

جامعة محمد خيضر - بسكرة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



عنوان المذكرة
النظام القانوني لعمليات التداول في
البورصة ومراقبتها

مذكرة مكملة من متطلبات نيل شهادة الماستر في الحقوق
تخصص قانون: أعمال

إشراف الأستاذة
د. عبير مزغيش

إعداد الطالبة
إيمان عماري

الموسم الجامعي: 2017/2016

شكر وتقدير

لأن من لا يشكر الناس لا يشكر الله

فإنني أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان لأستاذتي الدكتورة "عبير مزغيش"

التي شرفّنتني بإشرافها على مذكرة التخرج للحصول على شهادة الماستر

وأدين لها مقابل توجيهاتها ونصائحها وإرشاداتها في المجالين العلمي والعملية

طوال تدريسها لي خلال سنوات دراستي الجامعية

كما أدين بالشكر لعميد الكلية الأستاذ الدكتور "عزري الزين" وجميع أساتذتي بكلية

الحقوق والعلوم السياسية

وأختص منهم أساتذتي بشعبة قانون الأعمال فردًا فردًا

الذين جادوا بخبراتهم وما بخلوا يوما بعلم أو نصيحة

ويطيب لي تقديم جزيل الشكر للجنة المناقشة على تشريفها لي

بمناقشة هذه الدراسة

إهداء خاصّ

إلى من وقف معي دائما منذ أن خلقت .. إلى إلهي ورحمته

إلى من علّمني أن لي دورا في هذا العالم .. إلى رسولي وسيرته

إلى من خلق فيّ الطموح وحبّ العلم .. إلى حبيبي أبي

إلى من ضحّت وسانّدت وربّت ولا زالت .. إلى حبيبي أمي

إلى من يشدّون عضدي بإخلاصهم ويحتوونني .. أخي أيمن وأختي رنيذة

إلى زوج خالتي الأستاذ المحامي "عماري رضا" بالجزائر العاصمة

وإلى كل عائلة "عماري" كبيرا وصغيرا

إلى من ساعدتني ضحكتهن على الاستمتاع بالجامعة .. صديقاتي

إلى كل من أفادني وسانّدي طوال خمس سنوات ..

شكرا لكم صدقا .. بحجم السّماء وأكثر

مُقَدِّمَةٌ

مقدمة:

يرتبط مفهوم السوق لدى الجمهور بأنه مكان لتلبية حاجة معينة مقابل التخلي عن مبلغ معين من النقود، والأسواق المالية تعمل كغيرها من الأسواق على تلبية حاجة المستثمرين فيها، من خلال العمل على إنتقال الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، مقابل أوراق مالية معينة، ويشترك في هذا السوق مجموعة من الأفراد والمؤسسات ضمن إجراءات قانونية تنظم عملهم.

وفي هذا السياق تعد الأسواق المالية وسيلة لتعبئة المدخرات وتوفير الموارد اللازمة لتمويل المشاريع المترجمة لخطط التنمية الإقتصادية، كما تعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة، وذلك من خلال الدور الأساسي الذي تلعبه في تجميع المدخرات من خلال أدوات العمليات المالية وتوجيهها إلى مجالات الإستثمار المختلفة، كما يمكنها التنبؤ بالمستقبل وتوضيح الحالة الإقتصادية للدول المتقدمة والنامية.

ولقد زادت حاجات اقتصاديات البلدان النامية إلى إنشاء سوق مالية وأصبح شيء إلزامي، فهي تسعى إلى دعم مثل هذه الأسواق حتى يكون لها دور فعال في التنمية الإقتصادية، وكمثال على هذا شهد الإقتصاد الجزائري في مطلع التسعينات عدة تغييرات بعد الأزمة المالية الحادة منذ 1986 مع انهيار أسعار البترول في الأسواق العالمية، حيث انتقل من الإقتصاد المخطط إلى الإقتصاد الحر، وفي ظل هذه التغيرات التي شهدتها البيئة الإقتصادية والدخول المتزايد لقواعد اقتصاد السوق والتحويلات الهامة في العلاقات الإنتاجية التي أدت إلى ظهور مؤسسات ومشاريع كبيرة، تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لتأمين نشاطها وفعاليتها، رأت من الضروري وضع مكان للسوق المالي يتم من خلاله تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل مثل هذه المشاريع.

