

جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2
كلية الحقوق و العلوم السياسية
قسم الحقوق

محاضرات في مقياس نظام البورصة
موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر حقوق
تخصص قانون المؤسسات المالية

من إعداد الدكتورة : سارة قايم

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

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

صدق الله العظيم

سورة النساء الآية 13

قائمة المختصرات :

- قائمة المختصرات باللغة العربية :

- ش.أ.ب.ق: شركة إدارة بورصة القيم

- ل.ت.ع.ب.م : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

- اللجنة : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

- ط : طبعة

- و.ع.ب : الوسطاء في عمليات البورصة

- ع.ع.س : العرض العمومي للسحب

- م.ق.خ : المتخصصون في قيم الخزينة العامة

- ق ت : القانون التجاري

- قائمة المختصرات باللغة الفرنسية :

- لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها COSOB

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBV

- قبل ماسكي الحسابات – محافظي TCC

مقدمة :

تؤدي بورصات الأوراق المالية دورا هاما في التأثير إيجابا أو سلبا على اقتصادات الدول ، بل لعلنا 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 عالمي¹ 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 ،² 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 المالية³ (السندات و الصكوك و الأسهم) أو أسواق رأس المال ، و أسواق المشتقات المالية . و في هذا الصدد ، يتمحور موضوع الدراسة حول أسواق الأوراق المالية حسب التشريع الجزائري . و تولي الدول عنايتها الفائقة بتلك المؤسسة من تشريعات و نظم و رقابة فعالة و تجديد مستمر لتلك النظم⁴ حتى تتواءم مع التطورات و المستجدات المحلية و العالمية.

- أهمية الدراسة بالنسبة لطلبة تخصص قانون مؤسسات مالية :

تبرز الأهمية من خلال فحص دور الهيئات المسيرة للبورصة في ضبط و تسير سوق البورصة الجزائرية من جهة ، و إبراز سير عمل البورصة في السوق المالي من جهة أخرى .

- الهدف العام من الدراسة :

تهدف الدراسة إلى إبراز أهم المفاهيم المتعلقة بالبورصة و السوق المالي ، و إلقاء الضوء على عمليات البورصة الجزائرية و التداولات التي تتم فيها من أجل تحديد مدى فعاليتها .

1- أحمد الباز محمد متولي ، الالتزام بالشفافية و الإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية – دراسة مقارنة- دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، مصر ، 2015 ، ص 7 .

2- جمال محمد الزناتي ، تنظيم و إدارة الاستثمار ، مؤسسة شباب الجامعة ، اسكندرية ، مصر ، 2017 ، ص 207 .

3- غسان أبو موييس ، التداول في الأسهم ، سلسلة كتيبات تعريفية ، العدد 39 ، صندوق النقد العربي ، 2022 ، ص 05 .

4- جمال محمد الزناتي ، نفس المرجع ، ص 207 .

- الأهداف الخاصة للدراسة :

- التعرف على المدلول و التطور التاريخي لبورصة القيم المنقولة.

- إبراز أنواع البورصات و وظائفها .

- تناول أدوات التعامل في عمليات البورصة.

- كيفية سير عمل البورصة.

- تحديد شروط القبول في تسعيرة البورصة .

- التطرق إلى جرائم البورصة.

- منهج الدراسة :

تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي : من أجل التطرق لمعظم المفاهيم النظرية المتعلقة بالموضوع و المرتبطة به لإزالة اللبس و التوضيح أكثر ، كما تم تحليل النصوص القانونية المهمة و المرتبطة بالدراسة بشكل يوضح أكثر معنى المشرع .

و لقد إعتمدت على الخطة التالية في تقسيم موضوع الدراسة كالاتي :

الفصل التمهيدي : مدخل إلى عالم بورصة القيم المنقولة

الفصل الأول: المؤسسات المسيرة لبورصة القيم المنقولة

الفصل الثاني : أدوات التعامل في عمليات البورصة

الفصل التمهيدي : مدخل إلى عالم بورصة القيم المنقولة

إن بورصة القيم المنقولة في الجزائر حديثة النشأة ، تم تنظيمها بعد التحولات الجذرية التي شهدتها الاقتصاد الجزائري بتغيير نظامه من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق بهدف مواكبة التحولات التي مست النظام الدولي آنذاك ، فكانت البورصة اداة من ادوات اقتصاد السوق القائم على الحرية الاقتصادية للبورصات أبعاد اقتصادية ، مالية و قانونية متعددة ، و إن التحكم و دراسة نظامها يحتاج إلى توفر⁵ العديد من الامكانيات في المجال القانوني و الاقتصادي .

اختلفت تعريفات بورصة القيم المنقولة و تنوعت ، كما ثار الجدل حول التطور التاريخي و نشأة بورصة القيم المنقولة .

و عليه سأسلط الضوء في المبحث الأول على المفهوم و التطور التاريخي لبورصة القيم المنقولة و في المبحث الثاني على أنواع البورصات و وظائفها .

المبحث الأول : المفهوم و التطور التاريخي لبورصة القيم المنقولة

إن نظام البورصة كسوق يتم فيه تداول القيم المنقولة عن طريق عملية بيع هذه القيم من طرف المالكين للأسهم و السندات الذين يرغبون في الحصول على مبالغ مالية مقابل هذه المنقولات التي يملكونها ، و عن طريق عملية الشراء لهذه القيم المنقولة من طرف المستثمرين الذين يملكون فوائض مالية .

هذا النظام وصل إلى شكله الحالي بعد المرور بعدة مراحل ، لأنه ظهرت في البداية أنظمة بدائية ثم تطورت عبر التاريخ ، إلى أن أصبحت نظام محكم بالغ الدقة يتعدى النطاق الجغرافي الذي يتواجد فيه السوق لتصبح البورصة سوقا يتعدى حدود الدول .⁶

و لهذا سأتطرق في هذا المبحث إلى مطلبين سأتناول في المطلب الأول المفهوم العام للبورصة ، و في المطلب الثاني أنواع البورصات و وظائفها .

5- سماح كحل الراس ، منية شواييدية ، تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري ، دفاقر السياسة و القانون ، المجلد 13 ، العدد 01 ، 2021 ، ص 284 .

6- سي الطيبة ، محمد أمين ، لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري ، المجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية ، معهد العلوم القانونية و الإدارية ، المركز الجامعي احمد بن يحيى الونشريسي تيسمسيلت ، الجزائر العدد الرابع ، ديسمبر 2017 ، ص 333 .

المطلب الأول : المفهوم العام للبورصة

نظرا للأهمية الاقتصادية المتزايدة لبورصات الأوراق المالية و ما تحقّقه من أهداف اقتصادية ضرورية و على رأسها السيولة النقدية ، فقد أصبحت من أهم الموضوعات التي تشغل بال⁷ الكثيرين في الآونة الأخيرة .

و عليه سأطرق في هذا المطلب إلى تعريف البورصة في الفرع الأول ، ثم أسلط الضوء على الأصل التاريخي لبورصة الأوراق المالية في الفرع الثاني .

الفرع الأول : تعريف البورصة

البورصة هي المكان الذي يتم فيه تداول الأصول المالية على المدين المتوسط و الطويل ، و هي تعتبر أيضا وسيلة فعالة جدا من أجل تعبئة المدخرات المحلية و الأجنبية ، إثمار الموارد الفائضة⁸ و تعزيز قيمة الشركات المدرجة و كذا توسيع العمل الاستثماري .

و من أجل تحديد تعريف البورصة لابد من التطرق أولا إلى التعريف اللغوي لكلمة " بورصة" ثم التعريف الاصطلاحي ثانيا و التعريف التشريعي ثالثا .

أولا : التعريف اللغوي لكلمة " بورصة"

بالبحث عن الأصل اللغوي لكلمة " Bourse" يظهر أنها ليست عربية الأصل ، و إنما يرجع استخدامها إلى عام 1549 في الأمر الملكي الصادر عن الملك هنري الثامن و الذي بموجبه تم إنشاء بورصة تولوز .

يتكون مصطلح بورصة الأوراق المالية من شقين اثنين : الشق الأول هو (بورصة) أو (سوق)

و يعني الحيز أو المكان الذي تجري فيه عمليات التداول للأموال بشكل عام ، و الأدوات أو الأوراق المالية بشكل خاص ، من عمليات بيع و شراء ، و ما يشتمل عليه هذا المكان من هيئات قانونية و إدارية و مالية، أما الشق الثاني من المصطلح و هو (الأوراق المالية) فهو يعني الأدوات أو الأوعية المالية⁹ التي تجري عليها عمليات التداول في ذلك المكان بالتحديد.

ثانيا : التعريف الاصطلاحي

لقد عرف البعض بورصة الأوراق المالية بأنها : " عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين الراغبين في بيع نوع معين من الأوراق المالية ، و الراغبين في شرائها من جهة ثانية ، بصورة عمليات¹⁰ البيع و الشراء عن طريق وسطاء سماسرة ، و هم عبارة عن شركات تعمل في هذا المجال " .

⁷- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 17 .

⁸-www.sgbv.dz(le 28I5I2024 a 20h :13m)

⁹- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 20 .

كما تعرف أيضا بأنها : " سوق منظمة تنعقد في مكان معين ، في أوقات دورية بين المتعاملين بيعا و شراء بمختلف الأوراق المالية أو البضائع " .

و تؤدي كلمة البورصة معنيين :

1- المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون بيعا و شراء .

¹¹2- مجموع العمليات التي تنعقد فيه .

يرجع استخدام كلمة " بورصة " للدلالة على المكان أو العمليات المتعلقة بالأوراق المالية.

أما البورصة في معناها العام فهي : " المكان الذي يتم فيه التعامل على صكوك

– أوراق مالية – تحت إشراف السلطة العامة " .¹²

كما تعرف بورصة القيم بأنها : " السوق الذي تتم فيه عملية التداول للقيم المنقولة عن طريق وسطاء يملكون اعتمادا رسميا ، باتباع شكل محدد ، و هي سوق ذات طابع تجاري استنادا إلى طبيعة¹³ نظام العمل فيها ، إلا أن المتداولون فيها من بائعين و مشتريين ليسوا تجارا " .

و يعد هذا التعريف الأصلح و الأقرب إلى تعريف البورصة لتضمنه على مجموعة مصطلحات تعتبر أساس البورصة : باعتبارها سوق تجارية تحدث فيها عملية تداول للقيم المنقولة من طرف وسطاء باتباع شكل محدد .

ثالثا: التعريف التشريعي

بالنسبة للتعريف التشريعي للبورصة فلا نكاد نجد اهتماما من قبل المشرعين بإعطاء تعريف لبورصة الأوراق المالية إلا من قبل البعض منهم فمثلا عرفها المشرع الفرنسي في قانون التجارة بأنها: " مجتمع التجار و أرباب السفن و السماسرة و الوكلاء بالعمولة تحت رعاية الحكومة. " .

كما عرفها المشرع الأمريكي بأنها: " أي منظمة أو جمعية أو مجموعة من الأشخاص، سواء أكانت متمتعة بالشخصية القانونية أم لم تكن و تقيم مكانا للجمع بين المشتريين و البائعين و تقديم¹⁴ التسهيلات و غير ذلك فيما يتعلق بتداول الأوراق المالية " .

10- جمال عبد العزيز العثمان ، الإفصاح و الشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة – دراسة قانونية مقارنة – المرجع السابق ، ص 22 .

11- عبد القادر الحمزة ، أساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات الاستثمار المالية ، دار الكتاب الحديث ، 2010 ، ص 05 .

¹²- جمال محمد الزناتي ، المرجع السابق، ص 207 .

¹³ - G . Ripert I R .Roblo, Traité de droit Commercial , TOME 2 , 16^e édition , L .G.D.J , Paris, 2000, P.46, Cité par Cy Eltayeb Mouhamed Amine , op cit ,p .333.

¹⁴- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 20 .

أما عن المشرع الجزائري فلم يعط تعريفا قانونيا دقيقا لبورصة القيم ، و اكتفى بالإشارة إلى معالمها المادية فنص في المادة 01 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة كما يلي :

" تؤسس بورصة للقيم المنقولة .

و تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم . "

ما نلاحظه على النص أعلاه ، أن المشرع تطرق إلى تأسيس البورصة باعتبارها إطارا لتنظيم سير عمليات القيم المنقولة أكثر منه إلى تعريفها ، كما حدد المشرع الأشخاص المتدخلين في البورصة و هم : الدولة ، أشخاص القانون العام و الشركات ذات الأسهم .

الفرع الثاني : الأصل التاريخي لبورصة الأوراق المالية

يصعب من الناحية التاريخية تحديد اللحظة التي نشأت فيها البورصات ، و يمكن القول بأن البورصات وليدة الأسواق التي كانت تعقد منذ القدم لتبادل السلع و المنتجات ، و التي كانت تقام في مدن أثينا القديمة و في روما اعتبارا من القرن الخامس قبل الميلاد .

و قد كان يعقد في أوروبا في العصور الوسطى ، بجانب سوق البضائع سوق للصرافة كان يشتري فيه التجار السفائح المسحوبة على تجار في جهات أخرى ، و لما ظهرت شركات المساهمة أخذت الحكومات تقترض من شعوبها ، فأصبحت الأسهم و السندات سلعا كغيرها من السلع ، و قد كان¹⁵ السماسرة يعقدون اجتماعاتهم في المقاهي .

و لقد اختلف الباحثون و المؤرخون في أصل نشأة البورصة بصفة عامة ، و بورصة القيم المنقولة خاصة .

و عليه عرجت أولا على التطور التاريخي للبورصة عموما ، ثم انتقلت ثانيا إلى تطور بورصة الجزائر .

أولا: التطور التاريخي للبورصة عموما

ليست البورصة من المؤسسات المالية الحديثة بل يرجع بها العهد إلى الماضي البعيد ، إلا أن جهازها و عملياتها قد تطورت كثيرا مع مرور الزمن حتى أضحت مركز الحياة المالية في الأمم النامية و الحلقة الضرورية للجمع بين المستثمر و المنتج ، و عنصرها هاما في تأمين السيولة المالية الضرورية¹⁶ في الحياة الاقتصادية .

أورد المؤرخون عدة روايات متضاربة يختلف بعضها عن البعض الآخر ، بورصات القيم المنقولة في شكلها و هيكلها و نظمها القانونية الحالية جاءت نتيجة إفرات تاريخية و ظروف

15- ميروك بلعزام ، محاضرات في مقياس نظام البورصة ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2 ، 2019-2020 ، ص 03 .

16- عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق ، ص 06 .

و ضرورات اقتصادية امتدت عبر مدة طويلة ، حيث ظهرت عدة أصناف من البورصات و أصبحت تصنف إلى عدة أنواع :

بورصات السلع و البضائع التي تتم فيها التعاملات على سلع معينة كـ بعض المحاصيل الزراعية المهمة ، و **بورصات القيم المنقولة** التي يتم فيها التداول على الأسهم و السندات وغيرها من الأوراق المالية ، هذه الأخيرة تعتبر نمطا متقدما جدا نشأت بعد بورصات السلع و البضائع التي تعتبر نمطا بدائيا رغم أنها لا تزال تلعب دورا مهما في اقتصاديات الدول و الاقتصاد العالمي ، كبورصة الذهب¹⁷ و بورصة البترول .

18 . نشأت أول سوق مالية في بلجيكا في عام 1339 ، و انتقلت إلى فرنسا عام 1639

و يقال إن كلمة بورصة مشتقة من إسم أحد صيافة مدينة بروج (bruges) في بلجيكا المسمى فان دير بورسيه van der beurse ، لقد كان تجار المدينة يجتمعون في قصره ، و كان شعار أسرته ثلاثة أكياس من الذهب .

و قد أقيمت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304 على جسر عرف باسم جسر الصرافة ، أما أول بناء أنشأ للبورصة و عرف بهذا الاسم فهو بناء مدينة أنفيس ببلجيكا عام 1460.

على أن وجود البورصات كأسواق يجتمع بها التجار للبيع و الشراء كان سائفا لهذا التاريخ فالرومان أنشأوا لإجتمع التجار ما يسمى كوليغيوم ميركاتوروم Collegium Mercatorum

¹⁹ و في جميع المجتمعات اللاحقة وجدت الأسواق التي تجمع بين المتعاملين من الباعة و المشترين . و كانت هذه الأسواق إما خاصة بنوع معين من البضائع و السلع (أسواق الماشية أو الحبوب) أو بأنواع²⁰ مختلفة من السلع و البضائع كالأسواق الموسمية .

و نشأ تدريجيا إلى جانب الثروات المنقولة أو غير المنقولة المعروفة حتى مطلع القرن التاسع عشر نوع جديد من الثروة عرف بتسمية الأوراق المالية Valeurs Mobilieres ، كما أن ازدياد إصدار هذه

الأوراق المالية و تنوعها وإقبال الجمهور على تداولها كان من شأنه قيام سوق تجارية خاصة بها و هي²¹ بورصة الأوراق المالية .

و بدأت بورصات السلع و البضائع بالظهور منذ القرن الرابع عشر الميلادي في المدن الأوروبية ، كبورصة البضائع بمدينة فلورنس و بورصة البضائع في فرانكفورت و برشلونة في القرن الخامس عشر ، و في القرن السابع عشر ظهرت بورصة أمستردام في عام 1608 و التي عدت مركزا

¹⁷- سي الطيب محمد أمين ، المرجع السابق ، ص 334 .

¹⁸- غسان أبو موسى ، المرجع السابق ، ص 6 .

¹⁹- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 18 .

²⁰- عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق ، ص ص 05-06 .

²¹- نفس المرجع ، ص 15 .

لسوق البضائع كالحبوب و البن و التوابل ، و أدى هذا الظهور إلى تخصص البورصات بسلع معينة²² كالقطن في مصر و السكر في نيويورك و الصوف في أستراليا .

كانت أسواق البضائع مؤقتة ، و لكنها تطورت إلى أن أصبحت دائمة الانعقاد في القرن السادس عشر ، ثم بدأت الشركات المساهمة الكبيرة بالظهور²³ و عرفت هذه الأسواق منذ ذلك التاريخ بالبورصات كشركة الهند الشرقية الانجليزية في إنجلترا عام 1600 و بدأت بطرح أسهمها في التداول ، و بذلك أصبحت أسهم الشركات أحد العناصر الأساسية التي يتم تداولها في بورصات الأوراق المالية ، أما فيما يتعلق بالسندات جاءت الخطوة الأساسية من الملك وليام الثالث عندما أصدر في عام 1663 مرسوماً يسمح لحاملي السندات الحكومية تداولها بنقلها من شخص لآخر ، و بذلك ظهرت الصورة الأولى لمعنى²⁴ السيولة في الأوراق المالية في صورة حوالة الحق في السندات .

أما في لندن كان المتعاملون بالأوراق المالية يتداولون في المقاهي الشهيرة في لندن ، و كان ذلك قبل²⁵ افتتاح بورصة لندن رسمياً عام 1772 بموجب وثيقة التسوية .

أصدرت الحكومة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1790 ، صكوك الدين الموحدة ، و كان المتعاملون يتداولون هذه الصكوك في الطرق العامة و المقاهي .

انتظمت الأسواق المالية بحدود عام 1890 بعد حركة الكشوفات الجغرافية و اكتشاف أمريكا الشمالية و الجنوبية و كذلك الثورة الصناعية ، التي كان لها الأثر الكبير على تطور الفكر الاقتصادي و الأسواق²⁶ المالية التي ساهمت في الاستثمار في شراء أسهم الشركات المتخصصة في بناء السكك الحديدية .

