

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

محاضرات في مقياس نظام البورصة  
موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر  
تخصص مؤسسات مالية

من إعداد الدكتورة : سارة قايم

السنة الجامعية : 2024-2023

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

## 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 عالمي<sup>1</sup> جديد يقوم على تحرير الخدمات ، و التي تشمل من بينها أسواق رأس المال .

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

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

هناك عدة أنواع من الأسواق المالية أبرزها أسواق النقد و أسواق السلع ، و أسواق الأوراق المالية<sup>3</sup> (السندات و الصكوك و الأسهم) أو أسواق رأس المال ، و أسواق المشتقات المالية . و في هذا الصدد ، يتمحور موضوع الدراسة حول أسواق الأوراق المالية حسب التشريع الجزائري . و تولى الدول عنايتها الفائقة بتلك المؤسسة من تشريعات و نظم و رقابة فعالة و تجديد مستمر لتلك النظم<sup>4</sup> حتى تتواءم مع التطورات و المستجدات المحلية و العالمية.

### - أهمية الدراسة :

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 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 .

## - منهج الدراسة :

تم الإعتماد على المنج 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 .

**الإشكالية:** تعد البورصة أحد أهم الأعمدة الرئيسية التي يقوم عليها الاقتصاد ، وعليه هل وفق المشرع حقيقة في تأطير البورصة الجزائرية من جانبها القانوني الذي يعطيها الدفعة القوية في تسيير عملياتها و الازدهار ؟

و للإجابة على هذه الإشكالية ، إعتمدت على الخطة التالية في تقسيم موضوع الدراسة كالآتي :

**الفصل التمهيدي : الإطار المفاهيمي لبورصة القيم المنقولة**

**الفصل الأول: المؤسسات المسيرة لبورصة القيم المنقولة**

**الفصل الثاني : عمليات البورصة**

## الفصل التمهيدي : الإطار المفاهيمي لبورصة القيم المنقولة

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 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 .<sup>5</sup>

لهذا سنتطرق في هذا المبحث إلى مطلبين نتناول في المطلب الأول : المفهوم العام للبورصة المطلب الثاني : أنواع البورصات و وظائفها .

#### المطلب الأول : المفهوم العام للبورصة

نظرا للأهمية الاقتصادية المتزايدة لبورصات الاوراق المالية و ما تحققه من أهداف اقتصادية ضرورية و على رأسها السيولة النقدية ، فقد أصبحت من أهم الموضوعات التي تشغل بال<sup>6</sup> الكثيرين في الآونة الأخيرة سواء ممن يشتغلون به .

و عليه سأنتطرق 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

من أجل تحديد تعريف البورصة لابد من التتطرق أولا إلى التعريف اللغوي لكلمة " بورصة " ، ثم التعريف الاصطلاحي ثانيا و أخيرا التعريف التشريعي .

5- سي الطيب 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 .

6- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 17 .

## أولاً: التعريف اللغوي لكلمة " بورصة"

بالبحث عن الأصل اللغوي لكلمة Bourse " يظهر أنها ليست عربية الأصل و إنما يرجع "بورصة" 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 المالية<sup>7</sup> التي تجري عليها عمليات التداول في ذلك المكان بالتحديد.

## ثانياً : 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 عمليات<sup>8</sup> البيع و الشراء عن طريق وسطاء سماسرة ، و هم عبارة عن شركات تعمل في هذا المجال " .

كما تعرف أيضا بأنها : " سوق منظمة تتعقد في مكان معين ، في أوقات دورية بين المتعاملين بيعا و شراء بمختلف الأوراق المالية و بالمثلثات التي تتعين مقاديرها بالكيل أو الوزن أو العد " .

## و تؤدي كلمة البورصة معنيين :

1- المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون بيعا و شراء .

2<sup>9</sup>- مجموع العمليات التي تتعقد 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 حاصلات أو صكوك

– أوراق مالية – تحت إشراف السلطة العامة " .<sup>10</sup>

<sup>7</sup>- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 20 .

<sup>8</sup>- جمال عبد العزيز العثمان ، الإفصاح و الشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة – دراسة قانونية مقارنة – المرجع السابق ، ص 22 .

<sup>9</sup>- عبد القادر الحمزة ، أساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات الاستثمار المالية ، دار الكتاب الحديث ، 2010 ، ص 05 .

<sup>10</sup>- جمال محمد الزناتي ، المرجع السابق، ص 207 .

كما تعرف بورصة القيم بأنها : " السوق الذي تتم فيه عملية التداول للقيم المنقولة عن طريق وسطاء تداول يملكون اعتمادا رسميا ، باتباع شكل محدد ، و هي سوق ذات طابع تجاري استنادا إلى<sup>11</sup> طبيعة نظام العمل فيها ، إلا أن المتداولون فيها من بائعين و مشترين ليسوا تجارا " .

و يعد هذا التعريف الأصلح و الأقرب إلى تعريف البورصة لتضمنه على مجموعة مصطلحات تعتبر أساس البورصة : باعتبارها سوق تجارية تحدث فيه 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 المشترين و البائعين و تقديم<sup>12</sup> التسهيلات و غير ذلك فيما يتعلق بتداول الأوراق المالية "

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 أكثر منه إلى تعريفها كما حدد المشرع الأشخاص المتدخلين في البورصة و هم : الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم .

### الفرع الثاني : الأصل التاريخي لبورصة الأوراق المالية

إختلف الباحثين و المؤرخين في أصل نشأة البورصة عموما و بورصة القيم المنقولة خاصة ، و عليه عرجت على التطور التاريخي للبورصة عموما ، ثم انتقلت ثانيا إلى تطور بورصة الجزائر .

<sup>11</sup> - G . Ripert I R .Roblo, Traité de droit Commercial , TOME 2 , 16<sup>e</sup> édition , L .G.D.J , Paris, 2000, P.46, Cité par Cy Eltayeb Mouhamed Amine , op cit ,p .333.

<sup>12</sup> - أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 20 .



## أولاً: التطور التاريخي للبورصة عموماً

ليست البورصة من المؤسسات المالية الحديثة بل يرجع بها العهد الى الماضي البعيد ، إلا أن جهازها و عملياتها قد تطورت كثيراً مع مرور الزمن حتى أضحت مركز الحياة المالية في الأمم النامية و الحلقة الضرورية للجمع بين المستثمر و المنتج و عنصراً هاماً في تأمين السيولة المالية الضرورية<sup>13</sup> 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 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 كبعض المحاصيل الزراعية المهمة ، و بورصات القيم المنقولة التي يتم فيها التداول على الأسهم و السندات وغيرها من الأوراق المالية ، هذه الأخيرة تعتبر نمطاً متقدماً جداً نشأت بعد بورصات السلع و البضائع التي تعتبر نمطاً بدائياً رغم أنها لا تزال تلعب دوراً مهماً في اقتصاديات الدول و الاقتصاد العالمي ، كبورصة الذهب<sup>14</sup> و بورصة البترول .

<sup>15</sup> . 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 أنفرس ببلجيكا عام 1460.

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

<sup>16</sup> 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 بأنواع<sup>17</sup> مختلفة من السلع و البضائع كالأسواق الموسمية .

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

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

15- غسان أبو مويس ، المرجع السابق ، ص 6 .

16- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 18 .

و نشأ تدريجياً 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 هي <sup>18</sup> 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 مركزاً لسوق البضائع كالحبوب و البن و التوابل ، و أدى هذا الظهور إلى تخصص البورصات بسلع معينة <sup>19</sup> 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 بالظهور <sup>20</sup> و عرفت هذه الأسواق منذ ذلك التاريخ بالبورصات كشركة الهند الشرقية الإنجليزية 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 لمعنى <sup>21</sup> السيولة في الأوراق المالية في صورة حوالة الحق في السندات .

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

أما في لندن كان المتعاملون بالأوراق المالية يتداولون في المقاهي الشهيرة في لندن ، و كان ذلك قبل <sup>22</sup> افتتاح بورصة لندن رسمياً عام 1772 بموجب وثيقة التسوية .

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 الأسواق <sup>23</sup> المالية التي ساهمت في الاستثمار في شراء أسهم الشركات المتخصصة في بناء السكك الحديدية .

<sup>17</sup>- عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق ، ص ص 05-06 .

<sup>18</sup>- نفس المرجع ، ص 15 .

<sup>19</sup>- مقبل جمعي ، الأسواق و البورصات ، ص 39 ، نقلاً عن سي الطيب محمد أمين ، نفس المرجع ، ص 334 .

<sup>20</sup>- 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 .

<sup>21</sup>- عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية ، ص 40 ، نقلاً عن سي الطيب محمد أمين ، نفس المرجع ، ص 334 .

<sup>22</sup>- نفس المرجع ، ص 334 .

<sup>23</sup>- غسان أبو موييس ، المرجع السابق ، ص 6 .

## ثانيا: تطور بورصة الجزائر

في الجزائر تطورت بورصة القيم المنقولة بخطى ضعيفة نوعا ما و متأخرة ، ففي إطار عملية التنمية الاقتصادية الوطنية أصدر المشرع الجزائري القانون 88-03 المؤرخ في 12 يناير 1988 (الملغى) ، فقد أحدث لأول مرة ، في شكل شركات لتسيير القيم المنقولة<sup>24</sup> يتعلق بصناديق المساهمة مؤسسات عمومية اقتصادية تسمى صناديق المساهمة و تخضع للأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر و هذا ما قضت به المادة 01 منه .<sup>25</sup> 1975

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

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

ثم قام المشرع الجزائري بخطوة مهمة ، و ذلك من خلال تعديل القانون التجاري سنة 1993 في المعدل و المتمم<sup>26</sup> 1993/04/25 بموجب المرسوم التشريعي 93/08 المؤرخ في 25 افريل 1993 للأمر 75-59 المتضمن أحكام خاصة بشركات المساهمة و القيم المنقولة فأصبحت تسمى " بورصة القيم المنقولة " .

و في نفس السنة أصدر المشرع المرسوم التشريعي 93/10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ، المعدل و المتمم بالقانون 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 الخاص<sup>27</sup> ببورصة القيم المنقولة بإنشاء بورصة القيم المنقولة .

و منه تعد المادة 01 من المرسوم التشريعي 93-10 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 .

<sup>24</sup>- الجريدة الرسمية الصادرة في 23 جمادى الأولى 1408 هـ .

<sup>25</sup>- 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 .

<sup>26</sup>- المرسوم التشريعي 93/08 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 .

<sup>27</sup>- 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 .

## 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 هناك<sup>28</sup> " بورصات القطع " و التي تختص بتبادل العملات المختلفة (الفوركس) .

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

### المطلب الأول: أنواع البورصات

تنقسم البورصات بوجه عام إلى نوعين: بورصات البضائع و بورصات الأوراق المالية أو القيم المنقولة، و منه سأسلط الضوء في هذا المطلب على بورصات البضائع في الفرع الأول ، ثم أنتقل إلى بورصة الأوراق المالية بصفة خاصة 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 تلوز ، لندن ، فرنكفورت ، برشلونة .<sup>29</sup>

### الفرع الثاني : بورصة الأوراق المالية بصفة خاصة

بورصة الأوراق المالية تأتي في التسلسل بعد أن تنقسم أسواق رأس المال إلى السوق الحاضرة و السوق الآجلة ، ثم تنقسم السوق الحاضرة إلى سوقين تدعى الأولى بالسوق الأولية (سوق الإصدار) ، و تدعى الثانوية أو (سوق التداول) ، و التي تنقسم هي أيضا إلى السوق المنظمة و السوق غير المنظمة و السوق<sup>30</sup> الأولى هي ما يعرف إصطلاحا (ببورصة الأوراق المالية) .

<sup>28</sup>- جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 26 .

<sup>29</sup>- أحمد الباز ، المرجع السابق ، ص 24 .

<sup>30</sup>- جمال عبد العزيز العثمان ، نفس المرجع ، ص 26 .