تم إنشاء بورصة الجزائر أو ما يسمى بسوق القيم المنقولة بموجب الأمر 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ودخلت حيز العمل في سنة 1996، فهي تعتبر إطار التنفيذ العمليات على القيم المنقولة في إطار الإصلاحات الاقتصادية، ولقد كان لزاما على المشرع الجزائري أن يزود هذه البورصة بالوسائل والآليات الكفيلة بضمان حسن أدائها، بوضع مجموعة من التنظيمات والإجراءات القانونية تحت إشراف سلطات وهيئات ضبط تقوم بمراقبة العمليات المتداولة داخل السوق تسمى بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ولم يظهر هذا النوع من الهيئات في الجزائر إلا مع بداية التسعينات، حيث إستمد المشرع فكرة إنشاء هذه الهيئات من التجربة الفرنسية، وهي من المؤسسات المكونة لجهاز الدولة في الجزائر، ومهمتها الأساسية ضبط القطاعات الاقتصادية، فهي لاكتفي فقط بالتسيير، وإنما تراقب وتضبط نشاط معين في المجال الاقتصادي بهدف الحفاظ على توازنه، وقد ساهمت هذه البورصة في فتح رأسمال بعض الشركات الجزائرية من خلال إصدار الأسهم التي تعتبر محور نشاطها الأساسي. وتم إسناد ضبط وتنظيم النشاط الاقتصادي لقواعد السوق والتي تتسم بالسلاسة والمرونة وإيجاد نظم قانونية تتماشى والمتغيرات الاقتصادية ومتطلبات السوق.

أهمية الموضوع:

تظهر أهمية الموضوع في الوسائل التي اتخذتها الدولة لضبط السوق الثانوية على مستوى عمليات التداول في البورصة والرقابة عليها، وأهمية السوق المالية في حد ذاتها، ومحاولة توضيح معالم البورصة الجزائرية والقوانين التي تحكمها وتحديد مدى كفاية القواعد المنظمة لها.

كما تظهر أهمية هذه الدراسة في أن السوق المالي القلب النابض للإقتصاد الدولي بصفة عامة والإقتصاد الوطني بصفة خاصة في المجال البورصي والذي يلعب دورا هاما في ميدان التنمية الاقتصادية مما أدى إلى التسارع في توفير المناخ القانوني المناسب لها لضمان حماية السوق وشفافيته.

إعطاء رؤية علمية قانونية في إطار متكامل من التطورات النظرية والتطبيقية التي تبين الفعالية الإقتصادية لإقامة الأسواق المالية في البلدان النامية.

الهدف من الدراسة:

تهدف دراستنا لهذا الموضوع المتعلق بعمليات التداول على القيم المنقولة وآليات مراقبتها إلى:

- دراسة الأبعاد القانونية لسلطات الضبط الإقتصادي في التشريع الجزائري والصلاحيات الممنوحة لها.
- السعي نحو مواكبة القوانين المنصوص عليها في هذا المجال.
- النظر في انعكاسات تطبيق الجزائر لسياسة اقتصاد السوق من بداية عمل البورصة إلى يومنا هذا.
- تسليط الضوء على الآليات القانونية الموضوعة لضبط السوق المالية ومدى اهتمام المشرع الجزائري بها.

أسباب اختيار الموضوع:

إن اختيار هذا البحث المتعلق بالتداول في عمليات البورصة جاء لعدة أسباب أهمها:

- الرغبة في التعمق في هذه الدراسة باعتبارها مجال تخصصي (قانون الأعمال).
- قلة الدراسات والبحوث المقدمة في هذا الموضوع نتيجة لجذته وحدائته.
- التزايد اللامتناهي للنصوص القانونية المؤطرة للسوق المالية بمختلف مصادرها حتى أصبحت تشكل فرعا قانونيا مستقلا يستحق دراسة قانونية معتقدين بعض القانونيين أنه موضوع إقتصادي بحت.
- اعتبار الأسواق المالية أداة فعالة لتحقيق التنمية الإقتصادية.

الدراسات السابقة:

ونحن بصدد إعداد هذا البحث تم الإطلاع على بعض الرسائل حول هذا الموضوع وقربا منه وهي كالآتي:

الدراسة الأولى:

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة إدارية مسقلة، حفيظة زوار، شهادة ماجستير، فرع الإدارة والمالية، كلية الحقوق بن عكنون، جامعة الجزائر، 2004/2003

تم فيها دراسة جميع الجوانب المحيطة بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من خلال المرسوم التشريعي رقم 10/93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، حيث قامت هذه الباحثة بتقسيم البحث إلى فصلين، الفصل الأول تناولت فيه إستقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة على المستوى التنظيمي، وتشكيلتها العضوية وإستقلالها الوظيفي النسبي، والفصل الثاني تطرقت فيه إلى ضمانات إستقلالية اللجنة، وتعدد الوسائل القانونية من قبل اللجنة، ومن أهم النتائج المتوصل إليها في تلك الدراسة: أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تمارس دور المشرع من خلال تقديم إقتراحات لقوانين للحكومة وإصدار اللوائح المتعلقة بمجال إختصاصها، والدركي من خلال فرض رقابتها الدائمة على مختلف المتدخلين داخل السوق، ودور القاضي في نفس الوقت داخل سوق القيم المنقولة من خلال وظيفتها التأديبية والتحكيمية.

الدراسة الثانية:

النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، هوادف بهية، شهادة ماجستير، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق - بن عكنون-، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة، 2008/2007.

