استحقاق السندات المرغوب قيدها ، الفوائد الاسمية المقترحة ، كيفية التسديد ومكانة وعملة الوفاء.

-دراسة تبين الناتج الخام المتوقع الحصول عليه من عملية قيد السندات.

-شهادة توظيف السندات التي يحررها المختص بالعملية.

المادة 6 من التعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01/98 السابق ذكرها.³⁵

-ألزمت اللجنة الهيئات المحلية التي تطلب سندات الدين تطرحها بإعلام شركة تسيير بورصة القيم بحجم السندات المطروحة في السوق³⁶.

تلتزم الشركة التي تطلب قبول قيمها في البورصة ، أن ترسل للجنة كل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها وكل وثيقة للإعلام الاقتصادي والمالي ، كما يتعين عليها الحصول على تصديق اللجنة لتوزيع هذه الوثائق خلال مرحلة تقييم ملف القبول ، كما أن ترفع إلى علم اللجنة كل تعديل يطرأ على اي عنصر من العناصر المكونة لملف القبول³⁷.

2.1-التأشير على المذكرة الإعلامية من قبل اللجنة : تنص المادة 16 من النظام 03/97 على إلزام الشركة التي ترغب في قيد قيمها المنقولة في البورصة ، أن تودع مذكرة إعلامية لدى اللجنة لتأشير عليها.

حصر المشرع هذا الالتزام على الشركات فحسب ، ليكون بذلك قد أقصى الدولة والجماعات المحلية من إعداد ونشر المذكرة الإعلامية.

3.1- صدور قرار بقبول القيد : تفصل اللجنة في اجل شهرين من تاريخ استلام ملف طلب القيد المودع لديها من قبل الشركة ، بقبول قيد القيم المنقولة للشركة في البورصة ، ويكون قرار القبول صالح لمدة أربعة أشهر قابلة للتمديد بطلب من الشركة الطالبة³⁸ ، كما يكون للجنة صلاحية رفض طلب القيد³⁹.

قرار الرفض غير قابل للطعن الداخلي لدى اللجنة كونه ليس بنزاع تقني وعدم وجود وسيط طرف فيه ، ولا للطعن القضائي بصفته صادر عن الهيئة العليا للسوق وهي الأكثر دراية بمقتضيات هذه السوق ومصالحها.

2- إبرام اتفاقية القيد (التسجيل) مع شركة تسيير البورصة :

المادة 08 من التعليمات رقم 01³⁶ /98

المادتين 25 و 28 من النظام 03/97.

المادة 22 من النظام 03³⁸ /97

المادة 29 من النظام 03³⁹ /97

تلتزم الشركة التي حصلت على موافقة لجنة البورصة على طلبها المتضمن قيد قيمها المنقولة في البورصة، بإيداع نسخة من طلب القبول مرفقا بالمذكرة الإعلامية المؤشر عليها لدى شركة تسيير البورصة، ثم تبرم اتفاقية التسجيل *la convention d'inscription* ، مع هذه الأخيرة بواسطة وسيط معتمد⁴⁰. تحدد الاتفاقية تاريخ الإدخال ، سعر الإدخال والإجراء المناسب للإدخال.

تعتبر الاتفاقية بمثابة عقد إذعان لان الشركة المرشحة لا تملك حرية التفاوض حول بنود الاتفاقية، لان شركة تسيير البورصة تحتكر هذا المجال.

1.2-أنواع التسجيل : يجب التمييز بين نوعين من التسجيلات:

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

التسجيل الإضافي : خاص بالشركة التي سبق لها وان قيدت قيمها في البورصة.

تتلقى شركة ادارة البورصة لقاء هذه التسجيلات اتاوى محددة بموجب قرار⁴¹.

تبرم شركة تسيير البورصة اتفاقية التسجيل مع الشركة المرشحة للقيد ، بناء على قرار اللجنة الذي يقضي بقبول ملف الشركة ، ولاتملك شركة تسيير البورصة صلاحية رفض القيد ، بعد صدور قرار اللجنة وذلك عكس نظيرتها الفرنسية. *euronext*.

2.2- النشرة الرسمية للتسعيرة :

تنشر شركة تسيير البورصة في النشرة الرسمية للتسعيرة ، تفاصيل اتفاقية التسجيل المبرمة بينها وبين الشركة المرشحة للقيد ، الممثلة في الوسيط المعتمد ، يجب ان تتضمن هذه النشرة مايلي:

- وصف الشركة العارضة وصفا دقيقا بشكل لا يترك لبسا لدى المستثمرين .

-التعريف بالوسيط او الوسطاء المكلفين بالادخال ومتابعة عمليات البورصة

-عدد الاسهم والسندات المعروضة للبيع ، نوعها والحقوق المرفقة بها.

المادة 14 من النظام 97/03⁴⁰

القرار الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 09/99 المؤرخ في 1999/07/22 والمتعلق بمصاريف التسجيل.⁴¹

-سعر العرض.

-مدة العرض.

-توزيع العرض ، إذا رغبت الشركة في تحديد نسبة معينة كحد اقصى ، يمكن لمستثمر ما ان يكتنيها مثلما فعل فندق الاوراسي.

تنشر شركة تسيير البورصة نشرة خاصة تسمى مقرر الإدخال Avis d'Introduction ، تتضمن هذه النشرة السعر المرجعي للسندات، والاسعار المقترحة من طرف الشركة في طلب القيد ، إذا كان الإدخال مرفقا بطرح قيم جديدة على الجمهور ، الغرض من هذه النشرة هو السماح للجمهور بالاطلاع على تفاصيل الإدخال لتمكينهم من دراسة السوق وتقييم العملية لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب ، يمتاز هذا الاجراء بانه يضمن للشركة المقيدة الحصول على سعر السوق وفقا لقاعدة العرض والطلب ، او الحصول على الاقل على السعر الادنى الذي عرضته.

II - إجراءات الإدخال :

تحدد الاتفاقية المبرمة بين الشركة طالبة القيد وشركة تسيير البورصة إجراء الإدخال المناسب للشركة ، ويتم الاتفاق على احد الإجراءات الثلاث :

أ-الإجراء العادي : ويطلق عليه التسعيرة المباشرة ، يسمح لشركة تسيير البورصة أن تسجل مباشرة في جدول الأسعار القيمة المتفق عليها مع الشركة الراغبة في القيد وذلك وفقا لشروط السوق⁴².

-إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت : ويتم اللجوء إلى هذا الإجراء في حالات هي :

*إدخال قيم مثيلة للسندات التي سبق تحديد سعرها .

*إدخال سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية .

*إدخال سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم.

*القيم المثيلة للسندات سبق تسعيرها بالنسبة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسسيين.

ب- إجراء العرض العمومي بسعر أدنى : هو الإجراء المتمثل في وضع سندات تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال ، بسعر أدنى يقبل به المدخلون التنازل عن سندا⁴³.

