

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
كلية الحقوق و العلوم السياسية  
جامعة سطيف 2

ملخص محاضرات في مقياس نظام البورصة  
موجه لطلبة سنة أولى ماستر  
تخصص : قانون مؤسسات

من إعداد الدكتورة سارة قايم

السنة الجامعية : 2024-2025

## المحاضرة الأولى :

### مقدمة :

تؤدي بورصات الأوراق المالية دورا هاما في التأثير إيجابا أو سلبا على اقتصادات الدول ، بل لعنا لا نبالغ إذا قلنا إن هذه الأسواق تمثل إحدى الركائز الرئيسية التي تقوم عليها هذه الاقتصادات ، و قد زاد من هذه الأهمية الاتجاه نحو العولمة ، و ما استتبعه ذلك من ظهور نظام اقتصادي عالمي<sup>1</sup> جديد يقوم على تحرير الخدمات ، و التي تشمل من بينها أسواق رأس المال .

فتعد بورصة الأوراق المالية من أهم المؤسسات العاملة في سوق رأس المال بل من أهم المؤسسات المؤثرة في اقتصاد الدول – خاصة تلك التي تنتهج النهج الليبرالي أو الرأسمالي و ما يسمى باقتصاد السوق- و بقدر ما توصف البورصة بالثبات و القوة و الاستقرار بوصف اقتصاد الدولة ككل ،<sup>2</sup> فهي المرآة التي ينعكس عليها اقتصاد البلاد .

كما تعمل على تشجيع الإدخار و الاستثمار من خلال توفير بدائل استثمارية ذات سيولة عالية ، إضافة إلى المساهمة في تخفيض المخاطر من خلال تنويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين ، كما تعد الأسواق المالية مقياس للتطور الاقتصادي و مرآة تعكس تنوع القطاعات الانتاجية المختلفة و الأدوات الاستثمارية المتاحة .

هناك عدة أنواع من الأسواق المالية أبرزها أسواق النقد و أسواق السلع ، و أسواق الأوراق المالية<sup>3</sup> (السندات و الصكوك و الأسهم) أو أسواق رأس المال ، و أسواق المشتقات المالية .

### بالنسبة لتطور بورصة الجزائر :

في الجزائر تطورت بورصة القيم المنقولة بخطى ضعيفة نوعا ما و متأخرة ، ففي إطار عملية التنمية الاقتصادية الوطنية أصدر المشرع الجزائري القانون 88-03 المؤرخ في 12 يناير 1988 (الملغى) ، فقد أحدث لأول مرة ، في شكل شركات لتسيير القيم المنقولة<sup>4</sup> يتعلق بصناديق المساهمة مؤسسات عمومية اقتصادية تسمى صناديق المساهمة و تخضع للأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر و هذا ما قضت به المادة 01 منه .<sup>5</sup> 1975

استعمل المشرع الجزائري في ظل هذا القانون " تسمية شركة تسيير القيم المنقولة " بدلا من التسمية المعروفة حاليا "بورصة القيم المنقولة" ، و هذا راجع لخصوصية القانون الجزائري و الفراغ التشريعي الذي كان موجود - آنذاك - و توجه الدولة من الاقتصاد الاشتراكي إلى الاقتصاد الليبرالي .

كما يلاحظ أن المشرع قد أنشأ شركات لتسيير القيم المنقولة ، في شكل مؤسسات عمومية اقتصادية تسمى بصناديق المساهمة سعياً منه في الدخول في إقتصاد السوق .

ثم قام المشرع الجزائري بخطوة مهمة ، و ذلك من خلال تعديل القانون التجاري سنة 1993 في المعدل و المتمم<sup>6</sup> 1993/04/25 بموجب المرسوم التشريعي 93 / 08 المؤرخ في 25 افريل 1993 للأمر 59-75 المتضمن أحكام خاصة بشركات المساهمة و القيم المنقولة فأصبحت تسمى " بورصة القيم المنقولة " .

و في نفس السنة أصدر المشرع المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق المعدل و المتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 الخاص<sup>7</sup> ببورصة القيم المنقولة بإنشاء بورصة القيم المنقولة .

و منه تعد المادة الأولى ( 01 ) من المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ميلاد بورصة الجزائر و التي تنص على ما يلي :

" تؤسس بورصة للقيم المنقولة " .

بعدها تلاه ، مراسيم تنفيذية تطبيقية لتوضيح تطبيق المرسوم التشريعي ، و أنظمة أخرى متعلقة بالبورصة .

## المحاضرة الثانية: المؤسسات المسيرة لبورصة القيم المنقولة

الأشكال الادارية و التنظيمية التي تتخذها هذه الشركات و المؤسسات ، كممارسة النشاط في صورة شركة مساهمة ....أو غير ذلك من الأنماط .

تتكون بورصة القيم المنقولة بحسب المادة 03 من المرسوم التشريعي 10-93 من :

" تشتمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين الآتيتين:

- لجنة تنظيم و مراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة، و تدعى في صلب النص " اللجنة " .

- شركة لتسيير بورصة القيم."

و لقد عدلت المادة 03 من المرسوم التشريعي 10-93 بالمادة 02 من القانون 04-03

فأصبحت تتكون بورصة القيم المنقولة من ثلاث أجهزة تلعب دوراً أساسياً في تسيير ادارة و رقابة

و تنظيم قطاع البورصة ، و ذلك بإضافة المؤتمر المركزي .

و تتمثل في ما يلي:

- لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

- شركة تسيير بورصة القيم .

- المؤتمر المركزي على السندات .

## **المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها COSOB**

أنشأ المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بمقتضى المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة و المتممة بالمادة 12 من القانون 03-04 التي تنص على ما يلي :

" تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، تتمتع بالشخصية المعنوية

و الاستقلال المالي .

و تتكون من رئيس و ستة (6) أعضاء. "

المشرع قام بتعديل الفقرة الأولى من النص فحول الطبيعة القانونية لسلطة ضبط السوق من مجرد لجنة ذات طبيعة قانونية غير واضحة إلى سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي.

<sup>9</sup> و تتمثل مهامها أساسا في حماية المستثمرين في القيم المنقولة و حسن سير بورصة القيم المنقولة.

## **المطلب الأول : التشكيلة و التكيف القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة**

### **و مراقبتها**

يعد سوق البورصة سوق ضخم يضم الهيئات الإدارية، الشركات التجارية و الوسطاء بأنواعهم و باقي المؤسسات المالية و الأشخاص المعنوية الأخرى ، و من أجل تسيير هذا السوق يتطلب أشخاص ذات خبرات و اختصاص و دراية في السوق المالي و البورصي و البنكي حتى .

### **الفرع الأول : تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها**

تتكون لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها حسب الفقرة الثانية من المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 من رئيس و ستة أعضاء المعدلة بالمادة 12 من القانون 03-04 و التي تنص على ما يلي: " ..... ، و تتكون من رئيس و ستة أعضاء. "

إذن تتشكل اللجنة من رئيس و ستة أعضاء يعينون لمدة أربعة سنوات و يشترط في الأعضاء الكفاءة في المجالين المالي و البورصي و يعينون حسب التوزيع الآتي :

- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- <sup>10</sup> - عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين .
- حسب التشكيلة أعلاه ، يمكن وضع الملاحظات التالية على اللجنة :
- أول ملاحظة هي أن المشرع الجزائري قد حافظ على نفس الصياغة السابقة فيما يخص التشكيلة من حيث النوع و العدد ، و مدة النيابة ، فقبل تعديله كانت تنص أيضا على أن اللجنة تتكون من رئيس .<sup>11</sup> و ستة أعضاء يعينون لمدة نيابة تدوم أربعة سنوات
- تجدر الإشارة إلى أن تنوع و تعدد أعضاء اللجنة جاء لخدم بالدرجة الأولى مهامها التنظيمية و الرقابية و التحكيمية .
- اللجنة تتمتع بتركيبة تعددية متوازنة .
- وجود قاضي في تشكيلة اللجنة مهم بمكان ، بقدر ما يطرح إشكال ، فاختيار القاضي يساعد اللجنة على إصدار القرارات التأديبية عند قيامها برقابتها ، و سن الأنظمة بما أنها في محل برلمان مصغر تقوم بالتشريع في الأمور المتعلقة باختصاصها ، كما يزيد ذلك من قوتها من أجل القيام بعملها بكل نزاهة و عدالة .
- المشرع لم يحدد تخصص الأستاذ الجامعي المقترح من الوزير المكلف بالمالية .
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر ذا كفاءة في المجال البنكي و المالي .
- كل أعضاء اللجنة يعينون بموجب اقتراح من جهات محددة ما عدا عضو واحد يعين بالاختيار و هو العضو المختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.

- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين لا يتماشى و أحكام القانون 01-10 المتعلق بالمهن الثلاثة لأنه في ظل القانون 08-91 الملغى بموجب القانون 01-10 كان جهاز مهني واحد "المصف الوطني" يحكم المهن الثلاث في حين أنه في ظل القانون الجديد أصبح لكل مهنة جهاز خاص بها مصف وطني بالنسبة للخبراء المحاسبين ، غرفة وطنية<sup>12</sup> بالنسبة لمحافظي الحسابات و منظمة وطنية بالنسبة للمحاسبين المعتمدين .

- المشرع الجزائري رغم تعديله و تتميمه للمرسوم التشريعي 10-93 إلا أنه لم يعزز كثيرا من تشكيلة اللجنة ، لم يرفع من عددها و أبقى على نفس العدد ألا و هو ستة أعضاء هذا من جهة .

و هذا ما أعاق تمثيل جميع المتدخلين في السوق من جهة ثانية ، فإذا كان تطوير السوق من صلب مهام اللجنة فإنه كان من الأجدر توسيع العضوية فيها لتشمل ممثل عن شركة تسيير البورصة و ممثل عن الوسطاء في عمليات البورصة ، و ممثل عن المؤتمن المركزي على السندات ، على أن يكون مبرر<sup>13</sup> تمثيل هؤلاء هو نفسه الذي سمح بتمثيل الأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة .

و لقد حدد المرسوم التنفيذي 175-94 في المواد 2،3 منه أن الرئيس يعين بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة و باقتراح من الوزير المكلف بالمالية و تنهى مهامه بنفس الطريقة ، أما الأعضاء<sup>14</sup> يعينون بقرار من الوزير المكلف بالمالية .

## أولاً: الرئيس

سأطرق في هذه الفقرة إلى مدة نيابة و حالات تنافي الرئيس .

### 1- مدة النيابة

تنص الفقرة الأولى من المادة 21 من القانون 04/03 على أنه: " يعين الرئيس لمدة نيابية تدوم 4<sup>15</sup> سنوات " .

حسب النص أعلاه، يعين رئيس اللجنة لمدة نيابية تدوم أربع سنوات، و يحدد وضعه القانوني و مهامه وعزله عن طريق نظام طبقا لنص المادة 21 من المرسوم التشريعي 10-93 .

ثم صدر المرسوم التنفيذي 175-94 المؤرخ في 13/06/1994 الذي يوضح كيفية تعيينه طبقا لنص المادة 02 منه : فيتم تعيينه بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة ، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية .

لكن حاليا يتم تعيين رئيس اللجنة بموجب مرسوم رئاسي و أبقى المشرع على نفس الطريقة في تعيين الأعضاء.<sup>16</sup>

أما بالنسبة لانتهاؤه مهامه فتتم بنفس طريقة تعيينه ( طريقة توازي الأشكال) و هذا ما تقضي به المادة 03 من المرسوم التنفيذي 94-175 المؤرخ في 13/06/1994.

غير أنه لا يمكن أن تنهى مهامه أثناء ممارسته النيابة إلا في حالة ارتكاب خطأ مهني جسيم أو لظروف<sup>17</sup> استثنائية تعرض رسميا في مجلس الحكومة، و تصنف وظيفته كوظيفة عليا في الدولة.

## 2- حالات التنافي

**القاعدة العامة :** يمارس رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مهمته كأصل خلال مدة نيابته (كامل الوقت)، إلا أنها تتنافى مع الوظائف التالية :

- التنافي مع أية إنابة انتخابية .

- التنافي مع الوظائف الحكومية .

<sup>18</sup> - التنافي مع ممارسة أية وظيفة عمومية أو أي نشاط آخر .

بالإضافة إلى حالات التنافي الخاصة بالرئيس المنصوص عليها أعلاه ، نجد أن المشرع قد حدد حالات منع أخرى تتعلق خاصة بضرورة استقلالية الأعضاء اتجاه القطاع المهني المضبوط ، فالمادة 25 من المرسوم التشريعي 93-10 تمنع رئيس اللجنة و جميع المستخدمين الدائمين فيها من القيام بأية معاملات تجارية حول الأسهم المقبولة في البورصة .

### الاستثناء :

يمارس رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مهمته خلال مدة نيابته بشكل طبيعي و يستطيع<sup>19</sup> في نفس الوقت ممارسة أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الإبداع الفكري .

## ثانيا: الأعضاء

تنص المادة 13 من القانون 04/03 المعدلة و المتممة للمادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 على أنه : " يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي

و البورصي ، لمدة أربع (4) سنوات ، وفق الشروط المحددة عن طريق التنظيم ، و تبعا للتوزيع الآتي:

- قاض يقترحه وزير العدل .

- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية .

- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي .

- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة، و المحاسبين المعتمدين. "

نستنتج من النص أعلاه أن اللجنة تضم مجموعة مشكلة من عدة تخصصات و هذا حرصا من المشرع على انتقاء أعضاء من النخبة لهم الاختصاص و الدراية الكافية من أجل التحكم في إدارة و تسيير قطاع البورصة.

يتم تعيين أعضاء لجنة البورصة بقرار من وزير المالية ، و يتم تجديد نصف أعضاء اللجنة ما عدا ، أي أن مدة عهدة الأعضاء غير قابلة للتجديد .<sup>20</sup> الرئيس كل سنتين

ما يلفت الانتباه حول نظام تعيين و إنهاء مهام الرئيس و أعضاء اللجنة ، أن وزير المالية كان ينفرد بنفوذ لا نظير له على الجانب المهني للفريق المكون للجنة ، و لكن حاليا تراجع هذا النفوذ فلقد أصبح تعيين الرئيس بمرسوم رئاسي من طرف رئيس الدولة .

اللجنة تضم فريق من المتخصصين لهم من الخبرة ما يجعلهم مستعدين للكثير من الاحتمالات التي قد تؤثر على توازن السوق .

لكن ما يلاحظ على هذه التركيبة أن هناك غياب لأي تمثيل للسلطة التشريعية ، على غرار الكثير من لجان ضبط السوق في الدول المتقدمة التي نجد بضع أعضائها معينين من طرف رؤساء الهيئات التشريعية<sup>21</sup>

المحاضرة الثالثة :

## الفرع الثاني : الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

أنشأت لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بموجب المادة 20 من المرسوم التشريعي

10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم و التي تنص على ما يلي : - لجنة تنظيم

و مراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة ، و تدعى في صلب النص " اللجنة " .

أهم ما يلاحظ على هذه الفقرة أنها جاءت سطحية جدا ، و لم تقدم أي تكييف قانوني للجنة

و لابد من التوقف عند هذه النقطة و طرح تساؤل شغل الكثير من الفقهاء و الباحثين عن الطبيعة القانونية للجنة أثناء فترة التسعينات إن صح التعبير أي أثناء صدور المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ؟

ثم تدارك المشرع الجزائري هذا الفراغ القانوني سنة 2003 ، فلم يتضح التكييف القانوني للجنة إلا من خلال تعديل 2003 عند صدور القانون 04-03 إذ كیفها على أنها سلطة ضبط مستقلة

و ذلك في نص المادة 20 المعدلة و المتممة بالمادة 12 من القانون 03-04 إذ تنص على ما يلي:

**"تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي".**

المشرع الجزائري وضح الطبيعة القانونية للجنة و كيفها بأنها سلطة ضبط هذا المفهوم الحديث<sup>22</sup> المرتبط بتغير وظيفة الدولة من دور الدولة المتدخلة إلى دور الدولة الضابطة .