ثانياً: تطور بورصة الجزائر

في الجزائر تطورت بورصة القيم المنقولة بخطى ضعيفة نوعاً 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 المنقولة²⁷ 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 .²⁸ 1975

²²- مقبل جمعي ، الأسواق و البورصات ، ص 39 ، نقلاً عن سي الطيب محمد أمين ، نفس المرجع ، ص 334 .
²³- سليمان المنذري ، الأسواق العربية لرأس المال ، نشأتها التاريخية و خصائصها الأساسية و امكانية التكامل فيما بينها دار الرازي للطباعة و النشر ، بيروت ، ط 1 ، 1987 ، ص 39 ، نقلاً عن سي الطيب محمد أمين ، المرجع السابق ص 334 .

²⁴- عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية ، ص 40 ، نقلاً عن سي الطيب محمد أمين ، نفس المرجع ، ص 334 .

²⁵- نفس المرجع ، ص 334.

²⁶- غسان أبو موييس ، المرجع السابق ، ص 6 .

²⁷- الجريدة الرسمية الصادرة في 23 جمادى الأولى 1408 هـ .

²⁸- الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد 78 المؤرخة في 1975/09/30 ، المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم بالقانون 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015 .

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 سعيا منه في الدخول في اقتصاد السوق .

ثم قام المشرع الجزائري بخطوة مهمة ، و ذلك من خلال تعديل القانون التجاري سنة 1993 في المعدل و المتمم²⁹ 1993/04/25 بموجب المرسوم التشريعي 08/93 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 الخاص³⁰ 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 .

المبحث الثاني : أنواع البورصات و وظائفها

في الظاهر يرتبط اسم " البورصة " بالمكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية من أسهم و سندات و أدوات مالية أخرى ، وهو ما يعرف اصطلاحا " ببورصة الأوراق المالية " ، إلا أن هناك أنواعا أخرى من البورصات ، فهناك " بورصات العقود " و التي تتعامل بالبضائع كالقطن و الصوف و غير ذلك ، كما توجد بورصات المعادن و التي تتعامل بالمعادن النفيسة كالذهب ، الفضة و الألماس ، و هناك³¹ " بورصات القطع " و التي تختص بتبادل العملات المختلفة (الفوركس) .

و عليه سأطرق في هذا المبحث إلى أنواع البورصات في المطلب الأول ، ثم الوظائف الاقتصادية للبورصة في المطلب الثاني .

29- المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 الجريدة الرسمية عدد 03 الصادرة في 14 يناير 1996 المعدل و المتمم بالقانون 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 .

30- الجريدة الرسمية عدد 03 الصادرة في 14 يناير 1996 المعدل و المتمم بالقانون 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 ج ر عدد 11 المؤرخة في 07 ماي 2003 الخاص بإنشاء بورصة القيم المنقولة .

31- جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 26 .

المطلب الأول: أنواع البورصات

تنقسم البورصات حاليا إلى نوعين أساسيين هما : بورصة القيم المنقولة و بورصة البضائع أو البورصة التجارية ، لم يكن هذا التقسيم معروفا سابقا ، بل أن القانون التجاري الفرنسي عند صدوره عام 1807 لم يعرف هذا التقسيم بدليل أن المادة 71 من هذا القانون أطلقت تسمية البورصة التجارية و تقصد بها كلا النوعين بورصة القيم المنقولة و بورصة البضائع .

الفصل بين نوعي البورصة ، بورصة القيم المنقولة و بورصة البضائع لم يحدث إلا في القرن التاسع عشر ، بسبب تطور الشركات التي وضعت تحت تصرف الجمهور عدد متنامي من القيم³² المنقولة، ثم ظهر هذا التمييز واضحا عند إصدار القوانين المنظمة لبورصات القيم المنقولة .

و منه سأسلط الضوء في هذا المطلب على بورصات البضائع في الفرع الأول ، ثم أنتقل إلى بورصة الأوراق المالية في الفرع الثاني .

الفرع الأول : بورصات البضائع

بورصات البضائع أو البورصات التجارية و التي يطلق عليها بورصات العقود ، يجري التعامل فيها على أنواع معينة من الحاصلات الزراعية كالقطن و السكر و القمح، أو المواد الخام كالبتترول و الحديد و النحاس ، و بورصات البضائع هي مرحلة متطورة من أسواق البضائع القديمة و الشهيرة في مختلف بلدان أوروبا ، حيث كانت الأسواق الكبرى ، و تعقد في القرون الوسطى في كثير من المدن العظيمة ، و أهم هذه الأسواق سوق باريس ، و ليون ، و تولوز ، لندن ، فرنكفورت ، برشلونة .³³

الفرع الثاني : بورصة الأوراق المالية

بورصة الأوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين و المشترين لنوع من³⁴ الأوراق أو لأصل مالي معين .

و هي أسواق مالية منظمة ، يجري فيها التعامل على الأوراق المالية التقليدية كالأسهم و السندات و المستحقة كالمشتقات المالية ، بواسطة وسطاء مرخص لهم في أوقات محددة تحت رقابة السلطات³⁵ العامة للدولة ، في كل مراحلها من القيد إلى التداول إلى تسوية العمليات ونقل الملكية .

المطلب الثاني : وظائف البورصة (الوظائف الاقتصادية للبورصة)

أصبح الاقتصاد اليوم يقوم على أساس البورصة بشكل عام و التداول بشكل خاص ، و تتمتع البورصة بمجموعة من الوظائف لعل أهمها الوظائف الاقتصادية .

³²- مبروك بلعزام ، المرجع السابق ، ص 7 .

³³- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 24 .

³⁴- عبد الله غانم ، عبد الحفيظ خزان ، أسواق الأوراق المالية ، مجلة الاجتهاد القضائي ، العدد الحادي عشر ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، ص 73 .

³⁵- مبروك بلعزام ، نفس المرجع ، ص 7 .

للبورصة وظائف متعددة سأتناولها في الفروع التالية : سأنتظر في الفرع الأول إلى الوظيفة التمويلية ، و الفرع الثاني سأتناول فيه التعامل في الأوراق المالية ، الفرع الثالث سأسلط الضوء فيه إلى استثمار رؤوس الأموال ، الفرع الرابع سأتناول فيه إيجاد سوق مستمرة كاملة ، الفرع الخامس سأنتظر فيه إلى خلق رؤوس أموال جديدة ، الفرع السادس سأدرس تشجيع الادخار و تجميع الأموال و في الفرع السابع سأنتظر إلى ضمان سيولة أموال المستثمرين .

الفرع الأول : الوظيفة التمويلية

تتميز بورصة الأوراق المالية بأنها تجمع بين طائفتين رئيسيتين تحتاج كل منهما للأخرى : فالتائفة الأولى هم المدخرون ، حيث لم يعد الفرد يحتفظ بالدخل الذي يحصل عليه و يوجه جزءا منه للاستهلاك و الجزء الآخر للادخار ، بل بات التخوف من مخاطر المستقبل يدفعه للبحث عن قنوات³⁶ استثمارية يمكن من خلالها السيطرة على تلك المخاطر إن وجدت .

فالبورصة تعد المركز الأول في خلق السيولة عن طريق تداول القيم المنقولة المقيدة فيها فيتصرف البعض في صكوكهم إما لشراء صكوك جديدة أو لإستخدام ثمنها للاستهلاك الشخصي و يسمح سوق البورصة بدخول مدخرين جدد محل حملة الصكوك الذين يريدون التصرف فيها مما³⁷ يحقق السيولة النقدية .

الفرع الثاني : التعامل في الأوراق المالية

تتمثل هذه الوظيفة في بيع و شراء أسهم و سندات الشركات الخاصة و الحكومية ، مع توفر شروط العلنية في عقد الصفقات و تسجيل الأسعار في مكان ظاهر و نشرها في النشرة اليومية بعد مراجعتها من قبل اللجنة المختصة .

الفرع الثالث: استثمار رؤوس الأموال

يمكن استثمار أي مبلغ كبيرا أو صغيرا و لأي مدة طويلة أم صغيرة ، كما يتطلب الاستثمار في الأوراق³⁸ المالية نوع من الخبرة الخاصة للتعامل بها لتجنب ضياع رأس المال بسبب فشل مشروع معين .

الفرع الرابع : إيجاد سوق مستمرة كاملة

البورصة عباره عن سوق مستمرة يتم العمل من خلالها على الأوراق المالية في أوقات العمل الرسمية و تتميز البورصة عادة بأنها أسواق كاملة بالمعنى الاقتصادي و معنى الكمال في هذا الخصوص :

³⁶- جمال مجد الزناتي ، المرجع السابق ، ص 208 .
³⁷- منير بورشيه ، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، مصر 2002 ، ص 03 .
³⁸- وسيلة سعود ، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية ، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، العدد الثالث ، المركز الجامعي الونشريسي ، الجزائر ، مارس 2018 ، ص 148 .

توافر معرفة البائعين و المشترين بأحوال السوق و ذلك بحكم الاتصال التام فيما بينهم، و تجانس الأوراق المالية المتعامل فيها تجانسا كاملا، و توفر حرية البيع و الشراء، و قدرة المتعاملين في السوق على تحين الفرص الممكنة للاستفادة من تقلبات الأسعار الفعلية و المتوقعة.

و تحقق في البورصة المنافسة الحرة حيث تتحدد فيها الأسعار وفقا لقانون العرض و الطلب إلا عند الضرورة ، و بحكم اجتماع المتعاملين في مكان واحد فإنه يتحقق الاتصال بينهم و يؤدي هذا إلى وجود³⁹ سعر واحد يكون مقياسا للأسعار داخل البورصة و خارجها .

الفرع الخامس : خلق رؤوس أموال جديدة

كأن يقوم شخص بإقتراض لدى البنك من أجل شراء أوراق مالية ، و يكون ذلك نظير فائدة تقل عن الفائدة التي تقدمها الأوراق المالية ، فعندما يشتري المستثمر أوراق جديدة و يرتفع سعرها يزيد رأسماله⁴⁰ الحقيقي .

الفرع السادس : تشجيع الادخار و تجميع الأموال

تحقق البورصة للمدخرين المزايا التي تشجعهم على توظيف أموالهم في الأوراق المالية حيث تعطيهم الأمان الكامل لرؤوس أموالهم ، و الحصول على عائد منتظم للورقة المالية التي يتعامل فيها كما تعطيهم الحق في سهولة التصرف في الصك في أي لحظة ، كما أن العلانية المتوفرة في البورصة تساعد⁴¹ المدخر في اتخاذ القرار المناسب لتوظيف أمواله .

الفرع السابع : ضمان سيولة أموال المستثمرين

البورصة وحدها يمكنها أن تخلص المستثمر من الأسهم بالبيع ليسترد أمواله عكس الاستثمارات⁴² الأخرى .

39- جمال محمد الزناتي ، المرجع السابق ، ص 208 .

40- وسيلة سعود ، المرجع السابق ، ص 148 .

41- جمال محمد الزناتي ، نفس المرجع ، ص ص 208-209 .

42- وسيلة سعود ، نفس المرجع ، ص 148 .

الفصل الأول: المؤسسات المسيرة لبورصة القيم المنقولة

الأشكال الادارية و التنظيمية التي تتخذها هذه الشركات و المؤسسات ، كمارسة النشاط في ⁴³ صورة شركة مساهمة أو غير ذلك من الأنماط .

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 عدلت 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 على السندات .

و عليه سأطرق في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث : في المبحث الأول سأتناول لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، و في المبحث الثاني شركة تسيير بورصة القيم ، و في المبحث الثالث : 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. "

⁴³- جمال محمد الزناتي ، المرجع السابق ، ص 213.

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.

⁴⁴ و تتمثل مهامها أساسا في حماية المستثمرين في القيم المنقولة و حسن سير بورصة القيم المنقولة.

سأتناول في هذا المبحث التشكيلة و التكيف القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و هذا في المطلب الأول ، و في المطلب الثاني : سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

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 .

و سأتناول في هذا المطلب : تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في الفرع الأول و سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في الفرع الثاني .

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.

44- لتفصيل أكثر أنظر المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 17 من القانون 03-04 - المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ج ر عدد 11 المؤرخة في 07 ماي 2003 الخاص بإنشاء بورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 الخاص بإنشاء بورصة القيم المنقولة .

45- 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 رئيس⁴⁶ و ستة أعضاء يعينون لمدة نيابة تدوم أربعة سنوات

- تجدر الإشارة إلى أن تنوع و تعدد أعضاء اللجنة جاء ليخدم 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

45- المصف الوطني هو عبارة عن جهاز مهني يضم كل الخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين و هذا في ظل القانون 08-91 المؤرخ في 27 أبريل 1991 الملغى بموجب القانون 01-10 حيث جاء بالجديد في هذا الصدد فكل طائفة لديها جهاز مهني كما يلي : مصف وطني للخبراء المحاسبين و غرفة وطنية لمحافظي الحسابات و منظمة وطنية للمحاسبين المعتمدين و عليه لا بد من إعادة صياغة نص المادة 22 من المرسوم التشريعي المعدل و المتمم بما يتماشى و هذه الأحكام .

46- كانت المادة 20 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم تنص على ما يلي : " تنشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، تتكون من رئيس و 06 أعضاء ."

القانون الجديد أصبح لكل مهنة جهاز خاص بها مصف وطني بالنسبة للخبراء المحاسبين ، غرفة وطنية⁴⁷ 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 المؤتمر المركزي على السندات ، على أن يكون مبرر⁴⁸ 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 الأعضاء⁴⁹ يعينون بقرار من الوزير المكلف بالمالية .

أولا: الرئيس

سأنتطرق 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 4⁵⁰ سنوات " .

حسب النص أعلاه، يعين رئيس اللجنة لمدة نيابية تدوم أربع سنوات، و يحدد وضعه القانوني و مهامه و عزله 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 .

47- لكل مخلوف ، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، مجلة أبحاث قانونية و سياسية جامعة محمد الصديق بن يحي - جيجل ، ص 160 .

48- سي الطيب محمد أمين ، المرجع السابق ، ص 338.

49- قرار صادر عن وزير المالية، مؤرخ في 28 أكتوبر 2006، يتضمن تعيين أعضاء اللجنة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 7 مؤرخة في 27 يناير 2013.

50- تنص المادة 21 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم على ما يلي: " يعين الرئيس لمدة نيابة تدوم أربع (4) سنوات.

تحدد شروط تعيين رئيس اللجنة و إنهاء مهامه و وضعه القانوني عن طريق التنظيم. "

لكن حالياً يتم تعيين رئيس اللجنة بموجب مرسوم رئاسي و أبقى المشرع على نفس الطريقة في تعيين الأعضاء.⁵¹

أما بالنسبة لانتهاه 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 لظروف⁵² استثنائية تعرض رسمياً 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 .

⁵³- 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 يستطيع⁵⁴ في نفس الوقت ممارسة أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الإبداع الفكري .

ثانياً: 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

51- المرسوم الرئاسي المؤرخ في 15 يناير 2013، يتضمن تعيين رئيس اللجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 6، مؤرخة في 27 يناير 2013.

52- لتفصيل أنظر المواد 3،4،2 من المرسوم التنفيذي 94/175 المؤرخ في 13 يونيو 1994 ، يتضمن تطبيق المواد 21،22،29 من المرسوم التشريعي 93/10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية 41 المؤرخة في 26/06/1994 .

⁵³- المادة 24 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .

⁵⁴- الفقرة الأخيرة من المادة 24 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .

- 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 المحاسبين⁵⁵ 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 .⁵⁶ 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 التشريعية⁵⁷.

55- تنص المادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم على ما يلي : " يعين أعضاء اللجنة لمدة أربع (4) سنوات حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم و تبعا للتوزيع الآتي :

- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة .
- عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي .

- و تنهى مهامهم حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم.
56- المادة 23 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .

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 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 الفراغ القانوني سنة 2003 ، فلم 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 " .

المشرع الجزائري وضح الطبيعة القانونية للجنة و كيفها بأنها سلطة ضبط هذا المفهوم الحديث

⁵⁸ المرتبط بتغيير وظيفة الدولة من دور الدولة المتدخلة إلى دور الدولة الضابطة .

و من خلال نص المادة أعلاه، يمكن استخراج الطبيعة القانونية للجنة من خلال النقاط التالية :

أولا : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها سلطة ضبط مستقلة

ثانيا: سلطة تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي

57- تتشكل لجنة عمليات البورصة الفرنسية من : رئيس و تسعة أعضاء ، يعين الرئيس بمرسوم يتخذ في مجلس الوزراء لمدة ست سنوات ، و ولايته غير قابلة للتجديد ، أما ولاية الاعضاء التسعة فهي أربع سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة ، من بين التسعة يعين ثلاثة من كبار الهيئات القضائية في الدولة : واحد يعين من قبل نائب رئيس مجلس الدولة ، و واحد يعين من قبل الرئيس الأول لمحكمة النقض و ثالث يعينه الرئيس الأول لمجلس المحاسبة ، و ثلاثة تعينهم المنظمات المهنية المعنية بشكل خاص بنظام سير الأسواق المالية : واحد يعينه مجلس النقد الفرنسي ، و واحد يعينه المجلس الوطني للمحاسبة ، و ثالث يعينه بنك فرنسا

و أخيرا هناك ثلاث شخصيات مميزة يعينهم رئيس مجلس الشيوخ ، و رئيس الجمعية الوطنية ، و رئيس المجلس الاقتصادي و الاجتماعي ، و تستمع اللجنة إلى رأي ممثل وزير الاقتصاد ، باستثناء فيما يتعلق بالقرارات الفردية التي تتخذها اللجنة ، و في كل المداولات و عند تعادل الأصوات ، يكون صوت الرئيس مرجحا .

و تمتلك اللجنة عددا من المصالح تعمل تحت إدارة مدير عام يساعده سكرتير عام ، و المدير و السكرتير العام يعينه الرئيس بعد موافقة وزير الاقتصاد ، تساعد المصالح اللجنة في إعداد قراراتها و تؤمن تنفيذ هذه القرارات ، نقلا عن سي الطيب محمد أمين ، المرجع السابق ، ص 339.

58- مخلوف لكحل ، المرجع السابق ، ص 161 .

أولاً : 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 هذا⁵⁹ 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 بالتالي⁶⁰ 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 في⁶¹ علاقتهم مع المتعاملين الاقتصاديين في السوق .

ثانياً: 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

59- كريمة بن شعلال ، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، مذكرة ماجستير في القانون ، جامعة عبد الرحمان ميرة ، بجاية ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، 2012/06/25 ، ص 11 .

60- سميرة بوفامة ، دروس في قانون البورصة و الأسواق المالية موجهة لطلبة سنة أولى ماستر ، تخصص قانون الأعمال كية الحقوق ، جامعة الاخوة منتوري قسنطينة 1 ، ص 07 .

61- مخلوف لكحل ، المرجع السابق ، ص ص 161-162 .

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.⁶²

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 .⁶³

، يحدد فيه نسب و كفاءات تحصيل الأتاوى .⁶⁴ الذي أحال على وزير المالية ليصدر قرارا وزاريا

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 و هنا تقوم اللجنة بدور رقابي مهم تقوم خلاله بالتحقيق على العاملين بالبورصة و السلطة الأخيرة تتمثل في السلطة التأديبية و التحكيمية .

و عليه سأتناول في هذا المطلب الفروع التالية : حيث سأطرق في الفرع الأول إلى السلطة التنظيمية ، و في الفرع الثاني سلطة الرقابة و الإشراف ، و في الفرع الثالث سأسلط الضوء على 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:

62- المادة 27 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .

63- الجريدة الرسمية عدد 34.

64- قرار وزارة المالية المؤرخ في 02 أوت 1998 المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي 98-170 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، ج ر عدد 70 .