ج- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت : ويتمثل في وضع سعر ثابت تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر قار محدد سلفا.⁴⁴

*الشطب من البورصة :

يتم شطب الشركة من البورصة في الحالات التالية :

بتوصية من شركة تسيير البورصة : لاسباب مختلفة يمكن ان تقدر شركة تسيير البورصة ضرورة شطب القيم المقولة فتصدر توصية بذلك للجنة البورصة وبناءا عليه يصدر قرار من اللجنة بالشطب ويحدد فيه تاريخ دخول هذا التدبير حيز التطبيق وينشر في النشرة الرسمية لجدول الاسعار .⁴⁵

تلقائيا من اللجنة : وذلك عند انتهاء اجل السند ، مثل حالة تسديد سندات الدين ، او بسبب زوال الشركة .⁴⁶

بطلب من الشركة المصدرة⁴⁷ .

المادة 59 من النظام 97/03⁴³

المادة 64 من النظام 97/03⁴⁴

المادة 69 من النظام 97/03⁴⁵

المادة 01/70 من النظام 97/03⁴⁶

المادة 02/70 من النظام 97/03⁴⁷

I – التداول في البورصة :

يبدأ التداول داخل البورصة ، بإيداع الوسطاء أوامر زبائنهم لدى شركة تسيير البورصة وتتلقى الشركة العروض والطلبات على القيم المطروحة وتنظم حصص للتداول بمواجهة بين مختلف الأوامر ، وفقا لنظام تسعير يستجيب لأكبر قدر من العروض وفقا لقاعدة العرض والطلب.

أ-نقل أوامر الزبون :

تعتبر أوامر البورصة الوسيلة التي بواسطتها يياشر الوسيط وظيفة الوساطة ، فينقل اوامر زبونه الى سوق التداول وينفذها وفق تعليماته ، وهذا طبقا لنص المادة 05 فقرة 01 من المرسوم التشريعي 10/93 بقولها : "لايجوز إجراء اية مفاوضات تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة.

1-تعريف أوامر البورصة :

عرفت المادة 89 من النظام 03/97 أمر البورصة كالتالي : "هو تعليمة الزبون إلى وسيط في عمليات البورصة ، او يبادر إليها في إطار وكالة تسيير ، او نشاط بمقابل".

وهو تعريف لا يختلف كثيرا عن تعريف سلطة السوق المالية في فرنسا والتي عرفت امر البورصة بانه : "تعليمة معطاة من العميل الى وسيطه المالي ، كي يتدخل لحسابه بهدف شراء او بيع قيم منقولة او منتوج مالي".

ينتقد البعض هذا التعريف لاستعماله مصطلح "التعليمة" لانه وان كان صحيحا من الناحية العملية فإنه غير دقيق من الناحية القانونية ، لان التعليمات تكون موجهة من الرئيس الى المرؤوس ، وهو ما لا يستقيم في العلاقات التي يحكمها القانون الخاص.

كما يعرفها العميد ربيير ربانها : "تفويض من العميل (المستثمر) للوسيط في اجراء عمليات البيع والراء بالبورصة لورقة محددة".

نستنتج من هذه التعريفات ان امر البورصة هو : "تفويض او اذن من العميل الى الوسيط لبيع او شراء ورقة مالية معينة".

إذا كان الأمر يوصف بأنه تعليمية من الزبون الى الوسيط ، فإن العملية في الأساس تركز على أساس تعاقدية ، فهي تفترض إبرام اتفاقية خدمة convention de service بين المفاوض négociateur والأمر ، بالإضافة الى فتح حساب الذي يمسك من طرف المفاوض او من طرف ماسك حسابات-حافظ مؤهل .

نقل الأمر قد يكون بصفة مباشرة او غير مباشرة ، بحسب ما إذا كان الأمر يلجأ ام لا الى وسيط محول للأوامر، الذي يتصرف بموجب وكالة موضوعها شراء او بيع الادوات المالية ، باسم وحساب الأمر.

2-شكل امر البورصة :

يجب أن يكون أمر البورصة الذي يرسله الزبون للوسيط مكتوبا وفقا للنموذج المستعمل من طرف الوسيط ، يوقع من الأمر ويتضمن البيانات المنصوص عليها في المادة 92 من النظام 03/97 وهي :

-بيان اتجاه العملية (بيع شراء)

-تعيين القيمة محل التداول وخصائصها.

-عدد السندات المزمع تداولها.

-إشارة او حد السعر.

-مدة صلاحية الأمر.

-مراجع (هوية) صاحب الأمر.

يطرح التساؤل حول ما إذا كان يجب ان امر البورصة دائما مكتوبا ام يصح ان يصدر بشكل شفوي مباشر وهل يمكن ان يرسل بوسائل التخاطب الأخرى مثل الانترنت والتلفون .

طبقا للقواعد العامة فإن اصدار امر البورصة من العميل الى الوسيط سواء كانت هذه الاوامر بالبيع او بالشراء تمثل تعبيرا عن ارادة العميل بالتعاقد على ورقة مالية معينة ، والتعبير عن الارادة هنا لا يشترط فيه صيغة معينة فقد يكون كتابيا او شفويا مباشرا او عن طريق التلفون او الانترنت . وهو ما يتوافق مع ما ورد في نص المادة 97 من النظام 03/97 ، التي اشترطت في حالة ارسال الامر كتابيا يجب ان يحرر طبقا للنموذج المستعمل من طرف

الوسيط ، والمعتمد من طرف لجنة البورصة ، والذي يجب ان يتضمن بطبيعة الحال بيانات المادة 92 السالفة الذكر كما يجب ان يوقع من الأمر.

اما في حالة ارسال الأمر هاتفيا فإنه يجب على الأمر تاييده لاحقا كتابيا ، كما اوجبت المادة 21 من النظام 01/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، تسجيل هذه المكاملة .

كما اجازت المادة 21 السالفة الذكر ارسال اوامر البورصة عن طريق الوسائل الالكترونية مع اشتراط ترك اثر كتابي .

ومنه لا تصح الأوامر الشفوية ، إلا ان المادة 97 من نفس النظام أجازت أن يتم توجيه الأمر بالهاتف ، إلا أنها الزمت الزبون بتأكيده كتابيا.

3- كيفية إرسال الأمر :

طبقا لنص المادة 96 من النظام 03/97 يتم إرسال أمر البورصة من الأمر إلى الوسيط في عمليات البورصة بأية وسيلة ووفقا للشروط المحددة بين الزبون ووسيطه في عمليات البورصة في اتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح الحساب⁴⁸.

على الوسيط في البورصة ان يسجل على كل أمر مرسل من الأمر تاريخ وساعة الاستلام وذلك بمجرد استلامه ، ويجب ان يتعجل في تقديم الأوامر للسوق⁴⁹ .

تحدد شركة تسيير البورصة بقرار شروط تسجيل التاريخ والساعة على الاوامر⁵⁰ .

يجب على الوسيط ان يتعجل في تقديم الاوامر في السوق وفي كل الاحوال ، كل امر مستقبل يجب ان يعرض في جلسة التسعير المقبلة⁵¹.

⁴⁸ يجب على الزبون الذي يرغب بالتعامل في البورصة ان يفتح حسابا لدى احدى الوسطاء مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات (المادة 19 مكرر 1 م ت 10/93) ويتم ابرام اتفاقية بين الطرفين والتي تتضمن من بين بياناتها وفقا للبند 05 من المادة 09 من النظام 02/03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات : "خصائص الاوامر التي من شأنها ان ترسل الى المكلف بأداء الخدمة المؤهل ، وطريقة ارسالها ، وكذا المعلومات وكيفيات اعلام مصدر الاوامر بشروط تنفيذها.