إن الإنطلاقة في هذا الموضوع كانت جزءا من هذه الدراسة التي قامت بها الباحثة في رسالتها المتضمنة فصلين، حيث تناولت في الفصل الأول القيم المنقولة وشروط تداولها في البورصة، أما الفصل الثاني تعرضت فيه إلى إبرام وتنفيذ عقود تداول القيم المنقولة وآثارها، وكذا العمليات محل التداول داخل البورصة، يختلف عملي عن عمل الباحثة في أنها تطرقت في الفصل الثاني إلى عقود تداول القيم المنقولة وآثارها، أما أنا تطرقت في الفصل الثاني إلى آليات الرقابة على العمليات المتداولة في سوق البورصة، ومن أهم النتائج المتوصل إليها في تلك الدراسة:

وجب على المشرع الجزائري أن يضع نظاما قانونيا يعمل على تنظيم وتسيير بورصة القيم المنقولة هذا في ظل التنمية الإقتصادية. إنعدام الإجتهد القضائي في هذا مجال البورصة، وهذا راجع لنقص التعامل في بورصة القيم المنقولة.

الدراسة الثالثة:

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ودورها في ضبط السوق المالية، بن عمر محمد الصالح، شهادة ماستر، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، 2015/2014.

تضمنت هذه الدراسة فصلين: الفصل الأول ضبط السوق المالية، الفصل الأول بعنوان لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تطرق فيه الباحث إلى مفهوم البورصة وعلاقة اللجنة بالجهاز التنفيذي، والفصل الثاني تناول فيه الباحث تنظيم العمليات المتداولة في البورصة من طرف اللجنة والأدوات التي تنظم بها، يختلف عمل الباحث عن عملي المعنون بالنظام القانوني لعمليات التداول في البورصة كثيرا فكلانا تطرق إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في تنظيم السوق، ويكمن الاختلاف في أن موضوعي تطرقت فيه إلى العمليات والأدوات المالية المتداولة في سوق البورصة.

ومن أهم النتائج المتوصل إليها في تلك الدراسة:
حادثة سوق القيم المنقولة، فالبورصة الجزائرية حديثة وحجم التعامل فيها لا يزال بسيط،
التجربة الجزائرية أيضا حديثة في مجال سلطات الضبط المستقلة.

صعوبات الدراسة:

تتمثل الصعوبات التي واجهتنا أثناء إنجاز هذا البحث في قلة الدراسات الجزائرية والدراسات المتخصصة في هذا المجال، حيث أن قانون البورصة لا يزال في طور التكوين في الوقت الذي قطع فيه أشواطا كبيرة في العديد من الدول الأخرى. التحفظ الكبير الذي يحيط بسوق البورصة الجزائرية والتقصير في استقبال الباحثين للحصول على وثائق بغرض دراستها، رغم أن من عوامل نجاح أية بورصة هي الشفافية والوضوح والإبتعاد عن الغموض.

الإشكالية:

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في إقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، كونها إحدى أدوات السياسة المالية المستخدمة في تعبئة المدخرات المحلية، بورصة الجزائر التي هي محل دراستنا زاد إهتمام المشرع الجزائري بها في الآونة الأخيرة ووضع نصوص تشريعية خاصة بها وهيئات رقابية تتابع سير عملياتها وتنظيمها وهو الذي سنبنى عليه دراستنا للبحث في النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة ومراقبتها، ومنه نطرح الإشكالية الآتية:

كيف يتم ضبط عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة؟ ومامدى فعالية الآليات القانونية التي وضعها المشرع الجزائري لمراقبتها؟

الإشكاليات الفرعية:

إنطلاقا من الإشكالية السابقة نطرح التساؤلات التالية:

1. ما المقصود بعمليات التداول في البورصة؟
2. كيف يتم التداول في البورصة؟
3. ماهي مراحل التداول داخل البورصة؟
4. مامدى كفاية القواعد المنظمة للسوق المالي ومتابعتها؟
5. من هي الهيئة المكلفة بالمراقبة؟
6. كيف تتم مراقبة عمليات البورصة؟

المنهج المتبع:

للإجابة على هذه التساؤلات تقتضي طبيعة البحث وخصوصية الموضوع التعامل مع عدة مناهج بطريقة متكاملة ومتناسقة من أجل الإلمام بمحاور الدراسة، وقد إعتدنا على **المنهج التحليلي** الذي هو عبارة عن تسلسل منطقي للأفكار للوصول إلى نتائج عن طريق التحليل، مع استعمال **المنهج الوصفي** الذي يعتبر الأنسب لإبراز وتحديد النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة في التشريع الجزائري خصوصا.

هيكل الدراسة:

للإجابة على هذه الإشكالية اقترحنا خطة ثنائية من فصلين: بالنسبة للفصل الأول سنتطرق فيه إلى:

ماهية القيم المنقولة والأدوات المالية المتداولة في سوق البورصة من خلال تعريفها وأنواعها وخصائصها وتمييزها عن بعضها وشروط قبول تداولها في سوق البورصة، والنصوص القانونية التي تتعلق ببورصة الجزائر.