## المطلب الثاني : الوظائف الاقتصادية للبورصة

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

### الفرع الأول : الوظيفة التمويلية

تتميز بورصة الأوراق المالية بأنها تجمع بين طائفتين رئيسيتين تحتاج كل منهما للأخرى : فالطائفة الأولى هم المدخرون ، حيث لم يعد الفرد يحتفظ بالدخل الذي يحصل عليه و يوجه جزءا منه للاستهلاك و الجزء الآخر للادخار ، بل باتت أو التخوف من مخاطر المستقبل تدفعه للبحث عن قنوات استثمارية يمكن من خلالها السيطرة على تلك المخاطر إن وجدت .<sup>31</sup>

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<sup>32</sup> مما 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 الأوراق المالية نوع من الخبرة الخاصة للتعامل بها لتجنب ضياع رأس المال بسبب فشل مشروع معين .<sup>33</sup>

### 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 :

---

<sup>31</sup>- جمال مجد الزناتي ، المرجع السابق ، ص 208 .  
<sup>32</sup>- منير بورشيه ، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، مصر 2002 ، ص 03 .  
<sup>33</sup>- 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 وجود<sup>34</sup> سعر واحد يكون مقياسا للأسعار داخل البورصة و خارجها .

### الفرع الخامس : خلق رؤوس أموال جديدة

كأن يقوم شخص بإقتراض لدى البنك من اجل شراء أوراق مالية ، و يكون ذلك نظير فائدة تقل عن الفائدة التي تقدمها الأوراق المالية ، فعندما يشتري المستثمر اوراق جديدة و يرتفع سعرها يزيد رأسماله<sup>35</sup> 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 تساعد<sup>36</sup> المدخر في اتخاذ القرار المناسب لتوظيف أمواله .

### الفرع السابع : ضمان سيولة أموال المستثمرين

البورصة وحدها ينكتها أن تخلص المستثمر من الأسهم بالبيع ليسترد أمواله عكس الاستثمارات<sup>37</sup> الأخرى .

<sup>34</sup>- جمال محمد الزناتي ، المرجع السابق ، ص 208 .

<sup>35</sup>- وسيلة سعود ، المرجع السابق ، ص 148 .

<sup>36</sup>- جمال محمد الزناتي ، نفس المرجع ، ص ص 208-209 .

<sup>37</sup>- 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<sup>38</sup> 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 المؤتمن المركزي .

و تتمثل في ما يلي:

- لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

- شركة تسيير بورصة القيم .

- المؤتمن المركزي على السندات .

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

<sup>38</sup> 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.

<sup>39</sup> و تتمثل مهامها أساسا في حماية المستثمرين في القيم المنقولة و حسن سير بورصة القيم المنقولة.

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

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

تتكون لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها حسب الفقرة الثانية من المادة 20 من المرسوم التشريعي 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.

---

39- 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 .



- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- 40- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين .
- حسب التشكيلة أعلاه ، يمكن وضع الملاحظات التالية على اللجنة :
- أول ملاحظة هي أن المشرع الجزائري قد حافظ على نفس الصياغة السابقة فيما يخص التشكيلة من حيث النوع و العدد ، و مدة النيابة ، فقبل تعديله كانت تنص أيضا على أن اللجنة تتكون من رئيس .<sup>41</sup> 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 احكام القانون 01-10 المتعلق بالمهنة بالثلاثة لأنه في ظل القانون 08-91 الملغى بموجب القانون 01-10 كان جهاز مهني واحد "المصف الوطني" يحكم المهنة الثلاث في حين أنه في ظل

---

40- 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 .

41- 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 وطنية<sup>42</sup> بالنسبة لمحافظي الحسابات و منظمة وطنية بالنسبة للمحاسبين المعتمدين .

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

و هذا ما أعاق تمثيل جميع المتدخلين في السوق من جهة ثانية ، فإذا كان تطوير السوق من صلب مهام اللجنة فإنه كان من الأجدر توسيع العضوية فيها لتشمل ممثل عن شركة تسيير البورصة و ممثل عن الوسطاء في عمليات البورصة ، و ممثل عن المؤتمن المركزي على السندات ، على أن يكون مبرر<sup>43</sup> تمثيل هؤلاء هو نفسه الذي سمح بتمثيل الأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة .

و لقد حدد المرسوم التنفيذي 94-175 في المواد 2،3 منه أن الرئيس يعين بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة و باقتراح من الوزير المكلف بالمالية و تنهى مهامه بنفس الطريقة ، أما الأعضاء<sup>44</sup> 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 4<sup>45</sup> 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 93-10 .

ثم صدر المرسوم التنفيذي 94-175 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 .

---

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

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

44- 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.

45- تنص المادة 21 من المرسوم التشريعي 93-10 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.<sup>46</sup>

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

غير أنه لا يمكن أن تنهى مهامه أثناء ممارسته النيابة إلا في حالة ارتكاب خطأ مهني جسيم أو لظروف<sup>47</sup> 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 .

<sup>48</sup>- التنافي مع ممارسة أية وظيفة عمومية أو أي نشاط آخر .

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

### الاستثناء :

يمارس رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مهمته خلال مدة نيابته بشكل طبيعي و يستطيع<sup>49</sup> 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

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

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

<sup>48</sup>- المادة 24 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .

<sup>49</sup>- 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 المحاسبين<sup>50</sup> المعتمدين. "

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

يتم تعيين أعضاء لجنة البورصة بقرار من وزير المالية ، و يتم تجديد نصف أعضاء اللجنة ما عدا ، أي أن مدة عهدة الأعضاء غير قابلة للتجديد .<sup>51</sup> الرئيس كل سنتين

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

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

لكن ما يلاحظ على هذه التركيبة أن هناك غياب لأي تمثيل للسلطة التشريعية ، على غرار الكثير من لجان ضبط السوق في الدول المتقدمة التي نجد بضع أعضائها معينين من طرف رؤساء<sup>52</sup> الهيئات التشريعية .

50- 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.  
51- 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 و التي تنص على ما يلي : - لجنة تنظيم و مراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة ، و تدعى في صلب النص " اللجنة " .

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

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

ثم تدارك المشرع الجزائري هذا النقص القانوني و لم يتضح التكييف القانوني للجنة إلا من خلال تعديل 2003 عند صدور القانون 03-04 إذ كیفها على أنها سلطة ضبط مستقلة و ذلك في نص المادة 20 المعدلة و المتممة بالمادة 12 من القانون 03-04 إذ تنص على ما يلي:

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

المشرع الجزائري وضح الطبيعة القانونية للجنة و كیفها بأنها سلطة ضبط

<sup>53</sup> هذا المفهوم الحديث المرتبط بتغير وظيفة الدولة من دور الدولة المتدخل 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

---

52- 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 يعينهما 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.

<sup>53</sup>- مخلوف لكلل ، 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 بوزير المالية لها عن سلطة الضبط في هذا القطاع ، حيث تتولى تأطيره و مراقبته عن طريق وضع قواعد تسيير هذا<sup>54</sup> الأخير و ذلك بهدف احترام توازن معين .

ما يتعلق بطبيعة صلاحياتها و هي مهام عادة ما تكون من اختصاص الادارة العامة منها تنظيم السوق ، حماية الادخار المستثمر ، و القيام بهذه المهام يتطلب استعمال امتيازات السلطة العامة و بالتالي<sup>55</sup> الطبيعة الإدارية لها .

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

**1- سلطة :** و يقصد بها السلطة الإدارية و هي هيكل مكلف بالتصرف خاصة باتخاذ قرارات إدارية و تمتعها بامتيازات السلطة العامة .

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

**3- مستقلة :** و هو المبرر لإنشاء هذا النوع من السلطات و تعني غياب أي رقابة على الهيئة سواء كانت سلمية أم وصائية ، و تأخذ الاستقلالية شكلين بالنسبة للسلطة السياسية ، و هي بدورها تأخذ شكلين استقلالية عضوية و استقلالية وظيفية و بالنسبة للقطاع المهني المعني بعملية الضبط و من بين مظاهرها<sup>56</sup> استقلال موظفي سلطة الضبط في علاقتهم مع المتعاملين الاقتصاديين في السوق .

## ثانيا: سلطة تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي

اللجنة سلطة تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي هذا ما أقرته المادة 20 المعدلة و المتممة بالمادة 12 من القانون 03-04 صراحة إذ تنص على ما يلي:

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

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

54- 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 .

55- 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 .

56- مخلوف لكلل ، المرجع السابق ، ص ص 161-162 .

و لعل أهمها تمتعها بالاستقلال المالي و هذا ما قضت به المادة أعلاه صراحة، و يتجلى ذلك في تحصيل مواردها بكل حرية عن طريق الأتاوى التي تتقاضاها لقاء الخدمات المقدمة للمهنيين المتعاملين معها.<sup>57</sup>

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

و في هذا الإطار صدر المرسوم التنفيذي 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة .<sup>58</sup>

، يحدد فيه نسب و كفاءات تحصيل الأتاوى .<sup>59</sup> الذي أحال على وزير المالية ليصدر قرارا وزاريا

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

منح المشرع الجزائري للجنة في إطار ممارستها لاختصاصاتها السلطات التالية :

في الفرع الأول : السلطة التنظيمية ، في الفرع الثاني : سلطة الرقابة و الإشراف ، و في الفرع الثالث : 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 و ذلك تحت تسمية " الوظيفة القانونية " المنظمة بالمواد من 31 إلى 34 .

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

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة .
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و القواعد المهنية المطبقة عليهم .
- نطاق مسؤولية الوسطاء و محتواها و الضمانات الواجب الإيفاء بها تجاه زبائنهم .
- الشروط و القواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات و المستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 2 أعلاه .

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

58- الجريدة الرسمية عدد 34.

59- 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 .

- القواعد المتعلقة بحفظ السندات و تسيير و إدارة الحسابات الجارية للسندات .

- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية و تسليم السندات .

- شروط التأهيل و ممارسة نشاط حفظ و إدارة السندات. "

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

، فلقد عزز<sup>60</sup> و إذا كانت السلطة التنفيذية هي المخولة بموجب الدستور بسلطة سن اللوائح و الأنظمة المشرع سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصلاحيات التشريع في مجالها ، فجعلها بمثابة المشرع الصغير في أمور السوق المالية الأولية منها و الثانوية و ذلك بحكم دقتها و تقنياتها و احتياجها<sup>61</sup> للتحقق الذي تتوافر عليه اللجنة .

، و يتم نشرها في<sup>62</sup> تقوم اللجنة بإعداد أنظمة تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية الجريدة الرسمية .

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

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

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

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

- السير الحسن لسوق القيم المنقولة و شفافيتها.

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

---

60- 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 .

61- 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 ، ص ص 692-693 .

62- 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 .



## الفرع الثاني : سلطة الرقابة و الإشراف

نظم المشرع وظيفة المراقبة و 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 بورصة القيم المنقولة 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 اذا لاحظت حالات سهو في الوثائق<sup>63</sup> المنشورة او المقدمة .

و تسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص :

- الالتزام بالقوانين و الأنظمة من قبل المشاركين في السوق .

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

<sup>64</sup> - السير الحسن للسوق .

## الفرع الثالث : السلطة التأديبية و التحكيمية

حسب المادة 51 من المرسوم التشريعي 10-93 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 المرافعة و 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<sup>65</sup> المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية .

<sup>63</sup> - المادة 35 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم .

<sup>64</sup> - [www.sgbv.dz/le](http://www.sgbv.dz/le) 14|05|202 a 10h00).

<sup>65</sup> - المادة 35 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم .

و أما في المسائل التحكيمية :

فتختص الغرفة بالتحقيق في السالف الذكر<sup>66</sup> فحسب المادة 52 من المرسوم التشريعي 10-93 - النزاعات النقابية الناشئة عن تفسير القوانين و اللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة و الناشئة بين :

- الوسطاء في عمليات البورصة .

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

- الوسطاء في عمليات البورصة و زبائنهم .

<sup>67</sup> - الوسطاء في عمليات البورصة و الجهات المصدرة .

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

<sup>68</sup> يحقق و يبت في الطعن خلال اجل 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 بنص المادة 03 منه تحت تسمية: " - شركة لتسيير بورصة القيم."

لقد عدلت المادة 07 من القانون 04-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها الباب الثاني من المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل و المتمم كما يأتي :<sup>69</sup>

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

كما أضافت المادة 08 من نفس القانون على أنه يتم الباب الثاني من المرسوم التشريعي 10-93 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

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

<sup>67</sup> - [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) (le 15I05I202 a 22h35).