المادة 01/98 من النظام 03⁴⁹ /97

المادة 02/98 من النظام 03⁵⁰ /97

المادة 03/98 من النظام 03⁵¹ /97

4- إمكانية تعديل او الغاء الأوامر

طبقا للمادة 99 من النظام 03/97 يجوز للأمر تعديل او الغاء امر البورصة بعد اصداره وذلك بطلب من الزبون، في كل وقت إلى غاية آخر ساعة عمل من اليوم الذي يسبق حصة التسعيرة ،وفي هذه الحالة يجب على الوسيط تحت مسؤوليته، إذا بلغ بالتعديل او الالغاء ان ياخذ به، اما بالنسبة للتعديلات او طلبات الالغاء التي تتم يوم التسعيرة فلا يتحمل الوسيط مسؤولية عدم ادخالها ، بمعنى انه يجوز له ان ياخذ بها قبل بداية حصة التداول وإذا لم يتم بإدخالها فلا يتحمل اي مسؤولية عن ذلك.

كما يمكن للوسيط ان يقوم بتعديل او الغاء الاوامر المدرجة لحساب زبائنه طالما ان مسار العرض على جدول الاسعار لم ينطلق بعد وهذا إذا طلب منه الزبون⁵².

اما إذا انطلق المسار وتم تثبيت الاوامر المدرجة من قبل الوسيط او التكفل بها من طرف شركة تسيير البورصة ، تصبح هذه الاوامر نهائية ولا يمكن تعديلها او الغاؤها.

5- الطبيعة القانونية لأوامر البورصة :

يتم بحث الطبيعة القانونية لأوامر البورصة من جانبين :

1.5- مدى التزام الوسيط بتنفيذ أوامر البورصة :

من المعلوم ان تدخل الوسيط في إجراءات عمليات البورصة يعتبر ضروريا ، لذا يطرح التساؤل حول مدى حرية الوسيط في رفض التعامل.

ذهب اتجاه الى انه ليس من حق الوسيط رفض التعامل بحكم ميزة الاحتكار التي يحوزها ، بينما ذهب اتجاه آخر الى الاعتراف للوسيط بالحرية المطلقة في تنفيذ امر البورصة الذي يتلقاه ، ويستوي في ذلك ان يكون الامر صادر من عميل جديد او قديم ، كل ذلك ما لم يوجد اتفاق مخالف ، او لم يتعلق الأمر بتصنيفية مركز قائم للعميل القديم ، وعندئذ لا يستطيع الوسيط ان يرفض تنفيذ الاوامر وإلا تعرض للمسؤولية. إلا انه وحسب هذا الرأي دائما ، يجب على الوسيط إذا تعلق الأمر بعميل قديم أن يخطره حتى يستطيع تدبير امره .

وهناك اتجاه وسط ، ذهب الى ان الوسيط لا يستطيع ان يرفض تلقي أوامر البورصة الصادرة اليه ، ولكن الالتزام بتلقي الاوامر لا يعني الالتزام حتما بتنفيذها ، فالوسيط يملك ألا ينفذ أوامر البورصة إذا لم يتم العميل بتسليمه القيم المنقولة المطلوب بيعها او تمن الشراء.

وقد يرى الوسيط عدم إجراء الصفقة إذا رأى أن تنفيذها ينطوي على مخاطر كبيرة بالنسبة للعميل ، فالوسيط يملك سلطة تقديرية في تنفيذ او عدم تنفيذ أوامر البورصة واختيار اللحظة المناسبة للتنفيذ وهو الرأي الراجح.

2.5-التكليف القانوني لاوامر البورصة :

لا خلاف ان امر البورصة يتكون من عقد بين المشتري والبائع للقيم المنقولة من جهة وبين وسيط مرسل اليه هذا الامر بصفة لازمة للعمل على ايجاد طرف آخر من ناحية أخرى ، وهذا العقد يطلق عليه مصطلح امر البورصة وهو عبارة عن عقد وكالة ، ويخضع امر البورصة للقواعد التي تحكم العقود بصفة خاصة تلك القواعد المطبقة بخصوص عقد الوكالة.

ويجمع الفقهاء على اعتبار امر البورصة عقد وكالة ، إلا أنهم انقسموا فيما بينهم حول مدى اعتبار هذه الوكالة وكالة عامة ام وكالة من نوع خاص .

فذهب اصحاب الراي الاول الى ان امر البورصة توكيل ممنوح من الوسيط في البورصة من طرف الزبون سواء بيع او شراء ورقة مالية معينة من البورصة ، ويترتب على هذا الراي عدة نتائج وهي :

- ضرورة ان يتمتع الوسيط بالاهلية القانونية المطلقة لاجراء العملية (متحصل على الاعتماد بهذه الصفة).

- يجب ان يلتزم العميل بتنفيذ الامر ولا يستطيع ان يرفض تنفيذه.

- يجب ان يكون الامر مؤرخا عند استلامه ، ومحددا ببعض الشروط التي تنص عليها القرارات العامة الصادرة من هيئة ضبط السوق المالية (لجنة البورصة في الجزائر) .

في حين ذهب اصحاب الراي الثاني الى ان امر البورصة هو عبارة عن توكيل من نوع خاص يخضع لقواعد خاصة، حيث يقوم التنظيم العام لسلطة ضبط السوق المالية بتحديد القواعد التي تطبق على هذا الامر.

و يعد الراي القائل بانه توكيل من نوع خاص هو الراي الراجح .

6-انواع اوامر البورصة :

تصنف اوامر البورصة الى خمسة انواع :

1.6-من حيث كمية القيم المنقولة المتداولة :

*امر الكل او لاشيء **ordre tout ou rien** : نصت عليه المادة 95 من النظام 03/97 يصدر الأمر هذا النوع من الاوامر حين يصمم على الحصول على كامل القيمة ، فيشترط على الوسيط تنفيذ الامر بكامله على كل الكمية الواردة فيه ، فإن لم يستطع ذلك فلا ينفذ اطلاقا ، ويستعمل هذا النوع من الاوامر في البورصات الكبرى ، وذلك لكفاءتها العالية وسرعة التداول فيها .

*امر بدون شرط الكمية : نصت عليه كذلك المادة 95 من النظام 03/97 وهذا لا يعني ان الامر خال من بيان الكمية ، انما هو امر لا يشترط فيه الأمر الاستجابة الكلية لامله ، فيحدد الأمر للوسيط القيم المرغوب في بيعها او شرائها دون تقييده بشرط الاستجابة الكلية. مثال على ذلك : إذا طلب المستثمر شراء 1000 ورقة مالية بسعر معين فعلى الوسيط البحث عن الفرصة التي تحقق لهذا الأمر الكمية التي طلبها بذلك السعر ، وان لم يستطع ، فعليه تنفيذ الامر بشراء اكبر كمية ممكنة ، مقارنة بتلك المطلوبة ، هذا في التسعيرة المستمرة ، اما في التسعيرة الثابتة فإن كانت مرتبة الامر لا تسمح له بالاستجابة ل 1000 ورقة ، فإنه سوف ينفذ على الكمية التي يمكن للحصة ان تستجيب لها.

