

ملخص محاضرات مقياس نظام البورصة

موجه لطلبة سنة أولى ماستر

تخصص مؤسسات مالية

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

" و علمك ما لم تكن تعلم و كان فضل الله عليك عظيما "

صدق الله العظيم

سورة النساء الآية 13

من إعداد الدكتورة : سارة قايم

السنة الجامعية : 2024-2023

## المحور الأول: هيئات بورصة القيم المنقولة

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

" تشمل 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 تعدلت المادة 03 من المرسوم التشريعي 93-10 بالمادة 02 من القانون 03

04- فأصبحت تتكون بورصة القيم المنقولة من ثلاث أجهزة تلعب دورا أساسيا 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.

## المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

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.

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**

## 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 10-93 من رئيس و ستة أعضاء المعدلة بالمادة 12 من القانون 04-03 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.
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين .

### أولاً: الرئيس

#### 1- مدة النيابة

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

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

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

لكن حالياً يتم تعيين رئيس اللجنة بموجب مرسوم رئاسي و أبقى المشرع على نفس الطريقة في تعيين الأعضاء.

أما بالنسبة لانتهاج 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 استثنائية تعرض رسميا في مجلس الحكومة، و تصنف وظيفته كوظيفة عليا في الدولة.<sup>1</sup>

## 2- حالات التنافي

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 .
- 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 في نفس الوقت ممارسة أنشطة التعليم أو الابداع الفني أو الإبداع الفكري .

### ثانيا: الأعضاء

تنص المادة 13 من القانون 04/03 المعدلة و المتممة بالمادة 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 اعضاء لجنة البورصة بقرار من وزير المالية ، و يتم تجديد نصف أعضاء اللجنة ما عدا الرئيس كل سنتين ، أي أن مدة عهدة الأعضاء غير قابلة للتجديد .

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>2</sup>.

## ثانيا : 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 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 لا بد 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 النقص القانوني و لم يتضح التكييف القانوني للجنة إلا من خلال تعديل 2003 عند صدور القانون 03-04 إذ كيفها 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 " .

و بذلك فصل المشرع الجزائري في تحديد الطبيعة القانونية للجنة و كيفها بانها سلطة بط ، هذا المفهوم الحديث المرتبط بتغير وظيف الدولة من دور الدولة المتدخلة الى دور الدولة الضابطة . و من خلال نص المادة أعلاه، يمكن استخراج الطبيعة القانونية للجنة من خلال النقاط التالية:

### **1- لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها سلطة ضبط مستقلة**

تعد اللجنة سلطة ضابطة في مجال القيم المنقولة ، بعدما تنازلت الدولة الممثلة بوزير المالية لها عن سلطة الضبط في هذا القطاع ، حيث تتولى تأطيره و مراقبته عن طريق وضع قواعد تسيير هذا 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 الطبيعة الإدارية لها .

و بإجراء تحليل لتكييف سلطة ضبط مستقلة نجد المصطلحات التالية:

- **سلطة:** و يقصد به السلطة الإدارية و هي هيكل مكلف بالتصرف خاصة باتخاذ قرارات إدارية

و تمتعها بامتيازات السلطة العامة .

- **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 .

- **مستقلة :** و هو المبرر لإنشاء هذا النوع من السلطات و تعني غياب أي رقابة على الهيئة سواء كانت سلمية أم وصائية ، و تأخذ الاستقلالية شكلين بالنسبة للسلطة السياسية ، و هي بدورها تأخذ شكلين استقلالية عضوية و استقلالية وظيفية و بالنسبة للقطاع المهني المعني بعملية الضبط و من بين مظاهرها استقلال موظفي سلطة الضبط في علاقتهم مع المتعاملين الاقتصاديين في السوق .

- **سلطة تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي:**

و 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.

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 .

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

## **الفرع الثاني : مهام و اختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في مجال ضبط السوق المالية**

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 .

### **أولا : إختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها**

منح المشرع الجزائري للجنة في إطار ممارستها لإختصاصاتها السلطات التالية:

#### **1- 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 و ذلك تحت تسمية " الوظيفة القانونية " المنظمة بالمواد من 31 إلى 34 .

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...

و إذا كانت السلطة التنفيذية هي المخولة بموجب الدستور بسلطة سن اللوائح و الأنظمة ، فلقد عزز 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 للتخصص الذي تتوافر عليه اللجنة .

تقوم اللجنة بإعداد أنظمة تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية، و يتم نشرها في 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 المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار.