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

69- 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 مؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

و عليه سأطرق في هذا المبحث إلى مفهوم شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق) و تشكيلته 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**

سأتناول مفهوم 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 في الفرع الثاني تشكيلتها .

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

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

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

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

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

يقع مقر شركة تسيير SGBV المعروفة اختصارا، في 27 شارع العقيد عميروش ، الجزائر العاصمة.

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

و قد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية و التقنية اللازمة للمعاملات على القيم<sup>70</sup> المنقولة المقبولة في البورصة.

<sup>70</sup> [www.sgbv.dz\(23out2024](http://www.sgbv.dz(23out2024) a 21h 38m)

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 04-23 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 هذه الخصوصية تتمثل في النقاط التالية :

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

، سواء في حالة<sup>71</sup>- لقد وضع المشرع حد أدنى لرأس مال شركة المساهمة لا يمكن أن يقل عليه الادخار المغلق (مليون دينار جزائري) أو الادخار المفتوح (خمسة ملايين دينار جزائري) ، إلا أن رأس مال شركة تسيير بورصة القيم أكبر مما هو عليه في شركة المساهمة ، فيتم الاكتتاب بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس المال الشركة بحصص متساوية .

<sup>72</sup>تحدد المساهمة الدنيا في رأس المال الشركة للوسيط في عمليات البورصة بمليون (02) دينار .

- اعتماد الوسطاء بعد الاكتتاب في جزء من الرأس المال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و هذا طبقا للمادة 17 من المرسوم التشريعي 93-10 .

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

بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، و بصفة احتياطية يمكن الوزير 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 .

71- 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 .

72- 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 .

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)**

سأتناول في هذا الفرع الفقرات التالية كالآتي : المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أولا تعيين المدير العام و المسيريين الرئيسيين ثانيا ، تشكيلة شركة إدارة بورصة القيم (ش.ا.ب.ق) ثالثا .

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

و يتمثلون فيما يلي :

#### **1- البنوك الوطنية**

BDL- بنك التنمية المحلية.

BEA - البنك الخارجي الجزائري.

BADR- بنك الفلاحة و التنمية الريفية.

CPA - القرض الشعبي الجزائري.

BNA - البنك الوطني الجزائري.

CNEP Banque - الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط .

#### **2- شركات التأمين الوطنية**

CAAR - الشركة الجزائرية للتأمين و إعادة التأمين .

CCR - الشركة المركزية لإعادة التأمين .

SAA - الشركة الجزائرية للتأمين .

CAAT - الشركة الجزائرية للتأمينات .

CNMA - الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية .

UB<sup>73</sup> - البنك الخاص : يونيو بنك .

### ثانيا : تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين

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

بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، و بصفة احتياطية يمكن الوزير 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 (ش.أ.ب.ق)

لقد مر تأسيس شركة إدارة بورصة القيم (ش.أ.ب.ق) بمرحلتين أساسيتين هما :

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

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

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

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

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

و هذا الاشكال القانوني هو في الحقيقة عبارة عن فراغ قانوني أوجدته المادة 16 من المرسوم التشريعي 93-10 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. "

<sup>73</sup> [www.sgbv.dz\(23out2024](http://www.sgbv.dz(23out2024) a 21h05m)

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

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

و عليه : الحل هو إنشاء وسطاء معتمدين بالقانون ، و في هذا الإطار صدر المرسوم التنفيذي 176/94 المؤرخ في 13/06/1994 المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الذي يحدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن أن<sup>74</sup>تعتمدها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة .

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

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

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

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

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

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

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

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

غير أن المساهمة في رأسمال 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 .<sup>75</sup>

نلاحظ ان 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

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

75- 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 .

الشركة و هذا عكس ماجاء به المشرع في القانون التجاري في رقابة شركات المساهمة فيمكن للمساهم رقابة الشركة .

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

، و في هذا الإطار صدر القرار<sup>76</sup> تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجرى في البورصة المؤرخ في 9 ماي 2010 يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-09 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة ، و هذا ما تقضي به المادة 01 منه (يلغي نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-98 المؤرخ في 15 اكتوبر 1998 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة ) .

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

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

- سندات رأس المال : 0.15 % من مبلغ العملية .

- سندات الدين : 0,10 % من مبلغ العملية .

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

<sup>77</sup>لا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير أو يتجاوز 100.000 دينار .

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

كالآتي :

- سندات رأس المال : 0,25 % من مبلغ العملية .

- سندات الدين : 0,15 % من مبلغ العملية .

---

<sup>76</sup>- المادة 19 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم .  
<sup>77</sup>- 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 .



و قد أكد على أنه لا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير أو يتجاوز 100.000 دينار.<sup>78</sup>

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

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

<sup>79</sup> لا يمكن أن يتجاوز مبلغ هذه العمولة 2.500.000 دينار .

### المطلب الثاني: اختصاصات شركة إدارة بورصة القيم

و تتمثل إختصاصات شركة إدارة بورصة القيم في إصدار تدابير أو إعلانات أو مقررات : الفرع الأول و سأسلط الضوء على إعداد شركة إدارة بورصة القيم لنظامها الداخلي في الفرع الثاني .

### <sup>80</sup> الفرع الأول: إصدار تدابير أو إعلانات أو مقررات

يجوز لشركة إدارة بورصة القيم أن تحدد في مجال اختصاصها كفاءات تطبيق النظام 04-23

المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة في شكل تدابير ذات طابع داخلي

<sup>81</sup> أو إعلانات أو مقررات.

<sup>82</sup> تخضع المقررات للمصادقة المسبقة من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، (اللجنة) .

تكون المقررات التي تتخذها " ش.ا.ب.ق " بخصوص تنظيم السوق و سيره، نافذة فور إعلانها للجمهور <sup>83</sup> أو المعنيين، حسب الحالة، ما لم يحدد أجل لتنفيذها.

يتم نشر مقررات و إعلانات "ش.ا.ب.ق" في نشرة تسمى " النشرة الرسمية ، المحررة بعد كل جلسة للبورصة و المنشورة في الأجل المحددة من قبل <sup>84</sup> للتسعيرة " "ش.ا.ب.ق" ،

<sup>78</sup> -Reglement COSOB n 98-01 du 24 jourmada Ethani 1419 fixant les regles de calcul des commissions perçues 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).

<sup>79</sup> - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-09 .

<sup>80</sup> - المادة 03 من نظام 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 ، ج ر ج ج العدد 05 الصادرة في 25 جانفي 2024 .

<sup>81</sup> - الفقرة 01 من المادة 03 من نفس النظام .

<sup>82</sup> - الفقرة 02 من المادة 03 من نفس النظام .

<sup>83</sup> - المادة 04 من نفس النظام .

## 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 قاعدة<sup>86</sup> أخرى تعتمدها "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 تعني بتنظيم عمليات البورصة و نقصد بها " المؤتمر المركزي على السندات "، هذه الهيئة التي كانت<sup>87</sup> غائبة قبل سنة 2003.

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

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

- المؤتمر المركزي على السندات .

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

و لقد عدلت المادة 07 من القانون 04-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها عنوان الباب الثاني من المرسوم التشريعي 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 " .

<sup>84</sup>- الفقرة 01 من المادة 07 من نظام 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة .

<sup>85</sup>- المادة 06 من نفس النظام .

<sup>86</sup>- المادة 13 من نفس النظام .

<sup>87</sup>- فاطمة عاشور ، الإطار التشريعي و التنظيمي لعمل بورصة القيم المنقولة ، دفاتر البحوث العلمية ، المركز الجامعي تيبازة ، ص 436 .

و عليه سأتناول في هذا المبحث مطلبين ، حيث سأتناول في المطلب الأول : النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات ، و في المطلب الثاني : الانخراط في المؤتمن المركزي على السندات و في المطلب الثالث سأتطرق إلى مهام المؤتمن المركزي على السندات .

## المطلب الأول: النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات

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

### 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 رأس المال الاجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

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 مال الاجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف ، الذي يخضع لموافقة<sup>89</sup> المساهمين الاخرين ، و تحدد كفاءات إعادة الشراء في القانون الأساسي له 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<sup>90</sup> تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و هو الشيء الذي لا نجده في شركات المساهمة الأخرى

و بصفة احتياطية يمكن لوزير المالية بناء على تقرير معلل من لجنة ت.ع.ب.م عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين و استخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف الإدارة<sup>91</sup> .

<sup>88</sup> - هذا ما يستنتج من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-05 .

<sup>89</sup> - المادة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003.

<sup>90</sup> - 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 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015.

<sup>91</sup> - المادة 19 مكرر من القانون 03-04 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 .

## 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.
- البنك الوطني الجزائري.
- بنك الفلاحة و التنمية الريفية.
- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط .
- مجمع صيدال .
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي .
- <sup>92</sup>- 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 المؤتمن المركزي إلى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بناء على اقتراح من مجلس الادارة .<sup>93</sup>

كما يمكن لغير هؤلاء الاكتتاب في رأس مال المؤتمن المركزي للسندات في حالة موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و قد ارتفع رأسمال الشركة الذي يبلغ 75 مليون دينار جزائري سنة 2002 الى 240 مليون دينار جزائري سنة 2010 ، تحوزها 06 بنوك عمومية ، و ثلاث شركات<sup>94</sup> مسعرة في البورصة هي صيدال ، مؤسسة تسيير نزل الأوراسي ، و شركة رياض سطيف .

## المطلب الثاني : الانخراط في المؤتمن المركزي على السندات

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

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

يمكن أن ينخرط في المؤتمن المركزي :

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

<sup>93</sup>- نفس المادة.

<sup>94</sup>- فاطمة عاشور، المرجع السابق، ص 437.

- 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 المؤتمن المركزي .

- المؤتمنون المركزيون الأجانب على السندات .

كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية أو الأجنبية التي تشبه نشاطاتها<sup>95</sup>.  
النشاطات التي تمارسها المؤسسات المذكورة أعلاه

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

<sup>96</sup>يسدد المنخرطون سنويا حق الانخراط في المؤتمن المركزي.

### الفرع الثاني : شروط قبول المنخرطين

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

- طلب قبول .

- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي .

- و نسخة محينة من القانون الأساسي .

<sup>97</sup>.يحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف و البيانات الضرورية لقبول المنخرط

يكون قبول منخرط ما موضوع اتفاقية انخراط تربطه بالمؤتمن المركزي، و تحدد هذه الاتفاقية على الخصوص واجبات و مسؤوليات كل من المؤتمن المركزي و المنخرط ، و كذا تعريفات الخدمات

<sup>98</sup>. و كفاءات التسديد

يتخذ المؤتمن المركزي قرار انخراط عضو ما ، و يبلغ هذا القرار إلى صاحب الطلب في غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف .<sup>99</sup>

<sup>95</sup>- المادة 06 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 .

<sup>96</sup>- المادة 06 من نفس النظام .

<sup>97</sup>- المادة 7 من نفس النظام .

<sup>98</sup>- المادة 03 من نفس النظام .

## الفرع الثالث : حالات شطب منخرط من المؤتمر المركزي

يتم شطب منخرط من المؤتمر المركزي في الحالات الآتية:

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

إما أن يتخلى 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**

100 - 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 أقصر<sup>101</sup> 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

تطرق المشرع إلى مهام المؤتمر المركزي على السندات في الباب الثاني : حفظ السندات سير الحسابات الجارية للسندات و إدارتها من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 ، 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 19-93 .

كما أن المؤتمر المركزي يقرر جدول حقوق الانخراط، و عمولة التسيير، و عمولة الحركة،<sup>102</sup> و العمولات النوعية ، و كذا كفاءات التحصيل و دوريته

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

<sup>99</sup>- المادة 8 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 .

<sup>100</sup>- المادة 09 من نفس النظام .

<sup>101</sup>- المادة 10 من نفس النظام .

<sup>102</sup>- المادة 61 من نفس النظام.

و عليه سأتناول في هذا المطلب الفروع التالية : في الفرع الأول سأسلط الضوء على قبول السندات و حفظها في عمليات المؤتمر المركزي على السندات ، و في الفرع الثاني سأتطرق إلى نظام تسوية السندات و تسليمها .