*امر الكل او اللاشيء باقصى كمية : **ordre tout ou rien maximum** : يتوسط هذا الامر النوعين السابقين ، إذ يفتح الأمر للوسيط مجالا للتنفيذ في حدود الحد الأقصى الذي سطره المستثمر ، ومثال ذلك إذا ورد للوسيط امر بشراء 1000 ورقة مالية مرفقا بعبارة الكل او اللاشيء 1100 ورقة كحد اقصى ، فعلى الوسيط التركيز على تنفيذ الامر كمرحلة اولية على 1000 ورقة ، وإن لم يتمكن من ذلك تبقى امكانية تنفيذه قائمة في حدود 1100 ورقة كحد اقصى ، اي انه سيغتنم فرصة الشراء إذا اتاحت له كمية تتراوح بين 1001 و 1100 ورقة ، على ان لا ينفذ دون ذلك مهما كان الامر وإن كان السعر مغريا .

*امر الكل او اللاشيء بادنى الكمية **ordre tout ou rien minimum** : يختلف هذا الامر عن سابقه من حيث حدود الكمية المسموحة بالتنفيذ ، فهي عند اقصى حد في النوع الاول ، وادنى كمية في هذا النوع ، ومثال ذلك ان يرغب الأمر في بيع 1000 ورقة مالية بسعر معين ويضع للوسيط الحدود الدنيا التي يمكنه

عندها تنفيذ الامر وهي 900 ورقة ، فإن لم يستطع تنفيذها عند 1000 ورقة ، فما عليه إلا تنفيذها بين 999 الى 900 كحد ادنى ، على ألا ينفذ دون ذلك.

2.6- من حيث سعر التنفيذ : يعتبر سعر التنفيذ من اهم البيانات التي يجب أن يتضمنها الأمر سواء تضمن بيعا او شراء ، وتختلف الأوامر تبعا للسعر الذي تتضمنه.

***أوامر السوق ordre aux prix du marché :** ويعتبر من أكثر الأوامر شيوعا ، فبمقتضاه يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية على وجه السرعة ، وبأفضل سعر ممكن.

***الأوامر المحددة ordre limités :** يضع الزبون الأمر في هذا النوع من الأوامر سعرا محدد لتنفيذ الصفقة، فيحدد الأمر السعر الاقصى الذي يقبل دفعه إذا كان مشتريا ، او السعر الادنى الذي يقبل به التنازل إذا كان بائعا.

***أمر لافضل سعر ordre au mieux :** لا يتضمن اية اشارة الى السعر الذي تنفذ عنده الصفقات ، فلا يحدد المشتري السعر الاقصى ، ولا يحدد البائع السعر الادنى .

يختلف هذا النوع عن امر السوق ، في ان الاول يطبق في نظام التسعيرة المستمرة في حين ان الثاني يطبق في نظام التسعيرة الثابتة⁵³.

3.6- من حيث كيفية الدفع : تنقسم الى نوعين :

***اوامر مستحقة الدفع الفوري:** وتنفذ هذه الاوامر في السوق العاجلة

***اوامر مستحقة الدفع الشهري :** يتم الوفاء في آخر حصة تداول مقررة في رزمة الشهر الجاري الذي تتم فيه العملية.

4.6- من حيث آجال التنفيذ : تنقسم إلى⁵⁴ :

***أوامر اليوم ordre du jour :** وهي أوامر صالحة فقط لاجتماع البورصة الموالي لإرساله إلى الوسيط.

المادة 93 من النظام 97/03⁵³

المادة 94 من النظام 97/03⁵⁴

*أمر لمدة محددة **ordre a durée limitée**: يتضمن أجلا محدد لا يتجاوز 30 يوما .

*الأمر الملغى **ordre a révocation**: وهو أمر صالح إلى غاية آخر حصة للتسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله الأمر إلى الوسيط.

وتجدر الملاحظة انه إذا لم يتضمن أمر البورصة بيانا يتعلق بأجل التنفيذ فإنه يعتبر " ليومه".

5.6- من حيث صاحب الأمر : وتنقسم إلى نوعين :

*أوامر الزبون : وهي الأوامر التي يتلقاها الوسيط من قبل زبائنه ، فيسهر على تنفيذها لحسابهم ووفقا لتعليماتهم.

*أوامر غير الزبون : وهي الأوامر التي يودعها الوسيط لدى شركة تسيير البورصة ، لحسابه الخاص⁵⁵ ، او ما يطلق عليها المشرع الجزائري "العمليات ذات المقابل" **opération de contrepartie** ، او **compte professionnel** ، تتمثل العملية ذات المقابل بالنسبة للوسيط في شراء او بيع سندات لحسابه الخاص ، حسب الشروط المحددة من طرف شركة تسيير البورصة ، فلا يمكن أن تتم إلا ردا على أمر معبر عنه في نفس سند التسعيرة⁵⁶.

II - التسعير في البورصة :

1-تعريف التسعير في البورصة:

يعرف التسعير في البورصة بانه "السعر الناتج عن مواجهة اوامر البيع باوامر الشراء".

تبنى المشرع الجزائري تعريفا يقترب من التعريف السابق في المادة 82 من النظام 03/97 التي تنص على أن : "تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف (و.ع.ب) على السند المستعمل للتسعيرة وأثناء اجتماع التسعيرة تحت رقابة ش ا ب ق".

2-أنظمة التسعيرة :

يتنازع تحديد البورصة نظامان ، نظام تديره الأوامر ونظام تديره الأسعار.

انظر القسم السابع من من الفصل الرابع من النظام 03/97 ، المواد من 122 الى 127.⁵⁵

المادة 122 من النظام 97/03⁵⁶

-نظام تسعيرة تديره الأوامر :

يقوم هذا النظام على مبدأ أساسي هو مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء ، فتحدد الأسعار على أساس هذه المواجهة ، ان هذا النظام قائم على وصول الأوامر الى البورصة ثم فرزها (بيع شراء) ثم مواجهتها ويسمى بسعر التوازن **prix d'équilibre** ، من بين البورصات التي استعملت هذا النظام ، بورصة نيويورك ، بورصة طوكيو ، بورصة باريس .

يمتاز هذا النظام ببساطته وقلة تكاليفه ، فهو نظام يخدم كل من السوق والمستثمرين فيها ، إذ تتساوى معاملتهم اثناء حصة التداول ، يعتبر دور الوسيط في هذا النظام محدد وسلبي ، الذي يقتصر على تبليغ الاوامر .

يسود في هذا النظام نوعان من التسعيرة:

***التسعيرة الثابتة : cotation au fixing** : تتمثل في جمع كل الأوامر التي تصل إلى البورصة ، وترتيبها حسب نوع القيم المنقولة التي تتضمنها ، وحسب نوع العملية ، بيعا او شراء ، وحسب أسعار وكميات التعامل ، تتولى إدارة السوق فرز هذه الأوامر وإتمام عملية المواجهة وتسجيل الأسعار التي تنتج عن هذه المواجهة ، يكون السعر المعتمد في نهاية حصة التسعيرة هو السعر الذي يلي عددا اكبر من الأوامر ويقلل من حالة عدم التوازن بين العرض والطلب .