**أولا : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها سلطة ضبط مستقلة**

تعد اللجنة سلطة ضابطة في مجال القيم المنقولة ، بعدما تنازلت الدولة الممثلة في وزير المالية لها عن سلطة الضبط في هذا القطاع ، حيث تتولى تأطيره و مراقبته عن طريق وضع قواعد تسيير هذا<sup>23</sup> الأخير و ذلك بهدف احترام توازن معين .

ما يتعلق بطبيعة صلاحياتها و هي مهام عادة ما تكون من اختصاص الادارة العامة منها تنظيم السوق ، حماية الادخار المستثمر ، و القيام بهذه المهام يتطلب استعمال امتيازات السلطة العامة و بالتالي<sup>24</sup> الطبيعة الإدارية لها .

**و بإجراء تحليل لتكييف سلطة ضبط مستقلة نجد المصطلحات التالية :**

#### **1- سلطة**

و يقصد بها السلطة الإدارية و هي هيكل مكلف بالتصرف خاصة باتخاذ قرارات إدارية و تمتعها بامتيازات السلطة العامة .

#### **2- ضبط**

إن هذا الوصف و إن كان يتماشى مع مهام اللجنة إلا أنه مفهوم عام ينصرف إلى كل الأجهزة المكلفة بمهام الضبط ، فمهمة الضبط مثلا في المجال البورصي تتدخل فيه جهات أخرى كوزير المالية .

#### **3- مستقلة**

و هو المبرر لإنشاء هذا النوع من السلطات و تعني غياب أي رقابة على الهيئة سواء كانت سلمية أو وصائية ، و تأخذ الاستقلالية شكلين : استقلالية عضوية و استقلالية وظيفية .

و بالنسبة للقطاع المهني المعني بعملية الضبط و من بين مظاهرها استقلال موظفي سلطة الضبط في<sup>25</sup> علاقتهم مع المتعاملين الاقتصاديين في السوق .

## ثانيا: سلطة تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي

اللجنة سلطة تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي هذا ما أقرته المادة 20 المعدلة

و المتممة بالمادة 12 من القانون 03-04 صراحة إذ تنص على ما يلي:

" تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي ".

و بالتالي تتمتع اللجنة بكل الآثار القانونية الناتجة عن تمتعها بالشخصية المعنوية و هي أهلية التصرف ، التعاقد، التقاضي ...

و لعل أهمها تمتعها بالاستقلال المالي و هذا ما قضت به المادة أعلاه صراحة، و يتجلى ذلك في تحصيل مواردها بكل حرية عن طريق الأتاوى التي تتقاضاها لقاء الخدمات المقدمة للمهنيين المتعاملين معها.<sup>26</sup>

تجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري قد أهمل من خلال المرسوم التشريعي 93-10 إمكانية حصول اللجنة على مواردها خارج الميزانية العامة للدولة و ذلك مقابل الأعمال و الخدمات المؤداة .

و في هذا الإطار صدر المرسوم التنفيذي 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة .<sup>27</sup>

الذي أحال على وزير المالية ليصدر قرارا وزاريا ، يحدد فيه نسب و كفاءات تحصيل الأتاوى .

## المطلب الثاني : سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

منح المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في إطار ممارستها لاختصاصاتها سلطات مهمة من أجل سير عملها على أحسن وجه ، و هي السلطة التنظيمية أين تكون اللجنة بمثابة برلمان مصغر تقوم بسن القوانين في المجال البورصي طبعا ، بالإضافة إلى سلطة الرقابة و الإشراف وهنا تقوم اللجنة بدور رقابي مهم تقوم خلاله بالتحقيق على العاملين بالبورصة و السلطة الأخيرة تتمثل في السلطة التأديبية و التحكيمية .

## الفرع الأول : السلطة التنظيمية

تتمتع اللجنة بسلطة تنظيمية واسعة ، تمارسها بطريقة مباشرة ، حيث تقوم اللجنة بمهمة تنظيم سير سوق القيم المنقولة و بسن تقنيات ، هذه الصلاحيات التنظيمية للجنة تضمنتها المادة 15 من القانون 03-04 المعدلة و المتممة للمادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم و ذلك تحت تسمية " الوظيفة القانونية " المنظمة بالمواد من 31 إلى 34 منه .

و التي تنص على ما يلي: " تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، و بسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة .
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و القواعد المهنية المطبقة عليهم .
- نطاق مسؤولية الوسطاء و محتواها و الضمانات الواجب الإيفاء بها تجاه زبائنهم .
- الشروط و القواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات و المستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 2 أعلاه .
- القواعد المتعلقة بحفظ السندات و تسيير و إدارة الحسابات الجارية للسندات .
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية و تسليم السندات .
- شروط التأهيل و ممارسة نشاط حفظ و إدارة السندات. "

النص أعلاه ، أقر صراحة بسن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تقنيات أو أنظمة في المجال البورصي ، و في مجالات محددة و مختلفة ، و لقد جاءت المادة أعلاه بمجالات على سبيل المثال لا الحصر و يستشف ذلك من عبارة ... على وجه الخصوص...

، فلقد عزز<sup>28</sup> و إذا كانت السلطة التنفيذية هي المخولة بموجب الدستور بسلطة سن اللوائح و الأنظمة المشرع سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصلاحيات التشريع في مجالها ، فجعلها بمثابة المشرع الصغير في أمور السوق المالية الأولية منها و الثانوية و ذلك بحكم دقتها و تقنياتها و احتياجها<sup>29</sup> للخصص الذي تتوافر عليه اللجنة .

، و يتم نشرها في<sup>30</sup> تقوم اللجنة بإعداد أنظمة تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية الجريدة الرسمية .

تنص المادة 14 من القانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدلة و المتممة للمادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر على ما يلي: " تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة

و مراقبتها مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة و مراقبتها بالسهر خاصة على :

- حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار.

لا تخضع لرقابة اللجنة ، المنتجات المالية المتداولة في السوق التي هي تحت سلطة بنك الجزائر .

- السير الحسن لسوق القيم المنقولة و شفافيتها.

و بهذه الصفة، تقدم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تقريراً سنوياً عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة . "

## الفرع الثاني : سلطة الرقابة و الإشراف

نظم المشرع وظيفة الرقابة في القسم الثالث في المواد من 35 إلى 50 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم بالقانون 04-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

تقوم اللجنة بالتأكد من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة تتقيد بالأحكام التشريعية و التنظيمية السارية عليها و لاسيما في مجال القيم المنقولة و عقد الجمعيات العامة و تشكيلة أجهزة الإدارة و الرقابة و عمليات النشر القانونية .

و تأمر هذه الشركات عند الاقتضاء ، بنشر استدراكات فيما إذا لاحظت حالات سهو في الوثائق<sup>31</sup> المنشورة أو المقدمة .

و تسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص :

- الالتزام بالقوانين و الأنظمة من قبل المشاركين في السوق .

- قيام الشركات باللجوء العلني للادخار بما يتوافق مع التزامات الافصاح عن المعلومات التي تخضع لها.

<sup>32</sup> - السير الحسن للسوق .

المحاضرة الرابعة :

## الفرع الثالث : السلطة التأديبية و التحكيمية

حسب المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم فإنه : تنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها غرفة تأديبية و تحكيمية تتألف من رئيس و عضوين (02) منتخبين من بين أعضاء اللجنة و عضوين (02) من القضاة يعينهم وزير العدل .

و تختص الغرفة في المسائل التأديبية :

تجري اللجنة ، عن طريق مداولة خاصة و قصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال الرقابة **تحقيقات** لدى الشركات التي تلتجأ إلى التوفير علناً و البنوك و المؤسسات المالية و الوسطاء في عمليات البورصة

و لدى الأشخاص الذين يقدمون نظراً لنشاطهم المهني مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة

أو في المنتوجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية .

و أما في المسائل التحكيمية :

تختص الغرفة بالتحقيق فحسب لسالف الذكر أفحسب المادة 52 من المرسوم التشريعي 10-93 - النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين و اللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة و الناشئة بين :

- الوسطاء في عمليات البورصة .

- الوسطاء في عمليات البورصة و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBV.

- الوسطاء في عمليات البورصة و زبائنهم .

<sup>33</sup>- الوسطاء في عمليات البورصة و الجهات المصدرة .

تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال أجل شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج .

يحقق و يبت في الطعن خلال أجل ستة (6) أشهر من تاريخ تسجيله .

## **المبحث الثاني: شركة إدارة بورصة القيم كهيئة ثانية لتسيير بورصة الجزائر**

أوكل المشرع الجزائري تسيير البورصة الجزائرية إلى شركة تخضع لقواعد القانون الخاص المنشأة بموجب المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل و المتمم بنص المادة 03 منه تحت تسمية: " - شركة لتسيير بورصة القيم."

لقد عدلت المادة 07 من القانون 04-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها الباب الثاني من المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل و المتمم كما يأتي : <sup>34</sup>

" شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المؤتمن المركزي على السندات ."

كما أضافت المادة 08 من نفس القانون على أنه يتم الباب الثاني من المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المذكور أعلاه ، بفصل أول يعنون كما يأتي :

" شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ."

و لقد نظمها المشرع في الفصل الأول تحت عنوان شركة إدارة بورصة القيم في المواد من

3 إلى 15 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

## **المطلب الأول: مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.إ.ب.ق) و تشكيلتها**

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي جهاز من أجهزة بورصة القيم المنقولة ، حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية و الإدارية اللازمة لإقامة السوق ، و التي من شأنها توفير<sup>35</sup> السلامة المادية و القانونية للعمليات المنجزة و بالسرعة المطلوبة .

### **الفرع الأول : مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق)**

مواكبة لما تعرفه مختلف البورصات العالمية التي تسيير من طرف شركات خاصة ، أوكل المشرع الجزائري تسيير البورصة الجزائرية إلى شركة تخضع لقواعد القانون الخاص و هي شركة<sup>36</sup> إدارة بورصة القيم المنشأة بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المعدل و المتمم .

### **أولا : تعريف شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق)**

لقد عرفت الفقرة 2 من المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة كما يلي : " هي الهيئة المنشأة بموجب المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، المعدل و المتمم ، و هي مسؤولة عن سير المعاملات على القيم المنقولة للتداول في البورصة . "

يتضح من نص المادة أعلاه ، و في إطار نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة لم يحدد المشرع الجزائري طبيعة شركة إدارة بورصة القيم أو القالب القانوني الذي تتخذه عند نشأتها و ذلك بوصفها هيئة منشأة . يقع مقر شركة تسيير SGBV المعروفة اختصارا، في 27 شارع العقيد عميروش ، الجزائر العاصمة.

و هي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 48520000000 دينار جزائري ، و قد تأسست بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1997 ، و تمثل الشركة إطارا منظما و مضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين و الأنظمة المعمول بها.

و قد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية و التقنية اللازمة للمعاملات على القيم<sup>37</sup> المنقولة المقبولة في البورصة.

على عكس المشرع الجزائري، نلاحظ أن الموقع الرسمي للبورصة قد حدد و بدقة طبيعة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بأنها شركة ذات أسهم من خلال تعريفها بذلك.

و عليه ، يجب على المشرع إعادة النظر في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة و ذلك بالنص صراحة على الطبيعة القانونية للشركة بأنه تتأسس في شكل شركة مساهمة .

المحاضرة الخامسة :

## ثانيا : خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بما أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تتأسس في شكل شركة ذات أسهم (شركة مساهمة) إلا أنها تتميز بخصائص و مميزات تميزها عن شركة المساهمة المنصوص عليها في القانون التجاري

و هذا راجع لخصوصية قطاع البورصة بالدرجة الأولى و القانون المتعلق بتنظيم البورصة كذلك

و بعض من هذه الخصوصية تتمثل في النقاط التالية :

- أولا خضوع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالإضافة إلى المرسوم التشريعي 93-10 إلى أحكام شركة المساهمة المنصوص عليها في القانون التجاري و يحكمها قانون أساسي و نظام داخلي .

، سواء في حالة <sup>38</sup>- لقد وضع المشرع حد أدنى لرأس مال شركة المساهمة لا يمكن أن يقل عليه الادخار المغلق (مليون دينار جزائري) أو الادخار المفتوح (خمسة ملايين دينار جزائري) ، إلا أن رأس مال شركة تسيير بورصة القيم أكبر مما هو عليه في شركة المساهمة ، فيتم الاكتتاب بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس المال الشركة بحصص متساوية .

تحدد المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بمليون (02) دينار .

- اعتماد الوسطاء بعد الاكتتاب في جزء من رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و هذا طبقا للمادة 17 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .

- بالنسبة لوضع القانون الأساسي و تعديلاته ، أو تعيين المدير العام و المديرين الرئيسيين فقد نصت على ذلك المادة 19 مكرر من قانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة : و عليه يخضع تعيين المدير العام و المديرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية ، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، و بصفة احتياطية يمكن للوزير المكلف بالمالية عزل المدير العام و/أو المديرين الرئيسيين للشركة و استخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مديرين جدد من طرف مجلس الإدارة .

يجب أن يتطابق القانون الأساسي للشركة و هيئاتها القائمة مع أحكام هذا القانون خلال أجل ستة (6) أشهر من تاريخ نشره .

و هذا خلافا لما جاء به القانون التجاري عندما نظم شركات المساهمة ، حيث أخضع وضع القانون الأساسي و تعديلاته لإتفاق المساهمين ، و تعيين المدير العام و المسيريين الرئيسيين لمجلس الإدارة .

## **الفرع الثاني : تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق)**

تتميز تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم بوجود مجموعة من المؤسسون في شكل بنوك و شركات تأمين ، بالإضافة إلى مدير عام و المسيرين الرئيسيين ، و كذلك وجود وسطاء مما يضيف على تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم خصوصية .

### **أولاً: المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة**

و يتمثلون فيما يلي :

#### **1- البنوك الوطنية**

**BDL** - بنك التنمية المحلية.

**BEA** - البنك الخارجي الجزائري.

**BADR** - بنك الفلاحة و التنمية الريفية.

**CPA** - القرض الشعبي الجزائري.

- البنك الوطني الجزائري.

**CNEP Banque** - الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط .

#### **2- شركات التأمين الوطنية**

**CAAR** - الشركة الجزائرية للتأمين و إعادة التأمين .

**CCR** - الشركة المركزية لإعادة التأمين .

**SAA** - الشركة الجزائرية للتأمين .

**CAAT** - الشركة الجزائرية للتأمينات .

**CNMA** - الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية .

**UB<sup>39</sup>** - البنك الخاص : يونيون بنك .

**ثانيا : تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين**

بالنسبة لتعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين فقد نصت على ذلك المادة 19 مكرر من قانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة : و عليه يخضع تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية ، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .

بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، و بصفة احتياطية يمكن للوزير المكلف بالمالية عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة و استخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة .

يجب أن يتطابق القانون الأساسي للشركة و هيئاتها القائمة مع أحكام هذا القانون خلال أجل ستة (6) أشهر من تاريخ نشره .

### ثالثا : تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم المنقولة (ش.ا.ب.ق) بوجود وسطاء

في هذا الاطار تنص المادة 61 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل و المتمم على أنه : " يمكن انتقالا

و لمدة لا تتجاوز خمس سنوات ، ابتداء من تاريخ صدور هذا النص ، أن تعتمد اللجنة كوسطاء في عمليات البورصة ، الأشخاص المعنويين التابعين لفئات محددة في مرسوم تنفيذي .