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

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

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

#### **أولا: قبول السندات**

يمكن أن يقبل المؤتمر المركزي في عملياته:

- الأسهم و غيرها من السندات التي تتيح او يمكن أن تتيح الوصول ، مباشرة أو غير مباشرة إلى الرأسمال أو إلى حقوق التصويت و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد .
- سندات الدين المستحق التي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدرها و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد باستثناء الأوراق التجارية و سندات الصندوق .
- حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
- السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية.
- <sup>103</sup> يجب أن تكون هذه السندات موافقة لسير الحسابات الجارية
- يتم قبول السندات بقوة القانون عندما تكون مسجلة في سوق مقننة جزائرية ، و لا تكون قابلة للتحويل <sup>104</sup> 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 منها <sup>105</sup> كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته.

<sup>103</sup> - المادة 12 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

<sup>104</sup> - المادة 13 من نفس النظام .

<sup>105</sup> - المادة 15 من نفس النظام .

**- يحتفظ المؤتمن المركزي بالسندات حسب الحالة:**

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

و عندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة<sup>106</sup> كوكيل لمالكيها الحقيقيين.

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

و عندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل إما مباشرة باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين ، و إما باسم مؤتمن مركزي أو مؤسسة بنكية يفوضها المؤتمن<sup>107</sup> المركزي لهذا الغرض .

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

<sup>108</sup> مع مراعاة السندات الموجودة قيد التخصيص و المسجلة في حسابات مؤقتة.

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

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

كما يقوم المؤتمن المركزي بعمليات التدقيق الدورية في خزائنه و رقابة المستندات المحاسبية المستلمة<sup>109</sup> من الهيئات المؤتمنة.

يحصل المؤتمن المركزي لدى الكيانات المصدرة عمولات نوعية عند قبول السندات، و تعريف أصحاب<sup>110</sup> السندات، و تنفيذ العمليات على السندات التي قررتها هذه الكيانات.

<sup>106</sup> - المادة 17 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03.

<sup>107</sup> - المادة 18 من نفس النظام .

<sup>108</sup> - المادة 16 من نفس النظام .

<sup>109</sup> - المادة 19 من نفس النظام .

<sup>110</sup> - المادة 60 من نفس النظام .



### ثالثاً: سير الحسابات الجارية

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

<sup>111</sup> و يتم هذا التمييز عن طريق تجزئة الحساب الجاري للمنخرط إلى عدة حسابات فرعية.

#### 1- يفتح المؤتمن المركزي حساباً جارياً عادياً أو خاصاً حسب الحالة

- يفتح المؤتمن المركزي حساباً جارياً واحداً 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 اسمياً ، فإن الحساب يجزأ إلى حساب سندات لحاملها و حساب سندات إسمية .

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

و تسجل الحسابات الجارية لماسكي الحسابات – الحافظين الأرصدة من السندات لحاملها و السندات <sup>112</sup> الاسمية التي اسند صاحبها مهمة إدارتها إلى ماسك الحساب – الحافظ .

- يفتح المؤتمن المركزي حسابات جارية خاصة ببناء على طلب المصدرين أو وكلائهم المتصرفين بصفة الممرکز او الموطن قصد تسهيل العمليات على السندات التي يصدرونها أو أصدروها .

و يتعلق الأمر أساساً بما يأتي:

- إما حسابات رصيد السندات الجديدة التي يجب وضعها لدى ماسكي الحسابات الحافظين.

<sup>113</sup> - إما حسابات تستقبل سندات يجب إلغاؤها.

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

- عمولة تسيير، تعد على اساس عدد و قيمة السندات الموجودة في الحسابات التي فتحتها المؤتمن المركزي باسم المنخرطين لديه .

- عمولة الحركة، ويتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن أو المدين تقيد في حسابات <sup>114</sup> المنخرطين.

<sup>111</sup> - المادة 21 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

<sup>112</sup> - المادة 20 من نفس النظام .

<sup>113</sup> - المادة 22 من نفس النظام .

<sup>114</sup> - المادة 59 من نفس النظام .

## 2- أما بالنسبة لتقييد الحسابات للسندات المحولة لفائدة المنخرط فتكون كالتالي :

- تقييد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحولة لفائدة المنخرط صاحب الحساب أو التي يودعها هذا الخير لدى المؤتمر المركزي .

- و تقييد في الجانب المدين السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر أو يسحبها بناء على طلبه .<sup>115</sup>

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

- إما مصدرة مباشرة من صاحب الحساب المدين،

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

و إما أخيرا، مصدرة من المؤتمر المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي قررها المصدرون.<sup>116</sup>

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

و يبين الكشف فيما يخص كل حساب متحرك ، الرصيد القديم و مواصفات الحركات المسجلة على حسابه الدائن أو المدين و الرصيد الجديد الناتج عن ذلك .<sup>117</sup>

## رابعا : سير حسابات السندات الاسمية خامسا: إدارة السندات

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

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

و يدرج هذا الوسيط في دفاتر الحسابات الأرصدة المطابقة للسندات المقيدة لدى المصدر في حسابات فردية مماثلة للحسابات التي يمسكها المصدر.<sup>118</sup>

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

<sup>119</sup> توضح الكيفيات العملية لإرسال جداول المراجع الاسمية من طرف المؤتمر المركزي .

<sup>115</sup> - المادة 23 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

<sup>116</sup> - المادة 24 من نفس النظام .

<sup>117</sup> - المادة 25 من نفس النظام .

<sup>118</sup> - المادة 26 من نفس النظام .

- في حالة تغيير صاحب السندات الاسمية المسيرة بالإدارة ، يرسل الوسيط القائم بالإدارة إلى المصدر عن طريق المؤتمن المركزي المراجع المتعلقة بصاحبها السابق ، و المراجع المتعلقة بصاحبها الجديد ، و اسم ماسك الحسابات – الحافظ الذي يختاره هذا الأخير ، و الشكل الذي يريد من خلاله الحصول على 120 السندات ، و يقوم المصدر بمجرد قبوله جدول الإرسال بالضبط اليومي لمحاسبتة .

- 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 سنداتة، و ذلك بواسطة جدول إرسال للمراجع 121 الاسمية.

122 - 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 123 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 124 الحقوق بصفة آلية دون تدخل من المنخرطين لديه .

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

119- المادة 27 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

120- المادة 28 من نفس النظام .

121- المادة 29 من نفس النظام .

122- المادة 30 من نفس النظام .

123- المادة 31 من نفس النظام .

124- المادة 32 من نفس النظام .

يحدد المؤتمر المركزي شروط تنفيذ هذا التعريف الذي يوضح على الخصوص عناصر التعريف<sup>125</sup> الواجب تقديمها و الأجل الواجب احترامها.

يمكن أن يصدر المؤتمر المركزي شهادات تمثيل الحقوق المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جار و لهذه الشهادات المرقمة قيمة استظهار السندات أو القسيمة و يترتب عنها إعداد قائمة<sup>126</sup> تلخيصية إجمالية موجهة إلى المصدر أو إلى وكيله قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة .

### الفرع الثاني: نظام تسوية السندات و تسليمها

يسمح نظام تسوية السندات و تسليمها الذي يسيره المؤتمر المركزي بالإنجاز الآلي و المتزامن<sup>127</sup> لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين و تسليمها.

<sup>128</sup> يشغل نظام تسوية السندات و تسليمها في كل أيام فتح المؤتمر المركزي .

يعالج نظام التسوية و التسليم من جهة عمليات تسوية السندات المتداولة في سوق منظمة قانونا ترسل عمليات التسوية و التسليم بين المتداولين المتدخلين في أسواق منظمة قانونا إلى<sup>129</sup> و تسليمها، المؤتمر المركزي في شكل حركات مصادق عليها يتم التكفل بها مباشرة من خلال النظام الفرعي لحل<sup>130</sup> العمليات.

و يعالج من جهة أخرى عمليات التسوية و التسليم التي لا يكون مصدرها المباشر تداولا في و تتمثل مهام المؤتمر المركزي على السندات التي من شأنها التمكين من تسوية<sup>131</sup> سوق منظمة قانونا. 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 .

<sup>132</sup> - نشر المعلومات المتعلقة بالسوق .

<sup>125</sup> - المادة 33 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01.

<sup>126</sup> - المادة 34 من نفس نظام .

<sup>127</sup> - المادة 35 من نفس النظام .

<sup>128</sup> - المادة 40 من نفس النظام .

<sup>129</sup> - المادة 37 من نفس النظام .

<sup>130</sup> - المادة 39 من نفس النظام .

<sup>131</sup> - المادة 37 من نفس النظام .

- الفقرة 04 من المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الصادر عن ل ت ع ب م المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي<sup>132</sup> 10-93 .

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

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

<sup>133</sup> و يجب أن تبلغ هذه الاتفاقيات إلى المؤتمر المركزي.

**أولا : الوظائف الأساسية لنظام تسوية السندات و تسليمها**  
يرتكز نظام التسوية و التسليم على وظيفتين أساسيتين :

### **1- التصديق على العمليات**

**2- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات :** في حسابات جارية بسندات المؤتمر المركزي، و في حسابات  
: يقوم بنك الجزائر بالتسديد النقدي ، و تكون مشاركة بنك الجزائر في <sup>134</sup> جارية نقدا في بنك الجزائر  
<sup>135</sup> نظام التسوية و التسليم محل اتفاقية مع المؤتمر 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  
<sup>136</sup> صفقة ، و من جهة أخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات .

يمكن أن يشارك المنخرطون في المؤتمر المركزي في كلا النظامين الفرعيين للتصديق المطابق  
<sup>137</sup> لنشاطاتهم.

### **ثانيا: الأنظمة الفرعية**

#### **1- النظام الفرعي لضبط الأوامر**

يسمح النظام الفرعي للوسطاء جامعي الأوامر و للمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في  
.<sup>138</sup> الأسواق المنظمة قانونا

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

<sup>133</sup> - المادة 42 من من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

<sup>134</sup> - الفقرة 01 من المادة 38 من نفس النظام .

<sup>135</sup> - المادة 36 من نفس النظام.

<sup>136</sup> - الفقرة 02 من المادة 38 من نفس النظام .

<sup>137</sup> - المادة 41 من نفس النظام .

<sup>138</sup> - المادة 43 من نفس النظام .

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 يصدق على الإشعار بالتنفيذ بفعل الواقع بواسطة النظام.

يعلم المؤتمر المركزي المتداولين يوميا بوضعية إشعارهم بالتنفيذ: إن كان مقبولا أم قيد التصديق 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 .

<sup>139</sup> و ترسل الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها .

في حالة منخرط عضو في السوق منخرطا آخر، بالوكالة، للقيام بحل عملياته فإن النظام الفرعي لضبط الأوامر يضع محله أليا وكيه كطرف مقابل للمشارك جامع الأوامر لحل عملياته.

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر إلى الوكيل الإشعارات بالتنفيذ المصدق عليها التي سبق إصدارها من <sup>140</sup> طرف الموكل لإعلامه بحركات السندات و النقود التي تؤثر على حساباته .

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

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر إلى الوكيل الإشعارات بالتنفيذ التي صدق عليها المشارك تحت وكالة <sup>141</sup>الحفظ لإعلامه بحركات السندات و النقود التي تؤثر على حساباته .

## 2- النظام الفرعي للقرن

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

لا يتعين على المؤتمر المركزي أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات و لا من قدرة <sup>142</sup>المشاركين على إنجاز العمليات التي تم إبلاغه بشأنها بواسطة تعليمات.

### أ- قرن النظام الفرعي صنفين من العمليات

يقرن النظام الفرعي صنفين من العمليات سأطرق إليها كالآتي :

- عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين :

- عمليات السوق الأولي.

<sup>139</sup>-المادة 44 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

<sup>140</sup>-المادة 45 من نفس النظام .

<sup>141</sup>- المادة 46 من نفس النظام .

<sup>142</sup>- المادة 47 من نفس النظام .

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

- شراء سندات أو بيعها.

- التنازل المؤقت عن السندات .

- إعادة تسليم السندات على إثر المفاوضات .

- عمليات خاصة تم إنجازها مع بنك الجزائر:

- عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية .

- طلبات للسيولة خلال اليوم.

يوزع المؤتمر المركزي قائمة العمليات المعالجة ، و منها العمليات المتعلقة بتدخلات السياسة النقدية<sup>143</sup> التي يحددها بنك الجزائر .

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

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

الأطراف.