***التسعيرة المستمرة la cotation continue** : تقوم هذه الطريقة على إجراء مواجهات بين الأوامر بطريقة مستمرة، بحيث تسجل الأوامر في البورصة كلما رغب الوسيط ذلك ، وتسعر القيم كلما تلاقت اوامر متطابقة ومتناسبة وبنفس السعر ، تستمر هذه العملية طيلة حصة التسعيرة ، وتنتهي الحصة باسعار مختلفة ومتعددة مصدرها الصفقات المنعقدة عند كل مواجهة .

***نظام تسعيرة تديره الأسعار la cotation gouvernée par les prix** : تبدأ حصة التسعيرة بإقتراح الوسطاء لاسعارهم ، دون الافصاح عن نية البيع او الشراء ، ودون ان يعلم احد بمضمون الاوامر التي تلقاها من الزبون ، يسعى الوسيط دائما الى الحصول على اكبر سعر ممكن لضمان هامش سعر اوسع ، لان عمولته تتحدد بهامش السعر الذي يمثل الفرق بين سعر التنفيذ وسعر الامر ، فكلما كان السعر الذي تنفذ به العملية اكبر ، كلما كان فارق السعر اكبر وبالتالي تزداد عمولته .

ومنه فإن دور الوسيط في هذا النظام دور ايجابي وفعال يؤثر على السوق بشدة ، إذ يتوقف على نشاطه هذا تحديد الاسعار ، وبالتالي حجم التعاملات في البورصة ، مما يجعل السوق حرة وتنافسية ، اشتهرت بهذا النظام ، بورصات لندن وبورصة امريكا المحلية نازداك NASDAQ وسنغافورة.

3- طرق التسعير :

تختلف طرق التسعير من بورصة إلى أخرى وتمثل هذه الطرق في :

- طريقة المناذاة او عن طريق البيع بالمراد العلني **cotation a la criée** :

تعتبر هذه الطريقة من الطرق الاكثر وضوحا ، حيث يتم التسعير عن طريق المناقشات الشفهية للثمن بين ممثلي الوسطاء او معاوينهم وذلك عن طريق مقابلة العروض والطلبات المسجلة في دفاترهم ويتم ذلك بصوت عال من اجل التوصل الى سعر متوازن وعادل للتداولات.

وبالرغم من فعالية ودقة هذه الطريقة الى انها تتصف بالبطء ، وأصبحت هذه الطريقة مهجورة بفعل توسع نشاط البورصات وصعوبة جمع كل الوسطاء والمفاوضين في قاعة واحدة.

- طريقة التسعيرة بالخزائن **cotation par casier**

يقوم الوسيط بجمع الأوامر المؤكدة إليه تنفيذها في خزنته ويقوم بمقابلة هذه الاوامر في الحال وقارنتها من اجل التوصل الى سعر مناسب ، ويتم ذلك تحت رقابة شركة البورصة ، اي ان كل وسيط تسلم امر شراء او بيع يقوم بإيداع استمارة مدون فيها نوع الورقة المالية ونوع العملية وعدد الصكوك المطلوبة او المعروضة والسعر المحدد للتنفيذ تثبت كل الطلبات والعروض على لوحة تبين للوسيط اي سعر يستطيع عنده ان يقوم بتنفيذ اكبر عدد ممكن من الاوامر المؤكول اليه تنفيذها.

- طريقة التسعير بواسطة الصناديق :

وتعتبر هي الطريقة البديلة لطريقة التسعير بواسطة الخزائن ، وتتم في شكل اقتراع حقيقي ، تجمع الاوامر التي ترد الى الوسطاء في صناديق او علب لدى ادارة شركة البورصة ، قبل افتتاح حصة التسعيرة ، تتولى هذه الاخيرة فرز كل الاوامر بواسطة مختصين تابعين لها ، ومواجهتها فيما بينها للوصول الى سعر اقبال يلي اكبر حجم من العروض والطلبات .

-طريقة التسعير بواسطة الإعلام الآلي : تتطلب هذه الطريقة وضع قواعد معلوماتية وتأسيس شبكة معلوماتية تسمح بتسجيل كل الأوامر التي ترد إلى المقصورة في الحاسوب المركزي قبل افتتاح الحصة ، يقوم الحاسوب بفرز الأوامر ومعالجتها حسب نوعها ، حجمها ، الأسعار التي تتضمنها .

تتم المواجهة بين الأوامر بصفة آلية وتعقد الصفقات كلما تلاقى أمران متناسبان ، إذا كانت التسعيرة مستمرة او في نهاية الحصة إذا كانت التسعيرة ثابتة .تمتاز هذه التقنية بسهولة وكفاءتها في حفظ هذه المعلومات .

4-تسعيرة القيم المنقولة في بورصة الجزائر:

***رئزامة حصص التسعيرة :** اوكلت المادة 78 من النظام 03/97 لشركة البورصة مهمة ضبط رئزامة اجتماعات التسعيرة لشركة تسيير البورصة ، والتي حددتها بموجب القرار رقم 02/98 كما يلي :

-ايام عمل شركة تسيير البورصة هي من الاحد الى الخميس

-تجري حصص التداول كل يوم اثنين واربعاء

-اذا صادف يوم التداول يوم عطلة تؤجل للحصة الموالية

-تفتتح الحصة على الساعة التاسعة والنصف

-حدد القرار رقم 06/99 المعدل للقرار رقم 02/98 الحدود الزمنية الدنيا والقصى لكل مرحلة من مراحل التسعيرة⁵⁷

***كيفية التسعيرة :**

-تبتت شركة تسيير البورصة نظام تسعيرة تديره الأوامر، على أن تكون التسعيرة ثابتة⁵⁸ .

-تعتمد طريقة الاعلام الالي او الطريقة اليدوية

⁵⁷كمايلي :-افتتاح الجلسة 10 دقائق -تسجيل saisie الاوامر 45 دقيقة -تاكيد validation الاوامر 15 دقيقة -معالجة traitement الاوامر 10 دقائق-معالجة الكتل traitement des bloc 10 دقائق -وثقنة المعاملات 15 documentation des transaction . دقيقة -غلق الحصة .

المادة 31 من القرار 02⁵⁸ /98

-يمكن استثناء تطبيق التسعيرة المستمرة ، وذلك اذا تعذر الوصول الى سعر محدد فإنها تقبل اسعار مختلفة ومتقاربة، من شأنها ان تلبي اكبر حجم من العمليات وتقلص فوارق الاسعار مقارنة بسعر الاقفال الذي توقفت عنده الحصص السابقة للتداول⁵⁹.

-يسهر على السير الحسن لحصص التسعيرة ومراقبتها ثم توثيق نتائجها اشخاص تعينهم شركة تسيير البورصة ، يطلق عليهم تسمية ممثلوا شركة البورصة⁶⁰ officiels du parquet ، يتصرفون باسم ولحساب الشركة بصفتهم موظفين او اعوان متعاقدين ، يملكون صلاحيات واسعة في تسيير حصص التسعيرة وحل النزاعات الناشئة اثناءها⁶¹، كما يمكنهم ان يقدموا توصيات واقتراحات الى مجلس ادارة الشركة التي تتخذ الاجراءات المناسبة لتحسين ظروف عمل البورصة⁶².