وكذلك العمليات المتداولة داخل البورصة التي تتم عن طريق الأوراق المالية وأنواع العمليات المتداولة داخل بورصة الجزائر.

أما في الفصل الثاني سنتعرض فيه إلى آليات الرقابة على هذه العمليات من خلال التعرف على الهيئات المكلفة بذلك ومهامها وعلاقتها بالدولة والسلطات الأخرى.

الفصل الأول:

ماهية التداول بالقيم

المنقولة في البورصة

الفصل الأول: ماهية التداول بالقيم المنقولة في البورصة

• تمهيد:

يعد سوق الأوراق المالية الفضاء الواسع الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية (الأدوات) بمختلف أنواعها، وتستخدم هذه الأخيرة كوسيلة لسير وتنفيذ عمليات البورصة أو ما يسمى بعمليات التداول، والتي يقوم بها أشخاص هم الوسطاء لتنفيذ أوامر العملاء، أي الزبائن وذلك بمقابل، ويعتبرون من أهم الفاعلين في سوق البورصة، لاعبين بدورهم دورا بالغ الأهمية، بتقديمهم خدمات ونشاطات تساعد على تدعيم السوق الثانوي وخلق السوق الأولية للأوراق المالية، والسعي إلى تأمين تدفق المعلومات بين مختلف الفئات المتعاملة على مستوى سوق البورصة، فعمليات البورصة تفترض أن تعطي أوامر، وهي أوامر تحدد طبيعة الأسهم والأسعار في إطار قانوني منظم، ويمكن تقسيم هذه العمليات حسب الإلتزامات الزمنية المترتبة على الصفقات المبرمة في البورصة.

هذا ماسوف نتعرض إلى ذكره في هذا الفصل من خلال تقسيمه إلى ثلاث

مباحث:

المبحث الأول: ماهية القيم المنقولة.

المبحث الثاني: أنواع القيم المنقولة المتداولة في سوق البورصة.

المبحث الثالث: العمليات المتداولة في سوق البورصة.

المبحث الأول: ماهية القيم المنقولة

تمثل القيم المنقولة أهم ميزة تتميز بها السوق المالية عامة، والتي تختلف باختلاف السلع المتداولة فيها فهناك أنواع عديدة للبورصة، إذ توجد بورصة البضائع تتداول فيها بضائع يشترط في سلعها شروط خاصة كقابليتها للتخزين لفترة معتبرة، كما يشترط فيها أن تكون موحدة في النوع والرتبة، إذ يمكن معرفة مقاديرها بالوزن والعدد كالقطن في بورصة الإسكندرية، والبن في بورصة البرازيل... إلخ، في بورصات أخرى يكون محل التعامل فيها بالذهب والمعادن النفيسة، وإن كانت الكثير من الدول لا تسمح بقيام مثل هذه البورصات، وفي إطار هذه الدراسة سنتطرق إلى مفهوم القيم المنقولة المتداولة في سوق البورصة وتحديد خصائصها (المطلب الأول)، وتمييزها عن الأوراق المالية الأخرى (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم القيم المنقولة

عرفت سوق القيم المنقولة رواجاً كبيراً وانتشاراً واسعاً باعتبارها تؤدي وظيفتين، فهي سوق تمويلية تمنح لأصحاب العجز المالي فرص تمويل مشاريعهم بكل بساطة ومرونة، كما تمنح فرص استثمارية ممتازة لأصحاب الفائض المالي لتوظيف أموالهم وتكوين محافظ متنوعة من القيم المنقولة، لذا يجب تعريف القيم المنقولة (الفرع الأول)، وتحديد خصائصها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة

للقيم المنقولة عدة تعاريف، لكن لا علاقة لها بالأوراق المالية، إذ تجاهل معرفتها خصوصية هذه الأخيرة سواء من حيث طبيعتها، أو آجالها أو كيفية إصدارها وتداولها، لذا سنتطرق إلى جملة من التعريفات المختلفة.

أولاً: التعريف الفقهي للقيم المنقولة

اجتهد الفقه المصري لتعريف المقصود بالورقة المالية، نظراً لغياب التعريف التشريعي، فعرّفها البعض على أنها¹ "الورقة التي تمثل حق المستثمر في الحصول على عوائد ربح أو فائدة في المستقبل وفقاً لشروط محددة مسبقاً"، وعرّفها آخرون على أنها "عبارة عن صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معاً".²

وقدم الفقه الفرنسي هو الآخر تعريفات مختلفة، منها "القيم المنقولة هي سندات تمثل حقوق مديونية طويلة الأجل تصدرها أشخاص معنوية بهدف تمويل نشاطها، وهي قابلة للتداول وقابلة للتسيير في البورصة".³

ثانياً: التعريف القانوني للقيم المنقولة

تجاهلت بعض التشريعات تعريف القيم المنقولة، قد يرجع ذلك إلى طبيعة هذه القيم السريعة التطور كونها مرتبطة بنشاط اقتصادي حيوي لا يعرف الثبات والإستقرار، وهناك تشريعات أخرى اجتهدت في وضع تعريفات للقيم المنقولة.