و بهذه الصفة ، يمكن هؤلاء الأشخاص المعنويين أن يكتتبوا في أسهم شركة ادارة بورصة القيم

المنقولة ."

حسب المادة أعلاه ، من شروط تشكيلة شركة بورصة القيم وجود أشخاص معنويين في هيئة وسطاء في عمليات البورصة معتمدين .

و من جهة أخرى، و من أجل اعتماد الوسطاء لابد من وجود شركة تسيير البورصة.

و هذا الاشكال القانوني هو في الحقيقة عبارة عن فراغ قانوني أوجدته المادة 16 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم و التي تقضي بأنه يتشكل رأس مال شركة تسيير البورصة من مساهمات (أسهم مخصصة) الوسطاء في عمليات البورصة .

و كذلك المادة 04 من نفس المرسوم التشريعي و التي تنص على ما يلي: " يقوم بالمفاوضات

و المعاملات داخل البورصة وسطاء في عمليات البورصة. "

بالإضافة إلى ما تقضي به المادة 17 من نفس المرسوم التشريعي و التي تنص على ما يلي:

" لا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتتب قسما من رأسمال شركة إدارة بورصة القيم . "

و عليه : الحل هو إنشاء وسطاء معتمدين بالقانون ، و في هذا الإطار صدر المرسوم التنفيذي 176/94

المؤرخ في 13/06/1994 المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23

ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الذي يحدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن أن<sup>40</sup>تعتمدها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة .

حيث تنص المادة 02 منه على ما يلي: " يمكن أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة

و مراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة، البنوك و المؤسسات المالية و شركات التأمين المستقرة قانونا في الجزائر و كذا صناديق المساهمة. "

## المحاضرة السادسة :

### الفرع الثاني : رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

كأي شركة لها رأس مال ، كذلك شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لها رأس خاص بها نتيجة مساهمة الوسطاء ، بالإضافة إلى العمولات التي تتلقاها .

و من أجل دراسة رأس مال شركة تسيير بورصة القيم لابد من التطرق أولا إلى مساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، و ثانيا العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

**أولا: مساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة**

- تحدد المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في رأسمال الشركة بمليون دينار ( 2.000.000.00 د ج ) .

- في حالة إعتقاد وسيط جديد في عمليات البورصة يزداد الرأسمال الاجتماعي للشركة بمقدار الحصة التي يقدمها هذا الوسيط الجديد .

- في حالة إنسحاب وسيط يعاد شراء حصته في رأسمال الشركة من طرف الوسطاء الآخرين في الشركة ( تحدد كفاءات إعادة الشراء في القانون الأساسي للشركة ) .

غير أن المساهمة في الرأسمال الاجتماعي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا يمكن في أي حال من<sup>41</sup>الأحوال أن تسمح لوسيط في عمليات البورصة فرض سلطة رقابته على هذه الشركة .

نلاحظ أن المشرع الجزائري قد حد من سلطات الوسيط في عمليات البورصة بإعتباره مساهم في الرأسمال الاجتماعي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعدم قدرته على فرض سلطة رقابته على هذه الشركة و هذا عكس ما جاء به المشرع في القانون التجاري بالنسبة لرقابة شركات المساهمة أين يمكن للمساهم التدخل في رقابة الشركة .

**ثانيا: العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة**

، و في هذا الإطار صدر القرار<sup>42</sup> تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجرى في البورصة المؤرخ في 9 ماي 2010 يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-09 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجرى في البورصة ، و هذا ما تقضي به المادة 01 منه (يلغي نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-98 المؤرخ في 15 اكتوبر 1998 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة ) .

#### **1- العمولة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة :**

تحدد نسبة العمولة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة كما يأتي :

- سندات رأس المال : 0.15 % من مبلغ العملية .

- سندات الدين : 0.10 % من مبلغ العملية .

تدفع العمولة من مشتري و من بائع السندات المتداولة في البورصة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة .

<sup>43</sup>لا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير أو يتجاوز 100.000 دينار .

و من باب المقارنة مع نظام لجنة 01-98 (الملغى) : نلاحظ أن المشرع قد خفض من نسبة العمولة التي كانت تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حيث كانت النسبة كالاتي :

- سندات رأس المال : 0.25 % من مبلغ العملية .

- سندات الدين : 0.15 % من مبلغ العملية .

و لقد أكد على أنه لا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير أو يتجاوز 100.000

<sup>44</sup>دينار.

#### **2- العمولة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من الهيئات و الشركات التي تكون سندات موضوع قبول للتداول في البورصة :**

تحدد نسبة العمولة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من الهيئات و الشركات التي تكون سندات موضوع قبول للتداول في البورصة ب 0.05 0/0 من المبلغ الاسمي المقبول .

<sup>45</sup> لا يمكن أن يتجاوز مبلغ هذه العمولة 2.500.000 دينار .

### **المطلب الثاني: اختصاصات شركة إدارة بورصة القيم**

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي جهاز من أجهزة بورصة القيم المنقولة ، حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية و الإدارية اللازمة لإقامة السوق ، و التي من شأنها توفير السلامة المادية و القانونية للعمليات المنجزة و بالسرعة المطلوبة .

### **<sup>46</sup>الفرع الأول: إصدار تدابير أو إعلانات أو مقررات**

يجوز لشركة إدارة بورصة القيم أن تحدد في مجال اختصاصها كفاءات تطبيق النظام 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة في شكل تدابير ذات طابع داخلي أو إعلانات أو مقررات.

47

تخضع المقررات للمصادقة المسبقة من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

تكون المقررات التي تتخذها " ش.إ.ب.ق " بخصوص تنظيم السوق و سيره، نافذة فور إعلانها للجمهور أو المعنيين، حسب الحالة، ما لم يحدد أجل لتنفيذها.

يتم نشر مقررات و إعلانات " ش.إ.ب.ق " في نشرة تسمى " النشرة الرسمية للتسعيرة " المحررة بعد كل جلسة للبورصة و المنشورة في الأجل المحددة من قبل " ش.إ.ب.ق " ، وسيلة النشر الرسمية.<sup>48</sup>

### **الفرع الثاني: إعداد شركة إدارة بورصة القيم لنظامها الداخلي**

تعد " ش.إ.ب.ق " نظامها الداخلي الذي يشمل قواعد أخلاقيات المهنة المطبقة على مستخدميها ، و يحدد هذا النظام الداخلي شروط الالتزام بالمبادئ المنصوص عليها في المواد من 9 إلى 12 ، أو بأي قاعدة أخرى تعتمد عليها " ش.إ.ب.ق " في هذا المجال.

**المحاضرة السابعة :**

### **المبحث الثالث: المؤتمر المركزي على السندات**

جاء قانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ليعدل و يتم المرسوم التشريعي 10/93

و قد أحدث تغييرات عميقة فيما يخص تنظيم و تسيير بورصة القيم المنقولة، فقد أحدث هيئات جديدة تعنى بتنظيم عمليات البورصة ، و نقصد بها " المؤتمر المركزي على السندات "، هذه الهيئة التي كانت<sup>49</sup> غائبة قبل سنة 2003.

حيث عدلت المادة 02 من القانون 04/03 المادة 03 من المرسوم التشريعي 10/93 و التي أصبحت تشمل بورصة القيم المنقولة على :

- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و تشكل سلطة سوق القيم المنقولة و تدعى في صلب النص اللجنة .

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

- المؤتمر المركزي على السندات .

من خلال هذا النص فقد دعمت بورصة الجزائر بهيئة جديدة هي المؤتمر المركزي على السندات، و هي عبارة عن شركة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم يديرها مدير عام و مسيران رئيسيان يعينون من قبل وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

و لقد عدلت المادة 07 من القانون 04-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها عنوان الباب الثاني من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم كما يأتي : " شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المؤتمر المركزي على السندات . "

و تضيف المادة 10 من نفس القانون على أنه يتم الباب الثاني من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل

و المتمم بفصل ثان يعنون كما يأتي :

" المؤتمر المركزي على السندات " .

## **المطلب الأول: النظام القانوني للمؤتمر المركزي على السندات**

جاء المؤتمر المركزي على السندات مواكبة للتطورات التشريعية التي تعرفها السوق المالية الدولية و التي اتجهت نحو استحداث أجهزة للإيداع المركزي ، تنفيذا لتوصيات المنظمات الدولية العاملة في هذا المجال و منها لجنة أنظمة الدفع و المقاصة cpsa التابعة لمجموعة ال10 بنوك مركزية ، و المنظمة

الدولية للأوراق المالية iosco

وهكذا أنشأ القانون 04/03 نظام مؤسساتي للإيداع المركزي ، يحمل تسمية Algérie clearing<sup>50</sup> الجزائرية للتسوية .

## الفرع الأول : خصوصية المؤتمر المركزي على السندات

حسب الفقرة 01 من المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 ، فإن المؤتمر المركزي على السندات يمارس وظائفه على السندات بإعتباره هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم .

و بناءا على ذلك ، يتأكد بأن المؤتمر المركزي شركة مهنية ذات طابع خاص لأن المشرع يحصر ملكية أسهمها على مساهمين محددين مسبقا ، و تكون أسهم الشركة مملوكة لهم حسب قدر مساهمتهم ، حيث حدد الرأس المال الاجتماعي الأدنى للشركة ، كما تم تحديد المساهمة الدنيا في الرأس المال الاجتماعي للمؤتمر المركزي من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

و يقدر بمليون 2000.000.00 د ج ، و في حالة قبول مساهم جديد يزداد الرأس المال الاجتماعي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد ، و لا يجوز التصرف في أسهم شركة المؤتمر المركزي حيث أنه في حالة انسحاب مساهم يعاد شراء حصته في الرأس المال الاجتماعي للمؤتمر المركزي من طرف المساهمين الآخرين ، و تحدد كيفيات إعادة الشراء في القانون الأساسي له ، الذي يخضع لموافقة وزير المالية ، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

هذا و يتم إدارة شركة المؤتمر المركزي على السندات بواسطة مجلس إدارة ، و يخضع كذلك تعيين المدير العام و المديرين الرئيسيين إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية ، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و هو الشيء الذي لا نجده في شركات المساهمة الأخرى .

و بصفة احتياطية يمكن لوزير المالية بناء على تقرير معلل من لجنة ت.ع.ب.م عزل المدير العام و/أو المديرين الرئيسيين و استخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف الإدارة .

## الفرع الثاني : رأسمال المؤتمر المركزي على السندات

يتكون رأسمال هذه الشركة ذات الأسهم من 65 مليون دينار على الأقل و يساهم في تأسيس رأس المال كل من :

- البنك الخارجي الجزائري.
- القرض الشعبي الجزائري .
- البنك الوطني الجزائري .
- بنك الفلاحة و التنمية الريفية .
- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط .
- مجمع صيدال .
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي .

- مؤسسة رياض سطيف .

كما يعتبر بنك الجزائر و الخزينة العمومية مساهمين في الشركة بقوة القانون ، و يمكنهما ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما ، و يخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأس مال المؤتمر<sup>51</sup> المركزي إلى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بناء على اقتراح من مجلس الادارة .

كما يمكن لغير هؤلاء الاكتتاب في رأس مال المؤتمر المركزي على السندات في حالة موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و قد ارتفع رأسمال الشركة الذي يبلغ 75 مليون دينار جزائري سنة 2002 إلى 240 مليون دينار جزائري سنة 2010 ، تحوزها 06 بنوك عمومية ، و ثلاث شركات مسعرة في البورصة هي صيدال ، مؤسسة تسيير نزل الأوراسي ، و شركة رياض سطيف .

## المطلب الثاني : الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات

يجب أن ينخرط كل من البنوك و المؤسسات المالية، و الوسطاء، و المتخصصون في قيم الخزينة العامة في المؤتمر المركزي على السندات، بالإضافة إلى مؤسسات أخرى و هذا بعد توفر مجموعة من الشروط.

إلا أن هذا الانخراط ليس دائم فيمكن أن يقوم المؤتمر المركزي على السندات بشطب أحد المنخرطين — حسب الحالة -

### الفرع الأول: الأشخاص الذين ينخرطون في المؤتمر المركزي على السندات

يمكن أن ينخرط في المؤتمر المركزي على السندات :

- البنوك و المؤسسات المالية.

- الوسطاء في عمليات البورصة (و.ع.ب) .

- المتخصصون في قيم الخزينة العامة (م.ق.خ) ، المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير و بالتداول لحسابهم الخاص و بالتوظيف و بالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة و بمسك الحسابات و بالمقاصة و بحفظ السندات أو إدارتها .

- الأشخاص المعنويون المصدرون سندات مقبولة في عمليات المؤتمر المركزي .

- المؤتمنون المركزيون الأجانب على السندات .

كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية أو الأجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات المذكورة أعلاه.

و يتضح من الفقرة الأخيرة فتح المجال أمام المؤسسات الأخرى للانخراط في المؤتمر المركزي لكي لا يكون الانخراط حكرا على بعض المؤسسات فقط.

<sup>52</sup>يسدد المنخرطون سنويا حق الانخراط في المؤتمر المركزي.

## الفرع الثاني : شروط قبول المنخرطين

يخضع الانخراط في المؤتمر المركزي إلى تقديم ملف إداري يتضمن بالخصوص :

- طلب قبول .

- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمر المركزي .

- و نسخة محينة من القانون الأساسي .

<sup>53</sup>يحدد المؤتمر المركزي محتوى الملف و البيانات الضرورية لقبول المنخرط .

يكون قبول منخرط ما موضوع اتفاقية انخراط تربطه بالمؤتمر المركزي، و تحدد هذه الاتفاقية على الخصوص واجبات و مسؤوليات كل من المؤتمر المركزي و المنخرط ، و كذا تعريفات <sup>54</sup>الخدمات و كفاءات التسديد .

يتخذ المؤتمر المركزي قرار انخراط عضو ما ، و يبلغ هذا القرار إلى صاحب الطلب في <sup>55</sup>غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف .

## الفرع الثالث : حالات شطب منخرط من المؤتمر المركزي

بعدما تناولنا شروط الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات ، يمكن أن يتم شطب أحد منخرطيه إذا توفرت أسباب ذلك طبعاً .

يتم شطب منخرط من المؤتمر المركزي بناء على طلبه أولاً ، و يتم شطب منخرط من المؤتمر المركزي بموجب عريضة من كل سلطة منحت الاعتماد ثانياً .

**أولاً : يتم شطب منخرط من المؤتمر المركزي بناء على طلبه**

إما أن يتخلى الشخص عن النشاطات التي انخرط من أجلها في المؤتمر المركزي ، و إما باعتباره ماسك حسابات – حافظ ، فيقرر توكيل ماسك حسابات – حافظ آخر للقيام بكل المهام ، و إما باعتباره مصدراً فالقيم التي أصدرها قد تم شطبها من المؤتمر المركزي .

**ثانياً : يتم شطب منخرط من المؤتمر المركزي بموجب عريضة من كل سلطة منحت الاعتماد**

<sup>56</sup> - عندما يصبح المنخرط غير مستوف لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطاته.

- عندما يكف منخرط في المؤتمر المركزي عن ممارسة نشاطه، أو باعتباره ماسك حسابات – حافظ

و يعطي توكيلا إلى ماسك حسابات – حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام، فإنه يعلم المؤتمر المركزي بذلك برسالة موصى عليها مع وصل استلام في أقصر الأجل.

- في حالة إنهاء نشاط المنخرط ، يقوم المؤتمر المركزي بإقفال حساباته الجارية بمجرد أن تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغي (لا قيمة له).

### **المطلب الثالث: مهام المؤتمر المركزي على السندات**

إن المهمة الأساسية و الجوهرية التي من أجلها استحدث المؤتمر المركزي على السندات هي إنشاء نظام إيداع مركزي للقيم المنقولة ، يركز على إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة و تحويلها إلى حسابات رقمية و يتكفل المؤتمر بحفظها وتسييرها وإدارتها من أجل تسوية عمليات البورصة بشكل سريع و فعال .