لا تخضع لرقابة اللجنة ، المنتوجات 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 تقريرا سنويا عن نشاط سوق القيم المنقولة، إلى الحكومة."

## **المحور 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 93-10 بنص المادة 03 منه تحت تسمية: " - شركة لتسيير بورصة القيم." 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 23-04 مؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

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

و لقد عرفت الفقرة 2 من المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 مؤرخ 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 . "

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

### **الفرع الأول: إصدار تدابير أو إعلانات أو مقررات**

يجوز لشركة إدارة بورصة القيم أن تحدد في مجال اختصاصها كفاءات تطبيق النظام 04-23 المتعلقة بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة في شكل تدابير ذات طابع داخلي أو إعلانات أو مقررات. تخضع المقررات للمصادقة المسبقة من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، ( اللجنة) . تكون المقررات التي تتخذها " ش.أ.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.أ.ب.ق" في نشرة تسمى " النشرة الرسمية للتسعيرة " ، المحررة بعد كل جلسة للبورصة و المنشورة في الأجل المحددة من قبل "ش.أ.ب.ق" ، وسيلة النشر الرسمية.

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

تعد " ش.أ.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.أ.ب.ق" في هذا المجال .

### **المحور 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 تغييرات عميقة فيما يخص تنظيم و تسيير بورصة القيم المنقولة فقد أحدث هيئات جديدة تعني بتنظيم عمليات البورصة و نقصد هنا المؤتمر المركزي على السندات ، هذه الهيئة التي كانت غائبة قبل 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 .

- المؤتمر المركزي على السندات .

و 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 .  
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 المركزي إلى موافقة  
لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بناء على اقتراح من مجلس الإدارة .

كما يمكن لخبر هؤلاء الاكتتاب في رأس مال المؤتمر المركزي للسندات في حالة موافقة لجنة تنظيم  
عمليات البورصة و مراقبتها و قد ارتفع رأسمال الشركة الذي يبلغ 75 مليون دينار جزائري سنة 2002  
الى 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 الأول: الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات**

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

يمكن أن ينخرط في المؤتمر المركزي:

- 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 بالاكنتاب في مجموع السندات المصدرة و بمسك الحسابات و بالمقاصة و بحفظ السندات أو إدارتها .
  - الأشخاص المعنويون المصدرون سندات مقبولة في عمليات المؤتمن 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 المؤتمن المركزي لكي لا يكون الانخراط حكرا على بعض المؤسسات فقط.

### الفرع الثاني: شروط قبول المنخرطين

يخضع الانخراط في المؤتمن المركزي الى تقديم ملف اداري يتضمن بالخصوص :

- طلب قبول ،
  - أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي .
  - و نسخة محينة من القانون الأساسي .
- يحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف و البيانات الضرورية لقبول المنخرط .
- يكون قبول منخرط ما موضوع اتفاقية انخراط تربطه بالمؤتمن المركزي، و تحدد هذه الاتفاقية على الخصوص واجبات و مسؤوليات كل من المؤتمن المركزي و المنخرط ، و كذا تعريفات الخدمات و كفاءات التسديد .

يتخذ المؤتمن المركزي قرار انخراط عضو ما ، و يبلغ هذا القرار إلى صاحب الطلب في غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف .

### - حالات شطب منخرط من المؤتمن المركزي

يتم شطب منخرط من المؤتمن المركزي في الحالات الآتية:

- الحالة الأولى : بناء على طلبه ،** إما أن يتخلى عن النشاطات التي انخرط من أجلها في المؤتمن المركزي و إما باعتباره ماسك حسابات – حافظ ، فيقرر توكيل ماسك حسابات –حافظ آخر للقيام بكل المهام ، و إما باعتباره مصدرا ، فالقيم التي أصدرها قد تم شطبها من المؤتمن المركزي .
- الحالة الثانية: بموجب عريضة** من كل سلطة منحت الاعتماد، 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 الثاني: مهام المؤتمر المركزي على السندات**

تطرق المشرع الى مهام المؤتمر المركزي على السندات في الباب الثاني : حفظ السندات سير الحسابات الجارية للسندات و إدارتها من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

#### **الفرع الأول: 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 ان يقبل المؤتمر المركزي في عملياته :

- الأسهم و غيرها من السندات التي تتيح او 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 جزائية ، و لا تكون قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون او 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 المؤتمن المركزي بالسندات حسب الحالة:

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

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

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

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

- يتأكد المؤتمن 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 المؤتمن 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 المؤتمن المركزي بعمليات التدقيق الدورية في خزائنه و رقابة المستندات المحاسبية المستلمة من الهيئات المؤتمنة.<sup>3</sup>

### ثالثا: سير الحسابات الجارية

- يجب ان تكون أرصدة المنخرطين المدرجة في دفاتر المؤتمن 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.