- 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 عزز⁶⁵ و إذا كانت السلطة التنفيذية هي المخولة بموجب الدستور بسلطة سن اللوائح و الأنظمة المرشح سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصلاحيات التشريع في مجالها ، فجعلها بمثابة المرشح الصغير في أمور السوق المالية الأولية منها و الثانوية و ذلك بحكم دقتها و تقنياتها و احتياجها⁶⁶ للتخصص الذي تتوافر عليه اللجنة .

، و يتم نشرها في⁶⁷ 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 المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار.

65- تنص المادة 143 من دستور 1996 على ما يلي: " يمارس رئيس الجمهورية السلطة التنظيمية في المسائل غير المخصصة للقانون.

يندرج تطبيق القوانين في المجال التنظيمي الذي يعود للوزير الأول " فالأصل أن الوزير الأول هو المختص بسلطة التنظيم أما رئيس الجمهورية فيمارس هذه السلطة في المسائل التي تخرج عن نطاق القانون ، نقلا عن لكل مخلوف ، المرجع السابق ، ص 161 .

66- عبد الحق مزودي ، الاختصاص الرقابي للسلطات الضابطة المستقلة في مجال البورصة (على ضوء التشريعين الجزائري و المغربي) ، مجلة العلوم القانونية و السياسية ، عدد 17 ، جامعة العربي التبسي ، تبسة ، الجزائر ، جانفي 2018 ، ص ص 692-693 .

67- المادة 01 من المرسوم التنفيذي 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996 المتعلق بتطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 ، الجريدة الرسمية عدد 18 .

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 . "

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 03-04 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 استدراقات فيما إذا لاحظت حالات سهو في الوثائق⁶⁸ 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 للدخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها.

⁶⁹- السير الحسن للسوق .

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 علنا و البنوك و المؤسسات المالية و الوسطاء في عمليات البورصة

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

⁷⁰ أو في المنتوجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية .

68- المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .

و أما في المسائل التحكيمية :

تختص الغرفة بالتحقيق فحسب السالف الذكر⁷¹ فحسب المادة 52 من المرسوم التشريعي 10-93 - النزاعات النقدية 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 .

⁷² - 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 .

⁷³ 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 :⁷⁴

" 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

70- المادة 35 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم .

71- لتفصيل أكثر أنظر المواد من 53 إلى 56 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم بالقانون 04-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

⁷² - www.sgbv.dz/le 15I05I202 a 22h35).

73- المادة 57 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدلة و المتممة بالمادة 18 من 04-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

74- قانون 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 يعدل و يتم المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

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

و عليه سأتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق) و تشكيلتها في المطلب الأول، و أسلط الضوء على اختصاصات شركة إدارة بورصة القيم في المطلب الثاني .

المطلب الأول: مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.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 توفير⁷⁵ السلامة المادية و القانونية للعمليات المنجزة و بالسرعة المطلوبة .

سأتناول مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق) و تشكيلتها في فرعين حيث سأخصص الفرع الأول إلى مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق) ، و أخصص في الفرع الثاني تشكيلتها .

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 شركة⁷⁶ إدارة بورصة القيم المنشأة بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المعدل و المتمم .

حيث سأتطرق أولا إلى تعريف شركة إدارة بورصة القيم ، ثم أسلط الضوء على خصوصية شركة إدارة بورصة القيم ثانيا .

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.

⁷⁵- مبروك بلعزام ، المرجع السابق ، ص 23 .

⁷⁶- نفس المرجع ، ص 23 .

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 القيم⁷⁷ 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 .

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 حالة⁷⁸ - 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 المنقولة⁷⁹ بمليوني (02) دينار .

⁷⁷- [www.sgbv.dz\(23out2024](http://www.sgbv.dz(23out2024) a 21h 38m)

⁷⁸- لتفصيل أكثر أنظر المادة 594 و ما بعدها من الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد 78 المؤرخة في 30/09/1975 ، المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم بالقانون 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015 .

⁷⁹- المادة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 97-01 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة .

- 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 المسيريين الرئيسيين فقد نصت على ذلك المادة 19 مكرر من قانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة : و عليه يخضع تعيين المدير العام و المسيريين 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 المسيريين 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 .

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 المسيريين الرئيسيين ، و كذلك وجود وسطاء مما يضيف على تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم خصوصية .

و عليه سأتناول في هذا الفرع : المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أولا ، ثم أتطرق إلى تعيين المدير العام و المسيريين الرئيسيين ثانيا ، و أخيرا سأتناول تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق) بوجود وسطاء ثالثا .

أولا: 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 .

UB⁸⁰ - 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 04-03 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

⁸⁰ - [www.sgbv.dz\(23out2024](http://www.sgbv.dz(23out2024) a 21h05m)

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 يفتني الوسيط أو يكتب قسطا 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 93/10 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الذي يحدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن أن⁸¹تعتمدها 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. "

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

81- لتفصيل أنظر المادة 01 من المرسوم التنفيذي 94-176 مؤرخ في 3 جويلية 1994 ، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

- تحدد المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في رأسمال الشركة بمليوني 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 الأحوال أن تسمح لوسيط في عمليات البورصة فرض سلطة رقابته على هذه الشركة .⁸²

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 ماجاء 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 القرار⁸³ 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 تجرى في البورصة) .

1- العمولة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجرى في البورصة :

تحدد نسبة العمولة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجرى 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 .

82- المادة 01 من نظام ل.ت.ع.ب.م 04-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 تعدل و تتمم المادة 03 من نظام ل.ت.ع.ب.م 01-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 و المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

83- المادة 19 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم .

⁸⁴لا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير أو يتجاوز 100.000 دينار .

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

كالآتي :

- 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

⁸⁵ 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 0/0 0.05 من المبلغ الاسمي المقبول .

⁸⁶لا 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 ⁸⁷السلامة المادية و القانونية للعمليات المنجزة و بالسرعة المطلوبة .

و تتمثل إختصاصات شركة إدارة بورصة القيم في إصدار تدابير أو إعلانات أو مقررات : الفرع الأول ، و إعداد شركة إدارة بورصة القيم لنظامها الداخلي الذي سأتناوله في الفرع الثاني .

84- المادة 02 من نظام 03-09 مؤرخ في 18 نوفمبر 2009 يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة .

⁸⁵ -Reglement COSOB n 98-01 du 24 jourmada Ethani 1419 fixant les regles de calcul des commissions percues par la societe de gestion de la bourse des valeurs sur les operations effectuees en bourse (paru au JORA n 93 du 13/12/1998).

⁸⁶ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-09 .

⁸⁷ - مبروك بلعزام ، المرجع السابق ، ص 23 .

88 الفرع الأول: إصدار تدابير أو إعلانات أو مقررات

يجوز لشركة إدارة بورصة القيم أن تحدد في مجال اختصاصها كليات تطبيق النظام 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة في شكل تدابير ذات طابع داخلي أو إعلانات أو مقررات.⁸⁹

⁹⁰ تخضع المقررات للمصادقة المسبقة من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .
تكون المقررات التي تتخذها "ش.ا.ب.ق" بخصوص تنظيم السوق و سيره، نافذة فور إعلانها للجمهور⁹¹ أو المعنيين، حسب الحالة، ما لم يحدد أجل لتنفيذها.
،⁹² يتم نشر مقررات و إعلانات "ش.ا.ب.ق" في نشرة تسمى " النشرة الرسمية للتسعيرة " المحررة بعد كل جلسة للبورصة و المنشورة في الأجل المحددة من قبل "ش.ا.ب.ق" ، وسيلة النشر الرسمية.⁹³

الفرع الثاني: إعداد شركة إدارة بورصة القيم لنظامها الداخلي

تعد "ش.ا.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 قاعدة⁹⁴ أخرى تعتمد عليها "ش.ا.ب.ق" في هذا المجال.

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 كانت⁹⁵ 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 :

88- المادة 03 من نظام 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 ، ج ر العدد 05 الصادرة في 25 جانفي 2024 .
89- الفقرة 01 من المادة 03 من نفس النظام .
90- الفقرة 02 من المادة 03 من نفس النظام .
91- المادة 04 من نفس النظام .
92- الفقرة 01 من المادة 07 من نفس النظام .
93- المادة 06 من نفس النظام .
94- المادة 13 من نظام 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
95- فاطمة عاشور ، الإطار التشريعي و التنظمي لعمل بورصة القيم المنقولة ، دفاتر البحوث العلمية ، المركز الجامعي تيبازة ، ص 436 .

- 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 03-04 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها عنوان الباب الثاني من المرسوم التشريعي 93-10 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 93-10 المعدل و المتمم بفصل ثان يعنون كما يأتي :

" المؤتمر المركزي على السندات " .

و عليه سأتناول في هذا المبحث ثلاثة مطالب ، حيث سأتناول في المطلب الأول : النظام القانوني للمؤتمر المركزي على السندات ، و في المطلب الثاني : الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات ، و في المطلب الثالث : سأطرق إلى مهام 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 للايداع المركزي ، تنفيذاً لتوصيات المنظمات الدولية العاملة في هذا المجال و منها لجنة انظمة الدفع و المقاصة cpsس التابعة لمجموعة ال10 بنوك مركزية ، و المنظمة

الدولية للأوراق المالية iosco

وهكذا أنشأ القانون 04/03 نظام مؤسستي للايداع المركزي ، يحمل تسمية Algérie clearing⁹⁶ الجزائرية للتسوية .

نظراً لأهمية المؤتمر المركزي على السندات لابد من التطرق إلى خصوصية المؤتمر المركزي على السندات في الفرع الأول ، و رأسمال المؤتمر المركزي على السندات في الفرع الثاني .

⁹⁶- مبروك بلعزام ، المرجع السابق ، ص 33 .

الفرع الأول : خصوصية المؤتمن 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 المؤتمن المركزي على السندات يمارس وظائفه على السندات بإعتباره هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم .

و بناء على ذلك ، يتأكد بأن المؤتمن 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 للمؤتمن المركزي من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .⁹⁷

و يقدر بمليوني 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 المؤتمن المركزي حيث أنه في حالة انسحاب مساهم يعاد شراء حصته في الرأس المال الاجتماعي للمؤتمن المركزي من ، الذي يخضع⁹⁸ طرف المساهمين الآخرين ، و تحدد كفاءات إعادة الشراء في القانون الأساسي له لموافقة وزير المالية ، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

هذا و يتم إدارة شركة المؤتمن المركزي على السندات بواسطة مجلس إدارة ، و يخضع كذلك تعيين المدير العام و المسيرين 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 .⁹⁹

و بصفة احتياطية يمكن لوزير المالية بناء على تقرير معطل من لجنة ت.ع.ب.م عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين و استخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف الإدارة .¹⁰⁰

الفرع الثاني : رأسمال المؤتمن 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 .

⁹⁷- هذا ما يستنتج من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-05 .

⁹⁸- المادة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 .

⁹⁹- لتفصيل أكثر أنظر المادة 610 و ما بعدها من الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد 78 المؤرخة في 30/09/1975 ، المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم بالقانون

20-15 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015 .

⁹⁹- المادة 19 مكرر من القانون 03-04 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 .

- البنك الوطني الجزائري .
- بنك الفلاحة و التنمية الريفية .
- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط .
- مجمع صيدال .
- مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي .
- ¹⁰¹ - 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 المؤتمر¹⁰² المركزي إلى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بناء على اقتراح من مجلس الإدارة .

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 شركات¹⁰³ 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 الإنخراط ليس دائم فيمكن أن يقوم المؤتمر المركزي على السندات بشطب أحد المنخرطين – حسب الحالة -

و عليه سأتناول في هذا المطلب فرعين حيث سأتطرق في الفرع الأول إلى الأشخاص الذين ينخرطون في المؤتمر المركزي على السندات ، و في الفرع الثاني إلى شروط قبول المنخرطين ، و في الفرع الثالث : حالات شطب منخرط من المؤتمر المركزي .

100- المادة 19 مكرر 3 من قانون 04-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 10-93.

101- المادة 19 مكرر 3 من قانون 04-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 10-93.

¹⁰³ - فاطمة عاشور، المرجع السابق، ص 437.

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 نشاطاتها¹⁰⁴. 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.
- ¹⁰⁵يسدد 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 .
- ¹⁰⁶يحدد المؤتمر 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 المؤتمر المركزي و المنخرط ، و كذا تعريفات¹⁰⁷ الخدمات و كفاءات التسديد .

¹⁰⁴- المادة 06 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 .

¹⁰⁵- المادة 06 من نفس النظام .

¹⁰⁶- المادة 7 من نفس النظام .

¹⁰⁷- المادة 03 من نفس النظام .

يتخذ المؤتمر المركزي قرار انخراط عضو ما ، و يبلغ هذا القرار إلى صاحب الطلب في¹⁰⁸ 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

109 - 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 توكيلاً 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 أقصر¹¹⁰ 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 ، يرتكز على إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة و تحويلها إلى حسابات رقمية و يتكفل المؤتمر بحفظها وتسييرها وإدارتها من أجل تسوية عمليات البورصة بشكل¹¹¹ سريع و فعال .

108- المادة 8 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 .

109- المادة 09 من نفس النظام .

110- المادة 10 من نفس النظام .

111- مبروك بلعزام ، المرجع السابق ، ص 38 .

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 03-01 كما تطرق المشرع إلى بعض المهام في المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-19 .

كما أن المؤتمر المركزي يقرر جدول حقوق الانخراط ، و عمولة التسيير ، و عمولة الحركة ،¹¹² و العمولات النوعية ، و كذا كفاءات التحصيل و دوريته

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

و عليه سأتناول في هذا المطلب إزالة الكيان المادي في الفرع الأول ، و في الفرع الثاني سأسلط الضوء على قبول السندات و حفظها في عمليات المؤتمر المركزي على السندات ، و في الفرع الثالث سأتطرق إلى نظام تسوية السندات و تسليمها .

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 الايداع المركزي للقيم المنقولة .

و بالنسبة للمشرع الجزائري ، ظهرت رغبة المشرع في مواكبة التطورات التي تعرفها الأسواق العالمية في بداية التسعينات بمناسبة إصدار المرسوم التشريعي 93/08 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 اختياري ، كما سمح للشركة ان تقوم بمسك 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 03/04 من خلال المادة 19 مكرر 1 من المرسوم التشريعي 93/10 التي و إن كانت احتفظت بمبدأ عدم إجبارية¹¹³ إزالة الكيان المادي إلا أنها جعلت اللجوء إلى وسيط مؤهل إجباري .

¹¹² - المادة 61 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 .

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 .

و عليه سأطرق في هذا الفرع إلى الفقرات التالية : أولا قبول السندات ، ثانيا : حفظ السندات ثالثا: سير الحسابات الجارية ، رابعا : سير حسابات السندات الاسمية ، و خامسا: إدارة السندات .

أولا: 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.
- 114. 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 للتحويل¹¹⁵ إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون أو الأحكام القانونية الأساسية أو عقد الإصدار .

ثانيا : حفظ السندات

يتكفل المؤتمر المركزي في محرراته الحسابية ضمن حساب إصدار، بمجموع السندات التي يتألف منها¹¹⁶ 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.

¹¹³ - مبروك بلعزم ، المرجع السابق ، ص ص 38-39 .

¹¹⁴ - المادة 12 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

¹¹⁵ - المادة 13 من نفس النظام .

¹¹⁶ - المادة 15 من نفس النظام .

و عندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل باسم المؤتمر المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة¹¹⁷ 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 .¹¹⁸

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

¹¹⁹ 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 المستلمة¹²⁰ من الهيئات المؤتمنة.

يحصل المؤتمر المركزي لدى الكيانات المصدرة عمولات نوعية عند قبول السندات، و تعريف أصحاب¹²¹ 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 .

¹²² و يتم هذا التمييز عن طريق تجزئة الحساب الجاري للمنخرط إلى عدة حسابات فرعية.

¹¹⁷ - المادة 17 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01.

¹¹⁸ - المادة 18 من نفس النظام .

¹¹⁹ - المادة 16 من نفس النظام .

¹²⁰ - المادة 19 من نفس النظام .

¹²¹ - المادة 60 من نفس النظام .

¹²² - المادة 21 من نفس النظام .

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 السندات¹²³ الاسمية التي أسند صاحبها مهمة إدارتها إلى ماسك الحساب – الحافظ .

- يفتح المؤتمر المركزي حسابات جارية خاصة بناء على طلب المصدرين أو وكلائهم المتصرفين بصفة الممرکز أو المواطن 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.

124 - 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 حسابات¹²⁵ المنخرطين.

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 .¹²⁶

¹²³ - المادة 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

¹²⁴ - المادة 22 من نفس النظام .

¹²⁵ - المادة 59 من نفس النظام .

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 ¹²⁷ 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 ¹²⁸ حسابه الدائن أو المدين و الرصيد الجديد الناتج عن ذلك .

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 ¹²⁹ حسابات فردية مماثلة للحسابات التي يمسكها المصدر .

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

¹³⁰ 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 ¹³¹ على السندات ، و يقوم المصدر بمجرد قبوله جدول الإرسال بالضبط اليومي لمحاسبتة .

¹²⁶ - المادة 23 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

¹²⁷ - المادة 24 من نفس النظام .

¹²⁸ - المادة 25 من نفس النظام .

¹²⁹ - المادة 26 من نفس النظام .

¹³⁰ - المادة 27 من نفس النظام .

¹³¹ - المادة 28 من نفس النظام .

- عندما تكون السندات الاسمية المسيرة إداريا موضوع تحويل إلى حاملها أو العكس فإن الوسيط القائم بالإدارة يصحبها في حساب المصدر و يبلغه عن طريق المؤتمن المركزي بالمراجع المتعلقة بصاحبها و الشكل الجديد الذي يعتزم هذا الأخير من خلاله حيازة سندات، و ذلك بواسطة جدول إرسال للمراجع الاسمية.¹³²

¹³³- 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 ¹³⁴ 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 ¹³⁵ 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 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 ¹³⁶ 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 ¹³⁷ تلخيصية إجمالية موجهة إلى المصدر أو إلى وكيله قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة .

¹³²- المادة 29 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

¹³³- المادة 30 من نفس النظام .

¹³⁴- المادة 31 من نفس النظام .

¹³⁵- المادة 32 من نفس النظام .

¹³⁶- المادة 33 من نفس النظام .

الفرع الثالث : نظام تسوية السندات و تسليمها

يسمح نظام تسوية السندات و تسليمها الذي يسيره المؤتمر المركزي بالإنجاز الآلي و المتزامن¹³⁸ لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين و تسليمها.

¹³⁹يشغل 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

ترسل عمليات التسوية و التسليم بين المتداولين المتدخلين في أسواق منظمة قانونا إلى¹⁴⁰ و تسليمها، المؤتمر المركزي في شكل حركات مصادق عليها يتم التكفل بها مباشرة من خلال النظام الفرعي لحل¹⁴¹العمليات.

و يعالج من جهة أخرى عمليات التسوية و التسليم التي لا يكون مصدرها المباشر تداولا في¹⁴²سوق منظمة قانونا.

و تتمثل مهام المؤتمر 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 .

¹⁴³- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق .

و يمارس المؤتمر المركزي على السندات هاته الأنشطة المذكورة أعلاه تحت رقابة اللجنة

و هذا ما تقضي به المادة 19 مكرر 4 من القانون 03-04 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة

و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 .

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

¹³⁷- المادة 34 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01 .

¹³⁸- المادة 35 من نفس النظام .

¹³⁹- المادة 40 من نفس النظام .

¹⁴⁰- المادة 37 من نفس النظام .

¹⁴¹- المادة 39 من نفس النظام .

¹⁴²- المادة 37 من نفس النظام .