بالإضافة إلى هذه المهمة الرئيسية ، تطرق المشرع إلى مهام المؤتمر المركزي على السندات الأخرى في الباب الثاني : حفظ السندات و سير الحسابات الجارية للسندات و إدارتها من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 كما تطرق المشرع إلى بعض المهام في المادة 19 مكرر 2 من القانون 04-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 19-93 .

كما أن المؤتمر المركزي يقرر جدول حقوق الانخراط، و عمولة التسيير، و عمولة الحركة، و العمولات النوعية ، و كذا كفاءات التحصيل و دوريته.

يمكن أن تشمل هذه الجداول على تعريفات مختلفة بحسب فئة المنخرط ، و طبعة السندات في الحساب ، و نموذج العمليات المقيدة في دفاتر المحاسبة .

### **المحاضرة الثامنة :**

### **الفرع الأول : إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة**

كانت القيم المنقولة تتجسد في شهادات تستخرج من دفاتر ذات قسائم و تعطى لها أرقام متسلسلة و تختتم بخاتم الشركة ، و هو ما يجعلها عرضة للتلف و الضياع ، بالإضافة إلى التكاليف الباهضة لحفظها ، و هو ما دفع بمختلف التشريعات إلى تبني نظام الإيداع المركزي للقيم المنقولة .

و بالنسبة للمشرع الجزائري ، ظهرت رغبة المشرع في مواكبة التطورات التي تعرفها الأسواق العالمية في بداية التسعينات بمناسبة إصدار المرسوم التشريعي 08/93 المعدل و المتمم للقانون التجاري ،

و إدخال نص المادة 715 مكرر التي نصت على تسجيل السندات في حساب و على مسك الحساب من طرف وسيط مؤهل بقولها : " يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب .

تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها . "

من خلال النص أعلاه ، يتضح أن المشرع الجزائري جعل من عملية إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة إجراء اختياريًا ، كما سمح للشركة أن تقوم بتمسك الحسابات بنفسها إذا كانت اسمية و تعتمد وسيط مؤهل (ماسك حسابات -حافظ) إذا كانت لحاملها .

كرس المشرع الجزائري مرة أخرى إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة عند صدور القانون 04/03 من خلال المادة 19 مكرر 1 من المرسوم التشريعي 10/93 التي و إن كانت احتفظت بمبدأ عدم إجبارية إزالة الكيان المادي إلا أنها جعلت اللجوء إلى وسيط مؤهل إجباري .

## **الفرع الثاني: قبول السندات و حفظها في عمليات المؤتمر المركزي على السندات**

نظم المشرع قبول السندات و حفظها في عمليات المؤتمر المركزي على السندات في الفصل الأول و الفصل الثاني من الباب الثاني في المواد من 12 إلى 34 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

### **أولاً: قبول السندات**

يمكن أن يقبل المؤتمر المركزي في عملياته :

- الأسهم و غيرها من السندات التي تتيح أو يمكن أن تتيح الوصول ، مباشرة أو غير مباشرة إلى الرأسمال أو إلى حقوق التصويت و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد .
- سندات الدين المستحق التي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدرها و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد باستثناء الأوراق التجارية و سندات الصندوق .
- حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
- السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية.
- . يجب أن تكون هذه السندات موافقة لسير الحسابات الجارية
- يتم قبول السندات بقوة القانون عندما تكون مسجلة في سوق مقننة جزائرية ، و لا تكون قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون أو الأحكام القانونية الأساسية أو عقد الإصدار .

### **ثانياً : حفظ السندات**

يتكفل المؤتمر المركزي في محرراته الحسابية ضمن حساب إصدار، بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته.

- يحتفظ المؤتمر المركزي بالسندات حسب الحالة:

- يحتفظ المؤتمر المركزي بالسندات ماديا، في خزائنه بالسندات المودعة لديه، عندما لا يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمر المركزي كتابيا.

و عندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل باسم المؤتمر المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين.

- يحتفظ المؤتمر المركزي بالسندات حسب طريقة تداولها ، إما ماديا في خزائنه ، و إما في حساب مفتوح باسمه لدى مؤتمر مركزي أو مؤسسة بنكية أجنبية ، عندما يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمر المركزي إصدارا أجنبيا .

و عندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل إما مباشرة باسم المؤتمر المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين ، و إما باسم مؤتمر مركزي أو مؤسسة بنكية يفوضها المؤتمر المركزي لهذا الغرض .

- يتأكد المؤتمر المركزي من أن مبلغ حساب الإصدار يساوي في كل وقت مبلغ السندات المبينة في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه.

مع مراعاة السندات الموجودة قيد التخصيص و المسجلة في حسابات مؤقتة.

- كما يتأكد المؤتمر المركزي باستمرار، فيما يخص كل إصدار للسندات – حسب الحالات المذكورة أعلاه-

و المقبولة في عملياته، من أن مجموع السندات التي يحوزها في خزائنه أو في حساب لدى هيئة أجنبية تساوي مجموع الأرصدة التي يحوزها المنخرطون لديه في حساباتهم .

كما يقوم المؤتمر المركزي بعمليات التدقيق الدورية في خزائنه و رقابة المستندات المحاسبية المستلمة من الهيئات المؤتمنة.

يحصل المؤتمر المركزي لدى الكيانات المصدرة عمولات نوعية عند قبول السندات، و تعريف أصحاب السندات، و تنفيذ العمليات على السندات التي قررتها هذه الكيانات.

### ثالثا: سير الحسابات الجارية

يجب أن تكون أرصدة المنخرطين المدرجة في دفاتر المؤتمر المركزي متميزة بحسب مختلف فئات الحائزين التي تحددها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

و يتم هذا التمييز عن طريق تجزئة الحساب الجاري للمنخرط إلى عدة حسابات فرعية.

#### 1- يفتح المؤتمر المركزي حسابا جاريا عاديا أو خاصا حسب الحالة

- يفتح المؤتمر المركزي حسابا جاريا واحدا أو أكثر من السندات لكل مؤسسة قبل انخراطها، و يرمز إلى كل حساب جار برمز المنخرط المخصص له.

يجزأ الحساب الجاري للمنخرط إلى حسابات منفصلة فيما يخص كل قيمة من القيم المحازة ، و عندما يحوز المنخرط سندات يكون جزء منها لحاملها و جزء منها اسميا ، فإن الحساب يجزأ إلى حساب سندات لحاملها و حساب سندات إسمية .

و تقيد في الحسابات الجارية للمصدرين الأرصدة من السندات الاسمية التي أسند صاحبها مهمة إدارتها إلى المصدر نفسه.

و تسجل الحسابات الجارية لماسكي الحسابات – الحافظين الأرصدة من السندات لحاملها و السندات الاسمية التي أسند صاحبها مهمة إدارتها إلى ماسك الحساب – الحافظ .<sup>57</sup>

- **يفتح المؤتمر المركزي حسابات جارية خاصة** بناءا على طلب المصدرين أو وكلائهم المتصرفين بصفة الممرکز أو الموطن قصد تسهيل العمليات على السندات التي يصدرونها أو أصدروها .  
و يتعلق الأمر أساسا بما يأتي:

- إما حسابات رصيد السندات الجديدة التي يجب وضعها لدى ماسكي الحسابات الحافظين.  
<sup>58</sup> - إما حسابات تستقبل سندات يجب إلغاؤها.

يترتب عن الحسابات الجارية للسندات التي يفتحها المؤتمر المركزي للمنخرطين لديه تحصيل ما يأتي :

- عمولة تسيير، تعد على أساس عدد و قيمة السندات الموجودة في الحسابات التي فتحها المؤتمر المركزي باسم المنخرطين لديه .  
- عمولة الحركة، ويتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن أو المدين تقيد في حسابات المنخرطين.<sup>59</sup>

## **2- أما بالنسبة لتقيد الحسابات للسندات المحولة لفائدة المنخرط فتكون كالتالي**

- **تقيد في الجانب الدائن** للحسابات السندات المحولة لفائدة المنخرط صاحب الحساب أو التي يودعها هذا الأخير لدى المؤتمر المركزي .

- **و تقيد في الجانب المدين** السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر أو يسحبها بناء على طلبه .<sup>60</sup>

## **3- و تكون أو امر التحويل من حساب إلى حساب حسب الحالة**

- إما مصدرة مباشرة من صاحب الحساب المدين،

إما متأتية آليا من نظام تسوية السندات و تسليمها، الذي يسيره المؤتمر المركزي - حسب الشروط المبينة في الباب الثالث أدناه من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها - 01-03 -

و إما أخيرا، مصدرة من المؤتمر المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي قررها المصدرون.

- يبلغ المؤتمر المركزي يوميا إلى كل منخرط كشف العمليات المدرجة في دفاتر المحررات على حساباته الجارية.

و يبين الكشف فيما يخص كل حساب متحرك، الرصيد القديم و مواصفات الحركات المسجلة على حسابه الدائن أو المدين و الرصيد الجديد الناتج عن ذلك.

### المحاضرة التاسعة :

#### رابعا : سير حسابات السندات الاسمية

لا تطبق أحكام الفصل الرابع في المواد من 26 إلى 30 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة

و مراقبتها 01-03 - إلا على السندات الكتابية للكيانات الخاضعة للقانون الجزائري إذا كانت اسمية و أسند صاحبها مهمة ادارتها إلى ماسك حسابات - حافظ .

و يدرج هذا الوسيط في دفاتر الحسابات الأرصدة المطابقة للسندات المقيدة لدى المصدر في حسابات فردية مماثلة للحسابات التي يمسكها المصدر.

- يتولى المؤتمر المركزي إرسال المعلومات الاسمية المتعلقة بأصحاب السندات بين الوسطاء القائمين بالإدارة و المصدرين .

توضح الكيفيات العملية لإرسال جداول المراجع الاسمية من طرف المؤتمر المركزي .

- في حالة تغيير صاحب السندات الاسمية المسيرة بالإدارة، يرسل الوسيط القائم بالإدارة إلى المصدر عن طريق المؤتمر المركزي المراجع المتعلقة بصاحبها السابق، و المراجع المتعلقة بصاحبها الجديد

و اسم ماسك الحسابات - الحافظ الذي يختاره هذا الأخير ، و الشكل الذي يريد من خلاله الحصول على السندات ، و يقوم المصدر بمجرد قبوله جدول الإرسال بالضبط اليومي لمحاسبهته .

- عندما تكون السندات الاسمية المسيرة إداريا موضوع تحويل إلى حاملها أو العكس فإن الوسيط القائم بالإدارة يصحبها في حساب المصدر و يبلغه عن طريق المؤتمر المركزي بالمراجع المتعلقة بصاحبها

و الشكل الجديد الذي يعتزم هذا الأخير من خلاله حيازة سنداته، و ذلك بواسطة جدول إرسال للمراجع

الاسمية.

61- يبلغ كل تغيير للوسيط القائم بإدارة السندات الاسمية إلى المصدر عن طريق المؤتمن المركزي.

#### خامسا: إدارة السندات

يمكن المؤتمن المركزي أن يحصل في حساب مفتوح لدى مؤسسة بنكية مباشرة من المصدر أو من وكيله ، لحساب المنخرطين لديه المبالغ المستحقة لهم بعنوان القيام بدفع حصة أرباح أو فوائد ، أو سداد سندات دين مستحق لهم ، أو أي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار . كما يمكن للمؤتمن المركزي أن يفتح للمنخرطين لديه حسابات قسائم لحصص أرباح أو فوائد أو حسابات سداد دين مستحق لهم أو أي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار .

عند القيام بعمليات على سندات يتلخص موضوعها في توزيع سندات مجانا أم لا ، أو في تبادل سندات تتم ممارسة الحقوق المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جار من خلال الاستظهار بالحقوق لدى المصدر أو مؤسسة مفوضة لذلك بموجب أوامر بالتحويل ، مسجلة في محاسبة المؤتمن المركزي . و عندما تسمح الكيفيات المتعلقة بهذه العمليات بذلك ، فإنه يمكن أن يعالج المؤتمن المركزي ممارسة الحقوق بصفة آلية دون تدخل من المنخرطين لديه .

يمكن الشركات المصدرة التي قررت قانونا أحقية القيام في كل وقت بتعريف حائزي سنداتها التي تخول عاجلا أو آجلا الحق في التصويت في جمعية المساهمين ، أن تطلب من المؤتمن المركزي جمع هذه المعلومات لدى المنخرطين لديه من ماسكي الحسابات – الحافظين . يحدد المؤتمن المركزي شروط تنفيذ هذا التعريف الذي يوضح على الخصوص عناصر التعريف الواجب تقديمها و الآجال الواجب احترامها.

يمكن أن يصدر المؤتمن المركزي شهادات تمثيل الحقوق المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جار و لهذه الشهادات المرقمة قيمة استظهار السندات أو القسيمة و يترتب عنها إعداد قائمة تلخيصية إجمالية موجهة إلى المصدر أو إلى وكيله قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة .

#### الفرع الثالث: نظام تسوية السندات و تسليمها

يسمح نظام تسوية السندات و تسليمها الذي يديره المؤتمن المركزي بالإنجاز الآلي و المتزامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين و تسليمها.

62 يشغل نظام تسوية السندات و تسليمها في كل أيام فتح المؤتمن المركزي .

يعالج نظام التسوية و التسليم من جهة عمليات تسوية السندات المتداولة في سوق منظمة قانونا

ترسل عمليات التسوية و التسليم بين المتداولين المتدخلين في أسواق منظمة قانونا إلى و تسليمها،  
المؤتمن المركزي في شكل حركات مصادق عليها يتم التكفل بها مباشرة من خلال النظام الفرعي لحل  
العمليات.

و يعالج من جهة أخرى عمليات التسوية و التسليم التي لا يكون مصدرها المباشر تداولا في  
سوق منظمة قانونا.

و تتمثل مهام المؤتمن المركزي على السندات التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في  
السوق المنظمة أو بالتراضي، على وجه الخصوص في:

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر .
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- الترقيم القانوني للسندات .
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق .

و يمارس المؤتمن المركزي على السندات هاته الأنشطة المذكورة أعلاه تحت رقابة اللجنة  
و هذا ما تقضي به المادة 19 مكرر 4 من القانون 04-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة  
و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 10-93 .

يجب على المنخرطين الذين يفوضون مشاركا آخر لتسليم سنداتهم أو تسيير نقودهم أن يوقعوا اتفاقية لهذا  
الغرض مع المنخرطين المفوضين.

و يجب أن تبلغ هاته الاتفاقيات إلى المؤتمن المركزي.

**أولا : الوظائف الأساسية لنظام تسوية السندات و تسليمها**

يرتكز نظام التسوية و التسليم على وظيفتين أساسيتين:

#### **1- التصديق على العمليات**

#### **2- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات**

في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي، و في حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر : يقوم بنك  
الجزائر بالتسديد النقدي ، و تكون مشاركة بنك الجزائر في نظام التسوية و التسليم محل اتفاقية مع  
المؤتمن المركزي .

و تتم هاتان الوظيفتان، من جهة بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات: منها نظام فرعي لضبط الأوامر بين المتداولين و الوسطاء المؤهلين مصدري الأوامر، و نظام فرعي للقرن بين طرفي صفقة، و من جهة أخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات.

يمكن أن يشارك المنخرطون في المؤتمر المركزي في كلا النظامين الفرعيين للتصديق المطابق<sup>63</sup> لنشاطاتهم.

## ثانياً: الأنظمة الفرعية

و تتمثل في الأنظمة التالية :

### 1- النظام الفرعي لضبط الأوامر

يسمح النظام الفرعي للوسطاء جامعي الأوامر و للمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في<sup>64</sup> الأسواق المنظمة قانوناً .