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

كما يجب أن تحمل التعليمات تاريخا مرجعيا يعتبره النظام الفرعي لحل العمليات كتاريخ لعملية<sup>144</sup> من أجل تسويات ناجمة عن عمليات جرت على السندات .

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

يمكن أن يقرن النظام الفرعي بين تعليمات للتسوية و التسليم تشتمل على فرق في المبلغ الواجب دفعه<sup>145</sup> 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 .

146

<sup>143</sup>- المادة 48 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

<sup>144</sup>- المادة 49 من نفس النظام .

<sup>145</sup>- المادة 50 من نفس النظام .

<sup>146</sup>- المادة 51 من نفس النظام .

### د- قرن تعليمتين للتسوية و التسليم

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

<sup>147</sup> ترسل الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها .

- يتم إعلام المنخرطين المشاركين في النظام الفرعي للقرن يوميا بوضعية تعليماتهم ، إن كانت مقرونة أم قيد القرن أم مرفوضة ، و تسمح لهم هذه المعلومات بتحديد حاجاتهم التقديرية إلى السندات و السيولة <sup>148</sup>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 إطار <sup>149</sup>معالجة العمليات على السندات التي تقررها الكيانات المصدرة .

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

<sup>150</sup> يحدد المؤتمر المركزي الشروط التي تتم بموجبها عمليات التسوية هذه.

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

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

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

<sup>151</sup>الموالي.

<sup>147</sup> - المادة 52 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03-01.

<sup>148</sup> - المادة 53 من نفس النظام .

<sup>149</sup> - المادة 54 من نفس النظام .

<sup>150</sup> - المادة 55 من نفس النظام .



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 بفيد ما يأتي في دفاتر الحسابات:

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

و حركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين ، و هي الحسابات التي يديرها بنك<sup>152</sup> الجزائر.

## الفصل الثاني : عمليات البورصة

تعد عمليات البورصة المحور الأساسي لها ، و هي صلب موضوعها ، فبعد التطرق للهيكل المسيرة للبورصة لا بد من التطرق لعمليات البورصة و الولوج إليها و التعرف عليها .

سأتناول في هذا الفصل مبحثين ، سأتطرق في المبحث الأول : سير عمل البورصة ، و في المبحث الثاني : عملية الإدراج في البورصة و المتدخلون في السوق .

## 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 دور<sup>153</sup> البورصات التي تكفل انتقال هذه الأوراق من يد ليد .

سأسلط الضوء في المطلب الأول على : أسواق البورصة ، المطلب الثاني : قواعد التداول المطلب الثالث : مواقيت و طريقة التسعير ، المطلب الرابع : نظام التسوية و التسليم .

## المطلب الأول: أسواق البورصة

السوق المالي هو سوق لتداول الأوراق المالية بين البائعين و المشترين وفق أسعار معينة<sup>154</sup> تحدد ظروف العرض و الطلب في السوق .

سأتطرق في الفرع الأول على : أسواق بورصة الجزائر ، الفرع الثاني : أسواق المال أخرى .

<sup>151</sup> - المادة 56 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-03 .

<sup>152</sup> - المادة 57 من نفس النظام .

<sup>153</sup> - أحمد الباز محمد متولي، المرجع السابق، ص 7 .

<sup>154</sup> - خالد ابراهيم التلاحمة ، المرجع السابق ، ص 2010 .

## الفرع الأول : أسواق بورصة الجزائر

في هذا الفرع سأتطرق أولا إلى أسواق بورصة الجزائر المنصوص عليها في الموقع الرسمي للبورصة ، إلا أنه لا يلغي هذا وجود أسواق أخرى لا بد من التطرق إليها .

### 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 رسميتها 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) ، (150) 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 رسميتها 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 سنة 2023 يتعلق بالنظام العام لبورصة اليم 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 يفوق 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 .

ثالثا : القسم للسندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي

رابعا : 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 رقم 04-23 مؤرخ في 25 اكتوبر سنة 2023 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة في يوم الغدخال 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 )

السوق الثانية ، و تدعى بالسوق الثانوية أو ( 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 المالية<sup>155</sup> التي سبق إصدارها في السوق الأولية (سوق الاصدار).

حيث يتم بيع وشراء 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 أنه<sup>156</sup> 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 .<sup>157</sup>

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

156- نفس المرجع ، ص 27 .

157- 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 ، و بورصة لندن ، و نيويورك ، و 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. و من الأمثلة على تلك الأسواق غير المنظمة : سوق المناخ في دولة الكويت ، و سوق الجوهرة في <sup>158</sup> مملكة البحرين ، اللذان وجدا في بداية حقبة الثمانينات من القرن الماضي و تم الغاؤهما .

### المطلب الثاني : قواعد التداول

سأتطرق في هذا المطلب للقيم المنقولة المنصوص عليها في التشريع الجزائري و هذا في الفرع الأول ، ثم سأسلط الضوء على قواعد التداول المنصوص عليها في الموقع الرسمي للبورصة في الفرع الثاني .

### الفرع الأول: القيم المنقولة

سأسلط الضوء أولا في هذا الفرع على القيم المنقولة ، ثم أتطرق إلى

### أولا : تعريف القيم المنقولة

#### 1- التعريف الاصطلاحي للقيم المنقولة

أما الاتجاه الفقهي السائد فقد عرفها بأ يعرف جانب من الفقه الأوراق المالية بأنها :

" الصكوك التي تصدرها أشخاص اعتبارية عامة كالدولة و الهيئات العامة ، أو الخاصة كشركات المساهمة و التوصية بالأسهم ، و هذه الصكوك تخول لحاملها حقوقا ، و تكون قابلة للتداول بالطرق التجارية ، و قابلة للقيود ببورصات الأوراق المالية ."

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

<sup>158</sup> - أحمد الباز محمد متولي، المرجع السابق، ص 28 .

بينما عرفها جانب آخر من الفقه من ناحية طبيعتها القانونية بأنها : " الصكوك التي يتم تبادلها بيعا و شراء في بورصة الأوراق المالية ، و الورقة عبارة عن صك ينشئ و يثبت الحق ، و يمكن تقويمه و تداوله بسهولة داخل البورصة . "

هذا يعني استبعاد الأوراق المالية التي ربما يتم تداولها خارج البورصة أو خارج الجداول الرسمية أو على المقاهي أو بين الناس و بعضهم مع بعض ، رغم ان هذا الأسلوب هو أصل نشأة أنظمة تداول<sup>159</sup> الأوراق المالية .

من زاوية طبيعتها القانونية و أنواعها عرفها البعض بأنها : " الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم مثل الأسهم و السندات و حصص التأسيس و صكوك التمويل ذات العائد المتغير و وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار التي تتخذ شكل شركات المساهمة " .<sup>160</sup>

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 .<sup>161</sup>

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

و هي تمثل حق ملكية كما في الأسهم العادية، أو تمثل حق دين كما في السندات، أو تمثل الحقين معا<sup>162</sup> أي حق مديونية و حق ملكية كما في الأسهم الممتازة. "

## 2- 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

159- 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 .

<sup>160</sup> - نفس المرجع ، ص 60 .

<sup>161</sup> - جمال محمد الزناتي ، المرجع السابق ، ص 214 .

<sup>162</sup> - جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص ص 50-51 .

أو التسديد أو أي إجراء آخر. "

**ثانياً: 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 أساساً<sup>163</sup> في سندات رأس المال، سندات الدين، و سندات هيئات التوظيف الجماعي.

### **1- 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. "

### **أ- الأسهم**

ينقسم رأس مال الشركة المساهمة إلى كمية من الأسهم ذات القيمة المتساوية ، و يحدد القانون الحد الأدنى لقيمة السهم ، و تطرح الشركات المساهمة أسهمها للاكتتاب العام عن طريق البنوك و يتقدم الراغبون في الاكتتاب بشراء ما يطلبون من أسهم بموجب ايصالات تسلم لحين طبع الأسهم و استبدالها بالإيصال و بذلك يحصل كل مساهم على الأسهم التي اكتتب فيها و يصبح شريكا في<sup>164</sup> الشركة بقدر ما يمتلكه من أسهم .

فالسهم 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<sup>165</sup> جزء من أرباح الشركة السنوية و على جزء من أموال الشركة عند تصفيتها بسبب 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 قد عرف السهم في المادة 715 مكرر 40 من ق ت بأنه: " السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها. "

<sup>163</sup> - المادة 01 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>164</sup> - عبد الغفار حنفي ، إدارة المصارف ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر ، ص 495 .

<sup>165</sup> - عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق ، ص 17 .

## - خصائص الأسهم

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

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

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

<sup>166</sup> و يعتبر حق المساهم في هذا التنازل من الحقوق التي لا يجوز حرمانه منها كونها من النظام العام.

## - قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية

تعد هذه الخاصية الفصيل بين شركات الأموال بما فيها شركات و شركات التوصية بالأسهم من جهة،

و شركات الأشخاص من جهة ثانية، حيث يتم تداول الأسهم في شركات المساهمة بسهولة.

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

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

<sup>167</sup> و يعتبر حق المساهم في هذا التنازل من الحقوق التي لا يجوز حرمانه منها كونها من النظام العام.

## - التساوي في القيمة

<sup>168</sup> من الخصائص التي تختص بها الأسهم أنها متساوية القيمة

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

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

<sup>166</sup> - جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 60 .

<sup>167</sup> - نفس المرجع ، ص 60 .

<sup>168</sup> - رابع حريزي ، البورصة و الأدوات محل التداول فيها ، دار بلقيس ، الجزائر، 2015 ، ص 86 .

## - عدم قابلية السهم للتجزئة

في حالة وفاة أحد المساهمين فلا يجوز أن يقسم سهمه على ورثته ، وإنما يختار الورثة من بينهم من ، و هو ما قضت به المادة<sup>169</sup> يمثلهم في الجمعية العمومية و حتى يستطيع مباشرة الحقوق الخاصة بهم 715 مكرر 32 من ق ت فاعتبرت القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة .

## - المسؤولية المحدودة

تحدد مسؤولية المساهم عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية التي تم الاكتتاب بها من أسهمها ، و هو لا يسأل إلا في حدود الأسهم التي يملكها في الشركة ، و مسؤوليته المحدودة هنا متعلقة بالنظام العام لا<sup>170</sup> يجوز مخالفتها .

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

## - 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 عن<sup>171</sup> السهم الاسمي هو الذي يحمل اسم صاحبه<sup>172</sup> طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي .

و يخول السهم الاسمي ازاء الغير و ازاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي<sup>173</sup> تمسكها الشركة لهذا الغرض ، و تحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم .

### - أسهم لحاملها

يقصد بالسهم لحامله ، السهم الخالي من اسم مالكة و يكون مملوكا لحامله و تنتقل ملكيته بانتقال حيازته<sup>174</sup> من شخص لآخر ، حيث يتبع بشأنه قاعدة " الحيازة في المنقول سند الملكية " .

<sup>169</sup>- رابح حريزي ، المرجع السابق ، ص 86 .

<sup>170</sup>- جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق، ص 61 .

<sup>171</sup>- عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق ، ص 18 .

<sup>172</sup>- الفقرة 2 من المادة 715 مكرر 34 من ق ت.

<sup>173</sup>- المادة 715 مكرر 38 من ق ت .

<sup>174</sup>- جمال عبد العزيز العثمان ، نفس المرجع ، ص 62 .



## - أسهم لأمر

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

و يمكن تغيير شكل السهم الاسمي إلى سهم لحامله أو السهم لحامله إلى سهم اسمي ، و لا يجوز تبديل الأسهم إلى أسهم لحامله إلا إذا كان مصرحا بذلك في قانون الشركة ، و لكن يجوز لجمعية<sup>175</sup> المساهمين غير العادية أن تعدل قانون الشركة و تجيز هذا التغيير .

## - أنواع الأسهم من حيث نوع الحصة التي يدفعها

### - أسهم نقدية

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

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

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

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

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

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

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

### - أسهم عينية

و قد تكون الأسهم مقابل حصص عينية يلتزم المساهم بتقديمها مقابل الأسهم التي يحصل<sup>176</sup> 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 كما يلي: " أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية. "

<sup>177</sup> و هي تعتبر الأسهم النقدية و الأسهم العينية أسهم رأس مال لأنها هي التي تمثل وحدها رأس المال.