فقد عرف المشرع الفرنسي القيم المنقولة في المادة 264 من القانون المتعلق بالشركات التجارية الفرنسي الصادر في 24 جويلية 1966، على أنها "مصطلح القيم المنقولة يعني في مفهومه الضيق المعروف عملياً السندات الصادرة من الهيئات العامة أو الخاصة القابلة للتسيير والتداول في سوق البورصة".⁴

¹ محمد صالح الحناوي، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 05.

² منيرابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 07.

³ نوارة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013، ص 250.

⁴ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 250.

فيما يخص المشرع المصري لم يعرف القيم المنقولة لا في قانون سوق رأس المال ولا في قانون الشركات التجارية.¹

أما المشرع الجزائري فقد عرف القيم المنقولة في ظل المرسوم التنفيذي رقم 169/91 في المادة الثانية منه المؤرخ في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، على أنها "تعتبر قيما منقولة أساسا بحسب طبيعتها، الديون المعينة المقدار والمستحقة لشركات رؤوس الأموال والسندات مهما كانت طبيعتها وحصص الشركاء في شركة التوصية، وأسهم التمتع والربوع الأبدية، وسندات الرسملة وسندات المشاركة في الأرباح، وبصفة عامة كل منتج مالي قابل للتفاوض في البورصة".²

كما جاء في المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993، المتضمن تعديل القانون التجاري الجزائري على أنها "القيم المنقولة هي سندات المشاركة في الأرباح، وبصفة عامة كل منتج مالي قابل للتفاوض في البورصة، أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف، وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها".³

سمح المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة معدل ومتمم، بتدخل الدولة والهيئات المحلية في إصدار قيم منقولة هذا ماجاءت به المادة الأولى من المرسوم "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص

¹ صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، مصر، 2000، ص 134.

² المرسوم التنفيذي 169/91 المؤرخ في 28 ماي 1991، المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 26 لسنة 1991.

³ المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1995، يعدل ويتمم الأمر 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري الجزائري، جريدة رسمية عدد 27 لسنة 1993، ص 37.

الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم"¹، مبدأ لم يطبقه النظام العام لبورصة القيم المنقولة حين حصر مصدري الأوراق المالية في شركات الأسهم، طبقاً للمادة 30 من النظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة "لاتقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم طبقاً للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري"².

وعرفت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، على أنها "القيمة المنقولة سند مالي قابل للتداول يصدره كيان قانوني (شركة، جماعة، هيئة عمومية أو خاصة...) يرغب في الحصول على تمويل يوجه لإنجاز مشاريع استثمارية. وتشهد هذه السندات لأصحابها بحيازتهم جزءاً من الرأسمال (المساهمون) أو بامتلاكهم حقاً للدين على الذمة المالية للكيان المصدر (دائنون)".

الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة

بعد مختلف التعريفات للقيم المنقولة، حاول المشرع الجزائري استخراج والإمام بالخصائص التي تتميز بها مختلف القيم المنقولة في المادة (715) مكرر 30 من القانون التجاري.

أولاً: التماثل في الإصدار

ويقصد به تساوي القيم المنقولة التي تنتمي إلى الإصدار نفسه من حيث صنفها، ومن حيث قيمتها ومن حيث الحقوق التي تخولها إلى صاحبها.

¹ المادة 1 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 ، المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 34 لسنة 1993، ص 01.

² المادة 30 من نظام 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 87 لسنة 1997.

• أ) التساوي من حيث صنف القيم المنقولة:

لا يمكن للشركة أن تمزج بين الأسهم والسندات في إصدار واحد، بل يجب أن يتكون الإصدار الواحد من الأسهم فقط أو السندات فقط، فقد لجأ إلى فتح رأسمالها إلى الجمهور بطرح الأسهم أو تلجأ إلى الإستدانة بطرحها للسندات.¹

• ب) التساوي من حيث قيمة القيم المنقولة:

منعت التشريعات اختلاف قيمة الإصدار الواحد وذلك ضمانا لمساواة فرص الإستثمار ولبعث الإستقرار في الشركة والسوق المالية، حيث أن تساوي قيمة الإصدار النقدية يسير عملية الأرباح أثناء حياة الشركة أو بعدها وتصفيته، كما يسهل تنظيم عملية الدخول في البورصة وتقييم أحوال الشركة لهذا الغرض²، وتحسب القيمة النقدية للقيم المنقولة بطرق عدة، الأمر الذي يمنح لها قيما مختلفة وهي:

1. القيمة الإسمية: يعبر عنها بالمبلغ المدفوع لقاء الإكتتاب بالقيم المنقولة عند طرحها.³

2. القيمة السوقية: تتمثل هذه القيمة في سعر تداول السند داخل البورصة، وفقا لقانون العرض والطلب ووفقا لوضعية الشركة ومدى إقبال الجمهور على قيمها مع الأخذ بعين الإعتبار حجم استثمارات الشركة.