يرسل المتداول، فيما يخص كل تداول إشعاراً بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر الذي يجيب برسالة موافقة أو رفض.

و يجب على الوسيط جامع الأوامر أن يقدم رده في أجل مضبوط قانوناً يكون أقل من أجل التسليم المعمول به، و في غياب الرد في حدود الأجل يصادق على الإشعار بالتنفيذ بفعل الواقع بواسطة النظام.

يعلم المؤتمر المركزي المتداولين يومياً بوضعية إشعارهم بالتنفيذ: إن كان مقبولا أم قيد التصديق أم مرفوضاً من طرف جامعي الأوامر.

الموافقة على إشعار بالتنفيذ يسجله النظام غير قابلة للرجوع عنها ، و يترتب عنها إصدار النظام لحساب الطرفين المعنيين أمراً بالتسليم مقابل الدفع .

و ترسل الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها .

في حالة وضع منخرط عضو في السوق منخرطاً آخر كوكيل – بالوكالة- للقيام بحل عملياته فإن النظام الفرعي لضبط الأوامر يضع محله آلياً وكيه كطرف مقابل للمشارك جامع الأوامر لحل عملياته.

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر إلى الوكيل الإشعارات بالتنفيذ المصادق عليها التي سبق إصدارها من طرف الموكل لإعلامه بحركات السندات و النقود التي تؤثر على حساباته .

و في حالة تفويض منخرط جامع للأوامر و ماسك للحسابات – حافظ منخرطاً آخر ، بالوكالة ، لحفظ سندات و اختار أن يشارك في النظام الفرعي لضبط الأوامر قصد ضبط عملياته بنفسه ، فإن النظام الفرعي يضع محله آلياً وكيه كطرف مقابل للمشارك العضو في السوق لحل عملياته .

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر إلى الوكيل الإشعارات بالتنفيذ التي صادق عليها المشاركون تحت وكالة<sup>65</sup> الحفظ لإعلامه بحركات السندات و النقود التي تؤثر على حساباته .

## 2- النظام الفرعي للقرن

يسمح النظام الفرعي للقرن بتقريب التعليمات التماثلية للتسوية و التسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج السوق المنظمة قانوناً.

لا يتعين على المؤتمن المركزي أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات و لا من قدرة<sup>66</sup> المشاركين على إنجاز العمليات التي تم إبلاغه بشأنها بواسطة تعليمات.

### أ- قرن النظام الفرعي صنفين من العمليات

يقرن النظام الفرعي صنفين من العمليات سأطرق إليها كالاتي:

- عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين :

- عمليات السوق الأولى.

- الاكتتاب في أسهم و حصص من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة و إعادة شرائها.

- شراء سندات أو بيعها.

- التنازل المؤقت عن السندات .

- إعادة تسليم السندات على إثر المفاوضات .

- عمليات خاصة تم إنجازها مع بنك الجزائر:

- عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية .

- طلبات للسيولة خلال اليوم.

يوزع المؤتمن المركزي قائمة العمليات المعالجة ، و منها العمليات المتعلقة بتدخلات السياسة النقدية<sup>67</sup> التي يحددها بنك الجزائر .

### ب- قرن تعليمات المشاركين من أجل حل للعمليات

يجب أن تكون التعليمات المتعلقة بالتسوية و التسليم حاملة لتاريخ حل العمليات المتفق عليه بين

الأطراف.

و يقبل النظام الفرعي للقرن تعليمات المشاركين من أجل حل للعمليات، يتفق عليه في اليوم نفسه أو في تاريخ يقع ضمن أجل يحدده المؤتمر المركزي.

كما يجب أن تحمل التعليمات تاريخا مرجعيا يعتبره النظام الفرعي لحل العمليات كتاريخ لعملية من أجل تسويات ناجمة عن عمليات جرت على السندات .

### ج- قرن بين تعليمات للتسوية و التسليم تشتمل على فرق في المبلغ الواجب دفعه

يمكن أن يقرن النظام الفرعي بين تعليمات للتسوية و التسليم تشتمل على فرق في المبلغ الواجب دفعه و يحدد المؤتمر المركزي أقصى فارق يمكن قبول ، بحسب صنف العمليات .

يمكن لمشارك ما في نظام فرعي للقرن أن يبطل من طرف واحد تعليمة لم يتم قرننها بعد.

و بانقضاء أجل محدد من طرف المؤتمر المركزي توفض تعليمات التسوية و التسليم غير المقرونة .

### د- قرن تعليمتين للتسوية و التسليم

يترتب عن قرن تعليمتين للتسوية و التسليم إصدار النظام الفرعي للقرن أمرا بالتسليم مقابل الدفع لحساب الطرفين المعنيين .

<sup>68</sup> ترسل الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها .

يتم إعلام المنخرطين المشاركين في النظام الفرعي للقرن يوميا بوضعية تعليماتهم ، إن كانت مقرونة أم قيد القرن أم مرفوضة ، و تسمح لهم هذه المعلومات بتحديد حاجاتهم التقديرية إلى السندات <sup>69</sup> و السيولة النقدية .

### 3- النظام الفرعي لحل العمليات

يتلقى النظام الفرعي لحل العمليات أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانونا من جهة ، و من جهة أخرى النظم الفرعية للتصديق التي يسيروها المؤتمر المركزي .

و يأخذ في الحسبان أيضا مباشرة أوامر تحويل السندات غير مقيدة بشرط الدفع نقدا مثل أوامر التحويل الخالصة من النقود بين المشاركين أو أوامر التحويل التي يصدرها المؤتمر المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي تقررها الكيانات المصدرة .

في حالة إجراء عمليات على سندات بعد تاريخ القيام بمعالجة التعليمات و إلى غاية حل العمليات فإن النظام الفرعي لحل العمليات يقوم عند الاقتضاء بالتسويات الضرورية بالسندات و النقود لأوامر التسليم مقابل الدفع المستلمة من النظم الفرعية للتصديق ، كما يقوم بتسوية أوامر التحويل الخالصة من النقود .

يحدد المؤتمر المركزي الشروط التي تتم بموجبها عمليات التسوية هذه.

يعالج النظام الفرعي لحل العمليات يوميا الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متوالية تتم في غضون دراسة عمليات التسوية و التسليم سطر سطر .

و يتمثل كل طور في التصديق على حل العمليات التي عاين النظام بشأنها وجود رصيد كاف في شكل سندات فيما يخص المسلم و في شكل نقود فيما يخص المستلم ، و تتمثل مراكز السندات المرجعية في أرصدة الحسابات الجارية للسندات التي تم اقفالها عقب الطور الأخير ، تتمثل مراكز النقود المرجعية في المبالغ التي أرسلها بنك الجزائر .

و في حالة عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في انتظار طور المعالجة الموالي.

على إثر كل طور ينجزه النظام الفرعي لحل العمليات تعتبر العمليات التي خضع اختتامها للتصديق مختتمة نهائيا بموجب النظام.

و نتيجة لذلك، يبلغ المؤتمر المركزي بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم القيام بصفة متلازمة بقيد ما يأتي في دفاتر الحسابات :

عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين، و هي الحسابات التي يديرها المؤتمر المركزي.

و حركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين ، و هي الحسابات التي يديرها بنك الجزائر.

## المحاضرة العاشرة :

### الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة

يتكون رأس مال شركة المساهمة من مجموعة أسهم ، حيث ينقسم رأسمالها إلى أسهم ذات قيمة اسمية متساوية عند تأسيس الشركة و هذا طبقا للمادتان 592 و 596 من القانون التجاري ، أما السندات فهي عبارة عن قروض ، تعتبر فيها الشركة مدينة و صاحب السند دائن ، و تصدر الشركة السندات في مرحلة من مراحل حياة الشركة عندما تحتاج إلى أموال ، فهذه هي الأوراق المالية للشركات ( الأسهم و السندات ) ، التي يمكن أن يتم تداولها في بورصة القيم المنقولة إذا ما دخلت شركة المساهمة التسعيرة كما يمكن تداول سندات الخزينة العمومية (الدولة) .

### أولا - التعريف الاصطلاحي للقيم المنقولة

يعرف جانب من الفقه الأوراق المالية بأنها : " الصكوك التي تصدرها أشخاص اعتبارية عامة كالدولة و الهيئات العامة ، أو الخاصة كشرركات المساهمة و التوصية بالأسهم ، و هذه الصكوك تخول لحاملها حقوقا ، و تكون قابلة للتداول بالطرق التجارية ، و قابلة للقيد ببورصات الأوراق المالية " .

ما نلاحظه على هذا التعريف أنه لم يبين أنواع الأوراق المالية التي يتم تداولها في البورصة.

**بينما عرفها جانب آخر من الفقه من ناحية طبيعتها القانونية بأنها :** " الصكوك التي يتم تبادلها

بيعا و شراءا في بورصة الأوراق المالية ، و الورقة عبارة عن صك ينشئ و يثبت الحق ، و يمكن تقويمه و تداوله بسهولة داخل البورصة . "

هذا يعني استبعاد الأوراق المالية التي ربما يتم تداولها خارج البورصة أو خارج الجداول الرسمية

أو على المقاهي أو بين الناس مع بعضهم البعض، رغم أن هذا الأسلوب هو أصل نشأة أنظمة تداول الأوراق المالية.

**من زاوية أنواعها عرفها البعض بأنها :** " الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة

أو التوصية بالأسهم مثل الأسهم و السندات و حصص التأسيس و صكوك التمويل و وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار التي تتخذ شكل شركات المساهمة " .

**و الأوراق المالية بحسب ما تمثله** إما أن تكون أسهما أو سندات أو صكوكا و كل من هذه الأنواع له تقسيمات متعددة على حسب كم الحقوق و الالتزامات التي يرتبها .

و هي : " مجموعة من الصكوك التي لها قيمة مالية ، و تتميز تلك الأوراق بقابليتها للتداول بعد إصدارها، و كل واحدة منها غير قابلة للتجزئة .

و هي تمثل حق ملكية كما في الأسهم العادية، أو تمثل حق دين كما في السندات، أو تمثل الحقين معا أي حق مديونية و حق ملكية كما في الأسهم الممتازة. "

**ثانيا - التعريف التشريعي للقيم المنقولة**

**لقد عرف المشرع الجزائري القيم المنقولة** المصدرة من شركات المساهمة في المادة 715

مكرر 30 من ق ت كما يلي: " القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة

و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، و تمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف و تسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها. "

و تضيف المادة 715 مكرر 33 من ق ت ما يلي : " يمكن شركات المساهمة أن تصدر ما يأتي :

- سندات كتمثيل لرأسمالها.

- سندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها.

- سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل

أو التسديد أو أي إجراء آخر. "

## الفرع الثاني: القيم المنقولة المنصوص عليها في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة

### و مراقبتها 04-23

جاء نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 بمجموعة من القيم المنقولة و المتمثلة أساسا في سندات رأس المال أولا ، سندات الدين ثانيا ، و سندات هيئات التوظيف الجماعي ثالثا.

### أولاً- سندات رأس المال

لقد تم إقرار بعض السندات التي يتم تداولها في البورصة بمختلف أنواعها بموجب النظام 01-12 المعدل و المتمم للنظام 03-97 حيث تنص الفقرة 8 من المادة 46 على أنه : " تعتبر سندات الاستحقاق

و السندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال و سندات المساهمة، أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين. "

### 1- الأسهم

ينقسم رأس مال شركة المساهمة إلى مجموعة من الأسهم ذات القيمة المتساوية، و يحدد القانون الحد الأدنى لقيمة السهم، و تطرح الشركات المساهمة أسهمها للاكتتاب العام عن طريق البنوك و يتقدم الراغبون في الاكتتاب بشراء ما يطلبون من أسهم بموجب ايصالات تسلم لحين طبع الأسهم و استبدالها بالإيصال و بذلك يحصل كل مساهم على الأسهم التي اكتتب فيها و يصبح شريكا في الشركة بقدر ما يمتلكه من أسهم.

### أ- تعريف السهم

يعرف السهم بأنه هو : " حق المساهم في شركة أموال و هو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري، و يمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العمومية و حق التصويت فيها و حق الانتخاب و حق الأولوية في الاكتتاب عند زيادة رأس المال، كما أنه يعطي حق الحصول على جزء من أرباح الشركة السنوية و على جزء من أموال الشركة عند تصفيتها بسبب<sup>70</sup> الانقضاء ".

أما عن تعريف السهم حسب القانون التجاري، فلقد نظم المشرع الجزائري الأسهم في القسم الفرعي الثاني في المواد من 715 مكرر 40 إلى 715 مكرر 60 من ق ت.

و لقد عرف السهم في المادة 715 مكرر 40 من ق ت بأنه : " السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها. "

## ب- خصائص الأسهم

تتميز الأسهم بمجموعة من الخصائص تتمثل في ما يلي :

### - قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية

لقد اشترط المشرع في الفقرة 01 من المادة 715 مكرر 51 من ق ت بأن الأسهم لا تكون قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري.

و يجوز تبعا لذلك التنازل عن السهم عن طريق القيد في سجلات الشركة المصدرة إذا كان اسميا أو بالتسليم إذا كان لحامله .

و يعتبر حق المساهم في هذا التنازل من الحقوق التي لا يجوز حرمانه منها كونها من النظام العام.

### - التساوي في القيمة

<sup>71</sup> من الخصائص التي تختص بها الأسهم أنها متساوية القيمة .

إذ أنها تقوم على مبدأ المساواة في الحقوق و الالتزامات ، و الحكمة من تساوي الأسهم : تقدير الأغلبية في الجمعية العمومية بسهولة ، و تسهيل عملية توزيع الأرباح ، و تنظيم سعر الأسهم داخل البورصة .

و لقد نص المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 50 من ق ت على أن القيمة الاسمية للأسهم تحدد عن طريق القانون الأساسي.

### - عدم قابلية السهم للتجزئة

في حالة وفاة أحد المساهمين لا يجوز أن يقسم سهمه على ورثته ، و إنما يختار الورثة من بينهم من ، و هو ما قضت به المادة <sup>72</sup> يمثلهم في الجمعية العمومية و حتى يستطيع مباشرة الحقوق الخاصة بهم 715 مكرر 32 من ق ت فاعتبرت القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة .

### - المسؤولية المحدودة

تحدد مسؤولية المساهم عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية التي تم الاكتتاب بها من أسهمها ،

و بالتالي لا يسأل المساهم إلا في حدود الأسهم التي يملكها في الشركة ، و مسؤوليته المحدودة هنا متعلقة بالنظام العام لا يجوز مخالفتها .

و المشرع الجزائري قد نص على ذلك من خلال الفقرة 01 من المادة 592 من ق ت عند تعريفه لشركة المساهمة كما يلي : " شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم. "

## ج- أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم إلى ثلاث فئات هي :

### - أنواع الأسهم من حيث الشكل الذي تظهر به

#### - الأسهم الاسمية

السهم الاسمي هو الذي يحمل اسم صاحبه ، و يمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي .

و يخول السهم الاسمي ازاء الغير و ازاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض .

#### - أسهم لحاملها

يقصد بالسهم لحامله ، السهم الخالي من اسم مالكة و يكون مملوكا لحامله و تنتقل ملكيته بانتقال حيازته من شخص لآخر ، حيث يتبع بشأنه قاعدة " الحيازة في المنقول سند الملكية " .

### - أنواع الأسهم من حيث نوع الحصة التي يدفعها

#### - أسهم نقدية

عادة يكون السهم مقابل حصص نقدية في رأس مال الشركة يلتزم المساهم بتقديمها عند الاكتتاب أو عند زيادة رأس المال.

و في هذا الإطار تنص المادة 715 مكرر 41 من ق ت على ما يلي : " تعتبر أسهما نقدية :

1- الأسهم التي تم وفاؤها نقدا أو عن طريق المقاصة.