<sup>175</sup> - عبد القادر الحمزة ، المرجع السابق، ص 22 .

<sup>176</sup> - جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 63 .

<sup>177</sup> - عبد القادر الحمزة ، نفس المرجع ، ص 23 .

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

### - أسهم عادية

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

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

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

و تتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق و الواجبات " .

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

### - الأسهم الممتازة

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

- منح حامله حق الأولوية في الأرباح .

- منح حامله حق الأولوية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة الأسهم الممتازة بالأولوية على حملة الأسهم العادية .

- منح حامله حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم الشركة عند تقرير زيادة رأس المال .

179- إعطاء حامله حق التصويت في مداورات الجمعية العامة .

### - أسهم التمتع

سهم التمتع هو الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية لسهمه،

180 و يشترط لإعطاء هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك في القانون الأساسي للشركة.

و لقد عرف المشرع الجزائري أسهم التمتع في المادة 715 مكرر 45 من ق ت كما يلي :

178- جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 63-64 .

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

180- نفس المرجع ، ص 24 .

" أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص إما من الفوائد أو الاحتياطات ، و يمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل."

## ب- شهادات الاستثمار

تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم ، و هي قابلة للتداول ، و ذلك بمناسبة صدور النظام 01-12 المعدل<sup>181</sup> الشركة المصدرة حقوقا مالية للمادة 30 من النظام العام للبورصة 03-97 فأصبح نصها كما يلي : " تعتبر الأسهم و شهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال . "

و تنشئ هذه الشهادات بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة من طرف الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة و بناء على تقرير مندوب الحسابات .<sup>182</sup>

## 2- سندات الدين

تعرف سندات الدين بأنها : " أداة تنشأ بموجبها مديونية أو تشكل إقرارا بمديونية و تكون قابلة للتداول<sup>183</sup> تصدرها الشركات أو الحكومة، أو الهيئات العامة ، أو المؤسسات العامة . "

### أ- سندات الاستحقاق

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

و لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين و التي أعدت<sup>184</sup> موازنين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة ، و التي يكون رأسمالها مسدد بكامله .

يكون حاملوا سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة بقوة القانون للدفاع على مصالحهم المشتركة<sup>185</sup> و تتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية .

<sup>181</sup>- المادة 715 مكرر 62 من ق ت.

<sup>182</sup>- عمار عموره ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري (الأعمال التجارية-التاجر-الشركات التجارية) ، الطبعة 2009 ، ص 276 .

<sup>183</sup>- زياد بن ناصر المدرع ، المرجع السابق ، ص 61 .

<sup>184</sup>- لتفصيل أكثر أنظر المادة 715 مكرر 82 من ق ت.

<sup>185</sup>- المادة 715 مكرر 88 من ق ت.

## ب- سندات المساهمة

، و عرفها المشرع في المادة 715 مكرر 74<sup>186</sup> 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. "

## ج- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 من ق ت، و تخضع<sup>187</sup> سندات الاستحقاق القابلة للتحويل لنفس أحكام سندات الاستحقاق.

يؤدي ترخيص الجمعية العامة لفائدة أصحاب سندات الاستحقاق إلى التنازل الصريح للمساهمين عن حقهم التفضيلي في الاكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الاستحقاق . لا يجوز التحويل بناء على رغبة الحاملين و فقط حسب شروط و أسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق و يبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة أو فترات اختيارية محددة و إما في أي وقت كان.

## د- سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم

نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 126 إلى 715 مكرر 132 من ق ت، حيث تجيز المادة 715 مكرر 126 من ق ت لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات<sup>188</sup> استحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.

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

لا يمكن ان تتجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر .  
189 .

## 3- سندات هيئات التوظيف الجماعي

تعتبر هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مؤسسات مالية مهمتها جمع الادخار من المستثمرين لتوظيفه في قيم منقولة وفقا لمعايير محددة ، تسمح هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

186- المادة 715 مكرر 73 من ق ت.

187- المادة 715 مكرر 115 من ق ت.

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

189- المادة 715 مكرر 127 من ق ت.

اذن بتشكيل محفظة من السندات لكل مستثمر ، و التي يتم تدبيرها على النحو الأمثل من طرف مهني<sup>190</sup> . هذا الميدان .

أما بالنسبة لشراء و بيع أسهم و حصص هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة : تصدر و يعاد شراء أسهم شركة سيكاف و حصص الصندوق المشترك للتوظيف في كل وقت بطلب من كل مكتب أو مساهم للقيمة التصفية ، و هذا يعني أن القيمة الاجمالية للأصل الصافي لشركة سيكاف مقسمة على عدد الاسهم او الحصص المصدرة هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المعتمدة من طرف هي<sup>191</sup> شركة الاستثمار المالي .

## أ- الأسهم

سبق التطرق إليها أعلاه .

## ب- الحصص

يقصد بحصص التأسيس (أو الأرباح) الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة و شركات التوصية بالأسهم دون أن يكون لها قيمة اسمية في رأس المال ، و تكون قابلة للتداول بالطرق التجارية و تعطي الحق لأصحابها في الحصول على بعض الحقوق حسبما يحدده نظام الشركة ، و أهمها الحصول على نصيب من الأرباح و ذلك مقابل ما قدمه أصحاب هذه الصكوك من خدمات للشركة أثناء<sup>192</sup> تأسيسها .

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

و قد منعت قوانين دول كثيرة إصدار حصص التأسيس و التعامل فيها بنصوص صريحة (ومن بينها القانون الإماراتي) ، و تعود أسباب هذا المنع إلى النقد الشديد الذي لاقته فكرة منح هكذا صكوك لأطراف ليس لديهم مساهمة حقيقية في رأس مال الشركة ، إضافة إلى العبء الذي تمثله هذه الصكوك<sup>193</sup> على الشركات .

## ج- الصكوك

بداية هذا النوع من الصكوك لم يتناولها المشرع الجزائري و هي صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية تصدر عن شركات المساهمة من غير العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها و توظيفها، و تصدر<sup>194</sup> بموافقة الجمعية العمومية للشركة.

<sup>190</sup> ( يوم 2020/12/27 على الساعة 21:50 ) -www.ammc.ma

<sup>191</sup> يوم 2020/12/27 على الساعة 21:55 ) - www . cosob.org

<sup>192</sup> - جمال عبد العزيز العثمان ، المرجع السابق ، ص 73 .

<sup>193</sup> - نفس المرجع ، ص ص 73-74 .

<sup>194</sup> - نفس المرجع ، ص 79 .

## المبحث الثاني : شروط القبول في التسعيرة الرسمية و كفيات القبول

سأنتظر في هذا المبحث إلى شروط القبول في التسعيرة الرسمية في المطلب الأول ، و كفيات القبول في التسعيرة الرسمية في المطلب الثاني .

### 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 اشخاص معنويين و تضمنها الدولة أو الجماعات المحلية ، و يتم قبول هذه السندات للتداول في البورصة بقوة القانون ، إذا طلب المصدر<sup>195</sup> و الضامن ذلك.

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

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

القيم المنقولة التي يمكن قبولها للتداول في البورصة هي سندات رأس المال و سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة ، و الحقوق المرتبطة بها و كذلك السندات التي تصدرها هيئات التوظيف<sup>196</sup> الجماعي.

<sup>197</sup> يطلب القبول لكل السندات التي تنتمي إلى نفس صنف تلك السندات التي سبق إصدارها .

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة أن يكون رأسمالھا الاجتماعي مدفوعا<sup>198</sup> بالكامل، و يجب أن تكون السندات المذكورة قابلة للتداول بحرية.

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة أن تقدم مسبقا قبل الادخال في<sup>199</sup> البورصة ما يثبت ايداع سنداتھا لدى المؤتمن المركزي على السندات .

<sup>195</sup> - المادة 17 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>196</sup> - المادة 18 من نفس النظام .

<sup>197</sup> - المادة 24 من نفس النظام .

<sup>198</sup> - المادة 19 من نفس النظام .

<sup>199</sup> - المادة 25 من نفس النظام .

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات التداول في البورصة تعيين وسيط في عمليات البورصة<sup>200</sup> . يكلف بمساعدتها في اجراءات القبول و الادخال
- يجب على الوسيط في عمليات البورصة التأكد من استيفاء الشركة لشروط القبول المنصوص عليها<sup>201</sup> قانونا.
- يجب على الوسيط في عمليات البورصة الذي يتصرف كمستشار للشركة إخطار " ش.أ.ب.ق " برغبته<sup>202</sup> في تقديم طلب قبول قيم منقولة للتداول في البورصة.

### الفرع الثاني: شروط قبول سندات

بالنسبة لشروط قبول سندات سأتناولها كالتالي : شروط قبول سندات رأس المال للتداول في القسم الرئيسي في 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 ، شروط قبول السندات للتداول في سوق سندات الخزينة سادسا .

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

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

- تبلغ رسملتها كحد أدنى خمسة ملايين دينار ( 5.000.000.000 د ج )
- توزع على الجمهور سندات رأسمال تعادل كحد أدنى ، مليار دينار 1.000.000.000 د ج ، موزعة على ما يقل عن مائة و خمسين (150) مساهما على أقصى تقدير في يوم الإدخال .
- يتم تقييم رسملة الشركة و السندات الموزعة على الجمهور المذكورين أعلاه ، على أساس سعر الاكتتاب<sup>203</sup> أو الإدخال عند الاقتضاء .

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

<sup>204</sup>غير أنه، لا يطبق هذا الشرط على الشركة التي يتم تأسيسها عن طريق اللجوء العلني للادخار.

<sup>200</sup> - المادة 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>201</sup> - المادة 21 من نفس النظام .

<sup>202</sup> - المادة 22 من نفس النظام .

<sup>203</sup> - المادة 41 من نفس النظام .

<sup>204</sup> - المادة 42 من نفس النظام .

يجب على الشركة التي تكون سندات موضوع طلب القبول للتداول في القسم الرئيسي أن تقدم تقريرها التقييمي الذي ينجزه عضو من المصف الوطني للخبراء المحاسبين بخلاف محافظ حسابات الشركة ،

<sup>205</sup> أو أي خبير تقييم آخر مسجل قانونا لدى اللجنة، عدا أحد أعضائها.

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

<sup>206</sup>القسم الرئيسي ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.

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

### 1- الإقتصار 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 رسميتها التي توزع على الجمهور سندات رأسمال تعادل كحد أدنى عشرة ملايين دينار (10.000.000 دج ) ، موزعة على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو المستثمرين المحترفين <sup>207</sup>الثلاثة (3) .

يتم تقييم السندات الموزعة على الجمهور المذكورة أعلاه ، على أساس سعر الاكتتاب أو الإدخال <sup>208</sup>عند الإقتضاء .

### 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.

<sup>209</sup>غير أنه لا يطبق هذا الشرط على الشركات التي يتم تأسيسها عن طريق اللجوء العلني للإدخار.

### 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 <sup>210</sup>التقييمي .

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

<sup>211</sup> أو أي خبير تقييم آخر مسجل قانونا لدى اللجنة، عدا أحد أعضائها.

<sup>205</sup> - المادة 43 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 .

<sup>206</sup> - المادة 44 من نفس النظام .

<sup>207</sup> - لتفصيل حول من هم المستثمرين المحترفين أنظر المادة 61 من نفس النظام .

<sup>208</sup> - المادة 45 من نفس النظام .

<sup>209</sup> - المادة 46 من نفس النظام .

<sup>210</sup> - المادة 47 من نفس النظام .



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

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

في البورصة لمدة خمس (5) سنوات، و يتولى الراعي في البورصة مرافقة الشركة أثناء عملية إصدار السندات و إعداد عملية القبول و التأكد من امتثالها لالتزاماتها الإعلامية القانونية و التنظيمية.<sup>212</sup> يجب أن يكون الراعي مسجلاً لدى اللجنة.

يترتب على تعيين الراعي في البورصة من قبل الشركة توقيع اتفاقية مرافقة سارية المفعول لمدة لا تقل عن سنة واحدة (1) يتم اعدادها وفقاً للنموذج المحدد بموجب تعليمة صادرة عن اللجنة . في حالة فسخ الاتفاقية المذكورة ، يجب على الشركة ابلاغ اللجنة دون تأخير .<sup>213</sup> كما يجب عليها تعيين راع آخر في البورصة، دون تأخير.