3. القيمة الحقيقية: وتسمى بالقيمة الدفترية، ويعبر عنها بالنتائج عن قيمة أصول الشركة على عدد أسهمها، تختلف هذه القيمة عن القيمة الإسمية للسند، فإذا

¹ نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2003، ص187.

² محمد فريد العريبي، القانون التجاري، شركات الأشخاص والأموال، الدار الجامعية للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2001، ص261.

³ مصطفى طه كمال، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص233.

كانت الثانية ثابتة لا تتغير الأولى بتغير الوضعية الإقتصادية للشركة وتغيير مركزها المالي.¹

ثانيا: قابلية القيم المنقولة للتداول وعدم قابليتها للتجزئة

تعتبر هاتين الخاصيتين من أهم الخصائص التي تتميز بها القيم المنقولة الصادرة عن شركة الأسهم.

1. قابلية القيم المنقولة للتداول

تسمح القيم المنقولة بالانتقال بسرعة وبسهولة دون قيود شكلية، تقترن خاصية القابلية للتداول بالقابلية للتنازل، بحيث أن السند لا يكون قابلا للتداول إلا إذا كان قابلا للتنازل، فحوص المستفيدين أو حصص المؤسسين غير قابلة للتداول، لأنها غير قابلة للتنازل، وذلك طبقا لنص المادة (715) مكرر 31 من القانون التجاري المعدل والمتمم بموجب المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993 "يحظر إصدار حصص المستفيدين أو حصص المؤسسين تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه".²

2. عدم قابلية القيم المنقولة للتجزئة

جعل المشرع الجزائري القيم المنقولة الصادرة عن شركة الأسهم غير قابلة للتجزئة، والحكمة من هذا الشرط هي تسهيل مباشرة الحقوق للصيقة بالسند وهذا طبقا للمادة (715) مكرر 32 من القانون التجاري التي جاء فيها "تعتبر القيم المنقولة تجاه مصدر السندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الإنتفاع وملكية الرقبة".³

¹ منير ابراهيم هندي، أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1999، ص، ص 247، 251.

² المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 37.

³ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 37.

ثالثا: التساوي من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها وقابليتها للتسعيرة يتحقق تماثل القيم المنقولة إذا منحت لصاحبها نفس الحقوق ورتبت عليه نفس الإلتزامات، كما أنها قابلة للتسعيرة هذا ما ننتعرف إليه:

1. التساوي من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها

تمنح القيم المنقولة التي تنتمي إلى الصنف الواحد نفس الحقوق والإلتزامات، لكن هذا المبدأ ليس من النظام العام، إذ يجوز للشركة مخالفته بإصدار قيم تختلف من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها.

بالنظر إلى المادة (715) مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري معدل ومتمم، التي جاء فيها "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها"¹، نلاحظ أن المشرع الجزائري قد أخذ بشرط التساوي في الحقوق والإلتزامات لكن بصفة مرنة، المقصود منها الحقوق والإلتزامات بالنسبة الذي تنتمي إليه، فإذا كان الإصدار سندات، فيجب أن يمنح كل الإصدار حق المديونية للمكتتبين فيه.

2. قابلية القيم المنقولة للتسعيرة

تتميز القيم المنقولة عن غيرها من الأوراق المالية بقابليتها للتسعيرة في البورصة، وهي الخاصية التي ركز عليها المشرع في المادة (715) مكرر 30 أعلاه.

المطلب الثاني: التمييز بين الأوراق المالية المتداولة في سوق البورصة والأوراق المالية الأخرى

تعتبر المنتوجات المالية المحدد الأساسي للأسواق المالية والقوانين المنظمة لها فهي تمثل الحق الذي يدور حوله العرض والطلب، علما أن التنوع من هذه الحقوق يؤدي

¹ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 37.

إلى التمييز بين الأوراق المالية المتداولة في سوق القيم المنقولة والأوراق المالية المشابهة لها كالأوراق التجارية (الفرع الأول)، والأوراق النقدية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: التمييز بين الأوراق المالية المتداولة في سوق البورصة والأوراق التجارية

تعتبر الأوراق التجارية محررا مكتوبا وفقا لأوضاع شكلية يحددها القانون، قابلة للتداول بالطرق التجارية، تمثل حقا موضوعه مبلغا من النقود يستحق الوفاء بمجرد الإطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين، وهي أداة ائتمان تارة وأداة وفاء تارة أخرى، ومن هذا التعريف يمكن أن نبحت عن مظاهر الإختلاف بينهما.