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

3- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطيات أو الفوائد أو علاوات الإصدار

و في جزء منه عن طريق الوفاء نقدا، و يجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتتاب. "

و تضيف المادة 715 مكرر 52 من ق ت ما يلي : " يكون السهم النقدي اسميا إلى أن يسدد كاملا. "

#### - أسهم عينية

و قد تكون الأسهم مقابل حصص عينية يلتزم المساهم بتقديمها مقابل الأسهم التي يحصل عليها سواء كانت تلك الحصص عقارا أم منقولا.

و ما يلاحظ أن المشرع الجزائري لم يرقم بتعداد الأسهم العينية و ذلك بالنص في الفقرة الأخيرة من المادة 715 مكرر 41 من ق ت على ما يلي: " أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية. "

و هي تعتبر الأسهم النقدية و الأسهم العينية أسهم الرأس المال لأنها هي التي تمثل وحدها رأس المال.

#### - أنواع الأسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها صاحبها

##### - أسهم عادية

الأصل أن تصدر الأسهم بصورة أسهم عادية ترتب حقوقا متساوية بين كافة المساهمين.

و لقد عرفها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 42 من ق ت كما يلي : " الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات و وفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية ، و تمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة و الحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها و المصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها و قانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون.

و تمنح الأسهم العادية، علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها.

و تتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق و الواجبات " .

بالإضافة إلى ما جاءت به المادة 715 مكرر 44 من ق ت.

##### - الأسهم الممتازة

السهم الممتاز هو السهم الذي يختص دون غيره من الأسهم ببعض المزايا ، و يتخذ الامتياز الممنوح لهذا السهم إحدى الصور التالية :

- منح حامله حق الأولوية في الأرباح .
- منح حامله حق الأولوية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة الأسهم الممتازة بالأولوية على حملة الأسهم العادية .
- منح حامله حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم الشركة عند تقرير زيادة رأس المال .
- إعطاء حامله حق التصويت في مداورات الجمعية العامة .

## 2- شهادات الاستثمار

تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم و هي قابلة للتداول ، و ذلك بمناسبة صدور النظام 01-12 المعدل 'الشركة المصدرة حقوقا مالية للمادة 30 من النظام العام للبورصة 03-97 فأصبح نصها كما يلي : " تعتبر الأسهم

و شهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال . "

و تنشئ هذه الشهادات بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة من طرف الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة و بناء على تقرير مندوب الحسابات .

## ثانياً: سندات الدين

تعرف سندات الدين بأنها : " أداة تنشأ بموجبها مديونية أو تشكل إقراراً بمديونية و تكون قابلة للتداول تصدرها الشركات أو الحكومة ، أو الهيئات العامة ، أو المؤسسات العامة . "

## المحاضرة الحادي عشرة :

### 1- سندات الاستحقاق

نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 81 إلى 715 مكرر 109 من ق ت ، و لقد عرفها المشرع في المادة 715 مكرر 81 من نفس القانون كما يلي: " سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية. "

و لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين و التي أعدت موازنيتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة ، و التي يكون رأسمالها مسدد بكامله .

يكون حاملوا سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة بقوة القانون للدفاع على مصالحهم المشتركة<sup>73</sup> و تتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية .

### 2- سندات المساهمة

يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات المساهمة ، و عرفها المشرع في المادة 715 مكرر 74 من ق ت بأنها : " تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد و جزء متغير يحسب استناداً إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها و تقوم على القيمة الاسمية للسند . "

و تضيف المادة 715 مكرر 75 من ق ت بأن : " تكون سندات المساهمة قابلة للتداول. "

### 3- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 من ق ت ، و تخضع<sup>74</sup> سندات الاستحقاق القابلة للتحويل لنفس أحكام سندات الاستحقاق.

يؤدي ترخيص الجمعية العامة لفائدة أصحاب سندات الاستحقاق إلى التنازل الصريح للمساهمين عن حقهم التفضيلي في الاكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الاستحقاق .

لا يجوز التحويل بناء على رغبة الحاملين و فقط حسب شروط و أسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق و يبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة أو فترات اختيارية محددة و إما في أي وقت كان.

#### 4- سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم

نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 126 إلى 715 مكرر 132 من ق ت، حيث تجيز المادة 715 مكرر 126 من ق ت لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات<sup>75</sup> استحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.

تمنح قسيمات الاكتتاب حق اكتتاب أسهم تقوم بإصدارها الشركة بسعر أو بأسعار مختلفة وفقا للشروط و الأجل المحددة في عقد الإصدار .

لا يمكن أن تتجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر .

#### ثالثا: سندات هيئات التوظيف الجماعي

تعتبر هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مؤسسات مالية مهمتها جمع الادخار من المستثمرين لتوظيفه في قيم منقولة وفقا لمعايير محددة ، تسمح هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إذن بتشكيل محفظة من السندات لكل مستثمر ، و التي يتم تدبيرها على النحو الأمثل من طرف مهني هذا الميدان .

أما بالنسبة لشراء و بيع أسهم و حصص هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة : تصدر و يعاد شراء أسهم الشركة و حصص الصندوق المشترك للتوظيف في كل وقت بطلب من كل مكتب

أو مساهم للقيمة التصفوية ، و هذا يعني أن القيمة الاجمالية للأصل الصافي للشركة مقسمة على عدد الأسهم أو الحصص المصدرة عن هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المعتمدة من طرف شركة الاستثمار المالي .

#### 1- الأسهم

سبق التطرق إليها أعلاه .

#### 2- الحصص

يقصد بحصص التأسيس (أو الأرباح) الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة و شركات التوصية بالأسهم دون أن يكون لها قيمة اسمية في رأس المال ، و تكون قابلة للتداول بالطرق التجارية و تعطي الحق لأصحابها في الحصول على بعض الحقوق حسبما يحدده نظام الشركة ، و أهمها الحصول على نصيب من الأرباح و ذلك مقابل ما قدمه أصحاب هذه الصكوك من خدمات للشركة أثناء تأسيسها .

إلا أن المشرع الجزائري قد منع إصدار هذا النوع من حصص التأسيس في المادة 715 مكرر 31 من ق ت كما يلي : " يحظر إصدار حصص المستفيدين أو حصص المؤسسين ، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه . "

و قد منعت قوانين دول كثيرة إصدار حصص التأسيس و التعامل فيها بنصوص صريحة (ومن بينها القانون الإماراتي) ، و تعود أسباب هذا المنع إلى النقد الشديد الذي لاقته فكرة منح هكذا صكوك لأطراف ليس لديهم مساهمة حقيقية في رأس مال الشركة ، إضافة إلى العبء الذي تمثله هذه الصكوك على الشركات .

### 3- الصكوك

بداية هذا النوع من الصكوك لم يتناولها المشرع الجزائري و هي صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية تصدر عن شركات المساهمة غير العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها و توظيفها، و تصدر بموافقة الجمعية العمومية للشركة.

#### المحاضرة الثانية عشر:

### الوسطاء في عمليات البورصة

تتم الوساطة المالية في إطار هذا المجال عن طريق ضرورة تدخل شخص ثالث يدعى الوسيط المالي بين شخصين هما مصدر الأوراق المالية من جهة ، و الشخص المستثمر في مجال الأوراق المالية من جهة أخرى ، حيث يتولى الوسيط التقريب و التوسط بين الشخصين ، أكثر من ذلك فإن مصير إجراء كل عملية تداول للقيم المنقولة على مستوى بورصة الأوراق المالية دون الاستعانة بالوسيط هو البطلان ، و عليه تبرز لنا الأهمية البالغة التي يتمتع بها الوسيط المالي في عمليات البورصة ، حيث لا يمكن الاستغناء عن الدور الذي يؤديه .

#### الفرع الأول : تعريف الوسطاء في عمليات البورصة

يتمتع الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة بمركز هام و خاص في نفس الوقت ، حيث لا يمكن إجراء معاملات على هذه القيم ضمن بورصة القيم المنقولة دون الاستعانة بالشخص الوسيط ، و إلا اعتبرت المعاملات باطلة .

و لقد ظهرت عدة تعريفات للوسيط سواء من جانب الفقه ، أو من جانب النصوص القانونية .

أولا : التعريف الفقهي للوسيط المالي

يعتبر الوسيط : " كل شخص ذو دراية و علم و كفاءة في شؤون الأوراق المالية و يقوم بعقد عمليات بيع و شراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية ، و في المواعيد الرسمية المحددة لها لحساب العملاء ، مقابل عمولة محددة من كل من البائع و المشتري ، و يعتبر السمسار ضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا و شراءا . "

## ثانيا: التعريف القانوني للوسيط المالي

الكونجرس الأمريكي الذي عرف السمسار في قانون بورصة الأوراق المالية لسنة 1934 في إحدى مواده على أنه : " شخص يشارك في عمل إتمام الصفقات على الأوراق المالية لحساب الغير." لم ينص المشرع الجزائري لا ضمن أحكام المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم ،

و لا ضمن القانون 03-04 على أي تعريف للوسيط ، و إنما اكتفى بالإشارة إلى جملة الالتزامات المفروضة على الوسيط و إجراءات التأسيس و الترخيص و غيرها من الأمور التنظيمية .

و لقد نص المشرع في الفقرة 1 من المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-15 المؤرخ في 15 أفريل 2015 و المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم

و مراقبتهم على تعريف الوسيط كما يلي : " 1. الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة و المنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول و الحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص ."

و يتضمن سوق المال في الجزائر حاليا أحد عشر وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك:

- بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR

- بنك التنمية المحلية BDL

- البنك الجزائري الخارجي BEA

- البنك الوطني الجزائري BNA

- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط - بنك CNEP banque

- القرض الشعبي الجزائري CPA

- البنوك الخاصة Société Général Algérie

- بنك السلام .

- بنك البركة .

## الفرع الثاني : الضوابط القانونية لاكتساب صفة الوسيط في الأوراق المالية

لا يمكن للشخص الالتحاق بمهنة الوساطة المالية إلا بعد توفر مجموعة من الضوابط

أو الشروط القانونية و التي نص عليها المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم.

و عليه سأطرق في هذا الفرع إلى ضرورة اقتصار الوسيط في الأوراق المالية على الشخص المعنوي دون الطبيعي أولا ، ثم التطرق إلى ضرورة الحصول على الاعتماد ثانيا .

### أولا : ضرورة اقتصار الوسيط في الأوراق المالية على الشخص المعنوي دون الطبيعي

لقد استبعد المشرع الجزائري الشخص الطبيعي من ممارسة الوساطة في الأوراق المالية و يبرز ذلك من خلال التطرق إلى مرحلتين أساسيتين :

**المرحلة الأولى :** تمتد هذه المرحلة ابتداء من صدور القانون المؤسس لبورصة الجزائر و المتمثل في المرسوم التشريعي 10-93 إلى غاية صدور القانون 04-03 المعدل و المتمم له .

عرفت هذه الحقبة الزمنية اتساع مجال أو نطاق ممارسة مهنة الوساطة ، حيث سمح المشرع لكل من الشخص الطبيعي و المعنوي من ممارسة مهنة الوساطة ، و وضع شروط فيما يتعلق بالشخص المعنوي حيث ألزم أن يتخذ شكل شركة المساهمة ، إلا أنه سرعان ما تم تضيق دائرة الوسطاء ، و ذلك بصدور القانون 04-03 .

**المرحلة الثانية :** تتميز هذه المرحلة بتحديد و انحصار مهنة الوسطاء في الشخص المعنوي فقط دون الطبيعي ، و ذلك بعد إلغاء و استبعاد هذا الأخير من مزاول مهنة الوساطة في الأوراق المالية .

فبعدما كان المشرع في ظل المرسوم التشريعي 10-93 يسمح للبنوك و المؤسسات المالية من مزاول مهنة الوساطة بصفة انتقالية أصبح بإمكان هذه الأخيرة مزاول مهنة الوسطاء بصفة مستمرة و ذلك بصدور القانون 04-03 .

برجعنا إلى المرسوم التشريعي 10-93 نلاحظ أن المشرع الجزائري حدد شكل الشركة في شركة المساهمة فقط ، لكن حسب أحكام القانون 04-03 المعدل و المتمم تنشأ خصيصا لهذا الغرض

" الأمر الذي يفتح المجال لشركات الأشخاص و الأموال لمزاول مهنة الوساطة و عليه فلم يحدد شكل حيث اكتفى بذكر عبارة<sup>77</sup> الشركات التجارية ، نفس الوضع نجده ضمن نظام لجنة البورصة 01-15

" الشركات التجارية" دون الإشارة إلى شركات أموال أو أشخاص خلافا للأحكام التي تضمنها المرسوم التشريعي 10-93 و كذا نظام 03-96 التي تشترط شكل شركة أسهم .

## ثانيا : ضرورة الحصول على الاعتماد

بالرجوع إلى نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم ، نجد أحكاما قانونية تميز في مسألة منح القرار الاعتماد بحسب طبيعة الشخص طالب قرار الاعتماد .

### 1- الاطار الاجرائي لقرار منح الاعتماد

فإذا كان طالب الاعتماد عبارة عن بنك أو شركة تجارية و في حالة ما إذا كان رد اللجنة إيجابيا يرسل للملتمس قرار اعتماد مؤقت .

أما إذا خص طلب الاعتماد شركة تجارية أنشئت أساس لهذا النشاط ، تقدم لها اللجنة رخصة إنشاء مدتها 12 شهرا .

على الملتمس تقديم في هذه الحالة الوثائق المذكورة في إحدى تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها للشهادة على سمعة المسيرين .

عند تأسيس الشركة، يعيد الملتمس تقديم طلب الاعتماد للجنة بتنظيم الملف بإضافة المعلومات و الوثائق المطلوبة في حالة موافقة اللجنة على طلب الاعتماد تبلغ للمعني بالأمر قرار اعتماد مؤقت.

و لا يصبح الاعتماد فعليا إلا بعد اكتتاب الوسيط في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حسب الشروط المحددة من طرف اللجنة.

و تجدر بنا الإشارة في هذا الموضوع إلى وجود قواعد قانونية مستحدثة في سنة 2015 و غير موجودة من قبل و هي تلك المتعلقة بتعديل الاعتماد ، حيث يؤدي كل مشروع تمديد أو تقييد للنشاطات موضوع الاعتماد إلى طلب تعديل خاص بالاعتماد يقدمه الوسيط في عمليات البورصة للجنة ، و يتم التحقيق الخاص بطلب تعديل الاعتماد و ما يليه في نفس الظروف التي تم فيها الاعتماد الأول .

إضافة إلى ذلك، على ملتمس الاعتماد الاستجابة لبعض الشروط المطلوبة قانونا.

نشير في هذه المسألة إلى أن النصوص القانونية في ظل النظام 01-15 لم تشر إلى المدة القانونية اللازمة للرد على طلب الاعتماد من طرف لجنة البورصة ، خلافا لما كان عليه الوضع في النظام 03-96 الملغى ، و مثل هذه الأحكام لا تخدم مصلحة طالب الاعتماد و مصلحة السوق ، حيث غياب أحكام تقييد اللجنة في منح هذا الاعتماد من شأنها تحقيق تماطل و تأخير على مستوى البورصة ، الأمر الذي يتماشى مع عالم المال و الأعمال .

يؤدي حصول الوسطاء على اعتماد من لجنة تنظيم و مراقبة البورصة لممارستهم عملهم بتوظيف الموارد المالية من العملاء سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو مؤسسات اقتصادية أخرى كالشركات و بقية المؤسسات المالية و البنوك المعتمدة لتسهيل عملية تداول رؤوس الأموال و تنمية الاقتصاد الوطني بشكل يتماشى مع التطورات الحاصلة على الساحة الدولية ، لأن الوظيفة الأساسية للوسطاء هي تفعيل و تنشيط المعاملات المالية لتخطي جميع المعوقات التي تقف أمام بوصة الجزائر .