- يفتح المؤتمن 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 اسند صاحبها مهمة إدارتها إلى ماسك الحساب – الحافظ .
- **يفتح المؤتمر المركزي حسابات جارية خاصة ببناء على طلب المصدرين أو وكلائهم المتصرفين بصفة الممرکز او المواطن قصد تسهيل العمليات على السندات التي يصدرونها أو أصدرها .**
- و يتعلق الأمر أساسا بما يأتي:
- إما حسابات رصيد السندات الجديدة التي يجب وضعها لدى ماسكي الحسابات الحافظين.
- إما حسابات تستقبل سندات يجب إلغاؤها.
- أما بالنسبة لتقييد الحسابات للسندات المحولة لفائدة المنخرط فتكون كالتالي:
- **تقيد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحولة لفائدة المنخرط صاحب الحساب أو التي يودعها هذا الخير لدى المؤتمر المركزي .**
- **و تقيد في الجانب المدين السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر أو يسحبها بناء على طلبه .**
- **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 ادناه 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 الى 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 او المدين و الرصيد الجديد الناتج عن ذلك .

#### رابعاً : سير حسابات السندات الاسمية

- لا تطبق احكام الفصل الرابع من المادة 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 المؤتمن المركزي إرسال المعلومات الاسمية المتعلقة بأصحاب السندات بين الوسطاء القائمين بالإدارة و المصدرين.

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

- في حالة تغيير صاحب السندات الاسمية المسيرة بالإدارة ، يرسل الوسيط القائم بالإدارة إلى المصدر عن طريق المؤتمن 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 يصبها في حساب المصدر و يبلغه عن طريق المؤتمن المركزي بالمراجع المتعلقة بصاحبها

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

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

#### خامساً: 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 مجاناً 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 المؤتمر المركزي .  
و عندما تسمح الكيفيات المتعلقة بهذه العمليات بذلك ، فإنه يمكن أن يعالج المؤتمر المركزي ممارسة الحقوق بصفة آلية دون تدخل من المنخرطين لديه .

- يمكن الشركات المصدرة التي قررت قانونا أحقية القيام في كل وقت بتعريف حائزي سندات التي تخول عاجلا أو آجلا الحق في التصويت في جمعية المساهمين ، أن تطلب من المؤتمر المركزي جمع هذه المعلومات لدى المنخرطين لديه من ماسكي الحسابات – الحافظين .

يحدد المؤتمر المركزي شروط تنفيذ هذا التعريف الذي يوضح على الخصوص عناصر التعريف الواجب تقديمها و الأجال الواجب احترامها.

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

#### **الفرع الثاني: نظام تسوية السندات و تسليمها**

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

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

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

و تسليمها ، ترسل عمليات التسوية و التسليم بين المتداولين المتدخلين في اسواق منظمة قانونا الى المؤتمر 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 تداولاً في سوق منظمة قانونا.

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

و يجب أن تبلغ هذه الاتفاقيات إلى المؤتمر المركزي.

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

يرتكز نظام التسوية و التسليم على وظيفتين أساسيتين:

- التصديق على العمليات .

- 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 اخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات .

يمكن أن يشارك المنخرطون في المؤتمن المركزي في كلا النظامين الفرعيين للتصديق المطابق لنشاطاتهم.

## ثانيا: الأنظمة الفرعية

### 1- النظام الفرعي لضبط الأوامر

يسمح النظام الفرعي للوسطاء جامعي الأوامر و للمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة قانونا .

### 2- النظام الفرعي للقرن

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

### 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 يسيرها المؤتمن 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 المؤتمن المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي تقررها الكيانات المصدرة .