أولا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث الآجال

تعد الأوراق المالية صكوكا متوسطة أو طويلة الأجل، حيث تصل بالنسبة للأسهم إلى مدى حياة الشركة، وقد حددت في القانون التجاري الجزائري بمدة 99 سنة، والسندات لفترة تصل إلى 30 سنة، على خلاف الأوراق التجارية التي تكون قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل وقد تكون واجبة الدفع لدى الإطلاع كالشيك والسفتجة التي لا تتضمن ميعاد الإستحقاق.¹

ثانيا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث الخصم

لا تخضع الورقة المالية لإجراءات الخصم المعروفة في البيئة التجارية، وبالتالي فهي لا تقوم مقام النقود في الوفاء بالالتزامات. وإن كان للمالك الحق في تحصيل قيمتها إذا قامت الشركة المصدرة بإعادة شرائها من السوق، في حين أن الورقة التجارية قابلة للخصم بطبيعتها إلا أنه كلما زاد معدل الخصم عليها كلما قلت قيمتها.

ثالثا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث القيمة

تتشارك كل من الورقة التجارية والورقة المالية في كون قيمتها تحدد مسبقا عند الإصدار، إلا أن حامل الورقة التجارية يضمن نفس إستيفاء نفس قيمة الإصدار عند

¹ صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية -دراسة قانونية-، دار النشر، القاهرة، مصر، 2004، ص 225.

حلول آجالها أو بواسطة تظهيرها، فالإستثمار في الأوراق المالية يتميز بأنه حافل بالمخاطر، على خلاف الأوراق التجارية التي تنعم بالإستقرار.

رابعا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث إجراءات الإصدار يتم إصدار الأوراق المالية عن طريق إجراءين، إما بالإكتتاب الخاص والذي يكون فيه الأشخاص المكتتبين معروفين ومحدددين مسبقا، أو بالإكتتاب العام أي اللجوء العلي للإدخار ويتم ذلك دفعة واحدة وبصفة مماثلة، أما الأوراق التجارية فهي لاتصدر دفعة واحدة إنما يصدرها الساحب.

خامسا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث التنظيم إن الأوراق التجارية منظمة بموجب القانون التجاري الجزائري في الكتاب الرابع منه المعدل والمتمم بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المتعلق بتعديل القانون التجاري، أما الأوراق المالية فقد سبق ذكر القوانين المنظمة لها سابقا.¹

الفرع الثاني: التمييز بين الأوراق المالية المتداولة في سوق البورصة والأوراق النقدية:

إن الأوراق المالية مرتبطة بالسوق المالية على خلاف الأوراق النقدية المتصلة بالسوق النقدية فقط، إضافة إلى ذلك يتمثل الإختلاف بينهما في جوانب مختلفة:

أولا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث كيفية تداولها تتداول الأوراق المالية إما بالطرق التجارية أو داخل البورصة وفقا لإجراءات تحددها قوانين البورصة وبواسطة وسطاء عمليات البورصة، أما الأوراق النقدية الوطنية فهي تتداول عن طريق المناولة باليد دون قيود على خلاف الأوراق النقدية الأجنبية التي تخضع للقيود التي تحددها القوانين.

¹ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 261.

ثانياً: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث جهة الإصدار
يعود الإختصاص في إصدار الأوراق النقدية للدولة التي فوضت حق ممارسة هذا الإمتياز لبنك الجزائر، أما الأوراق المالية كالأسهم فيعود اختصاص إصدارها عن طريق زيادة رأس مال الشركة للجمعية العامة غير العادية في شركات المساهمة.¹

ثالثاً: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث الغرض من الإصدار
إن الغرض من إصدار الأوراق المالية هو جلب رؤوس أموال جديدة لتمويل نشاطات الشركة وتوسعاتها، في حين أن الغرض من إصدار أوراق نقدية جديدة تحكمها ضوابط سياسية واقتصادية تحددها الدولة.²

رابعاً: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث التنظيم
إن تنظيم الأوراق النقدية يكون بموجب قوانين وتشريعات خاصة بالنقد والصرف كقانون النقد والقرض الجزائري، أما الأوراق المالية ينظمها القانون التجاري في باب خاص بالقيم المنقولة بالإضافة إلى قوانين البورصة وأنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

خامساً: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث القيمة
يتم تحديد قيمة الأوراق النقدية بموجب القانون مع مراعاة الإتفاقيات الدولية، أما قيمة الأوراق المالية تحدها هيئة خبراء تعينها الجهة المصدرة.³

في الأخير يلاحظ أن الإختلاف في العناصر والخصائص بين الصنفين، يرجع إلى طبيعة ووظيفة كل منهما، ثم أن إختلاف السوق التي توجه كلتا الورقتين كفيل بهذا التباين.⁴

¹ نواردة حمليل، المرجع السابق، ص 259.

² صالح راشد الحمراي، المرجع السابق، ص 230.

³ حمليل نواردة، المرجع السابق، ص 259.

⁴ محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية، دار الوفاء، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 44.