¹⁴⁰- الفقرة 04 من المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الصادر عن ل ت ع ب م المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 .

¹⁴⁴ و يجب أن تبلغ هاته الاتفاقيات إلى المؤتمر 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

: يقوم ¹⁴⁵ في حسابات جارية بسندات المؤتمر المركزي، و في حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر بنك الجزائر بالتسديد النقدي ، و تكون مشاركة بنك الجزائر في نظام التسوية و التسليم محل اتفاقية مع ¹⁴⁶المؤتمر 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 ¹⁴⁷صفقة ، و من جهة أخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات .

يمكن أن يشارك المنخرطون في المؤتمر المركزي في كلا النظامين الفرعيين للتصديق المطابق ¹⁴⁸لنشاطاتهم.

ثانيا: 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 ¹⁴⁹الأسواق المنظمة قانونا .

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

و يجب على الوسيط جامع الأوامر أن يقدم رده في أجل مضبوط قانونا 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 يوميا بوضعية إشعارهم بالتنفيذ: إن كان مقبولا أم قيد التصديق

¹⁴⁴- المادة 42 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

¹⁴⁵ - الفقرة 01 من المادة 38 من نفس النظام .

¹⁴⁶- المادة 36 من نفس النظام.

¹⁴⁷- الفقرة 02 من المادة 38 من نفس النظام .

¹⁴⁸- المادة 41 من نفس النظام .

¹⁴⁹- المادة 43 من نفس النظام .

أم مرفوضا من طرف جامعي الأوامر .

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

¹⁵⁰ و ترسل الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها .

في حالة وضع منخرط عضو في السوق منخرطا آخر كوكيل – بالوكالة- للقيام بحل عملياته فإن النظام الفرعي لضبط الأوامر يضع محله آليا 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 .¹⁵¹

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

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر إلى الوكيل الإشعارات بالتنفيذ التي صادق عليها المشارك تحت وكالة الحفظ لإعلامه بحركات السندات و النقود التي تؤثر على حساباته .¹⁵²

2- النظام الفرعي للقرن

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

لا يتعين على المؤتمن المركزي أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات و لا من قدرة¹⁵³ 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 الأولي.

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

- شراء سندات أو بيعها.

¹⁵⁰-المادة 44 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

¹⁵¹-المادة 45 من نفس النظام .

¹⁵²- المادة 46 من نفس النظام .

¹⁵³- المادة 47 من نفس النظام .

- 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 المؤتمر المركزي قائمة العمليات المعالجة ، و منها العمليات المتعلقة بتدخلات السياسة النقدية¹⁵⁴ 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 لعملية¹⁵⁵ 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 دفعه¹⁵⁶ 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 قرنها بعد.

و بانقضاء أجل محدد من طرف المؤتمر المركزي توفض تعليمات التسوية و التسليم غير المقرونة .
157

د- قرن تعليمتين للتسوية و التسليم

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

¹⁵⁸ ترسل الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها .

¹⁵⁴ - المادة 48 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

¹⁵⁵ - المادة 49 من نفس النظام.

¹⁵⁶ - المادة 50 من نفس النظام .

¹⁵⁷ - المادة 51 من نفس النظام .

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 السندات¹⁵⁹ 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 يسيرها 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 إطار¹⁶⁰ معالجة العمليات على السندات التي تقررها الكيانات المصدرة .

في حالة إجراء عمليات على سندات بعد تاريخ القيام بمعالجة التعليمة 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 .

¹⁶¹يحدد 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 سطرًا سطرًا .

و يتمثل كل طور في التصديق على حل العمليات التي عين 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 المعالجة¹⁶²الموالي.

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:

¹⁵⁸ - المادة 52 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

¹⁵⁹ - المادة 53 من نفس النظام .

¹⁶⁰ - المادة 54 من نفس النظام .

¹⁶¹ - المادة 55 من نفس النظام .

¹⁶² - المادة 56 من نفس النظام.

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

و حركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين ، و هي الحسابات التي يديرها بنك¹⁶³ الجزائر.

¹⁶³ - المادة 57 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

الفصل الثاني : أدوات التعامل في عمليات البورصة

تعد عمليات البورصة المحور الأساسي لها ، و هي صلب موضوعها ومن الضروري تناولها في المقياس .

فبعد التطرق للهياكل المسيرة للبورصة لابد من التطرق لأدوات التعامل في عمليات البورصة و كيفية سير عملها .

و عليه سأتناول في هذا الفصل مبحثين: حيث سأطرق في المبحث الأول إلى سير عمل البورصة و في المبحث الثاني : أتناول شروط القبول في تسعيرة البورصة .

المبحث الأول : سير عمل 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 دور¹⁶⁴ البورصات التي تكفل انتقال هذه الأوراق من يد ليد .

سأسلط الضوء في هذا المبحث على المطلب الأول الذي سأطرق فيه إلى : أسواق البورصة ثم المطلب الثاني الذي سأتناول فيه القيم المنقولة ، و أخيرا المطلب الثالث الذي سأطرق فيه إلى الوسطاء في عمليات البورصة .

المطلب الأول: أسواق البورصة

السوق المالي هو : " سوق لتداول الأوراق المالية بين البائعين و المشترين وفق أسعار معينة¹⁶⁵ تحدد ظروف العرض و الطلب في السوق " .

سأطرق في هذا المطلب إلى الفرع الأول الذي سأتناول فيه أسواق بورصة الجزائر ، و في الفرع الثاني سأسلط الضوء على أسواق المال أخرى .

الفرع الأول : أسواق بورصة الجزائر

في هذا الفرع سأطرق أولا إلى سوق سندات رأس المال، ثم سوق سندات الدين ثانيا ، ثم أسلط الضوء على قسم السندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي ثالثا ، ثم سوق المستثمرين المحترفين المخصص للأسهم و سندات الدين و السندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي رابعا ، ثم أخيرا أتطرق إلى سوق قيم الخزينة العمومية المخصص لسندات الخزينة المماثلة ذات فترات استحقاق 7 و 10 و 15 سنة .

¹⁶⁴ . أحمد الباز محمد متولي، المرجع السابق، ص 7 .

¹⁶⁵ - خالد ابراهيم التلاحمة ، المرجع السابق ، ص 2010 .

أولاً: سوق سندات رأس المال

سوق سندات رأس المال يتكون من :

1- القسم الرئيسي

القسم الرئيسي مخصص لسندات رأس المال التي تصدرها شركات المساهمة التي تبلغ رسملتها كحد أدنى خمسة مليارات دينار (5.000.000.000 د ج).

توزع على الجمهور سندات رأسمال تعادل كحد أدنى مليار دينار (1.000.000.000 د ج) ، على أقصى تقدير في يوم الإدخال .

يتم تقييم رسملة الشركة و السندات الموزعة على الجمهور المذكورين أعلاه ، على أساس سعر الاكتتاب أو الإدخال عند الإقتضاء .

2- قسم النمو

قسم النمو مخصص لسندات 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 ثلاثة (03) مستثمرين محترفين المشار إليهم في المادة 61 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04-23 مؤرخ في 25 أكتوبر 2023 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة في يوم الإدخال كأقصى حد .

ثانياً: سوق سندات الدين

يتكون سوق سندات الدين من :

1- القسم الممتاز

القسم الممتاز مخصص لسندات الدين التي تصدرها الدولة و الجماعات المحلية ، بغض النظر عن المبلغ المصدر ، و كذلك سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة التي تكون قيمة إصدارها تفوق أو يساوي مليار دينار (1.000.000.000 د ج) في يوم الإدخال .

2- القسم الناشئ مخصص لسندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة

القسم الناشئ مخصص لسندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة التي يقل قيمة إصدارها عن مليار دينار (1.000.000.000 د ج) في يوم الإدخال .

ثالثاً : قسم السندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي

رابعاً : سوق المستثمرين المحترفين المخصص للأسهم و سندات الدين و السندات التي تصدرها

هيئات التوظيف الجماعي

و التي يتم تداولها حصريا لحساب المستثمرين المحترفين المنصوص عليهم في المادة 61 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة في يوم الإدخال كأقصى أجل .

خامسا : سوق قيم الخزينة العمومية مخصص لسندات الخزينة المماثلة ذات فترات استحقاق 7 و 10 و 15 سنة .

الفرع الثاني : أسواق المال أخرى

و تنقسم أسواق المال إلى قسمين : أحدهما السوق الأولية (primary market) و الأخرى السوق الثانية ، و تدعى بالسوق الثانوية (secondary market)

أولاً: 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.

ثانيا : السوق الثانية (secondary market)

و تدعى بالسوق الثانوية أو سوق التداول فهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية¹⁶⁶ التي سبق إصدارها في السوق الأولية (سوق الإصدار).

حيث يتم بيع و شراء الأوراق المالية المختلفة وفقا لقوى العرض و الطلب بين المتعاملين بواسطة سمسرة الأوراق المالية ، و يتسم هذا السوق بالسيولة ، حيث يمكن بيع الأوراق المالية في أي وقت مما يمكن المستثمر من الدخول و الخروج من السوق في أي وقت شاء ، بالإضافة إلى أنه¹⁶⁷ يوفر له المعلومات اللازمة و الضرورية لتقويم الأوراق المالية المتداولة .

حيث تصدر التسعيرة الرسمية و تتمثل في قائمة القيم المنقولة المسجلة و المتداولة في

البورصة ، و تضم عدة أسواق و أقسام .¹⁶⁸

163- أحمد الباز محمد متولي، المرجع السابق، ص 7.

¹⁶⁷- نفس المرجع ، ص 27 .

¹⁶⁸- الفقرة 03 من المادة 01 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

و تنقسم السوق الثانوية إلى قسمين هما : السوق المنظمة ، و السوق غير المنظمة :

1- السوق المنظمة

و يطلق عليها بورصات الأوراق المالية، و تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون في بيع و شراء الأوراق المالية المقيدة بها ، من خلال وسطاء السوق "السماسرة" الذين يمثلون حلقة الاتصال بين البائعين و المشترين ، و تخضع التعاملات فيها للقوانين التي تضعها الدولة مثل بورصتي القاهرة و الاسكندرية ، بورصة لندن ، نيويورك ، باريس ، و بورصة عمان و غيرها من البورصات المنظمة ...

2- السوق غير المنظمة

و يطلق عليها مصطلح السوق غير المنظمة لكونها لا تتحدد في مكان معين ، و إنما تجري المعاملات فيها على الأوراق المالية غير المدرجة في السوق المنظمة (الرسمية) ، من خلال شبكة اتصالات تربط بين الوسطاء و التجار المستثمرين و يتم التعامل من خلال تلك الشبكات على أساس أفضل الأسعار المطروحة .

و تمتاز تلك السوق بسهولة التعامل فيها، بحكم تحررها من الكثير من القيود و الشروط التي يفرضها التعامل في السوق الرسمية.

ومن الأمثلة على تلك الأسواق غير المنظمة : سوق المناخ في دولة الكويت ، و سوق الجوهرة في ¹⁶⁹ مملكة البحرين ، اللذان وجدا في بداية حقبة الثمانينات من القرن الماضي و تم الغاؤهما .

المطلب الثاني : القيم المنقولة

السوق المالية عبارة عن سوق منظمة تجمع بين البائعين و المشترين للأوراق المالية عن طريق وسطاء متخصصين .

¹⁷⁰ تستند للبورصة مهمة تسيير مختلف العمليات الجارية لاسيما منها عمليات تداول القيم المنقولة .

¹⁶⁹ - أحمد الباز محمد متولي، المرجع السابق، ص 28 .

سأطرق في هذا المطلب لتعريف القيم المنقولة في الفرع الأول ، ثم أسلط الضوء على القيم المنقولة المنصوص عليها في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23- 04 و هذا في الفرع الثاني .

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 المساهمة¹⁷¹ التسعيرة كما يمكن تداول سندات الخزينة العمومية (الدولة) .

سأسلط الضوء أولا في هذا الفرع على التعريف الاصطلاحي للقيم المنقولة ، ثم التعريف التشريعي للقيم المنقولة ثانيا .

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 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 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

167- سماح كحل الراس ، المرجع السابق ، ص 284 .

¹⁷¹ - نفس المرجع ، 285 .

أو على المقاهي أو بين الناس مع بعضهم البعض ، رغم أن هذا الأسلوب هو أصل نشأة أنظمة تداول الأوراق المالية .¹⁷²

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 الاستثمار¹⁷³ 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 .¹⁷⁴

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 معا¹⁷⁵ 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. "

169- زياد بن ناصر المدرع ، تقييم الحصص العينية في شركات المساهمة على ضوء أحكام نظام الشركات السعودي ، دار الكتاب الجامعي للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى 2017 ، ص 59 .

¹⁷³ - نفس المرجع ، ص 60 .

¹⁷⁴ - جمال محمد الزناتي ، المرجع السابق ، ص 214 .

¹⁷⁵ - جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص ص 50-51 .

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 أساسا¹⁷⁶ 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 في¹⁷⁷ 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 بسبب¹⁷⁸ 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. "

¹⁷⁶ - المادة 01 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

¹⁷⁷ - عبد الغفار حنفي ، إدارة المصارف ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر ، ص 495 .

¹⁷⁸ - عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق ، ص 17 .

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 اسما أو بالتسليم إذا كان لحامله .

¹⁷⁹ و يعتبر حق المساهم في هذا التنازل من الحقوق التي لا يجوز حرمانه منها كونها من النظام العام.

- التساوي في القيمة

¹⁸⁰ 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 المادة¹⁸¹ 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 هنا¹⁸² متعلقة بالنظام العام لا يجوز مخالفتها .

¹⁷⁹- جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 60 .

¹⁸⁰- رابح حريزي ، البورصة و الأدوات محل التداول فيها ، دار بلقيس ، الجزائر، 2015 ، ص 86 .

¹⁸¹- رابح حريزي ، المرجع السابق ، ص 86 .

¹⁸²- جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق، ص 61 .

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

، و يمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن¹⁸³ السهم الاسمي هو الذي يحمل اسم صاحبه¹⁸⁴ طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي .

و يخول السهم الاسمي ازاء الغير و ازاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي¹⁸⁵ تمسكها الشركة لهذا الغرض .

- أسهم لحاملها

يقصد بالسهم لحامله ، السهم الخالي من اسم مالكة و يكون مملوكا لحامله و تنتقل ملكيته بانتقال حيازته¹⁸⁶ 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 الاصدار

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

¹⁸³- عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق ، ص 18 .

¹⁸⁴- الفقرة 2 من المادة 715 مكرر 34 من ق ت.

¹⁸⁵- المادة 715 مكرر 38 من ق ت .

¹⁸⁶- جمال عبد العزيز العثمان ، نفس المرجع ، ص 62 .

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

- أسهم عينية

و قد تكون الأسهم مقابل حصص عينية يلتزم المساهم بتقديمها مقابل الأسهم التي يحصل¹⁸⁷ 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.¹⁸⁸

- أنواع الأسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها صاحبها

- أسهم عادية

الأصل أن تصدر الأسهم بصورة أسهم عادية ترتب حقوقا متساوية بين كافة المساهمين.¹⁸⁹

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 .

¹⁸⁷ - جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 63 .

¹⁸⁸ - عبد القادر الحمزة ، نفس المرجع ، ص 23 .

¹⁸⁹ - جمال عبد العزيز العثمان ، نفس المرجع ، ص 63-64 .

- 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 .

190- إعطاء حامله حق التصويت في مداوات الجمعية العامة .

2- شهادات الاستثمار

تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم¹⁹² ، و هي قابلة للتداول ، و ذلك بمناسبة صدور النظام 01-12¹⁹¹ الشركة المصدرة حقوقا مالية فأصبح نصها كما يلي : " تعتبر الأسهم¹⁹³ المعدل للمادة 30 من النظام العام للبورصة 03-97 و شهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال . "

و تنشئ هذه الشهادات بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة من طرف الجمعية العامة بناء¹⁹⁴ على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة و بناء على تقرير مندوب الحسابات .

ثانيا: سندات الدين

تعرف سندات الدين بأنها : " أداة تنشأ بموجبها مديونية أو تشكل إقرارا بمديونية و تكون قابلة للتداول¹⁹⁵ تصدرها الشركات أو الحكومة ، أو الهيئات العامة ، أو المؤسسات العامة . "

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 أعدت¹⁹⁶ 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

190- عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق ، ص ص 23-24 .

191- المادة 715 مكرر 62 من ق ت.

189- نظام 01/12 يعدل و يتم النظام 03/97 متعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة الصادرة في 15 جويلية 2012 ، ج ر عدد 41 .

190- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03/97 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، الصادرة في 18 نوفمبر 1997 ، ج ر عدد 87 المؤرخة في ديسمبر 1997 .

191- عمار عموره ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري (الأعمال التجارية-التاجر-الشركات التجارية) ، طبعة 2009 ، ص 276 .

195- زياد بن ناصر المدرع ، المرجع السابق ، ص 61 .

196- لتفصيل أكثر أنظر المادة 715 مكرر 82 من ق ت.

¹⁹⁷ و تتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية .

2- سندات المساهمة

، و عرفها المشرع في المادة 715 مكرر 74¹⁹⁸ يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات المساهمة 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. "

3- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 من ق ت ، و تخضع¹⁹⁹ 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 سندات²⁰⁰ 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 .
201 .

¹⁹⁷ - المادة 715 مكرر 88 من ق ت.

¹⁹⁸ - المادة 715 مكرر 73 من ق ت.

¹⁹⁹ - المادة 715 مكرر 115 من ق ت.

²⁰⁰ - لتفصيل أنظر للمادة 715 مكرر 126 من ق ت.

¹⁹⁸ - المادة 715 مكرر 127 من ق ت.

ثالثاً:سندات هيئات التوظيف الجماعي

تعتبر هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مؤسسات مالية مهمتها جمع الادخار من المستثمرين لتوظيفه في قيم منقولة وفقاً 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 .²⁰² 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 التصفية ، 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 شركة²⁰³ 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 أثناء²⁰⁴ 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 الصكوك²⁰⁵ على الشركات .

²⁰² (يوم 2020/12/27 على الساعة 21:50) -www.ammc.ma

²⁰³ يوم 2020/12/27 على الساعة 21:55) - www . cosob.org

²⁰⁴ - جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 73.

²⁰⁵ - نفس المرجع ، ص ص 73-74 .

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 تصدر²⁰⁶ بموافقة الجمعية العمومية للشركة.

المطلب الثالث : 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 عمليات²⁰⁷ البورصة ، حيث لا يمكن الاستغناء عن الدور الذي يؤديه .

و عليه سأسلط الضوء في هذا المطلب على تعريف الوسطاء في عملية البورصة في الفرع الأول و في الفرع الثاني سأتطرق إلى الضوابط القانونية لإكتساب صفة الوسيط في الأوراق المالية ، و في الفرع الثالث سأتناول نشاط و مهام الوسطاء .

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 ،²⁰⁸ و إلا اعتبرت المعاملات باطلة .

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

²⁰⁶- نفس المرجع ، ص 79 .

204- نصيرة تواتي ، المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة ، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني ، عدد خاص 2017 ، ص 116 .

²⁰⁸- نصيرة تواتي ، المرجع السابق ، ص 115 .

أولاً : 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 ضامناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بياعاً و شراءً . "

ثانياً: التعريف القانوني للوسيط المالي

الكونجرس الأمريكي الذي عرف السمسار في قانون بورصة الأوراق المالية لسنة 1934 في إحدى²⁰⁹ 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 15-01 المؤرخ في 15 أفريل 2015 و المتعلق بشروط إعتداد 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 حالياً 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 .

²⁰⁹ - نصيرة تواتي ، المرجع السابق ، ص 118 .