## 2- سحب الاعتماد و حصره و إيقافه

أجاز القانون للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة القيام بالسحب النهائي للاعتماد أو حصره لبعض النشاطات أو إيقافه في حالة ما إذا لم يعد الوسيط في عمليات البورصة يفي بشروط الاعتماد المحددة في أنظمة لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة ، أو في حالة ما إذا كانت تصرفات الوسيط في عمليات البورصة تضر بصالح الزبائن أو بسلامة السوق ، بمعنى جعل المشرع الجزائي كل من تقييد الاعتماد لممارسة بعض النشاطات فقط بمثابة عقوبة تأديبية مثلها مثل السحب النهائي للاعتماد ، بعدما كانت في السابق تتمتع بسلطة تقديرية في منح اعتماد كلي أو جزئي أي يفتقر قرار الاعتماد الجزئي في السابق إلى الطابع العقابي .

### الفرع الثالث : نشاط و مهام الوسطاء

تتم غالبية التعاملات في الأوراق المالية بواسطة شركات تعمل في مجال الوساطة و السمسرة فهي تعتبر وكيل عن المستثمرين ، و يأخذ عدة مواقف متباينة فقد يشتري و يبيع الأوراق المالية لحسابه في الأجل القصير و ليس لحساب الغير ، لأنه لو احتفظ به لفترة طويلة فإنه يتحمل الخسارة الناتجة عن انخفاض أسعارها .

و عليه سأطرق في هذا الفرع إلى نشاط الوسطاء أولاً ، ثم أتطرق ثانياً إلى مهام الوسطاء .

#### أولاً : نشاط الوسطاء

حدد المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم ، المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة و منحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة .

و تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بتنظيم و متابعة و مراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ، كم أنها الجهة التي تمنحهم الاعتماد .

و يطلب الوسطاء في عمليات البورصة الاعتماد في فئة من الفئات المحددة أدناه ( أنظر لائحة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 96-03 بتاريخ 03 يوليو 1996 بشأن شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و التزاماتهم و مراقبتهم ، الفصل 1 القسم 1 المادة 2 ) .

و لقد حدد المشرع في الفقرة 2 من المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-15 المؤرخ في 15 أبريل 2015 و المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم نشاطات الوسطاء .

حيث أنه يمكن للوسيط في عمليات البورصة ممارسة نشاط واحد أو عدة نشاطات من النشاطات الآتية :

- الاستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة .

- التسيير الفردي للحافطة بموجب عقد مكتوب .

- تسير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة .
  - توظيف القيم المنقولة و المنتوجات المالية .
  - ضمان النجاح في المسعى و الاكتتاب المضمون في إصدار السندات .
  - التداول للحساب الخاص للوسيط .
  - حفظ القيم المنقولة و إدارتها .
  - إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأسمال و إدماج و إعادة شراء المؤسسات .
  - أي نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، و تدعى في صلب النص " اللجنة " .
2. توظيف القيم المنقولة هو البحث أو العثور على مكتبتين أو مشتري السندات لحساب مصدر يلجأ علنا إلى الادخار .
3. التفويض للحساب الخاص يتمثل في القيام بصفقات تخص قيمة واحدة أو عدة قيم منقولة باستخدام رؤوس أمواله الخاصة .
4. تسير الحافظة لحساب الغير يتمثل في تسير حافظات القيم المنقولة بطريقة تقديرية و فردية بموجب توكيل من الطرف الآخر .
5. الارشاد في مجال توظيف القيم المنقولة يتمثل في تقديم توصيات شخصية للطرف الآخر ، سواء بطلب منه أو بمبادرة من الوسيط الذي يقدم الارشاد سواء تعلق الأمر بصفقة واحدة أو عدة صفقات خاصة بالقيم المنقولة .
- تقدم التوصيات على أساس دراسات دقيقة تقوم بها مصلحة التحاليل المالية للوسيط في عمليات البورصة توجه هذه التوصيات لزبائن محترفين مثل مسيري الأموال ، كما يمكن أن توجه لزبائن غير محترفين ، مثل الزبائن الخواص الذين يحتاجون إلى تدابير حماية و وقاية أكثر أهمية .
6. الاكتتاب المضمون يتمثل في الاكتتاب و الشراء مباشرة من عند المصدر أو من عند المتنازل للقيم المنقولة قصد بيعها .
7. ضمان النجاح في المسعى هو الالتزام الذي يحمي به الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة ، المصدر ضد فشل عملية اللجوء العلني للإدخار بضمان اكتتاب أو شراء حد أدنى للقيم المنقولة أو المنتجات المالية المصدرة أو المعروضة للبيع بصفة لا رجوع فيها .
8. إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال ، يحدد النشاط الذي يرافق الأشخاص المعنوية التي تصدر قيم منقولة و منتجات مالية بموجب عقد المرافقة عند القيام بالتركيب المالي و / أو مساعدتهم في جميع مراحل العملية ، في العلاقات و الإجراءات الإدارية أثناء اللجوء العلني للإدخار لإعداد وثائق إعلامية موجهة للجمهور بطريقة تنسجم مع متطلبات التنظيم و السوق .

9. الإداري هو كل شخص طبيعي عضو في مجلس إدارة لدى شركة وساطة في عمليات البورصة و كذا الأشخاص الطبيعية الذين يمثلون الأشخاص المعنوية في مجلس الإدارة .

10. المسير هو كل شخص طبيعي له دور في إدارة شركة وساطة عمليات البورصة ، و هو يتمتع بالقدرة على اتخاذ قرارات و التزامات تعادل صرف الأموال أو التعرض للمخاطر باسم الشركة .

### ثانيا: مهام الوسطاء

يكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم المؤرخ في 23 ماي 1993 و هي :

- توظيف القيم المنقولة و المنتوجات المالية الجهة المصدرة .
- التداول في السوق لحساب زبائنهم .
- تسيير حافظة السندات بموجب تفويض .
- نشاط البيع و الشراء كطرف مقابل .
- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه .
- و قد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية ، و إرشاد المستثمرين ...

### المحاضرة الثالثة عشر:

#### المبحث الثاني : شروط القبول في تسعيرة البورصة

- يجب أن يكون قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة موضوع طلب قبول يودع لدى اللجنة .
- و القيم المنقولة التي يمكن قبولها للتداول في البورصة هي سندات رأس المال و سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة ، و الحقوق الأخرى .
- و هناك شروط أخرى بالنسبة لقبول السندات .

#### المطلب الأول : شروط القبول في التسعيرة الرسمية

- يجب أن يكون قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة موضوع طلب قبول يودع لدى اللجنة مرفقا بمشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة.

يتم إعداد مشروع المذكرة الاعلامية وفقا للشروط المحددة بموجب تعليمة صادرة عن اللجنة .

لا تطبق أحكام القسم الثاني : شروط القبول في التسعيرة الرسمية المنظمة في المواد من 17 إلى 40 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 على سندات الدين الصادرة عن الدولة

و الجماعات المحلية و على سندات الدين المصدرة من أشخاص معنويين و تضمنها الدولة أو الجماعات المحلية ، و يتم قبول هذه السندات للتداول في البورصة بقوة القانون ، إذا طلب المصدر و الضامن ذلك.

### الفرع الأول: شروط طلب قبول السندات للتداول في البورصة

القيم المنقولة التي يمكن قبولها للتداول في البورصة هي سندات رأس المال و سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة ، و الحقوق المرتبطة بها و كذلك السندات التي تصدرها هيئات التوظيف<sup>78</sup>الجماعي.

يطلب القبول لكل السندات التي تنتمي إلى نفس صنف تلك السندات التي سبق إصدارها.

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة أن يكون رأسمالھا الاجتماعي مدفوعا<sup>79</sup>بالكامل، و يجب أن تكون السندات المذكورة قابلة للتداول بحرية.

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة أن تقدم مسبقا قبل الادخال في<sup>80</sup>البورصة ما يثبت ايداع سنداتھا لدى المؤتمن المركزي على السندات .

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة تعيين وسيط في عمليات البورصة يكلف بمساعدتها في إجراءات القبول و الادخال.

- يجب على الوسيط في عمليات البورصة التأكد من استيفاء الشركة لشروط القبول المنصوص عليها قانونا.

- يجب على الوسيط في عمليات البورصة الذي يتصرف كمستشار للشركة إخطار " ش.أ.ب.ق " برغبته في تقديم طلب قبول قيم منقولة للتداول في البورصة.

### الفرع الثاني: شروط قبول السندات

#### أولاً: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في القسم الرئيسي

يقتصر قبول التداول في القسم الرئيسي على سندات رأس المال التي تصدرها شركات المساهمة بشروط تتمثل في :

- تبلغ رسملتها كحد أدنى خمسة ملايين دينار ( 5.000.000.000 د ج )

- توزع على الجمهور سندات رأسمال تعادل كحد أدنى ، مليار دينار 1.000.000.000 د ج ، موزعة على ما يقل عن مائة و خمسين (150) مساهما على أقصى تقدير في يوم الإدخال .

يتم تقييم رسملة الشركة و السندات الموزعة على الجمهور المذكورين أعلاه ، على أساس سعر الاكتتاب<sup>81</sup> أو الإدخال عند الاقتضاء .

يجب على الشركة التي تكون سندات رأسمالها موضوع طلب القبول للتداول في القسم الرئيسي أن تكون قد نشرت البيانات المالية المصادق عليها للسنوات المالية الثلاث السابقة للسنة التي تم خلالها طلب القبول، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.

<sup>82</sup> غير أنه، لا يطبق هذا الشرط على الشركة التي يتم تأسيسها عن طريق اللجوء العلني للدخار.

يجب على الشركة التي تكون سندات موضوع طلب القبول للتداول في القسم الرئيسي أن تقدم تقريرها التقييمي الذي ينجزه عضو من المصف الوطني للخبراء المحاسبين بخلاف محافظ حسابات الشركة ، أو أي خبير تقييم آخر مسجل قانونا لدى اللجنة، عدا أحد أعضائها.

يجب على الشركة أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة المالية السابقة لطلب قبولها في

<sup>83</sup>القسم الرئيسي ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.

## ثانيا: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في قسم النمو

### 1- الاقتصار على قبول التداول على سندات رأس المال التي تصدرها شركات المساهمة

يقتصر قبول التداول في قسم النمو على سندات رأس المال التي تصدرها شركات المساهمة ، بغض النظر عن رسملتها التي توزع على الجمهور سندات رأسمال تعادل كحد أدنى عشرة ملايين دينار (10.000.000 د ج ) ، موزعة على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو المستثمرين المحترفين<sup>84</sup> الثلاثة (3) .

يتم تقييم السندات الموزعة على الجمهور المذكورة أعلاه ، على أساس سعر الاكتتاب أو الادخال عند الاقتضاء .

### 2- قيام الشركة بنشر البيانات المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين الأخيرتين

يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في قسم النمو، أن تكون نشرت البيانات المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين الأخيرتين، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.

غير أنه لا يطبق هذا الشرط على الشركات التي يتم تأسيسها عن طريق اللجوء العلني للدخار.

### 3- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في قسم النمو، أن تقدم تقريرها التقييمي

يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في قسم النمو، أن تقدم تقريرها التقييمي .

الذي ينجزه عضو من المصنف الوطني للخبراء المحاسبين بخلاف محافظ حسابات الشركة ، أو أي خبير تقييم آخر مسجل قانوناً لدى اللجنة، ما عدا أحد أعضائها.

### 4- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في قسم النمو، أن تعين راع في البورصة

يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في قسم النمو، أن تعين راع في البورصة لمدة خمس (5) سنوات، و يتولى الراعي في البورصة مرافقة الشركة أثناء عملية إصدار السندات و إعداد عملية القبول و التأكد من امتثالها لالتزاماتها الإعلامية القانونية و التنظيمية.<sup>85</sup> يجب أن يكون الراعي مسجلاً لدى اللجنة.

يترتب على تعيين الراعي في البورصة من قبل الشركة توقيع اتفاقية مرافقة سارية المفعول لمدة لا تقل عن سنة واحدة (1) يتم اعدادها وفقاً للنموذج المحدد بموجب تعليمات صادرة عن اللجنة . في حالة فسخ الاتفاقية المذكورة ، يجب على الشركة ابلاغ اللجنة دون تأخير .

<sup>86</sup> كما يجب عليها تعيين راع آخر في البورصة، دون تأخير.

يشهد الراعي في البورصة من خلال توقيعه على المذكرة الإعلامية المقدمة للتأشير عليها من قبل اللجنة ، أنه قد قام بالعناية الواجبة المعهودة و أن المعلومات الواردة في المذكرة الإعلامية مطابقة<sup>87</sup> للواقع و لا تحتوي على أخطاء من شأنها أن تغير مضمونها .

### ثالثاً: شروط قبول سندات الدين للتداول في سوق سندات الدين

#### 1- يقتصر التداول في القسم الممتاز على سندات الدين التي تصدرها الدولة و الجماعات المحلية

يقتصر التداول في القسم الممتاز على سندات الدين التي تصدرها الدولة و الجماعات المحلية، بغض النظر عن المبلغ المصدر، و كذلك سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة<sup>88</sup> التي يكون رصيد إصدارها يفوق أو يساوي مليار دينار ( 1.000.000.000 د ج ) يوم الإدخال .

## 2- يقتصر قبول التداول في القسم الناشئ سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة

يقتصر قبول التداول في القسم الناشئ على سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة التي يقل رصيد إصدارها عن مليار دينار (1.000.000.000 د ج ) يوم الادخال. يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات الدين الخاصة بها للتداول في القسم الناشئ أن تعين راع في البورصة يكون مسجلا قانونا لدى اللجنة و ذلك طوال فترة بقاء سنداتها في البورصة ، و يتولى مرافقة الشركة أثناء عملية إصدار السندات و إعداد عملية القبول و التأكد من امتثالها لالتزاماتها الإعلامية القانونية و التنظيمية .

يترتب على تعيين الراعي في البورصة من قبل الشركة توقيع اتفاقية مرافقة سارية المفعول لمدة لا تقل عن سنة واحدة (1) يتم اعدادها وفقا للنموذج المحدد بموجب تعليمية صادرة عن اللجنة . في حالة فسخ الاتفاقية المذكورة ، يجب على الشركة ابلاغ اللجنة دون تأخير . كما يجب عليها تعيين راع آخر في البورصة، دون تأخير، و هذا ما قضت به المادة 49 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23.

يشهد الراعي في البورصة من خلال توقيعه على المذكرة الاعلامية المقدمة للتأشير عليها من قبل اللجنة ، أنه قد قام بالعناية الواجبة المعهودة و أن المعلومات الواردة في المذكرة الاعلامية مطابقة للواقع و لا تحتوي على أخطاء من شأنها أن تغير مضمونها ، و هذا ما قضت به المادة 50 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23.

يجوز للجنة أن تفرض على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول و سوق سندات الدين ، و لا سيما عندما يكون العرض موجهًا للجمهور ، تقديم ضمان مالي أو تأمينات عينية أو تصنيف مالي معترف به من قبل اللجنة .

## رابعاً: شروط قبول السندات للتداول في سوق هيئات التوظيف الاجتماعي

### 1- تقديم طلب قبول

يجب أن يكون قبول السندات للتداول في سوق هيئات التوظيف الجماعي موضوع طلب قبول لدى اللجنة مرفقا بنشرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة.

<sup>89</sup>. تتضمن النشرة الاعلامية خصائص هيئة التوظيف الجماعي و السندات المعنية

## 2- تقديم ملف

يجب أن يكون طلب القبول مصحوبا بملف يتضمن العناصر الآتية :

- ملخص من النشرة الاعلامية يعد وفقا للنموذج المحدد بموجب تعليمة صادرة عن اللجنة .

- نسخة من القانون الأساسي أو النظام الخاص بهيئة التوظيف الجماعي .