-يساعد ممثلو الشركة في مهامهم مراقب اللجنة⁶³ le superviseur de la COSOB.

-تم عمليات التداول على السندات بالورقة الواحدة ، وتقبل الشركة التعامل بالكمية بدل الوحدة ، على الا تصل الكمية لمعاملات الكتل⁶⁴.

المادتين 31 و32 من القرار رقم 02/98⁵⁹

⁶⁰ تعين شركة البورصة هذا الشخص من بين اعضاء لجنة المفاوضين comité des négociateurs هذه اللجنة من ثلاثة اعضاء او اكثر يعينهم مجلس ادارة شركة تسيير البورصة من بين الوسطاء المعتمدين ومن اعوان الشركة انظر المادة 14 من القرار 02/98.

نصت على ذلك المادة 19 من القرار رقم 02/98⁶¹.

المادة 17 من القرار 02/98⁶²

المادة 20 من القرار 02/98⁶³

حددت المادة 30 من القرار 02/98 معايير اعتبار المعاملة كتلة وهي اذا بلغت 5000 وحدة بالنسبة للاسهم و ثلاثة ملايين دينار بالنسبة للسندات⁶⁴.

رابعاً : تسوية عمليات البورصة

تنتهي حصة التداول بإعلان شركة تسيير بورصة القيم بإقفالها ، والإعلان عن النتائج المسجلة خلال الحصة ، تنشر نتائج الحصة في لوحة المقصورة ، التي تظهر القيم التي حصل عليها التداول ، أسعارها، وعدد العمليات المنفذة بشأنها ، كما تنشر القيم التي يتم تداولها.

يرم الوسطاء في عمليات البورصة خلال حصة التداول ، عقود بيع وشراء الاوراق المالية ، تنشأ عن هذه العقود جملة من الحقوق والالتزامات على عاتق اطراف العملية منها التزام البائع بنقل ملكية الاوراق المبيعة ، والتزام المشتري بدفع ثمنها ، ويتم ذلك وفق نظام التسوية .

1-تعريف نظام التسوية : عرفته المادة 35 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي بقولها : "يسمح نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسيره المؤتمن المركزي بالانجاز الآلي والمتزامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها".

وتعرف كذلك بانها : "مجموعة الاجراءات التي علق القانون على اتمامها نقل ملكية الاوراق المالية محل التداول في بورصات الاوراق المالية".

2-خصائص نظام التسوية :

-اجراءاته الزامية : نظام التسوية هو الوسيلة الوحيدة لتنفيذ عمليات التداول ونقل ملكية القيم المنقولة وليست هناك طريقة اخرى ، بل وهي اجبارية سواء كان التعامل داخل البورصة او في السوق غير النظامية⁶⁵ .

-تتم إجراءاته بالسرعة : بل ان سبب اعتماد المؤتمن المركزي هو من اجل الاسراع في تنفيذ عمليات التسوية في مدة تتراوح بين يوم واحد الى ثلاث ايام كاقصى تقدير.

-يسمح نظام التسوية بالانجاز الآلي والمتزامن لتسوية السندات: التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها وذلك وفق اجراءات دقيقة ومحددة .

-اجراءات نظام التسوية ختامية : فهي اجراءات تكتمل بموجبها عملية التداول والتعامل وتستقر المراكز القانونية لاطرافها .

المادة 47 من النظام 01/03⁶⁵

3-المبادئ الاساسية لنظام المقاصة والتسوية :

يقوم نظام التسوية والمقاصة في القانون الجزائري على مجموعة من المبادئ وهي :

-تم عمليات المقاصة والتسوية على اساس مبدأ التسليم مقابل دفع الثمن (DVP) وهو ما يعني تسليم الاوراق المالية مقابل نقل ملكيتها الى المشتري .

-عمليات المقاصة والتسوية يقوم بها المؤمن المركزي : بإعتباره وسيط بين الوسطاء في عمليات البورصة في استلام وتسليم القيم المنقولة محل عمليات التداول.⁶⁶ فعملية التسوية لا تجري بين اطراف عقود البيع او الشراء ، او بين الوسطاء الماليين كل منهم في مواجهة الوسيط الآخر مباشرة ، بل تجري بين وسيط مالي من جانب وشركة المؤمن المركزي من جانب آخر ، على اساس مجموع عمليات البيع والشراء التي اجراها في نهاية كل حصة تداول ، بمعنى انها اجراءات تقوم بها هيئات او اجهزة منفصلة ومستقلة عن اطراف عملية التداول.

-يلتزم المؤمن المركزي بفتح حسابات جارية للسندات وحسابات جارية نقدا (على مستوى بنك الجزائر) لكل عضو منخرط⁶⁷، وتتم عملية التسوية عن طريق الخصم والاضافة من والى حسابات السندات لكل من وسيط البائع و وسيط المشتري

-التزام الوسيط بتحقيق نتيجة : يضمن الوسيط لزبونه تنفيذ العملية المبينة في امر البورصة عند ايجاد اوامر زبائن آخرين تتفق واوامر زبائنه عند احداث مواجهة بينهما ، لاجل ذلك يؤمن على عدم مسؤوليته عند عدم التنفيذ لاسباب تدخل فيها بصفة مباشرة او غير مباشرة ، عن طريق دفع الاشتراكات لصندوق الضمان المنصوص عليه في المادة 64 من المرسوم التشريعي 10/93.

4-اجراءات المقاصة والتسوية بعد صدور القانون 03/04

تمر عملية التسوية بمرحلتين اساسيتين هما :

*مرحلة التصديق على العمليات : والتي تنفذ بواسطة نظامين هما النظام الفرعي لضبط الاوامر ونظام الفرعي للقرن.

المادة 35 من النظام 01-03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي.⁶⁶

المادة 20 من النظام 01-03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي.⁶⁷

*مرحلة قيد العمليات : ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.

1.4-مرحلة التصديق على العمليات : ونميز بين التصديق على العمليات التي تتم على مستوى السوق المنظمة والتي يختص بها النظام الفرعي لضبط الاوامر والتصديق على العمليات التي خارج السوق النظامية والتي يختص بها النظام الفرعي للقرن.

1.1.4-التصديق على العمليات التي تتم في السوق المنظمة (داخل المقصورة):

يختص بذلك النظام الفرعي لضبط الأوامر ، وتبدأ عملية التسوية بتجميع كل الاوامر لدى وسيط يسمى الوسيط الجامع ، الذي يتلقى طلبات التنفيذ من قبل الوسطاء المتداولين، يرد على هذه الطلبات بعد فحصها ومقارنتها بمداول التداول بقبول او رفض التسوية ، ثم يرسل اشعارا بقبول التنفيذ ، او رفضه للوسيط المعني في اجل معقول ، وفي غياب رد بالموافقة خلال هذا الاجل يصادق على الاشعار بالتنفيذ بواسطة هذا النظام⁶⁸.