- بنك البركة .

- شركتين خاصتين Tell Markets et Invest Market²¹⁰

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 سأتطرق في هذا الفرع إلى ضرورة اقتصار الوسيط في الأوراق المالية على الشخص المعنوي دون الطبيعي أولاً ، ثم التطرق إلى ضرورة الحصول على الاعتماد ثانياً .

أولاً : 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 أُلزم 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 .

برجوعنا 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 خصيصاً لهذا الغرض

" الأمر الذي يفتح المجال لشركات الأشخاص و الأموال لمزاول مهنة الوساطة و عليه فلم يحدد شكل حيث اكتفى بذكر عبارة²¹¹ الشركات التجارية ، نفس الوضع نجده ضمن نظام لجنة البورصة 01-15

²¹⁰ - WWW.sgbv.dz (a21h:20 le 15/08/2024)

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

ثانيا : ضرورة الحصول على الاعتماد

بالرجوع إلى نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة 15-01 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 للمتلمس قرار اعتماد مؤقت .

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

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

عند تأسيس الشركة ، يعيد المتلمس تقديم طلب الاعتماد للجنة بتتيم 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 الاشارة 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 ملتس الاعتماد الاستجابة لبعض الشروط المطلوبة قانونا .

نشير في هذه المسألة إلى أن النصوص القانونية في ظل النظام 15-01 لم تشر إلى المدة القانونية اللازمة للرد على طلب الاعتماد من طرف لجنة البورصة ، خلافا لما كان عليه الوضع في النظام 96-03 الملغى ، و مثل هذه الأحكام لا تخدم مصلحة طالب الاعتماد و مصلحة السوق ، حيث

208- نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015 ، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم ، ج ر عدد 55 ، الصادرة في 21 أكتوبر 2015 .

غياب أحكام تقييد اللجنة في منح هذا الاعتماد من شأنها تحقيق تماطل و تأخير على مستوى البورصة ،²¹² 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 .

213

2- سحب الاعتماد و حصره و إيقافه

أجاز القانون للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة القيام بالسحب النهائي للإعتماد أو حصره لبعض النشاطات أو إيقافه في حالة ما إذا لم يعد الوسيط في عمليات البورصة في شروط 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 للإعتماد ، بعدما كانت في السابق تتمتع بسلطة تقديرية في منح إعتماد كلي أو جزئي أي يفترق قرار الاعتماد الجزئي في السابق²¹⁴ 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 عن²¹⁵ انخفاض أسعارها .

و عليه سأطرق في هذا الفرع إلى نشاط الوسطاء أولا ، ثم أتطرق ثانيا إلى مهام الوسطاء .

أولا : 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 .

²¹²- نصيرة توابتي ، المرجع السابق ، ص 122-123 .

²¹⁰- صالحة العمري ، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر ، مجلة الاجتهاد القضائي ، العدد الحادي عشر ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، ص 284 .

²¹⁴- نصيرة توابتي ، نفس المرجع ، ص ص 122-123 .

²¹⁵- صالحة العمري ، نفس المرجع ، ص 289 .

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 03-96 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 .
 - تسيير حافطة 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 هيكله 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 مكنتبين أو مشتريي 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. تسيير الحافطة لحساب الغير يتمثل في تسيير 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 المنتجات 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 مثل²¹⁶ ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية ، و إرشاد المستثمرين ...

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 .
و عليه سأطرق في هذا المبحث إلى شروط القبول في التسعيرة الرسمية في المطلب الأول ،
و كفيات القبول في التسعيرة الرسمية في المطلب الثاني ، و في المطلب الثالث سأتناول أوامر البورصة و تنفيذها .

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 04-23 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 المصدر²¹⁷ و الضامن ذلك .

و عليه سأتناول في هذا المطلب : شروط طلب قبول السندات للتداول في البورصة في الفرع الأول ، و شروط قبول السندات في الفرع الثاني .

²¹⁶ - WWW.sgbv.dz (a21h:20 le 15/08/2024)

²¹⁷ - المادة 17 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

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 التوظيف²¹⁸الجماعي.

²¹⁹ . 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 مدفوعا²²⁰بالكامل، و يجب أن تكون السندات المذكورة قابلة للتداول بحرية.

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة أن تقدم مسبقا قبل الإدخال في²²¹البورصة ما يثبت ايداع سنداتھا لدى المؤتمن المركزي على السندات .

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة تعيين وسيط في عمليات البورصة²²² . يكلف بمساعدتها في إجراءات القبول و الإدخال

- يجب على الوسيط في عمليات البورصة التأكد من استيفاء الشركة لشروط القبول المنصوص عليها²²³قانونا.

- يجب على الوسيط في عمليات البورصة الذي يتصرف كمستشار للشركة إخطار " ش.أ.ب.ق " برغبته²²⁴في تقديم طلب قبول قيم منقولة للتداول في البورصة.

الفرع الثاني: شروط قبول السندات

بالنسبة لشروط قبول السندات سأتناولها كالتالي : شروط قبول سندات رأس المال للتداول في القسم الرئيسي أولا ، شروط قبول سندات رأس المال للتداول في قسم النمو ثانيا ، شروط قبول سندات الدين للتداول في سوق سندات الدين ثالثا ، شروط قبول السندات للتداول في سوق هيئات التوظيف الاجتماعي رابعا ، شروط قبول السندات للتداول في سوق المستثمرين المحترفين خامسا ، و شروط قبول السندات للتداول في سوق سندات الخزينة سادسا .

²¹⁸ - المادة 18 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 . .

²¹⁹ - المادة 24 من نفس النظام .

²²⁰ - المادة 19 من نفس النظام .

²²¹ - المادة 25 من نفس النظام .

²²² - المادة 20 من نفس النظام .

²²³ - المادة 21 من نفس النظام .

²²⁴ - المادة 22 من نفس النظام .

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 الاكتتاب²²⁵ 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.

²²⁶ غير أنه، لا يطبق هذا الشرط على الشركة التي يتم تأسيسها عن طريق اللجوء العلني للادخار.

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 الشركة²²⁷ ، 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 في²²⁸ القسم الرئيسي ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.

ثانياً: 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 المحترفين²²⁹ الثلاثة (3) .

²²⁵ - المادة 41 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04.

²²⁶ - المادة 42 من نفس النظام .

²²⁷ - المادة 43 من نفس النظام.

²²⁸ - المادة 44 من نفس النظام .

²²⁹ - لتفصيل حول من هم المستثمرين المحترفين أنظر المادة 61 من نفس النظام .

يتم تقييم السندات الموزعة على الجمهور المذكورة أعلاه ، على أساس سعر الاكتتاب أو الإدخال²³⁰ 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.

²³¹ غير أنه لا يطبق هذا الشرط على الشركات التي يتم تأسيسها عن طريق اللجوء العلني للإدخال.

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

²³² التقييمي .

الذي ينجزه عضو من المصف الوطني للخبراء المحاسبين بخلاف محافظ حسابات الشركة ،

²³³ 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.

²³⁴ 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 تعليمة صادرة عن اللجنة .

في حالة فسخ الاتفاقية المذكورة ، يجب على الشركة ابلاغ اللجنة دون تأخير .

²³⁵ كما يجب عليها تعيين راع آخر في البورصة، دون تأخير.

²³⁰ - المادة 45 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23.

²³¹ - المادة 46 من نفس النظام .

²³² - المادة 47 من نفس النظام .

²³³ - الفقرة 01 من المادة 43 من نفس النظام .

²³⁴ - المادة 48 من نفس النظام .

²³⁵ - المادة 49 من نفس النظام .

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 مطابقة²³⁶ 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 المساهمة²³⁷ التي يكون رصيد إصدارها يفوق أو يساوي مليار دينار (1.000.000.000 د ج) يوم الادخال .

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.
238

يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات الدين الخاصة بها للتداول في القسم الناشئ أن تعين راع في البورصة يكون مسجلاً قانوناً لدى اللجنة و ذلك طوال فترة بقاء سندات البورصة ، و يتولى مرافقة الشركة أثناء عملية إصدار السندات و إعداد عملية القبول و التأكد من امتثالها لالتزاماتها²³⁹ 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 وفقاً للنموذج المحدد بموجب تعليمة 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.

²³⁶ - المادة 50 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

²³⁷ - المادة 51 من نفس النظام .

²³⁸ - المادة 52 من نفس النظام .

²³⁹ - المادة 53 من نفس النظام .

يجوز للجنة أن تفرض على الشركة التي تطلب قبول سنداتها للتداول و سوق سندات الدين ، و لا سيما عندما يكون العرض موجها للجمهور ، تقديم ضمان مالي أو تأمينات عينية أو تصنيف مالي²⁴⁰ 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.

²⁴¹. 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 .

²⁴²- 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 الوثائق²⁴³ و المعلومات المنصوص عليها في المادتين (56 و 57 أعلاه) .

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

أن تضع آلية لتنشيط السوق من خلال تعيين ماسك السوق كما هو منصوص عليه في المادة 147 أدناه²⁴⁴ للتأكد من عدم انحراف سعر السوق للسندات بشكل محسوس عن قيمتها التصفوية .

خامساً: شروط قبول السندات للتداول في سوق المستثمرين المحترفين

1- أنواع السندات للتداول في سوق المستثمرين المحترفين

²⁴⁰- المادة 54 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23.

²⁴¹- المادة 56 من نفس النظام .

²⁴²- المادة 57 من نفس النظام .

²⁴³- المادة 58 من نفس النظام .

²⁴⁴- المادة 59 من نفس النظام .

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 المال²⁴⁵ 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.

²⁴⁵ - المادة 60 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

- 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 تعليمة 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 .

²⁴⁶ 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 ²⁴⁷ المتخصصين في سندات الخزينة .

المطلب الثاني : كفيات 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 .

و عليه سأطرق في هذا المطلب إلى كيفية توزيع السندات المقبولة في التسعيرة الرسمية للبورصة على الجمهور في الفرع الأول ، و إلى إدخال القيم المنقولة في البورصة في الفرع الثاني ، ثم نقل القيم المنقولة بين أقسام السوق في الفرع الثالث .

الفرع الأول: كيفية 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 بالإتفاق مع المصدر

و الوسيط في عمليات البورصة المكلف بالإدخال، قبول توزيع السندات في الفترة التي تسبق التسعيرة ²⁴⁸ الأولى المذكورة أو في الفترة التي تليها مباشرة.

²⁴⁶ - المادة 61 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 .

²⁴⁷ - المادة 62 من نفس النظام .

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 الجمهور²⁴⁹ ينجز من قبل وسيط واحد أو أكثر من الوسطاء في عمليات البورصة .

في حالة توظيف سابق للتسعير ، يرسل الوسيط في عمليات البورصة الذي يفقد 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" .²⁵⁰

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 البورصة²⁵¹ المكلف بالإدخال .

سأنتظر في هذا الفرع أولا إلى إجراء التسعيرة المباشرة ، ثانيا إجراء العرض بالسعر المفتوح إجراء العرض بالسعر الثابت ثالثا.

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

²⁴⁸- المادة 63 من نظام نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 .

²⁴⁹- المادة 64 من نفس النظام.

²⁵⁰- المادة 65 من نفس النظام .

²⁴⁸- المادة 66 من نفس النظام .

شروط التسعيرة في السوق ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه "ش.ا.ب.ق" بناء على ظروف السوق.
252

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.

253- السندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي .

يمكن أن يشتمل إجراء التسعيرة المباشرة إتاحة كمية من السندات المزمع بيعها في السوق في يوم²⁵⁴ 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 .

255- طريقة تسعير القيمة .

2- إجراء العرض بالسعر المفتوح

أ- تعريف إجراء العرض بالسعر المفتوح

إجراء العرض بالسعر المفتوح عرفته المادة 75 من نظام اللجنة 04-23 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 :

249- المادة 71 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

253- المادة 72 من نفس النظام .

254- المادة 74 من نفس النظام .

255- المادة 73 من نفس النظام .

256- شروط قبول و تبليغ أوامر الشراء إلى "ش.ا.ب.ق"

تتولى "ش.ا.ب.ق" تجميع أوامر الشراء المرسله عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة

257 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 258الوسطاء في عمليات البورصة .

لا تلبى إلا أوامر الشراء التي يكون سعرها أعلى من سعر الإدخال بعد تطبيق معامل التخفيض 259 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 : كفيات توزيع السندات بين الأمرين

260و كذلك عند الاقتضاء الشروط الخاصة للإدخال.

3- إجراء العرض بالسعر الثابت

أ- تعريف إجراء العرض بالسعر الثابت

عرفته المادة 80 من نظام اللجنة 04-23 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

261:"ش.ا.ب.ق"

تتولى "ش.ا.ب.ق" تجميع أوامر الشراء المرسله عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة

و تضمن معالجة العملية .

256- المادة 76 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

257- المادة 77من نفس النظام .

258- المادة 78من نفس النظام .

259- المادة 79من نفس النظام .

260- المادة 76من نفس النظام .

261- المادة 81 من نفس النظام.

لا تقبل "ش.اب.ق" إلا أوامر الشراء التي يكون سعرها موافقا لسعر العرض، و في حالة ما إذا كان²⁶² العرض إيجابيا فإن سعر الإدخال هو نفسه سعر العرض.

يجوز ل "ش.اب.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 لا²⁶³ 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.اب.ق" أن ينص على أن تكون أوامر الشراء المرسلة استجابة للعرض بالسعر الثابت مقسمة إلى فئات مختلفة،²⁶⁴ 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 كيفية توزيع السندات بين الأمرين .

- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر الثابت عند الاقتضاء ، الشروط الخاصة بالإدخال .
265

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 يتبعها المصدر مهما كان شكله ، قبل عملية الإدراج ، و تتمثل في ما يلي :

أ - القرار بإصدار بإجراء العملية

تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة 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 .

²⁶² - المادة 82 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

²⁶³ - المادة 83 من نفس النظام .

²⁶⁴ - المادة 84 من نفس النظام .

²⁶⁵ - المادة 81 من نفس النظام .

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 أبريل 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 استراتيجيتها²⁶⁶ 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 الإنضمام 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 .

²⁶⁶ - [WWW.sgbv.dz\(15/09/2024 a15:30 le 07/08/2024 \)](http://WWW.sgbv.dz(15/09/2024 a15:30 le 07/08/2024)) .

ز - كشف النتائج

في حال استيفاء شروط الإدراج 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 الكشوف المالية السنوية و الفصلية ، و كذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و شركة تسيير بورصة القيم و المؤتمن المركزي²⁶⁷ على السندات .

الفرع الثالث : نقل القيم المنقولة بين أقسام السوق

يجوز لأي مصدر طلب نقل سندات إلى قسم آخر من نفس السوق، عندما تستوفي هذه السندات شروط القبول في قسم الوجهة .

و يجوز ل " ش.ا.ب.ق " نقل السندات المقبولة في قسم ما إلى قسم آخر من نفس السوق ، عندما لا يستوفي مصدر هذه السندات شروط القبول في القسم الأصلي ، و تتخذ " ش.ب.ق " قرارها بشأن التحويل ، بناء على :

- الشروط المطبقة على قسم الوجهة .
- متوسط رسملة الشركة و متوسط رأس المال الموزع على الجمهور ، على أساس متوسط سعر إغلاق السند خلال فترة تحددها " ش.ا.ب.ق " .

- الفحص السنوي من قبل " ش.ا.ب.ق " لقيمة الرسملة و مبلغ رأس المال الموزع على الجمهور لكل شركة تم قبول سندات في التسعيرة الرسمية ، على أساس متوسط سعر إغلاق السندات خلال فترة تحددها شركة " ش.ا.ب.ق " .

تقوم " ش.ا.ب.ق " بنقل السندات وفقا للكميات المحددة بموجب مقرر بعد استشارة اللجنة .
و يكون نقل السندات من قسم ما إلى قسم آخر من نفس السوق موضوع إعلان ينشر في النشرة الرسمية للتسعيرة يحدد فيه تاريخ النقل و شروط إجراء التداولات.²⁶⁸

الفرع الرابع: شطب القيم المنقولة من التسعيرة الرسمية

سأطرق في هذا الفرع إلى تقديم " ش.ا.ب.ق " توصيات للجنة من أجل شطب قيمة منقولة من التسعيرة الرسمية أولا ، ثم أترك إلى كميات الشطب الطوعي ثانيا .

²⁶⁷-www.sgbv.dz (a21h00: le 10/08/2024).

²⁶⁸- المادة 85 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

أولاً: تقديم " ش.ا.ب.ق " توصيات للجنة من أجل شطب قيمة منقولة من التسعيرة الرسمية

يجوز ل " ش.ا.ب.ق " أن تقدم للجنة توصيات بخصوص شطب قيم منقولة من التسعيرة الرسمية .

و يكون شطب قيمة منقولة من التسعيرة الرسمية محل قرار تصدره اللجنة ينشر في النشرة الرسمية²⁶⁹ للتسعيرة، يحدد فيه تاريخ دخول هذا التدبير حيز التطبيق.

يمكن " ش.ا.ب.ق " أن توصي بشطب قيمة منقولة من التسعيرة الرسمية ، بناء على تحليل بموجب مقرر من " ش.ا.ب.ق " و تنشر بإعلان في²⁷⁰ سوق القيمة المنقولة و مصالح حاملي السندات ، وذلك²⁷¹ للنشرة السمية للتسعيرة ، و تخضع أي مراجعة لهذه المعايير لإعلان تنشره " ش.ا.ب.ق " مع المراعاة ، على وجه الخصوص العناصر الآتية :

المعدل اليومي للمعاملات المعبر عنه بالدينار و بعدد السندات و كذا عدد أيام التداول التي كانت فيها السندات محل تسعيرة تقدر على مدار سنة .

توزيع أرباح الأسهم خلال السنوات المالية الثلاث الأخيرة .

قيمة السندات الموزعة على الجمهور من قبل المصدر، مقارنة بالقيمة الدنيا التي يشترطها السوق، و التي تقيّمها " ش.ا.ب.ق " خلال الفحص السنوي على أساس متوسط سعر الاغلاق خلال فترة تحددها " ش.ا.ب.ق " .

²⁷² عدم الامتثال لالتزامات الإعلام الدورية و الدائمة.

- يتم شطب القيمة المنقولة أيضا في حالتين :

- تلقائيا: عند استحقاق السند لاسيما في حالة تسديد سندات الدين أو عند حل الشركة .

²⁷³ - بناء على طلب من المصدر: يمكن أيضا أن تشطب القيمة المنقولة من التسعيرة الرسمية .

- شطب سند رأس المال يعني الشطب من التسعيرة الرسمية لكل السندات المرتبطة به أو التي تشير إليه مثل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم و كذا القسيمات و الحقوق المتعلقة بسند رأس المال هذا .

²⁷⁴ غير أنه يمكن " ش.ا.ب.ق " أن توصي بشطب بعض خطوط التسعيرة فقط .

²⁶⁹ - المادة 86 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

²⁷⁰ - الفقرة 01 من المادة 87 من نفس النظام .

²⁷¹ - المادة 88 من نفس النظام .

²⁷² - المادة 87 من نفس النظام .

²⁷³ - المادة 89 من نفس النظام .

275- يتم الاحتفاظ بسندات الدين في التسعيرة الرسمية إلى غاية تسديدها .

ثانيا : كفيات الشطب الطوعي

يخضع الشطب الطوعي للقيمة المنقولة من قبل المصدر لإجراء العرض العمومي للسحب ع.ع. س .
276

يجب أن يكون الشطب الطوعي موضوع طلب شطب يقدمه المصدر إلى اللجنة مرفقا بمشروع مذكرة
277 إعلامية خاضعة لتأشيرة اللجنة .