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<sup>214</sup> للواقع و لا تحتوي على أخطاء من شأنها أن تغير مضمونها .

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

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

يقتصر التداول في القسم الممتاز على سندات الدين التي تصدرها الدولة و الجماعات المحلية، بغض النظر عن المبلغ المصدر، و كذلك سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية و شركات المساهمة<sup>215</sup> 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 رصيدها عن مليار دينار ( 1.000.000.000 د ج ) يوم الادخال .<sup>216</sup>

<sup>211</sup> - الفقرة 01 من المادة 43 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>212</sup> - المادة 48 من نفس النظام .

<sup>213</sup> - المادة 49 من نفس النظام .

<sup>214</sup> - المادة 50 من نفس النظام .

<sup>215</sup> - المادة 51 من نفس النظام.

<sup>216</sup> - المادة 52 من نفس النظام .

يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات الدين الخاصة بها للتداول في القسم الناشئ أن تعين راع في البورصة يكون مسجلا قانونا لدى اللجنة و ذلك طوال فترة بقاء سنداتها في البورصة ، و يتولى مرافقة الشركة أثناء عملية إصدار السندات و إعداد عملية القبول و التأكد من امتثالها لالتزاماتها<sup>217</sup> الإعلامية القانونية و التنظيمية .

يترتب على تعيين الراعي في البورصة من قبل الشركة توقيع اتفاقية مرافقة سارية المفعول لمدة لا تقل عن سنة واحدة (1) يتم اعدادها وفقا للنموذج المحدد بموجب 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 توقيعها على المذكرة الاعلامية المقدمة للتأشير عليها من قبل اللجنة ، أنه قد قام بالعناية الواجبة المعهودة و أن المعلومات الواردة في المذكرة الاعلامية مطابقة للواقع و لا تحتوي على أخطاء من شأنها أن تغير مضمونها ، و هذا ما قضت به المادة 50 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23.

يجوز للجنة أن تفرض على الشركة التي تطلب قبول سنداتها للتداول و سوق سندات الدين ،

و لا سيما عندما يكون العرض موجها للجمهور ، تقديم ضمان مالي أو تأمينات عينية أو تصنيف مالي<sup>218</sup> معترف به من قبل اللجنة .

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

### 1- تقديم طلب قبول

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

<sup>219</sup> تتضمن النشرة الاعلامية خصائص هيئة التوظيف الجماعي و السندات المعنية

### 2- تقديم ملف

يجب أن يكون طلب القبول مصحوبا بملف يتضمن العناصر الآتية :

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

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

<sup>217</sup> - المادة 53 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>218</sup> - المادة 54 من نفس النظام .

<sup>219</sup> - المادة 56 من نفس النظام .

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

<sup>220</sup>- نسخة من العقود و الوثائق الخاصة بكل نوع من أنواع هيئات التوظيف الجماعي.

يجب على هيئة التوظيف الجماعي او شركة التسيير إبلاغ اللجنة بكل تعديل يطرأ على العقود و الوثائق <sup>221</sup> 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 أدناه ، <sup>222</sup>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

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

لا تخضع السندات المقبولة للتداول في سوق المستثمرين المحترفين لأي من الشروط المتعلقة برأس <sup>223</sup>المال أو بالحد الأدنى للرصيد السندي أو برأس المال الموزع على الجمهور .

### 2- تعريف المستثمرين

يقصد بالمستثمرين المحترفين كلمن المستثمرين المؤسساتيين و المستثمرين المؤهلين :

#### أ- المستثمر المؤسسي

هو كل مستثمر ينتمي إلى إحدى الفئات الآتية :

- هيئات التوظيف الجماعي.

- البنوك و المؤسسات المالية.

- شركات التأمين و تعاضديات التأمين .

- الصندوق الوطني للاستثمار.

- شركات رأس المال الاستثماري .

- صناديق التقاعد و الصمان الاجتماعي .

<sup>220</sup>- المادة 57 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>221</sup>- المادة 58 من نفس النظام .

<sup>222</sup>- المادة 59 من نفس النظام .

<sup>223</sup>- المادة 60 من نفس النظام .

- أي هيئة عمومية مرخص لها قانونا أو بموجب قانونها الأساسي بالاستحواذ على حصص في رأسمال شركات أخرى أو القيام بعمليات توظيف في القيم المنقولة.

### ب- المستثمر المؤهل

هو كل مستثمر ينتمي إلى إحدى الفئات الآتية:

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

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

.<sup>224</sup> يخضع نموذج اختبار الدراية و الملاءمة المتعلق بالاستثمار لمصادقة اللجنة

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

يقتصر قبول التداول في سوق سندات الخزينة على سندات الخزينة المماثلة التي يتم تداولها من قبل المتخصصين في سندات الخزينة<sup>225</sup>.

<sup>224</sup> - المادة 61 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>225</sup> - المادة 62 من نفس النظام .

## المطلب الثاني : كفاءات القبول في التسعيرة الرسمية للبورصة

سأطرق في هذا المطلب إلى كيفية توزيع السندات المقبولة في التسعيرة الرسمية للبورصة على الجمهور في الفرع الأول ، إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة في الفرع الثاني ، 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 كلياً أو جزئياً في اليوم الذي يتم تسعيرها فيه لأول مرة في السوق .

الاستثناء: إذا اقتضت مصلحة السوق ذلك، فإنه يجوز ل "ش.ا.ب.ق" و بالاتفاق مع المصدر

و الوسيط في عمليات البورصة المكلف بالإدخال، قبول توزيع السندات في الفترة التي تسبق التسعيرة<sup>226</sup> الأولى المذكورة أو في الفترة التي تليها مباشرة.

إذن يمكن القيام بتوزيع السندات على الجمهور خلال الفترة التي تسبق تسعيرتها الأولى في السوق، شريطة موافقة "ش.ا.ب.ق" ، و ذلك في إطار التوظيف المضمون أو التوظيف بين الجمهور<sup>227</sup> ينجز من قبل وسيط واحد أو أكثر من الوسطاء في عمليات البورصة .

في حالة توظيف سابق للتسعير ، يرسل الوسيط في عمليات البورصة الذي يقود العمليات ، إلى

"ش.ا.ب.ق" بياناً إجمالياً مفصلاً عن نتيجة التوظيف ، و تكون هذه النتيجة محل إعلان إدخال في البورصة تنشره "ش.ا.ب.ق" .<sup>228</sup>

### الفرع الثاني : إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة

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

- إجراء التسعيرة المباشرة.

- إجراء العرض بالسعر المفتوح .

- إجراء العرض بالسعر الثابت .

تحدد "ش.ا.ب.ق" الإجراءات المتبع لكل إدخال بالاتفاق مع المصدر و الوسيط في عمليات البورصة<sup>229</sup> المكلف بالإدخال .

<sup>226</sup> - المادة 63 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 .

<sup>227</sup> - المادة 64 من نفس النظام.

<sup>228</sup> - المادة 65 من نفس النظام .

<sup>229</sup> - المادة 66 من نفس النظام .

سأطرق في هذا الفرع أولاً إلى إجراء التسعيرة المباشرة ، ثانياً إجراء العرض بالسعر المفتوح إجراء العرض بالسعر الثابت ثالثاً.

### أولاً : إجراء التسعيرة المباشرة

يستخدم إجراء التسعيرة المباشرة في الحالات التالية :

**الحالة الأولى :** إجراء التسعيرة المباشرة هو الذي يسمح ل "ش.ا.ب.ق" عندما تكون السندات موضوع طلب القبول مملوكة لعدد من المساهمين لا يقل عن إحدى العتبات المذكورة في المادتين 41 و 45 أعلاه – السابق ذكرهما- حسب الحالة ، بتسجيل السند في التسعيرة الرسمية مباشرة للتداول عليها وفق شروط التسعيرة في السوق ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه "ش.ا.ب.ق" بناء على ظروف السوق.  
230

**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.
- 231- السندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي .

يمكن أن يشتمل إجراء التسعيرة المباشرة إتاحة كمية من السندات المزمع بيعها في السوق في يوم<sup>232</sup> 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 .

233- طريقة تسعير القيمة .

### ثانياً : إجراء العرض بالسعر المفتوح

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

231- المادة 72 من نفس النظام .

232- المادة 74 من نفس النظام .

233- المادة 73 من نفس النظام .

## 1- تعريف إجراء العرض بالسعر المفتوح

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

## 2- مضمون إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح

يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح :

<sup>234</sup>أ- شروط قبول و تبليغ أوامر الشراء إلى "ش.اب.ق"

تتولى "ش.اب.ق" تجميع أوامر الشراء المرسلة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة و <sup>235</sup>تضمن معالجة العملية .

لا تقبل "ش.اب.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 <sup>236</sup>الوسطاء في عمليات البورصة .

لا تلبى إلا أوامر الشراء التي يكون حد سعرها أعلى من سعر الإدخال بعد تطبيق معامل التخفيض <sup>237</sup>عند الاقتضاء.

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

ج- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح: كيفية توزيع السندات بين الأمرين <sup>238</sup>و كذلك عند الاقتضاء الشروط الخاصة للإدخال.

## ثالثا: إجراء العرض بالسعر الثابت

<sup>234</sup> - المادة 76 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 .

<sup>235</sup> - المادة 77 من نفس النظام .

<sup>236</sup> - المادة 78 من نفس النظام .

<sup>237</sup> - المادة 79 من نفس النظام .

<sup>238</sup> - المادة 76 من نفس النظام .

## 1- تعريف إجراء العرض بالسعر الثابت

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

## 2- مضمون إعلان الإدخال عن طريق إجراء العرض بالسعر الثابت

أ- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر الثابت شروط قبول و تبليغ أوامر:<sup>239</sup> الشراء إلى "ش.اب.ق"

تتولى "ش.اب.ق" تجميع أوامر الشراء المرسلة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة و تضمن معالجة العملية .

لا تقبل "ش.اب.ق" إلا أوامر الشراء التي يكون سعرها موافقا لسعر العرض، و في حالة ما إذا كان العرض إيجابيا فإن سعر الإدخال هو نفسه سعر العرض.<sup>240</sup>

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 لا<sup>241</sup> 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،<sup>242</sup> و يمكن التمييز بين هذه الفئات وفقا لكمية السندات المطلوبة أو لصفة الأمرين.

ب - 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 .

ج- يحدد إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر الثابت عند الاقتضاء ، الشروط الخاصة<sup>243</sup> للإدخال .

## الفرع الثالث : نقل القيم المنقولة بين أقسام السوق

<sup>239</sup> - المادة 81 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>240</sup> - المادة 82 من نفس النظام .

<sup>241</sup> - المادة 83 من نفس النظام .

<sup>242</sup> - المادة 84 من نفس النظام .

<sup>243</sup> - المادة 81 من نفس النظام .



يجوز لأي مصدر طلب نقل سنداته 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 تحدها " 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 سنداتها في التسعيرة الرسمية ، على أساس متوسط سعر إغلاق السندات خلال فترة تحدها شركة " ش.ا.ب.ق " .

تقوم " ش.ا.ب.ق " بنقل السندات وفقا للكيفيات 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.<sup>244</sup>

#### الفرع الرابع: شطب القيم المنقولة من التسعيرة الرسمية

سأنتظر في هذا الفرع إلى تقديم " ش.ا.ب.ق " توصيات للجنة من أجل شطب قيمة منقولة من التسعيرة الرسمية اولا ، كيفيات الشطب الطوعي ثانيا .

#### أولا: 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 الرسمية<sup>245</sup> 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 في<sup>246</sup> سوق القيمة المنقولة و مصالح حاملي السندات

<sup>244</sup> - المادة 85 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

<sup>245</sup> - المادة 86 من نفس النظام .

<sup>246</sup> - الفقرة 01 من المادة 87 من نفس النظام .

، وذلك<sup>247</sup>النشرة 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 اساس متوسط سعر الاغلاق خلال فترة تحددها " ش.ا.ب.ق " .

248 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.

249 - 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 .