يصدر النظام الفرعي لضبط الاوامر امرا بالدفع مقابل التسليم الى الوسيط المعني مباشرة بعد المصادقة على الاشعار بالتنفيذ ، ليأخذ هذا الوسيط مركز المدين في مواجهة الوسيط المقابل ، ترسل اوامر التسليم مقابل الدفع الى النظام الفرعي لحل العمليات الذي يتولى تسويتها.

2.1.4-التصديق على العمليات التي تتم خارج السوق المنظمة :

ويتكفل بذلك النظام الفرعي للقرن وعلى عكس النظام الفرعي لضبط الاوامر فإن النظام الفرعي للقرن لا يهتم بالتحقيق في العمليات ولا التأكد من الطابع النظامي للتعليمات التي يتلقاها المنخرط او ماسك الحسابات ولا من قدرة المشاركين على تنفيذ هذه التعليمات⁶⁹.

هناك صنفين من العمليات التي يتم المصادقة عليهما في هذا النظام وهما :

-عمليات تتم بالتراضي بين اطرافها وهي :

-عمليات السوق الاولي (الاكتتاب في الشركات عند التأسيس او الزيادة في راس المال).

المادة 44 من النظام رقم 01/03⁶⁸.

المادة 47 من النظام 01⁶⁹/03

-الاكتتاب في اسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة واعادة شرائها.

-شراء سندات او بيعها.

-التنازل المؤقت عن السندات

-اعادة تسليم السندات على اثر المفاوضات.

-عمليات يتم انجازها مع بنك الجزائر : وهي

-عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية

-طلبات السيولة خلال اليوم.

لاجل قبول عمليات التسوية التي تتم في خارج البورصة يجب ان تتضمن تاريخ اتمامها ، كما يجب ان تتم التسوية في نفس يوم الاتفاق او في تاريخ يقع ضمن الاجل المحدد من طرف المؤتمن المركزي⁷⁰.

يمكن المصادقة على تعليمات للتسوية والتسليم تشتمل على فرق في المبلغ الواجب دفعه ، ويحدد المؤتمن المركزي اقصى فارق يمكن قبوله⁷¹ .

يمكن لمشارك في نظام فرعي للقرن ان يبطل من طرف واحد تعليمة لم يتم قرنها بعد.⁷²

كما ترفض تعليمات التسوية والتسليم غير المقرونة بعد انقضاء الاجل المحدد من طرف المؤتمن المركزي⁷³

يترتب على قرن تعليمتين للتسوية والتسليم اصدار النظام الفرعي للقرن امرا بالتسليم مقابل الدفع لحساب الطرفين المعنيين وترسل الاوامر بالتسليم مقابل الدفع الى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد اصدارها⁷⁴.

المادة 49 من النظام 03 / 01⁷⁰

المادة 50 من النظام 03 / 01⁷¹

المادة 1/51 من النظام 03 / 01⁷²

المادة 2/51 من النظام 03 / 01⁷³

المادة 52 من النظام 03 / 01⁷⁴

2.4-مرحلة قيد العمليات : ويتولى هذه المهمة النظام الفرعي لحل العمليات .

يتلقى أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها النظامين السالفي الذكر ، تتم التسوية وفقا لهذا النظام ، بجمع كل العمليات التي حل تاريخ الخصم الحسابي لها ، بواسطة اطوار متتالية ، يمثل كل طور حساب الزبون في شكل سندات بالنسبة للبائع ، وفي شكل نقود بالنسبة للمشتري ، وذلك بعد معاينة المؤمن للعمليات المنجزة ، والتأكد من وجود رصيد من السندات والنقود لدى كل زبون ، في حالة عدم كفاية رصيد السندات او النقود تعلق العملية في انتظار طور المعالجة الموالي⁷⁵.

تسوى العمليات المدرجة في هذه الأطوار سطرا سطرا ، تعتبر العمليات المنجزة وفقا لهذا النظام محتتمة نهائيا بعد المصادقة على اختتامها ، على إثر ذلك يبلغ المؤمن المركزي على السندات بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين ، كي يتم بصفة متلازمة القيد في دفاتر الحسابات ، كل من عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين التي يديرها المؤمن ، وحركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين التي يديرها بنك الجزائر.⁷⁶

ويعتبر حل العمليات آخر مرحلة وآخر إجراء في عملية التسوية ، حيث يتم قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤمن المركزي ، ويقوم بنك الجزائر بالتسديد النقدي ، حيث تكون مشاركة بنك الجزائر في نظام التسوية والتسليم محل اتفاقية مع المؤمن المركزي⁷⁷.

*حالة عدم التسوية :

في حالة عدم التسوية والتسليم يتم تصنف الوضعية ضمن وضعية مقاصة معلقة⁷⁸ ، على ان تتولى شركة تسيير البورصة بانتظام مراقبة تسوية رؤوس الأموال والسندات التي تبقى معلقة وتتخذ التدابير المناسبة عندما ترى ان الاجال التنظيمية لم يراعيها الوسيط⁷⁹ ، وعندما يتهاون الوسيط عن اتمام معاملة البورصة في الاجل المسموح به

المادة 56 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤمن المركزي على السندات⁷⁵

المادة 57 من النظام 01⁷⁶ /03

المادة 36 من النظام 01⁷⁷ /03

المادة 141 نظام 03⁷⁸ /97

المادة 141 من النظام 03⁷⁹ /97

من طرف شركة تسيير البورصة ، يصرح بعجزه ويمكن تصفية المعاملة فورا بإجراء إعادة شراء العرض الذي يتم في الحال، ويتحمل الوسيط المخل كل خسارة او ضرر يلحق بالاطرف الآخر في المعاملة⁸⁰.

خامسا: جرائم البورصة :

تناول المشرع الجزائري جرائم البورصة في المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدلة بموجب القانون 04/03.

من خلال هذا النص يتضح لنا أن جرائم البورصة تتخذ ثلاث صور وهي :

- جريمة استغلال معلومات امتيازية.

- جريمة نشر المعلومات الخاطئة او المظلمة

- جريمة عرقلة السير المنظم للسوق

I - جريمة استغلال معلومات امتيازية (جنحة العالم باسرار الشركة Délit d'initié

تنص المادة 02/60 : "كل شخص تتوافر له ، بمناسبة ممارسة مهنته او وظيفته ، معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات او وضعيته ، او منظور تطور قيمة منقولة معينة ، فينجز بذلك عملية او عدة عمليات في السوق او يعتمد السماح بإنجازها ، إما مباشرة او عن طريق شخص مسخر بذلك ، قبل ان يطلع الجمهور على تلك المعلومات".

والمقصود بهذه الجريمة "هو من يستعمل معلومات صحيحة يجهلها الجمهور ، لانجاز عمليات البورصة . ويشمل الركن المادي للجريمة انجاز عملية او عدة عمليات في السوق المالية او التعمد بالسماح بإنجازها مباشرة او عن طريق شخص مسخر لذلك بعد الاطلاع على معلومات امتيازية ، تحصل عليها بمناسبة ممارسة مهنته او وظيفته".