المطلب الثالث : أوامر البورصة و تنفيذها

لإتمام تنفيذ عملية شراء أو بيع ورقة مالية في البورصة على العميل أن يقدم طلبا للوسيط
مفاده أنه يفوضه بتنفيذ عملية شراء أو بيع لورقة مالية وفقا لشروط محددة من قبله ، و هذا التفويض
إما خطيا أو هاتفيا وفقا لما تم تحديده من قبلهما " العميل و الوسيط" بموجب اتفاقية التعامل بالأوراق
المالية الخطية الموقعة بين كل منهما .

بعد ذلك يقوم الوسيط بإصدار أمر شراء أو أمر بيع يرسله إلى نظام التداول لشراء أو بيع
ورقة مالية لصالح عميله أو محفظته .

و تكمن أهمية أوامر البورصة في أن العميل لا يستطيع أن يجري أية صفقة إلا بواسطة الوسيط
278 فقط .

سأنترق في هذا المطلب إلى أوامر البورصة في الفرع الأول ، و في الفرع الثاني أتناول
تنفيذ أوامر البورصة .

الفرع الأول : أوامر البورصة

سأتناول في هذا الفرع مفهوم أوامر البورصة أولا ، ثم أنواع أوامر البورصة ثانيا ،

274- المادة 90 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

275- المادة 91 من نفس النظام .

276- المادة 92 من نفس النظام .

277- المادة 92 و لتفصيل انظر المواد من 94 إلى 102 من نفس النظام .

278- خالد ابراهيم التلاحمة ، المرجع السابق ، ص 215 .

أولاً: مفهوم أوامر البورصة

تعريف الأمر ، ثم التطرق إلى خصائص أوامر البورصة .

1- تعريف الأمر

عرفت المادة 122 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة كما يلي : " أمر البورصة هو تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو في إطار التداول لحسابه الخاص ".
يتم تقديم الأوامر التي يتلقاها أو يبادر بها الوسيط في عمليات البورصة على مستوى السوق دون تأخير و دون مقاصة و لا جمع مسبق لأوامر الشراء و أوامر البيع المنصبة على نفس القيمة المنقولة .

و يمكن بصفة استثنائية ، و من أجل الأخذ بعين الاعتبار ضعف القيمة الموحدة للسند ، أن تقبل "ش.ا.ب.ق" أوامر إجمالية حسب الاتجاه و حسب الحد ، و هذا حسب ما تقضي به المادة 123 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

2- خصائص أوامر البورصة

حسب المادة 124 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 يجب أن يتضمن كل أمر بورصة ما يأتي :

- بيان اتجاه العملية (الشراء أو البيع) .

- تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها .

- عدد السندات التي سيتم تداولها .

- بيان أو حد السعر .

- مدة صلاحيته .

- بيانات صاحب الأمر .

- و بصفة عامة ، كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه .

كما تحدد " ش.ا.ب.ق" بموجب مقرر ، أنواع أوامر البورصة و خصائصها بالإضافة إلى أنواع الأوامر التي يمكن قبولها في السوق .

ثانيا : أنواع أوامر البورصة

طبقا للأحكام التنظيمية لعمل البورصة ، يمكن لأوامر البورصة أن تأخذ إحدى الأشكال التالية و هذا حسب بيانات السعر أو الصلاحية :

1- بيانات السعر

تقبل شركة تسيير القيم المنقولة نوعين من الأوامر حسب السعر و هما :

أ- أمر " محدد السعر"

الأمر " المحدد السعر" هو أحد أنواع الأوامر في البورصة حيث يحدد المشتري أو البائع السعر المرغوب سواء كان أعلى أو أقل من السعر الذي قرره لشراء أو بيع السند .

ب- أمر " بالسعر الأفضل"

الأمر " بالسعر الأفضل" هو أمر بالشراء أو البيع لم يتم تحديد سعره ، و يتم تنفيذه بأفضل سعر متداول في السوق .

2- بيانات الصلاحية

تقبل شركة تسيير القيم المنقولة بأربع أنواع من الأوامر حسب فترة الصلاحية و هي :

- أمر صالح " لتاريخ معين"

و هو أمر بالشراء أو البيع صالح لغاية تنفيذه او لغاية آخر جلسة تداول للبورصة في الشهر المدني الجاري .

- أمر " ذو صلاحية محدودة "

و هو أم بالشراء أو البيع مدة صلاحيته لا تتجاوز 30 يوما و يعد صالحا لغاية انتهاء جلسة التداول المذكورة .

- أمر صالح " لغاية التنفيذ "

و هو أمر بالشراء أو البيع لم يحدد له تاريخ انتهاء الصلاحية ، و صلاحية تقديمه في السوق لا تتجاوز ثلاث أسابيع متتالية .

3- نوع خاص

أمر على " كل شيء أو لا شيء" : هو أمر للبيع أو الشراء لا يمكن تنفيذه بصفة مجزئة ، و قد تم²⁷⁹ تجسيد التعامل بهذا الأمر مؤقتا ، و ذلك لتعزيز سيولة السندات المسعرة في البورصة .
بالإضافة إلى أمر البورصة لها أنواع تتمثل أولا في أمر عاديا ، أمرا متقابلا ، الأوامر على شكل صفقات ، ثم أتطرق إلى أوامر البورصة من حيث مدة سريانها ثانيا .

1- أوامر البورصة

تقسم أوامر البورصة إلى :

أ - أمرا عاديا

و هو ذلك الأمر الذي يتضمن شراء أو بيع ورقة مالية معينة و يستطيع الوسيط عرضها أو طلبها من خلال نظام التداول الالكتروني .

ب - أمرا متقابلا

و هو ذلك الأمر الذي يرسله الوسيط إلى نظام التداول الالكتروني متضمنا أمر شراء و أمر بيع ورقة مالية معينة لدى نفس الوسيط بنفس الكمية و بنفس السعر .

ج - الأوامر على شكل صفقات

في هذه الحالة فإن التداول يتم بين وسيطين أو من خلال و سيط واحد في حال التنفيذ المتقابل

²⁷⁹ - www.cosob.dz(le 17/06/2024 a 22h25) .

الشراء و بيع أية ورقة مالية دفعة واحدة ، و يتم تنفيذ الصفقة دفعة واحدة بناء على أمر العميل و بتفويضه الخطي شريطة أن لا تقل قيمة الأوراق المالية عن الحد الأدنى المسموح به للشركة و أن تكون الورقة المالية مملوكة من قبل شخص واحد بمفرده .

2- أوامر البورصة من حيث مدة سريانها

و تقسم أوامر البورصة من حيث مدة سريانها إلى :

أ- أمر لحظي : يتم تنفيذه مباشرة .

ب - أمر لنهاية جلسة التداول آخر يوم بالشهر .

و يمكن للعميل أن يلغي أمر البورصة بعد إصداره أو أن يدخل تعديلا عليه بخصوص السعر أو عدد الأوراق المالية المراد بيعها أو شرائها ، و يجب على العميل أن يبلغ قراره بالإلغاء أو التعديل خطيا أو هاتفيا ، للوسيط قبل افتتاح جلسة البورصة ، و في كل الأحوال فإن الوسيط ملزم بتنفيذ تعليمات العميل و إلا أصبح مسؤولا تجاه العميل عن كل ضرر لحق به من جراء ²⁸⁰ تجاوزه حدود وكالته .

الفرع الثاني : تنفيذ أوامر البورصة

و تتمثل تنفيذ أوامر البورصة في التطرق إلى مواقيت التسعير و طريقة التسعير و كيفية إدخال الأوامر في البورصة.

سأتناول في هذا الفرع مواقيت التسعير أولا ، طريقة التسعير ثانيا ، و أخيرا كيفية إدخال الأوامر في البورصة .

أولا : مواقيت التسعير

تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم و سندات الشركات ، و من الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية .

²⁸⁰ - خالد ابراهيم التلاحمة ، المرجع السابق ، ص 215 .

ثانيا : طريقة التسعير

بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة ، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه و تتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت . و يتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول ، و يتيح هذا النوع من التسعير :

- تضخيم حجم السندات المتبادلة .
 - تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع .
 - تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة .
- في ختام الحصة ، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع و الشراء على عدد كبير من ²⁸¹ الأسهم و/أو السندات ، و ينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقا للسعر المحدد في السوق .

ثالثا: كيفية إدخال الاوامر في البورصة

- إن إدخال أمر الشراء أو البيع في البورصة لا يتم إلا عن طريق وسيط في عمليات البورصة معتمد.
- يجب أن يتضمن أمر البورصة بعض البيانات الضرورية كي يتم تنفيذه تنفيذا سليما ، من بينها :
- هوية مقدم الأمر .
 - الغرض من العملية : شراء أو بيع .
 - عنوان أو اسم القيمة التي يتعلق بها الأمر .
 - كمية أو عدد السندات المطروحة للتداول .
 - السعر الأعلى (للشراء) و الأدنى (للبيع) الذي يبدي المستثمر استعدادا لدفعه أو يقبل تقاضيه مقابل تنفيذ أمره .
 - فترة صلاحية الأمر، و التي يجب ألا تتعدى 30 يوما ابتداء من يوم انشائه .
- ²⁸²- توقيع صاحب الأمر .

²⁸¹ -www.cosob.dz(le 15/06/2024 a 22h20) .

الفصل الثالث: جرائم البورصة

و هي الجرائم المنصوص و المعاقب عليها في المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 .

تأخذ الجرائم البورصية ثلاث صور :

- جنحة العالم بأسرار الشركة .

- جريمة نشر معلومات خاطئة .

- جريمة القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة .

من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل²⁸³ و إلى غاية تعديلها بموجب القانون 03-04 كانت المادة 60

و المتمم تنص على صورة واحدة و هي : جنحة العالم بأسرار الشركة ، ثم أضاف إليها القانون

المذكور صورتين القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة و نشر معلومات خاطئة .

و عليه سأتناول في هذا الفصل ثلاثة مباحث : سأطرق إلى جنحة العالم بأسرار الشركة في المبحث الأول ، و سأتناول جريمة نشر معلومات خاطئة في المبحث الثاني ، و سأطرق إلى جريمة القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة في المبحث الثالث .

المبحث الأول : جنحة العالم بأسرار الشركة

و هي الصورة المنصوص عليها في الفقرة الأولى من المادة 60 و التي تنص على مايلي :

" المقصود بهذه الجريمة هو من يستغل معلومات صحيحة يجهلها الجمهور لإنجاز عمليات في سوق البورصة .

و من هذا القبيل مديرو المؤسسة الذين تتوفر لديهم معلومات بأن المؤسسة مقبلة على تحقيق

عملية جيدة من شأنها أن تؤدي على رفع قيمة سنداتها في البورصة ، فيدفعون غيرهم إلى شراء أسهم قبل ارتفاع قيمتها ، و من هذا القبيل أيضا من يدفعون غيرهم لبيع أسهمهم قبل انخفاض قيمتها ، و ذلك عشية نشر حساب ختامي سيئ .

²⁸² - www.cosob.dz(le 25/06/2024 a 10h30) .

278- كانت تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم على ما يلي : " يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات و بغرامة مالية قدرها 30.000 د ج ، و يمكن رفع مبلغها إلى أكثر من ذلك حتى يصل إلى أربعة اضعاف مبلغ المغنم نفسه ، او يعاقب بإحدى العقوبات فقط ، كل شخص تتوفر له ، بمناسبة ممارسته مهنته او وظيفته ، معلومات امتيازية عن منظورية مصدر سندات أو وضعيته ، أو منظورية تطور قيمة منقولة ما ، فينجز بذلك عملية

أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بانجازها ، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك ، قبل أن تنتهي تلك المعلومات إلى الجمهور .

تعد العميات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة . "

يخضع تداول القيم المنقولة في بورصة القيم المنقولة لقوانين العرض و الطلب غير أن قيمة الأسهم و سعرها تتأثر أيضا بالنتائج الاقتصادية الجيدة أو السيئة التي تحققها الشركات المسعرة في البورصة .

و من ثم فإن المطلع على أسرار الأعمال يمكنه تنبؤ ارتفاع سعر القيم المنقولة و انخفاضها²⁸⁴ و التوجه تبعا لذلك ، دون مخاطرة للشراء أو البيع .

سأنتقل في هذا المبحث إلى أركان الجريمة في المطلب الأول ، و في المطلب الثاني أتناول قمع الجريمة .

المطلب الأول : أركان الجريمة

باستقراء المادة 60 المذكورة سابقا يتبين لنا أن لهذه الجنحة أربعة عناصر أساسية تتمثل في :

الفرع الأول : صفة العالم بأسرار الشركة (الصفة الخاصة في الجاني)

الفرع الثاني : المعلومات المتوفرة لدى الجاني

الفرع الثالث : النشاط الإجرامي أو الاخلال

الرفع الرابع : وقت ارتكاب الجريمة

الفرع الأول: صفة العالم بأسرار الشركة (الصفة الخاصة في الجاني)

لم يحدد المشرع الجزائري الأشخاص الذين يقعون تحت طائلة العقاب ، و اكتفى باستخدام لفظ " كل " في الفقرة 01 من المادة 60 المذكورة سابقا دون تحديد سوى بعبارة " بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته²⁸⁵ " و هو ما يحتاج إلى تحديد دقيق لصفة الجاني .

أولاً: المطلعون على أسرار الشركة

و هم الذين يطلعون على أسرار الأعمال المتعلقة بحياة الشركة أو بعملية مالية يقوم بها مصدر سندات ،²⁸⁶ و ذلك بمناسبة ممارسة وظيفتهم أو مهنتهم .

يتميز عادة بين المطلعين بقرينة و هم العالمون الأولون أو العالمون بحكم القانون و بين المطلعين الثانويين أو العالمون الفعليون .

279- احسن بوسقيعة ، الوجيز في القانون الجزائري الخاص ، الجزء الثاني ، الجرائم الاقتصادية و بعض الجرائم الخاصة الطبعة الثانية ، 2006 ، دار هومه ، الجزائر ، ص 157 .

280- وردة شرف الدين ، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها و العقوبات المقررة لها ، مجلة الاجتهاد القضائي ، العدد الحادي عشر ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، ص 223 .

281- احسن بوسقيعة ، نفس المرجع ، ص 158 .

- ينتمي إلى المجموعة الأولى مديرو الشركات كالرئيس المدير العام و القائمين بالإدارة و المديرين العامين و أعضاء مجلس المراقبة ، و أعضاء مجلس المديرين .

في حين لا يوجد ضمن العالمين الأولين الشركاء حتى و إن كانوا يحوزون على الأغلبية ، و لا محافظ الحسابات .

- و تشمل المجموعة الثانية ، أي العالمون الثانويون كل أولئك الذين تسمح لهم وظيفتهم أو مهنتهم الحصول على سر الأعمال .

و لا يوجد ضمن هؤلاء الصحفيون المحللون الماليون الاقتصاديون ، و الماليون الذين يصعب بشأنهم إثبات ما إذا كانت المعلومات التي نشرها في الصحف هي نتاج تكهن مؤسس على تحليل منطقي أو أنهم تحصلوا عليها بمناسبة اتصالاتهم بأوساط الأعمال .

ثانيا: المستفيد

لا يجرم القانون و لا يعاقب من يقوم بعمليات غير شرعية بناء على المعلومات التي تلقاها خارج أي نشاط مهني ، و إنما يعاقب العالم بالسر الذي سمح لغيره القيام بعمليات غير شرعية . و هذا ما أدى إلى مأزق ذلك أنه إذا كان من السهل إقامة البرهان على من قام بعملية فإنه من الصعب إثبات مصدر المعلومات .

ثالثا: الإخفاء

تجدر الإشارة إلى أن القضاء الفرنسي وسع من نطاق تطبيق الجريمة إذ أجاز تطبيق حكم الإخفاء في جنحة العالم بأسرار الشركة على من استغل ، و هو يعلم بذلك ، معلومات تلقاها من عالم بأسرار الشركة و هذا يقتضي بالضرورة أن يكون المخفي عالما بالمصدر التدليسي للمعلومات التي استغلها .

و في ظل التشريع الجزائري ، يصلح تطبيق حكم الإخفاء على من استغل معلومات تلقاها من عالم²⁸⁷ بأسرار الشركة و هو يعلم بذلك .

الفرع الثاني : المعلومات المتوفرة لدى الجاني

و سأتناول فيه مضمون المعلومات أولا، ثم طبيعة المعلومات ثانيا .

أولاً: مضمون المعلومات

يجب أن تنصب هذه المعلومات حسب نص المادة 60 المذكورة أعلاه على :

- إما على منظور مصدر سندات أو وضعيته .
- وإما على منظور تطور قيمة منقول في السوق .

ثانياً: طبيعة المعلومات

باستقراء نص المادة 60 المذكورة سابقاً ، يجب أن تكون المعلومات امتيازية ، و تجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري لم يعرف ما المقصود بالمعلومات الامتيازية .

و لقد بين المشرع الفرنسي مفهوم هذه المعلومات في الفقرة 1 من المادة 10-1 من المرسوم 28 سبتمبر 1967 المعدلة بقانون 2 يوليو سنة 1996 بأنها: " تلك المعلومات التي تتعلق بالموقف الحالي

و التصورات المستقبلية لمصدر أوراق مالية متداولة في سوق منظمة ، أو تتعلق بتطور مستوى أحد الأدوات المالية المقيدة في سوق منظمة أو في السوق غير الرسمي " .

و يمكن تعريف المعلومة السرية المميزة إذن بأنها: " تلك المعلومة التي تتعلق بمصدر الأوراق المالية سواء انصبت على نشاطه ، أو الصفقات التي يبرمها ، أو موقفه المالي أو الاقتصادي ، أو تصورات التطوير المستقبلية ، و لم تكن هذه المعلومات معلنة للجمهور ، و بحيث يمكن القول بأن نشرها سوف²⁸⁸ يؤثر بطريق أو بآخر على أسعار أو قيمة الأوراق المالية المتداولة " .

الفرع الثالث : النشاط الإجرامي أو الاخلال

و هو الركن المادي للجريمة ، و يتمثل في انجاز عملية في السوق بالتدليس أو السماح للغير بإنجاز عملية في السوق .

أولاً: إنجاز عملية في السوق

اعتبر القضاء الفرنسي أن إعطاء أمر لأحد البنوك لبيع أو شراء أسهم يكفي لقيام الجريمة و يؤخذ بتاريخ إعطاء الأمر و ليس بتاريخ تنفيذه .

283- ورده شرف الدين ، المرجع السابق ، ص 226 .

بل قضى بأن إعطاء أمر و عدم إلغائه حين يتأكد العالم بالسر بأن هذه المعلومات غير علنية يشكل الجريمة .

ثانيا : السماح للغير بإنجاز عملية في السوق

إذا كان القانون قد أقام واجب امتناع حقيقي فإنه فرض أيضا واجب كتمان السر .

و هكذا جرم المشرع العالم بأسرار الشركة الذي يسمح لغيره بإنجاز عملية في السوق .

غير أن المشرع يشترط في هذا المجال أن يكون الجاني متعمدا أي أن يتعمد العالم بأسرار الشركة السماح لغيره بإنجاز عملية .

أما الغير المستفيد فيبقى خارج دائرة التجريم و العقاب .

ثالثا : السوق

يعاقب القانون على إنجاز عملية في السوق أو السماح للغير بإنجازها ، الأصل أن سوق بورصة القيم هي المكان الذي ترتكب فيه الجريمة ، غير أنه أمام تصاعد عدد المفاوضات التي تجري خارج سوق البورصة اضطر المشرع الفرنسي إلى استبدال عبارة "سوق البورصة" بعبارة "السوق" فحسب ، و قد²⁸⁹ حدا حدوه المشرع الجزائري فاكتفى بالنص على السوق .