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

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

**ثانيا : كيفيات الشطب الطوعي**

يخضع الشطب الطوعي للقيمة المنقولة من قبل المصدر لإجراء العرض العمومي للسحب ع.ع. س .  
252

يجب أن يكون الشطب الطوعي موضوع طلب شطب يقدمه المصدر إلى اللجنة مرفقا بمشروع مذكرة إعلامية خاضعة لتأشيرة اللجنة .  
253

247- المادة 88 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-23 .

248- المادة 87 من نفس النظام .

249- المادة 89 من نفس النظام .

250- المادة 90 من نفس النظام .

251- المادة 91 من نفس النظام .

252- المادة 92 من نفس النظام .

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

## المبحث الثالث : سير بورصة القيم المنقولة

سأنتظر في هذا المبحث إلى قواعد و عمليات سوق البورصة في المطلب الأول ، عملية الإدراج في البورصة و المتدخلون في السوق في المطلب الثاني .

### المطلب الأول : قواعد و عمليات سوق البورصة

سأتناول في هذا المطلب قواعد التداول في الفرع الأول ، إجراءات التسعير في الفرع الثاني ، عمليات سوق البورصة في الفرع الثالث .

#### الفرع الأول : قواعد التداول

تخضع حصص تداول القيم المنقولة في السوق المالية الجزائرية لقرارات شركة تسيير بورصة القيم التي تأطر عملها :

سأنتظر في هذا الفرع إلى الفقرات التالية : قواعد التداول في السوق الرئيسية أولا ، قواعد التداول في سوق سندات الخزينة العمومية ثانيا ، قواعد التداول في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ثالثا .

#### أولا: قواعد التداول في السوق الرئيسية

قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 01/2018 تعديل و تتميم القرار رقم 02 تاريخ 22 مارس 1998 المتضمن قواعد تسيير حصص التداول في بورصة القيم .

#### ثانيا : قواعد التداول في سوق سندات الخزينة العمومية

قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 01/2012 المتضمن قواعد تداول سندات الخزينة في بورصة الجزائر .

#### ثالثا : قواعد التداول في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 01/2012 المتضمن قواعد تداول السندات في سوق<sup>254</sup> المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ببورصة الجزائر .

#### الفرع الثاني : إجراءات التسعير

سأتناول في هذا الفرع أوامر البورصة أولا ، ثم أتناول مواقيت و طريقة التسعير ثانيا .

#### أولا : أوامر البورصة

##### 1- تنفيذ عملية شراء أو بيع الأوراق المالية

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 و إما 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<sup>255</sup> أية صفقة إلا بواسطة الوسيط فقط .

<sup>254</sup> -www.cosob.dz( le 10/06/2024 a 10h00) .

<sup>255</sup> - خالد ابراهيم التلاحمة ، المرجع السابق ، ص 215 .

## 2- أنواع أوامر البورصة

أوامر البورصة لها أنواع فهي :

### أ- أوامر البورصة

تقسم أوامر البورصة إلى :

#### - 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 .

#### - 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 .

#### - الأوامر على شكل صفقات

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

#### ب- أوامر البورصة من حيث مدة سريانها

و تقسم أوامر البورصة من حيث مدة سريانها إلى :

#### - أمر لحظي : يتم تنفيذه مباشرة .

- أمر ليوم واحد : و تكون صلاحية الأمر ليوم واحد فقط ،

#### - أمر بتاريخ محدد و إلى 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 تجاوزه <sup>256</sup> حدود وكالته .

### ثانيا: مواقيت و طريقة التسعير

#### 1- 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 .

#### 2- 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 <sup>257</sup> الأسهم و/أو السندات ، و ينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقا للسعر المحدد في السوق .

<sup>256</sup> - نفس المرجع ، ص 215 .

<sup>257</sup> - www.cosob.dz ( le 15/06/2024 a 22h20) .

### الفرع الثالث : عمليات سوق البورصة

سأنتظر في هذا المطلب إلى أنواع عمليات السوق المالي بصفة عامة في الفرع الأول ، ثم أسلط الضوء على نظام التسوية و التسليم في الجزائر في الفرع الثاني .

#### أولاً: أنواع عمليات السوق المالي بصفة عامة

عمليات البورصة المتعارف عليها تنقسم إلى نوعين :

##### 1- عمليات فورية حاضرة

عمليات فورية حاضرة ، و هي العمليات التي يتم تنفيذها فوراً من خلال التسليم الفعلي للأوراق المالية و الوفاء بثمن .

##### 2- عمليات آجلة

و هي العمليات التي تعقد في الحال و لكن يتراخى تنفيذها لوقت متأخر يعرف بيوم التصفية ، فالبائع و المشتري يحددان في العقد نوع الأوراق المالية و عددها و ثمنها ، لكن التسليم الفعلي للأوراق المالية و الوفاء بثمنها في وقت لاحق ، هذا و تقسم العمليات الآجلة بدورها إلى قسمين :

##### ا- عمليات آجلة باتة

و هي العمليات التي لا يستطيع فيها طرفي التعاقد العدول عن العمليات التي أبرمها و يتم تنفيذها عن طريق العقود الآجلة .

##### ب- عمليات آجلة مشروطة

و هي العمليات التي يشترط فيها أحد طرفي الاتفاق حق العدول و يتم تنفيذها عن طريق عقود 258 الخيار .

### ثانياً : نظام التسوية و التسليم في الجزائر

تعتبر سوق البورصة الجزائرية سوقاً فورية ، و هو ما يعني أن المشتري يجب أن يدفع على الفور المبالغ المقابلة لأمر الشراء الذي أصدره كما يجب على البائع أن يسلم السندات المتعلقة بأمر البيع الذي أجراه .

و بعد إقفال الحصة ، تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر نتائج الحصة في مقصورة التداول ، و على شاشات التلفزيون و على موقعها على الانترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها . بعد تنفيذ الأمر ، يتم نقل ملكية السندات المباعة و تسوية السندات المشتراة ، و يتم إجراء العمليتين بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيام ( يوم +3 ) بالنسبة للقيم المنقولة و يوم واحد ( يوم +1 ) بالنسبة لسندات الخزينة العمومية .

و منذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية تم التخلي عن التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة ، إذ صارت تسجل في حسابات السندات و تدار من قبل ماسكي الحسابات -محافظي السندات (TCC) من المهم الإشارة إلى ان الوسيط في عمليات البورصة ملزمون بالتأكد من أن أصحاب الأوامر يملكون السندات او الأموال لتغطية العملية التي يرغبون في إجرائها ، و في حالة عدم تسليم السندات خلال الأجل المحددة ، يعلن الوسيط في عمليات البورصة متخلفاً عن التسليم ، و يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في هذه الحالة ان تقوم بإعادة شراء السندات التي لم يتم تسليمها 259 في السوق .

258- خالد ابراهيم التلاحمة ، المرجع السابق ، ص 214 .

259- www.cosob.dz ( le 17/06/2024 a 23h40) .

## المطلب الثاني : عملية الإدراج في البورصة و المتدخلون في السوق

سأسلط الضوء في هذا المطلب على عملية الإدراج في البورصة في الفرع الأول ، و في الفرع الثاني : المتدخلون في البورصة (الوسطاء في عمليات البورصة) .

### الفرع الأول : عملية الإدراج في البورصة

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة و هي أولا مرحلة ما قبل الإدراج ، ثانيا مرحلة الإدراج ، ثالثا مرحلة ما بعد الإدراج .

#### أولا : مرحلة ما قبل الإدراج

هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة و الخطوة الأولى التي يجب أن يتبناها المصدر مهما كان شكله ، قبل عملية الإدراج ، و تتضمن المراحل التالية :

#### 1- القرار بإصدار بإجراء العملية

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

#### 2- 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 .

#### 3- 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 .

#### 4- إختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي 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 .

#### 5-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 ... ) .

#### 6- 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 استراتيجيتها

<sup>260</sup> و خصائص السندات المصدرة (العدد ، السعر ، الشكل القانوني ... ) .

#### **7- تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها**

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

#### **8- 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 .

#### **9- 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 .

#### **10- 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 .

#### **11- 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 .

#### **12- تسوية العملية**

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

#### **ثانيا: 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.

<sup>260</sup> - [WWW.sgbv.dz\(15/09/2024 a15:30](http://WWW.sgbv.dz(15/09/2024 a15:30) le 07/08/2024 ) .



## ثالثا : مرحلة ما بعد الإدراج

و هذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة و تغيراته في السوق  
**1- 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 .

## 2- نشر العلومات

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 المركزي  
على السندات <sup>261</sup> .

## الفرع الثاني : المتدخلون في البورصة (الوسطاء في عمليات البورصة)

في الحقيقة المتدخلون في البورصة الجزائرية هم لجنة المراقبة و المتمثلة في لجنة تنظيم عمليات  
البورصة و مراقبتها ، المؤتمن المركزي ( سبق التطرق إليهما في الفصل الأول أعلاه ) ، و أخيرا  
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 .

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

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

<sup>261</sup> - [WWW.sgbv.dz](http://WWW.sgbv.dz) (a21h00: le 10/08/2024).

و يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من قبل الأفراد أو الشركات ذات الأسهم الحاصلين على اعتماد اللجنة .

( أنظر لائحة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 96-03 بتاريخ 03 يوليو 1996 بشأن شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و التزاماتهم و مراقبتهم ) .

و يتضمن سوق المال في الجزائر حاليا أحد عشر وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية:  
- بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR

- بنك التنمية المحلية BDL

- البنك الجزائري الخارجي BEA

- البنك الوطني الجزائري BNA

- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط - بنك CNEP banque

- القرض الشعبي الجزائري CPA

- البنوك الخاصة Société Général Algérie

- بنك السلام .

- بنك البركة .

- شركتين خاصتين Tell Markets et Invest Market

### ثانيا: مهام الوسطاء

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

1993 و هي :

- توظيف القيم المنقولة و المنتوجات المالية الجهة المصدرة .

- التداول في السوق لحساب زبائنهم .

- تسيير حافظة السندات بموجب تفويض .

- نشاط البيع و الشراء كطرف مقابل .

- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه .

- و قد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل

<sup>262</sup> ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية ، و إرشاد المستثمرين ...

<sup>262</sup> [WWW.sgbv.dz](http://WWW.sgbv.dz) (a21h:20 le 15/08/2024)

## خاتمة :

نخلص أخيرا أنه بالرغم من أن بورصة القيم المنقولة تعد حديثة النشأة و متأخرة نوعا ما ، إلا أن مجهود المشرع الجزائري في تطيرها من الناحية القانونية يبدو ظاهرا ، فقد أحاطها المشرع بترسانة قانونية كبيرة ، غنية و مختلفة .

## إقتراحات :

- على المشرع توحيد وضبط المصطلح في القسم الثالث تحت عنوان " وظيفة المراقبة و الرقابة " في المواد من 35 إلى 50 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة : وذلك بإعادة صياغة العنوان كالاتي : " وظيفة الرقابة " .
- في إطار نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، و بالتحديد المادة 02 منه لم يحدد المشرع الجزائري طبيعة شركة إدارة بورصة القيم أو القالب القانوني الذي تتخذه عند نشأتها و ذلك بوصفها هيئة منشأة .
- 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.
- ضرورة التوعية بالأسواق المالية و كيفية التداول بالأسهم .

## قائمة المصادر و المراجع:

### أولاً: قائمة المصادر

#### 1- الدستور

- دستور 1996 المعدل بالقانون 02-03 المؤرخ في 15 أفريل 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 **176-94** مؤرخ في 3 جويلية 1994 ، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم  
التشريعي 93-10 مؤرخ 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

- المرسوم التنفيذي **102-96** 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 **170-98** المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم  
عمليات البورصة ، الجريدة الرسمية عدد 34 .

## ج- المراسيم التشريعية

- المرسوم التشريعي **08/93** المؤرخ في 25 أفريل 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 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 .

## 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 **04-03** الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 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 رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

- 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 **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 .
- 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 موييس ، التداول في الأسهم ، سلسلة كتيبات تعريفية ، العدد 39 ، صندوق النقد العربي 2022 .
- رابح الحريزي ، 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 .
- 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 .
- وسيلة سعود ، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية ، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، العدد الثالث ن المركز الجامعي الونشريسي ، الجزائر ، مارس 2018 .

## 4- المحاضرات

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

## 5- المواقع الإلكترونية

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

-www.ammc.ma