- نسخة من الوثائق و المستندات التأسيسية لشركة التسيير عند الاقتضاء .

<sup>90</sup>- نسخة من العقود و الوثائق الخاصة بكل نوع من أنواع هيئات التوظيف الجماعي.

يجب على هيئة التوظيف الجماعي أو شركة التسيير إبلاغ اللجنة بكل تعديل يطرأ على العقود و الوثائق <sup>91</sup>و المعلومات المنصوص عليها في المادتين ( 56 و 57 أعلاه ) .

يجب على هيئة التوظيف الجماعي التي تم قبول سنداتھا للتداول في سوق هيئات التوظيف الجماعي

أن تضع آلية لتنشيط السوق من خلال تعيين ماسك السوق كما هو منصوص عليه في المادة 147 أدناه <sup>92</sup>للتأكد من عدم انحراف سعر السوق للسندات بشكل محسوس عن قيمتها التصفوية .

## خامسا: شروط قبول السندات للتداول في سوق المستثمرين المحترفين

### 1- أنواع السندات للتداول في سوق المستثمرين المحترفين

يخصص التداول في سوق المستثمرين المحترفين لسندات رأس المال و سندات الدين بالإضافة إلى سندات هيئات التوظيف الجماعي المتداولة حصريا لحساب المستثمرين المحترفين .

لا تخضع السندات المقبولة للتداول في سوق المستثمرين المحترفين لأي من الشروط المتعلقة برأس المال أو بالحد الأدنى للرصيد السندي أو برأس المال الموزع على الجمهور.

### 2- تعريف المستثمرين

يقصد بالمستثمرين المحترفين كل من المستثمرين المؤسساتيين و المستثمرين المؤهلين :

#### أ- المستثمر المؤسسي

هو كل مستثمر ينتمي إلى إحدى الفئات الآتية :

- هيئات التوظيف الجماعي.

- البنوك والمؤسسات المالية.

- شركات التأمين و تعاضديات التأمين .
- الصندوق الوطني للاستثمار.
- شركات رأس المال الاستثماري .
- صناديق التقاعد و الضمان الاجتماعي .
- أي هيئة عمومية مرخص لها قانونا أو بموجب قانونها الأساسي بالاستحواذ على حصص في رأسمال شركات أخرى أو القيام بعمليات توظيف في القيم المنقولة.

## ب- المستثمر المؤهل

- هو كل مستثمر ينتمي إلى إحدى الفئات الآتية :
- شركات تسيير صناديق الاستثمار.
- شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي.
- الوسطاء في عمليات البورصة المؤسسون على شكل شركات تجارية.
- شركات إدارة الأصول.
- مستشارو الاستثمار التساهمي.
- المساهمون و مسيرو الشركات التي تكون سنداتها مقبولة في سوق المستثمرين المحترفين.
- الشركات أو مجمع الشركات التي يتجاوز اجمالي ميزانيتها العامة الموحدة أو رقم أعمالها حدا معيناً .
- المساهمون و مسيرو هيئات التوظيف الجماعي و شركات التسيير و كذا الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون المكلفون بتسييرها .
- الأشخاص الطبيعيون الذين يملكون محفظة من القيم المنقولة و السندات المماثلة أو ودائع بقيمة إجمالية تزيد عن حد معين - يحدد بموجب تعليمية صادرة عن اللجنة - .

- أي شخص طبيعي أو معنوي يرغب في أن يعامل كمستثمر مؤهل بشرط الإقرار كتابيا للوسيط في عمليات البورصة الخاص به ، عن قدرته على فهم و تقييم المخاطر المحتملة ، و اجتياز اختبار الدراية و الملاءمة المتعلق بالاستثمار في القيم المنقولة ، الذي يعده الوسيط في عمليات البورصة الخاص به .

يخضع نموذج اختبار الدراية و الملاءمة المتعلق بالاستثمار لمصادقة اللجنة

## سادسا: شروط قبول السندات للتداول في سوق سندات الخزينة

يقتصر قبول التداول في سوق سندات الخزينة على سندات الخزينة المماثلة التي يتم تداولها من قبل المتخصصين في سندات الخزينة.

## المطلب الثاني : كفاءات القبول في التسعيرة الرسمية للبورصة

يتم توزيع السندات المقبولة في التسعيرة الرسمية للبورصة ، و ثم إدخال القيم المنقولة في البورصة في و أخيرا نقلها بين أقسام السوق .

### الفرع الأول: كفاءة توزيع السندات المقبولة في التسعيرة الرسمية للبورصة على الجمهور

القاعدة العامة : أنه يمكن أن يتم توزيع السندات المقبولة في التسعيرة الرسمية للبورصة على الجمهور كليا أو جزئيا في اليوم الذي يتم تسعيرها فيه لأول مرة في السوق .

الاستثناء: إذا اقتضت مصلحة السوق ذلك، فإنه يجوز ل "ش.ا.ب.ق" و بالاتفاق مع المصدر و الوسيط في عمليات البورصة المكلف بالإدخال، قبول توزيع السندات في الفترة التي تسبق التسعيرة الأولى المذكورة أو في الفترة التي تليها مباشرة.

إذن يمكن القيام بتوزيع السندات على الجمهور خلال الفترة التي تسبق تسعيرتها الأولى في السوق، شريطة موافقة "ش.ا.ب.ق" ، و ذلك في إطار التوظيف المضمون أو التوظيف بين الجمهور ينجز من قبل وسيط واحد أو أكثر من الوسطاء في عمليات البورصة .

في حالة توظيف سابق للتسعير ، يرسل الوسيط في عمليات البورصة الذي يقود العمليات ، إلى "ش.ا.ب.ق" بيانا إجماليا مفصلا عن نتيجة التوظيف ، و تكون هذه النتيجة محل إعلان إدخال في البورصة تنشره "ش.ا.ب.ق" .

### الفرع الثاني : إدخال القيم المنقولة في البورصة

تتم عملية إدخال القيم المنقولة في البورصة في إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة أولا ، ثم عملية الإدراج ثانيا .

### أولا: إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة

يتم إدخال القيم المنقولة في البورصة التي تقرر قبولها من قبل اللجنة ، وفقا لأحد الإجراءات الآتية :

- إجراء التسعيرة المباشرة.

- إجراء العرض بالسعر المفتوح .

- إجراء العرض بالسعر الثابت .

تحدد "ش.ا.ب.ق" الإجراءات المتبع لكل إدخال بالاتفاق مع المصدر و الوسيط في عمليات البورصة<sup>93</sup> المكلف بالإدخال .

## 1-إجراء التسعيرة المباشرة

يستخدم إجراء التسعيرة المباشرة في الحالات التالية :

**الحالة الأولى :** إجراء التسعيرة المباشرة هو الذي يسمح ل "ش.ا.ب.ق" عندما تكون السندات موضوع طلب القبول مملوكة لعدد من المساهمين لا يقل عن إحدى العتبات المذكورة في المادتين 41 و 45 أعلاه – السابق ذكرهما- حسب الحالة ، بتسجيل السند في التسعيرة الرسمية مباشرة للتداول عليها وفق شروط التسعيرة في السوق ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه "ش.ا.ب.ق" بناء على ظروف السوق.

94

**الحالة الثانية :** يستخدم إجراء التسعيرة المباشرة أيضا :

- السندات المماثلة لسندات مسعرة سابقا .

- الحقوق المرتبطة بالسندات المسعرة .

- سندات الدين الصادرة عن الدولة أو الجماعات المحلية أو عن شركات المساهمة.

95- السندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي .

يمكن أن يشتمل إجراء التسعيرة المباشرة إتاحة كمية من السندات المزمع بيعها في السوق في يوم التسعيرة الأولى و ذلك شريطة موافقة "ش.ا.ب.ق" على شروط القبول و تاريخ العملية .

**يوضح الاعلان الذي تنشره "ش.ا.ب.ق" عند إدخال قيمة منقولة من خلال إجراء التسعيرة المباشرة على وجه الخصوص :**

- أن الإجراء المختار هو إجراء التسعيرة المباشرة.

- تاريخ التسعيرة الأولى .

- سعر الإدخال .

96- طريقة تسعير القيمة .

## 2- إجراء العرض بالسعر المفتوح

**أ- تعريف إجراء العرض بالسعر المفتوح**

إجراء العرض بالسعر المفتوح عرفته المادة 75 من نظام اللجنة 23-04 بأنه هو: " الإجراء الذي يتمثل في عرض عدد معين من السندات على الجمهور يوم الإدخال عن طريق تحديد نطاق سعري " .

**ب- مضمون إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح**

يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح :

#### المحاضرة الرابعة عشر:

<sup>97</sup> - شروط قبول و تبليغ أوامر الشراء إلى "ش.ا.ب.ق"

تتولى "ش.ا.ب.ق" تجميع أوامر الشراء المرسلّة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة و تضمن معالجة العملية .

لا تقبل "ش.ا.ب.ق" إلا أوامر الشراء التي يقع سعرها ضمن نطاق السعر المحدد و ينتج سعر الإدخال عن مواجهة أوامر الشراء و البيع مع الأخذ بعين الاعتبار عدد السندات المطروحة للبيع .

لا يمكن أن يكون سعر الإدخال الناتج عن إجراء العرض بالسعر المفتوح أعلى من سعر التوظيف المسبق ، عندما يكون جزء من السندات موضوع توظيف مضمون من قبل وسيط واحد أو أكثر من الوسطاء في عمليات البورصة .

لا تلبى إلا أوامر الشراء التي يكون سعرها أعلى من سعر الإدخال بعد تطبيق معامل التخفيض عند الاقتضاء.

- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح : عدد السندات المتاحة للجمهور و نطاق السعر المحدد.

- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح : كيفيات توزيع السندات بين الأمرين <sup>98</sup>و كذلك عند الاقتضاء الشروط الخاصة للإدخال.

#### 3- إجراء العرض بالسعر الثابت

##### أ- تعريف إجراء العرض بالسعر الثابت

عرفته المادة 80 من نظام اللجنة 23-04 كما يلي: " يتمثل إجراء العرض بسعر ثابت في عرض عدد معين من السندات على الجمهور يوم الإدخال بسعر ثابت محدد مسبقا " .

ب- مضمون إعلان الإدخال عن طريق إجراء العرض بالسعر الثابت

- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر الثابت شروط قبول و تبليغ أوامر الشراء إلى :<sup>99</sup>"ش.ا.ب.ق"

تتولى "ش.ا.ب.ق" تجميع أوامر الشراء المرسلّة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة و تضمن معالجة العملية .

لا تقبل "ش.ا.ب.ق" إلا أوامر الشراء التي يكون سعرها موافقا لسعر العرض، و في حالة ما إذا كان العرض إيجابيا فإن سعر الإدخال هو نفسه سعر العرض.

يجوز ل "ش.ا.ب.ق" استخدام عرض اسمي بالسعر الثابت إذا طلب الوسيط في عمليات البورصة المكلف بالإدخال أو المصدر ذلك ، و في هذه الحالة يجب أن تكون أوامر الشراء اسمية ، و لا يجوز لأي مشتر سوى إصدار أمر شراء واحد مودع لدى وسيط واحد في عمليات البورصة .

يجوز للوسيط في عمليات البورصة المكلف بالإدخال أو لمصدر السندات بموافقة "ش.ا.ب.ق" أن ينص على أن تكون أوامر الشراء المرسلة استجابة للعرض بالسعر الثابت مقسمة إلى فئات مختلفة، و يمكن التمييز بين هذه الفئات وفقا لكمية السندات المطلوبة أو لصفة الأمرين.

- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر الثابت عدد السندات المتاحة للجمهور و السعر الثابت الذي تقترح به هذه السندات و كفيات توزيع السندات بين الأمرين .

- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر الثابت عند الاقتضاء ، الشروط الخاصة بالإدخال .

## ثانيا : عملية الإدراج في البورصة

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاثة مراحل مهمة و هي مرحلة ما قبل الإدراج ، مرحلة الإدراج و مرحلة ما بعد الإدراج .

### 1- مرحلة ما قبل الإدراج

هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة و الخطوة الأولى التي يجب أن يتبناها المصدر مهما كان شكله ، قبل عملية الإدراج ، و تتمثل في ما يلي :

#### أ - القرار بإصدار بإجراء العملية

تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للإدخال صلاحيات ، و لا يمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنها من تفعيل هذه العملية .

#### ب - الإعداد القانوني للشركة و الأسهم

إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني ، و ذلك لأن الشركة كثيرا ما تلتزم بإجراء تغييرات في النظام الاساسي و الشكل القانوني و هيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة .

## ت - تقييم الشركة

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

و يعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم .

## ث - إختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقى البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة

### و المتوسطة

ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطا في عمليات البورصة قائدا للفريق ، و تتمثل مهامه في مساعدتها و مرافقتها و تقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الادخال .

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

و أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى

" مرقى البورصة " ، و ذلك لمدة خمس (5) سنوات ، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سنداتها

و الإعداد لعملية القبول و ضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية و التنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات .

## ج - إعداد مشروع المذكرة الاعلامية

يجب على الشركة تقديم مشروع " مذكرة إعلامية " لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

و التي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة و وضعها المالي و استراتيجيتها

و خصائص السندات المصدرة ( العدد ، السعر ، الشكل القانوني ... ) .

## ح - إيداع ملف طلب القبول

يجب ان يحتوي ملف طلب القبول ، كم هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 98/01 المؤرخة في 30 أفريل 1998 و المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة على:

- طلب القبول .

- محضر الجهة المخولة التي قررت او صرحت بالإصدار .

- مشروع المذكرة الإعلامية .

- مشروع الدليل .

- معلومات عامة عن الجهة المصدرة .

- معلومات عن التمويل .

- معلومات اقتصادية و مالية .

- الوثائق القانونية .

- تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم .

و يجب على الشركة تقديم مشروع " مذكرة إعلامية " لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

و cosob التي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة و وضعها المالي و استراتيجيتها

<sup>100</sup> و خصائص السندات المصدرة (العدد ، السعر، الشكل القانوني ... ) .

**خ - تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها**

تملك اللجنة أجل شهرين إثنين (2) لدراسة ملف و بناءا عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة .

**د - الانضمام إلى المؤتمر المركزي**

قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة ، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمر المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار سندات .

**ذ - حملة التسويق**

سعيًا لإنجاح عملية توظيف السندات ، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة ( الإذاعة و التلفزيون و الصحف ...) ، و توزيع الدلائل و المذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف .

**ر - بيع السندات**

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

**ز - كشف النتائج**

في حال استيفاء شروط الادراج في التسعيرة ، يتم الاعلان بأن العرض ايجابي و تنشر نتائج العملية للجمهور ، و اذا حدث العكس ، فيتم رفض ادراج السند في التسعيرة .

**س - تسوية العملية**

يقوم المؤتمر المركزي على السندات بتسوية العملية ، و ذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداء من تاريخ كشف النتائج .

## 2- مرحلة الإدراج

و هذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة ، و ذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن

(قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة .

تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلانا في النشرة الرسمية للتسعيرة و يوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند و سعر إدخال السند .

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

## 3- مرحلة ما بعد الإدراج

و هذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة و تغيراته في السوق  
أ- عقد السيولة

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

و يتم توقيع العقد بين الشركة و الوسيط في عمليات البورصة ، و الغرض منه هو تحديد الشروط التي

يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات

و انتظام تسعيرتها .

### ب- نشر المعلومات

ما أن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير

أو حدث هام من شأنه ، إن كان معروفا التأثير بشكل كبير على سعر السندات .

و يتعين عليها أيضا إطلاع الجمهور بتقارير التسيير و الكشف المالية السنوية و الفصلية ، و كذا

إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و شركة تسيير بورصة القيم و المؤتمن المركزي

على السندات .