تقوم هذه الجريمة على ثلاث عناصر وهي :

- ان يكون الجاني عالما باسرار الشركة

-ان تكون المعلومات امتيازية ومن شأنها ان تؤثر على سوق البورصة

-ان يتم استغلال المعلومة لانجاز عملية في السوق

أ-ان يكون الجاني عالما بأسرار الشركة :

ويسمى ايضا المطلع ، وهو الشخص الذي سمح له موقعه في الشركة وقدراته داخلها بالتوصل الى معلومات غير معلنة للكافة .

وهناك طائفتين من المطلعين :

1-المطلعون الأولون (بحكم القانون): ينتمي إلى هذه الطائفة مديرو الشركات ، كالرئيس المدير العام وأعضاء مجلس الادارة والمديرين العامين والقائمين بالإدارة وأعضاء مجلس المراقبة ويضيف القانون الفرنسي ازواجهم ، ويستبعد هنا الشركاء الذين لا تقلدون منصبا إداريا ومحافظوا الحسابات. وهؤلاء الأشخاص يفترض فيهم ، دائما ، العلم والمعرفة بالمعلومات المميزة المتعلقة بالشركة ، ولذلك اقام لهم المشرع قرينة على العلم ، وهي على الراي الغالب في الفقه الفرنسي قاطعة غير قابلة لاثبات العكس ، ويمتد وصف المطلع الاولي الى المدير الفعلي.

2-المطلعون الثانويون (الفعليون): او بالصدفة او بطريقة غير مباشرة وتشمل هذه الطائفة كل من تسمح له وظيفته او مهنته الحصول على المعلومات الجوهرية سواء أثناء او بمناسبة ممارسته لوظيفته او مهنته ، وينتمي لهذه الطائفة المدير المالي او الإداري للشركة.

ويختلف المطلعون الثانويون عن المطلعين الاولين بانهم غير مثقلين بقرينة العلم بالمعلومات السرية المميزة ، بل يجب على جهة الاتهام اثبات ان للمعلومات السرية المميزة كانت في نطاق وظيفته واتصل علمه بها قبل الجمهور وتشمل هذه الطائفة فئتين:

1.2-المطلعون على الاسرار من داخل الشركة من غير المديرين : وتشمل كل موظفي الشركة المتداولة اوراقها من غير المديرين.

2.2-المطلعون على الأسرار من خارج الشركة : وهؤلاء لا يعدون من موظفي الشركة ولكن يرتبطون بعلاقة عمل خارجة عن الهيكل الوظيفي للشركة ويجوزون على معلومات بمناسبة هذه الوظيفة مثل : مصفي الشركة ، أعوان البنك، أعضاء لجنة البورصة ، المحامون والمستشارون الخ .

*هل يعاقب المستفيد :

لم يجرم القانون ولم يعاقب على القيام بعمليات غير شرعية ، بناء على المعلومات التي تلقاها خارج اي نشاط مهني (باستثناء زوجة العالم بالسر في القانون الفرنسي)، وانما يعاقب العالم بالسر الذي سمح لغيره بالقيام بالعمليات غير الشرعية .

ادى هذا الوضع الى مازق ، ذلك انه إذا كان من السهل اقامة الدليل على من قام بعملية المضاربة ، فإنه من الصعب اثبات مصدر المعلومات.

ب- أن تكون المعلومات امتيازية ومن شأنها أن تؤثر على سوق البورصة : ولأجل ذلك يجب أن تتوفر فيها ثلاثة شروط وهي:

- أن تكون المعلومة سرية : وتبقى كذلك وحتى لو كشفت لبعض الأشخاص ماداموا يعلمون أنها سرية .

- أن تكون المعلومات صحيحة : ومن ثم فإن مجرد الإشاعة لا تعتبر من قبل المعلومات ، او التوقعات الصحفية او التحليلات المالية

- ان تكون مؤثرة في الاسعار: اي انه من المحتمل ان يؤدي الاعلان عنها الى احداث تغييرات جوهرية في اسعار القيم المنقولة ، عن طريق احتمال تغيير القرار الذي يتخذ بالبيع والشراء ، والعبرة بوقت اصدار الاوامر وليس بوقت تنفيذها.

ج- أن يتم استغلال المعلومة لانجاز عملية في السوق:

تنص المادة 60 على ذلك بقولها : "...فينجز بذلك عملية او عدة عمليات في السوق او يعتمد السماح بإنجازها، اما مباشرة او عن طريق شخص مسخر لذلك.....".

لاستكمال الركن المادي للجريمة يجب ان يستغل المطلع المعلومة الامتيازية باحد الصورتين:

1-انجاز عملية في السوق بالتدليس : اعتبر القضاء ان اعطاء امر لاحد البنوك لبيع او شراء اسهم يكفي لقيام الجريمة . كما ان عدم الغاء الامر بعد التاكيد من ان المعلومة سرية يجعل الجريمة قائمة .

2-السماح للغير بإنجاز عملية في السوق : أي كشف المعلومة والتي يستغلها الغير للقيام بالعملية .

قمع الجريمة : يعاقب الجاني بالحبس من 06 اشهر الى 05 سنوات وبغرامة مالية تقدر ب 30.000 دج مع امكانية رفعها الى اربعة اضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه وذلك دون ان تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه او بإحدى هذين العقوبتين.

II - جريمة نشر المعلومات الخاطئة او المضللة :

تنص المادة 03/60 : " كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة او مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى ، عن منظور او وضعية مصدر ، تكون سنداته محل تداول في البورصة ، او عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة ، من شأنه التأثير على الاسعار".

لقيام هذه الجريمة يشترط توافر الشروط التالية :

أ- ان تكون المعلومات خاطئة او مضللة : اي تنطوي على غش ، اي من شأنها التأثير على الاسعار ، حتى ولو لم تتحقق نتيجة ملموسة .

ب- ان يتم نشر المعلومة : بغض النظر عن الوسيلة المستعملة في ذلك بشرط ان يكون ذلك بصفة عمدية .

III - القيام باعمال غير مشروعة في البورصة :

نصت المادة 04/60 على ذلك بقولها : " كل شخص يكون قد مارس او حاول ان يمارس ، مباشرة او عن طريق شخص آخر ، مناورة ما يهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تظليل الغير".

من خلال النص السابق يشترط شرطين لقيام الركن المادي لهذه الجريمة وهما :

- القيام بمناورة تهدف للحيلولة دون السير المنتظم لسوق القيم المنقولة : وتتجسد هذه المناورات في اربعة انواع من العمليات وهي :

- العمليات التي تتمثل في احداث عن طريق بيع على المكشوف تخفيض معتبر في سعر القيمة المنقولة ، لا يبرر حالة الشركة ، تكون متبوعة بإعادة شراء كمية اكبر من القيم المنقولة بسعر منخفض جدا.

- العمليات المصحوبة بإذاعة اخبار او شائعات او التي تتم في شكل عروض بيع منخفضة .

-العمليات التي تكون في شكل دفع اسعار قيم منقولة نحو الارتفاع وذلك قبل اصدار اسهم عن طريق اعادة الشراء او باية طريقة مقابلة .

-ان تؤدي المناورات السابقة الى تضليل الغير : يجب ان توقع المناورات الغير في الغلط ، فيقبل بشراء الاسهم، ظنا منه ان ارتفاع سعرها ناتج عن كثرة تداول هذه الاسهم بسبب نجاح الشركة المصدرة لها .