## المحور الرابع: القيم المنقولة

عرفت الورقة المالية بأنها " صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معا . "

كما عرفت أيضا بأنها " صكوك قابلة للتداول، تمثل حقوق المساهمين، و تشكل أجزاء متساوية لمبلغ إجمالي ترتبط به حقوق متساوية في حلقة واحدة. "

أما الاتجاه الفقهي السائد فقد عرفها بأنها: " مجموعة من الصكوك التي لها قيمة مالية أو القابلة لمركزية، 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. "

و 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. "

## المطلب الأول: تعريف القيم المنقولة

### الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية

يعرف جانب من الفقه الأوراق المالية بأنها : " الصكوك التي تصدرها أشخاص اعتبارية عامة كالدولة و الهيئات العامة ، أو الخاصة كشركات المساهمة و التوصية بالأسهم ، و هذه الصكوك تخول لحاملها حقوقا ، و تكون قابلة للتداول بالطرق التجارية ، و قابلة للقيود 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 بانها : " الصكوك التي يتم تبادلها بيعا

و شراء في بورصة الأوراق المالية ، و الورقة عبارة عن صك ينشئ و يثبت الحق ، و يمكن تقويمه

و تداوله بسهولة داخل البورصة . "

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

أو على المقاهي أو بين الناس و بعضهم مع بعض ، رغم ان هذا الأسلوب هو أصل نشأة أنظمة تداول الأوراق المالية .

و من زاوية طبيعتها القانونية و أنواعها عرفها البعض بأنها : الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم مثل الأسهم و السندات و حصص التأسيس و صكوك التمويل ذات العائد المتغير ووثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار التي تتخذ شكل شركات المساهمة .

## **المطلب 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، سندات الدين، و سندات هيئات التوظيف الجماعي.

### **الفرع الاول : 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. "

### **أولاً: الأسهم**

#### **1- تعريف السهم**

السهم 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 ، كم أنه يعطي حق الحصول على جزء من أرباح الشركة السنوية و على جزء من أموال الشركة عند تصفيتها بسبب الانقضاء .<sup>4</sup>

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

#### **2- خصائص الأسهم**

تعد هذه الخاصية الفيصل بين شركات الأموال بما فيها شركات المساهمة و شركات التوصية بالأسهم من جهة، و شركات الأشخاص من جهة ثانية، حيث يتم تداول الأسهم في شركات المساهمة بسهولة.

و 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 اسما  
أو بالتسليم إذا كان لحامله .

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

### **أ- قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية**

تعد هذه الخاصية الفيصل بين شركات الأموال بما فيها شركات و شركات التوصية بالأسهم من جهة،  
و شركات الأشخاص من جهة ثانية، حيث يتم تداول الأسهم في شركات المساهمة بسهولة.

و لقد اشترط المشرع في نص 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 اسما  
أو بالتسليم إذا كان لحامله .

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

### **ب- التساوي في القيمة**

من الخصائص التي تختص بها الأسهم أنها متساوية القيمة إذ انها تقوم على مبدأ المساواة في الحقوق  
و الالتزامات ، و الحكمة من تساوي الأسهم : تقدير الاغلبية 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 على أن القيمة الاسمية للأسهم تحدد عن طريق  
القانون الأساسي.

### **ج- عدم قابلية السهم للتجزئة**

في حالة وفاة أحد المساهمين فلا يجوز ان يقسم سهمه على ورثته ، و غنما يختار الورثة من بينهم من  
يمثلهم في الجمعية العمومية و حتى يستطيع مباشرة الحقوق الخاصة بهم<sup>5</sup> ، و هو ما قضت به المادة  
715 مكرر 32 من ق ت فاعتبرت القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة .

### **د- المسؤولية المحدودة**

تتحدد مسؤولية المساهم عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية التي تم الاكتتاب بها من أسهمها ، و هو  
لا يسأل 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. "

### 3- أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم إلى ثلاث فئات هي:

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

##### - الأسهم الإسمية

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

و يخول السهم الإسمي ازاء الغير و ازاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض ، و تحدد الشروط التي تمسك و فقها هذه السجلات عن طريق التنظيم .

##### - 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 " .

##### - أسهم لأمر

للشركة أن تصدر أسهمها لأمر و يشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الإسمية ، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم و لا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصد القيمة التي لم تدفع من قيمة السهم .

و يمكن تغيير شكل السهم الإسمي إلى سهم لحامله أو السهم لحامله إلى سهم اسمي ، و لا يجوز تبديل الأسهم إلى أسهم لحامله إلا إذا كان مصرحا بذلك في قانون الشركة ، و لكن يجوز لجمعية المساهمين غير العادية أن تعدل قانون الشركة و تجيز هذا التغيير .