الفرع الرابع : وقت ارتكاب الجريمة

يشترط أن يتم النشاط الاجرامي – في إحدى الصور الثلاث- قبل علم الجمهور بالمعلومات السرية المميزة ، فإن تحقق هذا العلم كان من حق الكافة بمن فيهم المطلعون على المعلومات السرية المميزة إجراء ما يشاءون من الصفقات ، إذ أن علة المنع و هي تحقيق المساواة بين المتعاملين تنتفي بمجرد علم الكافة بالمعلومات المميزة ، فالنطاق الزماني للنشاط الاجرامي يتحدد إذن في الفترة المحصورة بين حيازة معلومات سرية مميزة من جانب المطلع عليها ، و بين إذاعتها للجمهور .

و تحديد تاريخ العملية أمر هام ، حيث يلزم تزامن تاريخ الأمر مع تاريخ الحصول على المعلومة المميزة التي لم يتم إذاعتها بعد .

وقت ارتكاب الجريمة هو الوقت الذي يصبح فيه النشاط إجراميا بفعل المعلومات المتوفرة .

284- احسن بوسقيعة ، المرجع السابق ، ص ص 161-162 .

لا ترتكب الجريمة إلا إذا كان الأمر بإنجاز عملية أو تبليغ المعلومات قد تم خلال الفترة التي كان فيها واجب الامتناع أو كتمان السر ساريا على الجاني .

و يبدأ سريان هذه الفترة من تلك اللحظة التي تصبح فيها المعلومات الامتيازية دقيقة ومؤكدة و تسري مادامت المعلومات لم تنته بعد إلى الجمهور .

²⁹⁰ و يخضع تحديد الطابع الدقيق و المؤكد للمعلومات للسلطة التقديرية لقضاة الموضوع .

المطلب الثاني : قمع الجريمة

يتعرض مرتكب الجريمة إلى نوعين من الجزاءات : العقوبات الجزائية و الجزاءات الإدارية .

سأتناول في هذا المطلب : وقت ارتكاب الجريمة في الفرع الأول ، ثم أتناول الجزاءات الإدارية في الفرع الثاني .

الفرع الأول : وقت ارتكاب الجريمة

تعاقب المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم على الجريمة بالحبس من 6

أشهر إلى 5 سنوات و بغرامة مالية قدرها 30.000 د ج أو بإحدى العقوبتين فقط .

و يمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه ، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه .

ثانيا- الجزاءات الإدارية

علاوة على العقوبات القضائية ، يتعرض مرتكب الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المنصوص عليها في المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم ، و تتمثل هذه الجزاءات في ما يأتي :

- الإنذار .

- التوبيخ .

- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا .

285- ورده شرف الدين ، المرجع السابق ، ص 228 .

- سحب الاعتماد .

و/ أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب ، و تدفع المبالغ لصندوق الضمان .

هذا ما يستشف من الفقرة الأخيرة للمادة 55 التي تنص على أن ترفع المخالفات للأحكام التشريعية و التنظيمية ، المعاقب عليها بالعقوبات المنصوص عليها في المادتين 59 و 60 أمام الجهات القضائية العادية المختصة .

²⁹¹و يمكن لرئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية (المادة 40) .

المبحث الثاني : جريمة نشر معلومات خاطئة

أدرجت هذه الصورة في قانون بورصة القيم المنقولة إثر تعديل المادة 60 من المرسوم التشريعي 10-93 بالقانون 04-03 المؤرخ في 2003/02/17 حيث أضيفت إليها فقرتان ، كما سبق الإشارة إلى ذلك إحداها (وهي الأولى) جاءت بهذه الصورة ، و هي منقولة من الفقرة 10-1 من الأمر الفرنسي 833-67 المؤرخ في 28 /09/ 1967 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

و بمقتضى هذا التعديل ، و بمقتضى الفقرة الثانية من المادة 60 ، يعاقب بالعقوبات المقررة لجنة العالم بأسرار الشركة (كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور أو وضعية مصدر ، تكون سنداته محل تداول في البورصة ، أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار) .

و قد يشكل نفس الفعل جريمة المضاربة غير المشروعة المنصوص و المعاقب عليها في المادة ²⁹²1-172 من قانون العقوبات كما سيأتي بيانه .

سأطرق في هذا المبحث إلى أركان الجريمة في المطلب الأول ، و في المطلب الثاني أتناول الجزاء .

المطلب الأول : أركان الجريمة

و تتمثل أركان الجريمة في ركنين هما : الركن المادي ، و الركن المعنوي .

286- احسن بوسقيعة ، المرجع السابق ، ص ص 162-163 .

287- ورده شرف الدين ، المرجع السابق ، ص 230 .

و عليه سأتناول في هذا المطلب الركن المادي في الفرع الأول ، و الركن المعنوي في الفرع الثاني .

الفرع الأول : الركن المادي

يتمثل في نشر معلومات غير صحيحة بطرق و وسائل شتى .

أولاً: المعلومات

يجب أن تكون المعلومات الخاطئة ، أي كاذبة ، أو مغالطة ، أي تنطوي على غش ، و مجال هذه المعلومات واسع بحيث يشمل كل السندات محل التداول في البورصة كالأسهم و سندات الاستحقاق و الأدوات المالية الأخرى .

يجب أن يكون نشر هذه المعلومات من شأنه التأثير على الأسعار ، و يفهم من ذلك أن الجريمة لا تتطلب بالضرورة بلوغ نتيجة ملموسة .

ثانياً: وسائل نشر المعلومات

لا يشترط القانون وسيلة أو طريقة معينة ، فالمهم هو إشاعة الخبر وسط الجمهور ، فقد تكون وسيلة النشر الصحافة و ذلك عن طريق مقال تذاغ فيه معلومات أو استجواب صحفي ، و قد تكون طريقة النشر منشورات توزع على الناس ...

الفرع الثاني : الركن المعنوي

تقتضي الجريمة في هذه الصورة قصدا عاما يتمثل في التعمد كما يتجلى ذلك من النص الذي أشار إلى " تعمد نشر المعلومات " .

غير أن المشرع لم يشترط قصدا خاصا مقتديا في ذلك بالمشرع الفرنسي الذي كان إلى غاية صدور القانون المؤرخ في 1988/01/22 يشترط توافر قصد خاص حيث كانت المادة 10-1 من أمر 1967 تشترط أن يكون نشر المعلومات " من أجل التأثير على سعر السندات " .

و هو شرط الذي صعب مهمة سلطة المتابعة و الأمر الذي أدى إلى فراغ قضائي حول هذه الجريمة ، مما جعل المشرع يعيد النظر في هذا النص باستبدال عبارة " من أجل التأثير على سعر السندات " بعبارة أطف و هي " من شأنه التأثير على الأسعار " .

و من ثم أصبحت الجريمة تقوم بمجرد توافر القصد العام ، و قد أخذ المشرع بالتجربة الفرنسية فلم تشترط المادة 60 في فقرتها الثانية أن يكون نشر المعلومات من أجل التأثير على سعر²⁹³ السندات و إنما اشترطت فقط أن يكون من شأن هذه المعلومات التأثير على الأسعار .

المطلب الثاني : الجزاء

يتعرض مرتكب جريمة نشر معلومات كاذبة لجزاءات ذات طابع جزائي و أخرى ذات طابع إداري .
و عليه سأطرق إلى العقوبات الجزائية في الفرع الأول ، ثم أتناول الجزاءات الإدارية في الفرع الثاني .

الفرع الأول : العقوبات الجزائية

تعاقب المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 على جنحة نشر معلومات كاذبة بنفس العقوبة المقررة لجنحتي العالم بسر الشركة و القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة ، و هي الحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات و بغرامة مالية قدرها 30.000 د ج أو بإحدى العقوبتين فقط .

و يمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه ، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه .

الفرع الثاني : الجزاءات الإدارية

علاوة على العقوبات القضائية ، يتعرض مرتكب الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المنصوص عليها في المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .

و تتمثل هذه الجزاءات في ما يلي : الإنذار .

التوبيخ .

حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتاً أو نهائياً سحب الاعتماد .

و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل²⁹⁴ الخطأ المرتكب ، و تدفع المبالغ لصندوق الضمان .

288- احسن بوسقيعة ، المرجع السابق ، ص ص 169-170 .

289- وردة شرف الدين ، المرجع السابق ، ص 232 .

المبحث الثالث : جريمة القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة

و هو الفعل المنصوص عليه في الفقرة الثانية من المادة 60 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم بالقانون 04-03 المؤرخ في 2003/02/17 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

و قد أدرجت هذه الصورة في القانون الجزائري المتعلق ببورصة القيم المنقولة إثر تعديل نص المادة 60 من نفس المرسوم ، بإضافة فقرتين إحداها جاءت بهذه الصورة ، و هي منقولة من المادة 3-10 من الأمر الفرنسي المؤرخ في 1967/09/28 المعدل و المتمم .

و في هذا الصدد تنص المادة 60 المعدلة في فقرتها الثانية ، على تطبيق الجزاءات المقررة لجنحة العالم بأسرار الشركة على " كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس ، مباشرة أو عن طريق شخص آخر ، مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل²⁹⁵الغير".

و عليه سأتطرق في هذا المبحث إلى أركان الجريمة في المطلب الأول ، ثم أتطرق في المطلب الثاني إلى العقوبات .

المطلب الأول : أركان الجريمة

تقتضي الجريمة توافر ركنين و هما : ركن مادي ، و ركن معنوي .

و عليه سأتناول في هذا المطلب الركن المادي في الفرع الأول ، و الركن المعنوي في الفرع الثاني .

الفرع الأول : الركن المادي

و يتكون من ثلاثة عناصر و هي :

أولاً: مناورات بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة

بالرجوع إلى القانون الفرنسي ، و هو مصدر القانون الجزائري في هذا المجال ، يمكن أن تتجسد هذه المناورات في أربعة أنواع من العمليات و هي :

- العمليات التي تتمثل في إحداث عن طريق بيع على المكشوف حركات خفض معتبرة في سعر أسهم شركة يبرره وضع الشركة ، تكون متبوعة بإعادة شراء كمية أكبر من السندات بسعر منخفض جدا ، و يتحقق الربح في هذه الصورة عندما ترتفع الأسعار إلى أن تصل إلى مستواها العادي .

290- احسن بوسقيعة ، المرجع السابق ، ص 164 .

- العمليات التي تتمثل في القيام بنفس العملية عن طريق إذاعة أخبار أو شائعات أو عن طريق عروض بيع يكون مستواها قريبا جدا من مستوى الصفقات التي تعرف انخفاضا و ذلك من أجل التعجيل في الانخفاض .

- العمليات التي تتمثل في إنجاز نفس النوع من العمليات بطريقة تسمح بالاستفادة من المواقع التي سبق شغلها في سوق مفتوحة على عدة اختيارات .

- العمليات التي تتمثل في دفع أسعار سند نحو الارتفاع و ذلك قبل إصدار سندات رأس المال عن طريق إعادة الشراء أو بأية طريقة مقابلة ، منها المثلان السابقان بكيفية يرفع سعر العرض بالنسبة للسعر الذي يتطلبه سوق عادي .

و ما تجدر الإشارة إليه هو أن العبارة التي وردت في النص و مؤداها " مناورة ما ... " تقتضي ضرورة إقامة الرابطة السببية بين العمل المجرم و نتائجه في السوق ، و يختلف الأمر لو استعملت عبارة " مناورة من شأنها..."

و عليه ، تقوم الجريمة إذا كانت المضاربة أو المناورة تحمل في ذاتها غرضا مشبوها فيه ، و لا يهيم إن بلغت هذه المناورة هدفها أم لا .

ثانيا : أن يكون من شأن العمل تضليل الغير

و يعني ذلك ضرورة إثبات الخطأ أو التضليل الذي وقع فيه الغير ، سواء أكانوا مستثمرين أم مدخرين من جراء عمليات التلاعب بالأسعار بقيامهم ببيع أو شراء الأسهم التي جرت عليها عمليات التلاعب ، و قد أضيف هذا الشرط في مرسوم 28 سبتمبر سنة 1967 ، فلم تكن المادة 2/419 من قانون العقوبات الفرنسي القديم – التي كانت تؤثم جريمة التلاعب بالأسعار – تقتضيه ، و كانت الجريمة تقع بمجرد²⁹⁶ الارتفاع أو الانخفاض المصطنع في الأسعار .

الفرع الثاني : الركن المعنوي

خلافًا للنص الفرنسي الذي اشترط فيه المشرع لقيام الجريمة أن يكون الجاني قد تعمد فعله فقصد الإخلال بالسعر العادي للأسعار في السوق ، جاء النص الجزائري خال من مثل هذه الإشارة إذ لم يشترط المشرع التعمد و لا سوء نية الجاني .

291- ورده شرف الدين ، المرجع السابق ، ص 234 .

و مع ذلك فإن الجريمة تشترط لقيامها أن تكون المناورة " بهدف عرقلة السير المنتظم للسوق" و هو الهدف الذي يمكن تصوره أو بلوغه دون توافر عنصر العلم لدى الجاني .²⁹⁷ و كل ما في الأمر أن على النيابة العامة إثبات توافره .

المطلب الثاني : العقوبات

و تتمثل في العقوبات المقررة في المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم في الفرع الأول ، و العقوبات الإدارية في الفرع الثاني .

الفرع الأول : العقوبات المقررة في المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم

تعاقب المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 على هذا الفعل بنفس العقوبة المقررة للعالم بسر الشركة و هي الحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات و بغرامة مالية قدرها 30.000 د ج او بإحدى العقوبتين فقط .

و يمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه .

و علاوة عن العقوبات القضائية ، يتعرض مرتكب الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المتمثلة في : الإنذار ، التوبيخ ، حظر النشاط كله أو بعضه مؤقتاً أو نهائياً ، سحب الاعتماد ، و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب ، و تدفع المبالغ لصندوق الضمان .

²⁹⁸ و تعاقب الفقرة 03 من المادة 60 بنفس العقوبات من مارس المناورة و من حاول أن يمارسها .

الفرع الثاني : العقوبات الإدارية

علاوة على العقوبات القضائية ، يتعرض مرتكب الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المنصوص عليها في المادة 51 من المرسوم التشريعي .

292- احسن بوسقيعة ، المرجع السابق ، ص 166 .

293- احسن بوسقيعة ، المرجع السابق ، ص 166 .

و تتمثل هذه الجزاءات ما يلي : الإنذار، التوبيخ ، حظ النشاط كله او جزئه مؤقتا أو نهائيا
سحب الاعتماد ، و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل²⁹⁹
تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب ، و تدفع المبالغ لصندوق الضمان .

294- ورده شرف الدين ، المرجع السابق ، ص234 .

قائمة المصادر و المراجع:

أولاً: قائمة المصادر

1- الدستور

- دستور 1996 المعدل بالقانون 02-03 المؤرخ في 15 أبريل 2002 يتضمن تعديل دستوري ،
الجريدة الرسمية رقم 76 المؤرخة في 8 ديسمبر 1996 .

2- القوانين

- الأمر 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد 78
المؤرخة في 1975/09/30 ، المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم بالقانون 15-20 المؤرخ في
30 ديسمبر 2015 .

- القانون 03-88 المؤرخ في 12 يناير 1988 يتعلق بصناديق المساهمة (الملغى) ، الجريدة الرسمية
الصادرة في 23 جمادى الأولى 1408 هـ .

- قانون 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 يعدل و يتم المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في
23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

3- المراسيم

أ- المراسيم الرئاسية

- مرسوم رئاسي مؤرخ في 15 يناير 2013 يتضمن تعيين رئيس اللجنة لتنظيم عمليات البورصة
و مراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 6، مؤرخة في 27 يناير 2013 .

ب- المراسيم التنفيذية

- المرسوم التنفيذي 94-176 مؤرخ في 13 جوان 1994 ، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم
التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر عدد 41 الصادرة
في 26 جوان 1994 .

- المرسوم التنفيذي 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996 و المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم
التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، المعدل و المتمم ،
الجريدة الرسمية عدد 18 .

- المرسوم التنفيذي 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتارى التي تحصلها لجنة تنظيم
عمليات البورصة ، الجريدة الرسمية عدد 34 .

ج- المراسيم التشريعية

- المرسوم التشريعي **08/93** المؤرخ في 25 أبريل 1993 الجريدة الرسمية عدد 03 الصادرة في 14 يناير 1996 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 .

- المرسوم التشريعي **10/93** المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ج ر عدد 34 الصادرة في 23 ماي 1993.

4- الأنظمة

أ- الأنظمة باللغة العربية

- نظام **01-97** الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة .

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها **03/97** يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة الصادرة في 18 نوفمبر 1997 ، ج ر عدد 87 المؤرخة في ديسمبر 1997 .

- نظام **04-03** الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر عدد 11 ، الصادرة في 19 فيفري 2003 .

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها **01-03** المؤرخ في 18 مارس 2003.

- نظام **03-09** الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المؤرخ في 18 نوفمبر 2009 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة.

- نظام **01/12** يعدل و يتم النظام **03/97** متعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة الصادرة في 15 جويلية 2012 ، ج ر عدد 41 .

- نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة **01-15** المؤرخ في 15 أبريل 2015 ، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم ، ج ر عدد 55 ، الصادرة في 21 أكتوبر 2015 .

- نظام **04-23** المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، ج ر ج ج العدد 05 ، الصادرة في 25 جانفي 2024 .

ب- الأنظمة باللغة الفرنسية

-Reglement COSOB n 98-01 du 24 jourmada Ethani 1419 fixant les regles de calcul des commissions percues par la societe de gestion de la bourse des

valeurs sur les operations effectuees en bourse (paru au JORA n 93 du 13|12|1998).

5- القرارات

- قرار مؤرخ في 15 سبتمبر 2003 يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المعدل و المتمم لنظام اللجنة 01-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 و المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

- قرار صادر عن وزير المالية، مؤرخ في 28 أكتوبر 2006، يتضمن تعيين أعضاء اللجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 7 مؤرخة في 27 يناير 2013

- قرار مؤرخ في 09 ماي 2010 : تضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 03-09 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة (يلغي نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-98 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة) .

- قرار وزارة المالية المؤرخ في 02 أوت 1998 المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي 170-98 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، ج ر عدد 70 .

ثانيا: قائمة المراجع

1- الكتب

- أحمد الباز محمد متولي ، الالتزام بالشفافية و الإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية – دراسة مقارنة- دار الجامعة الجديدة ، اسكندرية ، مصر ، 2015 .
- احسن بوسقيعة ، الوجيز في القانون الجزائي الخاص ، الجزء الثاني ، الجرائم الاقتصادية و بعض الجرائم الخاصة ، الطبعة الثانية ، 2006 ، دار هومه ، الجزائر .
- بورشيه ، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة ، دار الجامعة الجديدة للنشر مصر ، 2002 .
- جمال محمد الزناتي ، تنظيم و إدارة الاستثمار ، مؤسسة شباب الجامعة ، اسكندرية ، مصر ، 2017 .
- جمال عبد العزيز العثمان ، الإفصاح و الشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دراسة قانونية مقارنة -

- خالد ابراهيم التلاحمة ، التشريعات المالية و المصرفية من الوجهتين النظرية و العملية ، الطبعة الأولى ، دار الإسراء للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2004 .
- عبد القادر الحمزة ، أساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات الاستثمار المالية ، دار الكتاب الحديث 2010 .
- عبد الغفار حنفي ، إدارة المصارف ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر .
- عمار عموره ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري (الأعمال التجارية-التاجر- الشركات التجارية) ، الطبعة 2009 .
- غسان أبو مويس ، التداول في الأسهم ، سلسلة كتيبات تعريفية ، العدد 39 ، صندوق النقد العربي 2022 .
- رايح الحريري ، البورصة و الأدوات محل التداول فيها ، دار بلقيس ، الجزائر، 2015 .
- زياد بن ناصر المدرع ، تقييم الحصص العينية في شركات المساهمة على ضوء أحكام نظام الشركات السعودي ، دار الكتاب الجامعي للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 2017 .

2- الأطروحات و رسائل الماجستير

أ- أطروحات الدكتوراه

ب- رسائل الماجستير

- كريمة بن شعلال ، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، مذكرة ماجستير في القانون ، جامعة عبد الرحمان ميرة ، بجاية ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، 2012 /06/25 .

3- المقالات

- سي الطيب محمد أمين ، لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري ، المجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية ، العدد الرابع ، ديسمبر 2017 .
- مخلوف لكحل ، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، مجلة أبحاث قانونية و سياسية ، العدد الثاني ، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل .
- فاطمة عاشور ، الإطار التشريعي و التنظيمي لعمل بورصة القيم المنقولة ، دفاتر البحوث العلمية المركز الجامعي تيبازة .
- سماح كحل الراس ، منية شوايدية ، تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري ، دفاتر السياسة و القانون ، المجلد 13 ، العدد 01 ، 2021 .
- نصيرة تواتي ، المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة ، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني ، عدد خاص 2017 .

- صالحة العمري ، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر ، مجلة الاجتهاد القضائي ، العدد الحادي عشر ، جامعة محمد خيضر بسكرة

- عبد الحق مزردى ، الاختصاص الرقابي للسلطات الضابطة المستقلة في مجال البورصة (على ضوء التشريعين الجزائري و المغربي) ، مجلة العلوم القانونية و السياسية ، عدد 17 ، جامعة العربي التبسي تبسة ، الجزائر ، جانفي ، 2018 .

- عبد الله غانم ، عبد الحفيظ خزان ، أسواق الأوراق المالية ، مجلة الاجتهاد القضائي ، العدد الحادي عشر ، جامعة محمد خيضر بسكرة .

- وسيلة سعود ، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية ، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، العدد الثالث ن المركز الجامعي الونشريسي ، الجزائر ، مارس 2018 .

- وردة شرف الدين ، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها و العقوبات المقررة لها ، مجلة الاجتهاد القضائي ، العدد الحادي عشر ، جامعة محمد خيضر بسكرة .

4- المحاضرات

- سميرة بوفامة ، دروس في قانون البورصة و الأسواق المالية موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص قانون الأعمال ، كلية الحقوق ، جامعة الاخوة منتوري قسنطينة 1 .

- مبروك بلعزام ، محاضرات في مقياس نظام البورصة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر ، تخصص مؤسسات مالية ، كلية الحقوق و العلوم السياسية بجامعة محمد لمين دباغين سطيف 2 ، 2019-2020 .

5- المواقع الإلكترونية

([www.sgbv.dz\(23out2024](http://www.sgbv.dz(23out2024))

-www.ammc.ma

فهرس المحتويات :

الفصل التمهيدي : مدخل إلى عالم بورصة القيم المنقولة.....	3ص
المبحث الأول : المفهوم و التطور التاريخي لبورصة القيم المنقولة.....	3ص
المطلب الأول : المفهوم العام للبورصة.....	3ص
الفرع الأول : تعريف البورصة.....	4ص
أولا : التعريف اللغوي لكلمة " بورصة".....	4ص
ثانيا: التعريف الاصطلاحي.....	4ص
ثالثا: التعريف التشريعي	5ص
الفرع الثاني : الأصل التاريخي لبورصة الأوراق المالية.....	6ص
أولا: التطور التاريخي للبورصة عموما	6ص
ثانيا: تطور بورصة الجزائر.....	8ص
المبحث الثاني : أنواع البورصات و وظائفها.....	9ص
المطلب الأول: أنواع البورصات.....	9ص
الفرع الأول : بورصات البضائع.....	10ص
الفرع الثاني : بورصة الأوراق المالية.....	10ص
المطلب الثاني : وظائف البورصة (الوظائف الاقتصادية للبورصة).....	10ص
الفرع الأول : الوظيفة التمويلية.....	11ص
الفرع الثاني : التعامل في الأوراق المالية.....	11ص
الفرع الثالث: استثمار رؤوس الأموال.....	11ص
الفرع الرابع : إيجاد سوق مستمرة كاملة.....	11ص
الفرع الخامس : خلق رؤوس أموال جديدة.....	12ص
الفرع السادس : تشجيع الادخار و تجميع الأموال.....	12ص
الفرع السابع : ضمان سيولة أموال المستثمرين.....	12ص

الفصل الأول: المؤسسات المسيرة لبورصة القيم المنقولة.....	ص13
المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها COSOB.....	ص13
المطلب الأول : التشكيلة و التكييف القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....	ص14
الفرع الأول : تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....	ص14
أولا: الرئيس.....	ص16
1- مدة النيابة.....	ص16
2- حالات التنافي.....	ص17
ثانيا: الأعضاء.....	ص17
الفرع الثاني : الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....	ص19
أولا : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها سلطة ضبط مستقلة.....	ص20
1- سلطة.....	ص20
2- ضبط.....	ص20
3- مستقلة.....	ص20
ثانيا: سلطة تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي.....	ص20
المطلب الثاني : سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....	ص21
الفرع الأول : السلطة التنظيمية.....	ص21
الفرع الثاني : سلطة الرقابة و الإشراف.....	ص23
الفرع الثالث : السلطة التأديبية و التحكيمية.....	ص23
المبحث الثاني: شركة إدارة بورصة القيم كهيئة ثانية لتسيير بورصة الجزائر.....	ص24
المطلب الأول: مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق) و تشكيلته.....	ص25
الفرع الأول : مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق).....	ص25
أولا : تعريف شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق).....	ص25

ثانيا : خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....	ص26
الفرع الثاني : تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق)	ص27
أولا: المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة	ص27
1- البنوك الوطنية.....	ص27
2- شركات التأمين الوطنية.....	ص27
ثانيا : تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين.....	ص28
ثالثا : تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم المنقولة (ش.ا.ب.ق) بوجود وسطاء.....	ص28
الفرع الثاني : رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....	ص29
أولا: مساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....	ص30
ثانيا: العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....	ص30
1- العمولة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة.....	ص30
2- العمولة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من الهيئات و الشركات التي تكون سنداتها موضوع قبول للتداول في البورصة	ص30
المطلب الثاني: اختصاصات شركة إدارة بورصة القيم.....	ص31
الفرع الأول: إصدار تدابير أو إعلانات أو مقررات.....	ص32
الفرع الثاني: إعداد شركة إدارة بورصة القيم لنظامها الداخلي.....	ص32
المبحث الثالث: المؤتمر المركزي على السندات.....	ص32
المطلب الأول: النظام القانوني للمؤتمر المركزي على السندات.....	ص33
الفرع الأول : خصوصية المؤتمر المركزي على السندات	ص34
الفرع الثاني : رأسمال المؤتمر المركزي على السندات.....	ص34
المطلب الثاني : الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات.....	ص35
الفرع الأول : الأشخاص الذين ينخرطون في المؤتمر المركزي على السندات.....	ص36
الفرع الثاني : شروط قبول المنخرطين.....	ص36

الفرع الثالث : حالات شطب منخرط من المؤتمر المركزي.....	ص 37
أولا : يتم شطب منخرط من المؤتمر المركزي بناء على طلبه.....	ص 37
ثانيا : يتم شطب منخرط من المؤتمر المركزي بموجب عريضة من كل سلطة منحت الاعتماد. ..	ص 37
المطلب الثالث: مهام المؤتمر المركزي على السندات.....	ص 37
الفرع الأول : إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة.....	ص 38
الفرع الثاني : قبول السندات و حفظها في عمليات المؤتمر المركزي على السندات	
.....	ص 39
أولا: قبول السندات.....	ص 39
ثانيا : حفظ السندات.....	ص 39
ثالثا: سير الحسابات الجارية	ص 40
1- يفتح المؤتمر المركزي حسابا جاريا عاديا أو خاصا حسب الحالة	ص 41
2- أما بالنسبة لتقييد الحسابات للسندات المخولة لفائدة المنخرط فتكون كالتالي.....	ص 41
3- و تكون أو امر التحويل من حساب إلى حساب حسب الحالة	ص 43
رابعا : سير حسابات السندات الاسمية.....	ص 42
خامسا: إدارة السندات.....	ص 43
الفرع الثالث : نظام تسوية السندات و تسليمها.....	ص 44
أولا : الوظائف الأساسية لنظام تسوية السندات و تسليمها.....	ص 45
1- التصديق على العمليات.....	ص 45
2- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات.....	ص 45
ثانيا: الأنظمة الفرعية	ص 45
1- النظام الفرعي لضبط الأوامر.....	ص 45
2- النظام الفرعي للقرن.....	ص 46
أ- قرن النظام الفرعي صنفين من العمليات	ص 46

- ب- قرن تعليمات المشاركين من أجل حل للعمليات.....ص 47
- ج- قرن بين تعليمات للتسوية و التسليم تشتمل على فرق في المبلغ الواجب دفعه.....ص 47
- د- قرن تعليمتين للتسوية و التسليم.....ص 47
- 3- النظام الفرعي لحل العمليات.....ص 48
- الفصل الثاني : أدوات التعامل في عمليات البورصة.....ص 50
- المبحث الأول : سير عمل البورصة.....ص 50
- المطلب الأول: أسواق البورصة.....ص 50
- الفرع الأول : أسواق بورصة الجزائر.....ص 50
- أولاً: سوق سندات رأس المال.....ص 51
- 1- القسم الرئيسي.....ص 51
- 2- قسم النمو.....ص 51
- ثانياً: سوق سندات الدين.....ص 51
- 1- القسم الممتاز.....ص 51
- 2- القسم الناشئ مخصص لسندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة....ص 51
- ثالثاً : قسم السندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي.....ص 51
- رابعاً : سوق المستثمرين المحترفين المخصص للأسهم و سندات الدين و السندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي.....ص 51
- خامساً : سوق قيم الخزينة العمومية مخصص لسندات الخزينة المماثلة ذات فترات استحقاق 7 و 10 و 15 سنة.....ص 52
- الفرع الثاني : أسواق المال أخرى.....ص 52
- أولاً: السوق الأولية (primary market).....ص 52
- ثانياً : السوق الثانية (secondary market).....ص 52
- 1- السوق المنظمة.....ص 53
- 2- السوق غير المنظمة.....ص 53

المطلب الثاني : القيم المنقولة المطلب الثاني : القيم المنقولة ص53

الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة..... ص54

أولا - التعريف الاصطلاحي للقيم المنقولة ص54

ثانيا - التعريف التشريعي للقيم المنقولة..... ص55

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

و مراقبتها 23-04..... ص56

أولاً- سندات رأس المال ص56

1- الأسهم..... ص56

أ- تعريف السهم ص56

ب- خصائص الأسهم..... ص57

ج- أنواع الأسهم..... ص58

2- شهادات الاستثمار..... ص60

ثانيا: سندات الدين ص60

1- سندات الاستحقاق..... ص60

2- سندات المساهمة..... ص61

3- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم..... ص61

4- سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم ص61

ثالثا: سندات هيئات التوظيف الجماعي ص62

1- الأسهم..... ص62

2- الحصص..... ص62

3- الصكوك..... ص63

المطلب الثالث : الوسطاء في عمليات البورصة ص63

الفرع الأول : تعريف الوسطاء في عمليات البورصة ص63

أولا : التعريف الفقهي للوسيط المالي.....	ص64
ثانيا: التعريف القانوني للوسيط المالي	ص64
الفرع الثاني : الضوابط القانونية لاكتساب صفة الوسيط في الأوراق المالية.....	ص65
أولا : ضرورة اقتصار الوسيط في الأوراق المالية على الشخص المعنوي دون الطبيعي.....	ص65
ثانيا : ضرورة الحصول على الاعتماد	ص66
1- الاطار الاجرائي لقرار منح الاعتماد	ص66
2- سحب الاعتماد و حصره و ايقافه	ص67
الفرع الثالث : نشاط و مهام الوسطاء	ص67
أولا : نشاط الوسطاء	ص67
ثانيا : مهام الوسطاء.....	ص69
المبحث الثاني : شروط القبول في تسعيرة البورصة.....	ص70
المطلب الأول : شروط القبول في التسعيرة الرسمية.....	ص70
الفرع الأول: شروط طلب قبول السندات للتداول في البورصة.....	ص71
الفرع الثاني: شروط قبول السندات.....	ص71
أولا: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في القسم الرئيسي.....	ص72
ثانيا: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في قسم النمو.....	ص72
1- الاقتصار على قبول التداول على سندات رأس المال التي تصدرها شركات المساهمة.....	ص72
2- قيام الشركة بنشر البيانات المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين الأخيرتين.....	ص73
3- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في قسم النمو، أن تقدم تقريرها التقييمي	ص73
4- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في قسم النمو، أن تعين راع في البورصة	ص73
ثالثا: شروط قبول سندات الدين للتداول في سوق سندات الدين.....	ص74
1- يقتصر التداول في القسم الممتاز على سندات الدين التي تصدرها الدولة و الجماعات المحلية	

74	ص.....
2-	يقتصر قبول التداول في القسم الناشئ سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة..... ص174
رابعاً:	شروط قبول السندات للتداول في سوق هيئات التوظيف الاجتماعي..... ص75
1-	تقديم طلب قبول..... ص75
2-	تقديم ملف..... ص75
خامساً:	شروط قبول السندات للتداول في سوق المستثمرين المحترفين..... ص76
1-	أنواع السندات للتداول في سوق المستثمرين المحترفين..... ص76
2-	تعريف المستثمرين..... ص76
أ-	المستثمر المؤسسي..... ص76
ب-	المستثمر المؤهل..... ص76
سادساً:	شروط قبول السندات للتداول في سوق سندات الخزينة..... ص77
	المطلب الثاني : كفيات القبول في التسعيرة الرسمية للبورصة..... ص77
	الفرع الأول: كيفية توزيع السندات المقبولة في التسعيرة الرسمية للبورصة على الجمهور..... ص77
	الفرع الثاني : إدخال القيم المنقولة في البورصة..... ص78
	أولاً: إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة..... ص78
1-	إجراء التسعيرة المباشرة..... ص78
2-	إجراء العرض بالسعر المفتوح..... ص79
أ-	تعريف إجراء العرض بالسعر المفتوح..... ص79
ب-	مضمون إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح..... ص79
3-	إجراء العرض بالسعر الثابت..... ص80
أ-	تعريف إجراء العرض بالسعر الثابت..... ص80
ب-	مضمون إعلان الإدخال عن طريق إجراء العرض بالسعر الثابت..... ص80
	ثانياً : عملية الإدراج في البورصة..... ص81

1- مرحلة ما قبل الإدراج	ص81
أ - القرار بإصدار بإجراء العملية	ص81
ب - الإعداد القانوني للشركة و الأسهم	ص82
ت - تقييم الشركة	ص82
ث - إختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقى البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة	ص82
ج - إعداد مشروع المذكرة الاعلامية	ص82
ح - إيداع ملف طلب القبول	ص82
خ - تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها	ص83
د - الانضمام إلى المؤتمن المركزي	ص83
ذ - حملة التسويق	ص83
ر - بيع السندات	ص83
ز - كشف النتائج	ص84
س - تسوية العملية	ص84
2- مرحلة الإدراج	ص84
3- مرحلة ما بعد الإدراج	ص84
أ- عقد السيولة	ص84
ب- نشر العلومات	ص84
الفرع الثالث : نقل القيم المنقولة بين أقسام السوق	ص85
الفرع الرابع: شطب القيم المنقولة من التسعيرة الرسمية	ص85
أولاً: تقديم " ش.ا.ب.ق" توصيات للجنة من أجل شطب قيمة منقولة من التسعيرة الرسمية	ص86
ثانياً : كفيات الشطب الطوعي	ص87
المطلب الثالث : أوامر البورصة و تنفيذها	ص87

الفرع الأول : أوامر البورصة	ص 87
أولاً: مفهوم أوامر البورصة	ص 88
1- تعريف الأمر	ص 88
2- خصائص أوامر البورصة	ص 88
ثانياً : أنواع أوامر البورصة	ص 89
1- بيانات السعر	ص 89
أ- أمر " محدد السعر.....	ص 89
ب- أمر " بالسعر الأفضل "	ص 89
2- بيانات الصلاحية.....	ص 89
3- نوع خاص	ص 90
1- أوامر البورصة	ص 90
أ - أمرا عاديا	ص 90
ب - أمرا متقابلا	ص 90
ج - الأوامر على شكل صفقات	ص 90
2- أوامر البورصة من حيث مدة سريانها	ص 91
أ- أمر لحظي : يتم تنفيذه مباشرة.....	ص 91
ب - أمر لنهاية جلسة التداول آخر يوم بالشهر.....	ص 91
الفرع الثاني : تنفيذ أوامر البورصة.....	ص 91
أولاً : مواقيت التسعير.....	ص 91

ثانيا : طريقة التسعير.....	ص92
ثالثا: كيفية إدخال الاوامر في البورصة.....	ص 92
الفصل الثالث: جرائم البورصة.....	ص93
المبحث الأول : جنحة العالم بأسرار الشركة.....	ص93
المطلب الأول : أركان الجريمة	ص94
الفرع الأول: صفة العالم بأسرار الشركة (الصفة الخاصة في الجاني)	ص94
أولا: المطلعون على أسرار الشركة.....	ص94
ثانيا: المستفيد	ص95
ثالثا: الإخفاء.....	ص95
الفرع الثاني : المعلومات المتوفرة لدى الجاني.....	ص95
أولا: مضمون المعلومات.....	ص96
ثانيا: طبيعة المعلومات.....	ص96
الفرع الثالث : النشاط الإجرامي أو الاخلال.....	ص96
أولا: إنجاز عملية في السوق.....	ص96
ثانيا: السماح للغير بإنجاز عملية في السوق.....	ص97
ثالثا: السوق.....	ص97
الفرع الرابع : وقت ارتكاب الجريمة.....	ص97
المطلب الثاني : قمع الجريمة.....	ص98
الفرع الأول : وقت ارتكاب الجريمة	ص98
ثانيا- الجزاءات الإدارية.....	ص98
المبحث الثاني : جريمة نشر معلومات خاطئة.....	ص99
المطلب الأول : أركان الجريمة.....	ص99
الفرع الأول : الركن المادي.....	ص100

أولاً: المعلومات.....	ص100
ثانياً: وسائل نشر المعلومات.....	ص100
الفرع الثاني : الركن المعنوي.....	ص100
المطلب الثاني : الجزاء.....	ص101
الفرع الأول : العقوبات الجزائية.....	ص101
الفرع الثاني : الجزاءات الإدارية.....	ص101
المبحث الثالث : جريمة القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة.....	ص102
المطلب الأول : أركان الجريمة.....	ص102
الفرع الأول : الركن المادي.....	ص102
أولاً: مناورات بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة.....	ص102
ثانياً : أن يكون من شأن العمل تضليل الغير.....	ص103
الفرع الثاني : الركن المعنوي.....	ص103
المطلب الثاني : العقوبات.....	ص104
الفرع الأول : العقوبات المقررة في المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم.....	ص104
الفرع الثاني : العقوبات الإدارية.....	ص104