#### ب- 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 الاحتياطات 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 منقولاً.<sup>6</sup>
- و ما يلاحظ أن المشرع الجزائري لم يرق بتعداد الأسهم العينية و ذلك بالنص في الفقرة الأخيرة من المادة 715 مكرر 41 من ق ت كما يلي: " أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية. "
- و هي تعتبر الأسهم النقدية و الأسهم العينية أسهم رأس مال لأنها هي التي تمثل وحدها رأس المال.

### ج- 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 .

### - أسهم التمتع

سهم التمتع هو الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية لسهمه، و يشترط لإعطاء هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك في القانون الأساسي للشركة.

و لقد عرف المشرع الجزائري أسهم التمتع في المادة 715 مكرر 45 من ق ت كما يلي : " أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصوم إما من الفوائد أو الاحتياطات ، و يمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل."

### ثانيا: شهادات الاستثمار

تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة حقوقا مالية<sup>7</sup> ، و هي قابلة للتداول ، و ذلك بمناسبة صدور النظام 01-12 المعدل للمادة 30 من النظام العام للبورصة 97-03 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 .

### الفرع الثاني: سندات الدين

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

### أولا: 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 موازننتين 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 و تتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية .

### ثانيا : سندات المساهمة

يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات المساهمة<sup>8</sup> ، 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 استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها و تقوم على القيمة الاسمية للسند . " و تضيف المادة 715 مكر 75 من ق ت بأن: " تكون سندات المساهمة قابلة للتداول. "

### ثالثا: سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 من ق ت، و تخضع 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.

### رابعا : 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 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 ان تتجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر .

### الفرع الثالث: 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 انن 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 شركة سيكاف و حصص الصندوق المشترك للتوظيف في كل وقت بطلب من كل مكتب أو مساهم للقيمة التصفية ، و هذا يعني أن القيمة الاجمالية للأصل الصافي لشركة سيكاف مقسمة على عدد الاسهم او الحصص المصدرة هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المعتمدة من طرف هي شركة الاستثمار المالي .

### أولاً: الأسهم

سبق التطرق إليها أعلاه .

### ثانياً: 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 اهمها 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 لاقتته فكرة منح هكذا صكوك لأطراف ليس لديهم مساهمة حقيقية في رأس مال الشركة ، إضافة إلى العبء الذي تمثله هذه الصكوك على الشركات .

### ثالثاً: الصكوك

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

#### - الخصائص المشتركة بين الصكوك و السندات

و تشترك الصكوك و السندات بعدد من الخصائص التي ينبغي الالمام بها .

#### issuer- المصدر

قد تكون المؤسسة المصدرة اما هيئة حكومية او تجارية ، المصدر هو الذي يحتاج الى التمويل الاضافي.

#### type of bond - نوع الصك /السند

يتم تحديد مواصفات الصك /السند

### **المبحث الثاني: 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 اشخاص معنويين و تضمنها الدولة أو الجماعات المحلية ، و يتم قبول هذه السندات للتداول في البورصة بقوة القانون ، إذا طلب المصدر و الضامن ذلك.

### **المطلب الأول: القيم المنقولة التي يمكن قبولها للتداول**

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 الجماعي.

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

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

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة أن يكون رأسمالھا الاجتماعي مدفوعا 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 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 اجراءات 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.

### **المحور الخامس: أسواق البورصة**

بورصات الأوراق المالية هي أسواق يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات أو الدولة ، تحت إشراف السلطات العامة ، و بتدخل متخصصين هم سماسرة الأوراق المالية ، و لما كانت الأوراق المالية تمثل ثروة تتزايد أهميتها يوما بعد يوم ، فإنه من الطبيعي أن يتعاضد دور البورصات التي تكفل انتقال هذه الأوراق من يد ليد .

### و تنقسم أسواق المال إلى قسمين : أحدهما السوق الأولية ( primary market )

و تدعى أيضا بسوق الإصدار أو الاكتتاب، و فيها تعرض منشآت الأعمال أوراقها المالية من أسهم و سندات، و غيرها من أدوات مالية أخرى، و تحصل على الأموال التي تحتاجها لأعمالها من خلال مؤسسات مالية هي عادة ما تكون البنوك، و هي تطرح أسهم الشركات و سنداتها من خلالها على الجمهور للاكتتاب العام.

أما السوق الثانية ، و تدعى بالسوق الثانوية أو سوق التداول فهي السوق (secondary market) التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية (سوق الإصدار).