المبحث الثاني: أنواع القيم المنقولة المتداولة في سوق البورصة

عرفت الأسواق المالية منذ ظهورها أنواع كثيرة من الأوراق المالية فمنها الأوراق المالية التقليدية ومنها ماهي مستحدثة، سماها المشرع الجزائري بالقيم المنقولة ، ومن بين الأنواع التي لقيت رواجاً كبيراً وفعالاً في الشركات هي الأسهم (les Actions) (المطلب الأول)، والسندات (les obligations) (المطلب الثاني)، وهي من الأدوات المتداولة في سوق البورصة، كما تخضع هذه الأخيرة إلى أحكام القانون التجاري.

المطلب الأول: السهم (les actions)

تلعب الأسهم دوراً مزدوجاً، فهي وسيلة تمويل بامتياز كونها تسهل للشركة الحصول على الموارد المالية الأمانة لتمويل مشاريعها، كما تعتبر من أهم الأوراق المالية المتداولة في سوق البورصة، نظراً لأهميتها الاقتصادية والمالية باعتبارها تمثل الملكية في شركات الأموال، ونظراً لهذه الأهمية نتطرق في (الفرع الأول) للتعريفات المختلفة للأسهم والخصائص (الفرع الثاني)، والأنواع (الفرع الثالث)، والحقوق والإلتزامات المخولة لصاحب السهم (الفرع الرابع).

الفرع الأول: تعريف السهم

تعددت تعريفات السهم دون التوصل إلى تعريف جامع مانع له، ومن بين هذه التعاريف:

أولاً: التعريف اللغوي للسهم:

هو الحظ والنصيب، والسهم في علم الإقتصاد هو رقعة تمثل جزءاً من رأس مال الشركة ما يزيد وينقص حسب رواجها، وجمعها أسهم.¹

¹ محمود المسعدي، المعجم الكبير، دار النشر والتوزيع، لبنان، 1973، ص 492.

ثانياً: التعريف القانوني للسهم:

لم يضع المشرع الفرنسي تعريفاً للأسهم في قانون الشركات، بل اكتفى بذكر أنواعها والحقوق التي تخول لصاحبها، كذلك المشرع المصري الذي اكتفى بذكر خصائص الأسهم دون تعريفها، أما المشرع الجزائري فقد خرج عن هذه القاعدة وعرف السهم في المادة (715) مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري على أنه "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

كما عرفت المادة (104) من القانون التجاري اللبناني على أن "الأسهم هي أقسام متساوية من رأس مال الشركة غير قابلة للتجزئة، تمثلها وثائق قابلة للتداول تكون اسمية أو لأمر أو لحاملها".¹

ثالثاً: التعريف الإصطلاحي للسهم:

أجمع الفقه أن للسهم معنيين: أولهما هو الحصة التي يقدمها الشريك في شركات الأموال والتي تمثل جزءاً معيناً في رأس مال الشركة، ثانيهما هو الصك المعد لإثبات حق الشريك، وهو قابل للتداول.²

هو عبارة عن مستند ملكية في رأس مال الشركة، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق مع الاستفادة من الحقوق وتحمل المخاطر، والسهم هو حق المساهم في شركة الأموال وفق قواعد القانون التجاري، وتمثل الأسهم حق المساهم في الإشتراك في الجمعيات العمومية وحق التصويت فيها وحق الأفضلية في الإكتتاب وحق الإنتخاب عند زيادة رأس مال الشركة.³

¹ المادة 104، القانون التجاري اللبناني، الباب الرابع، المرسوم الإشتراعي رقم 304 الصادر في 24 ديسمبر 1942.

² سيد طه محمد بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية والفورية والأجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة، القاهرة، 2001، ص 87.

³ صالح بوزطوط، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2013-2014، ص 53.

إختلف الفقه في تعريف السهم إذ يركز كل تعريف على بعض خصائص السهم التي سننتظر لها بعد هذه التعريفات المختلفة.

الفرع الثاني: خصائص السهم

تتميز الأسهم بخصائص عديدة ماجعلها تتميز عن نظيرتها من القيم المنقولة وعليه سننتظر في هذا الفرع إلى خصائص الأسهم بصفة عامة.

أولاً: الأسهم قابلة للتداول: يتميز السهم بقابليته للتداول، وهي تعد من السمات الجوهرية، مما يوفر مرونة في السوق المالي، حيث يمكن التنازل على السهم بالطرق التجارية دون اللجوء إلى الحوالة المدنية، وتختلف طرق تداولها حسب طبيعة التداول، ويبقى السهم قابل للتداول حتى بعد انقضاء الشركة ولغاية التصفية.¹

ثانياً: الأسهم صكوك متساوية القيمة: حيث يبقى التساوي في قيمة الأسهم مهما بلغت كمية الإصدار، أما إذا اختلف الإصدار فلا مانع من إختلاف القيمة السوقية لها² وتعرف هذه الأخيرة على أنها قيمة السهم في البورصة أو في سوق الأوراق المالية، تتحدد هذه القيمة على ضوء توزيعات الشركة ومركزها المالي ومدى نجاحها والظروف الإقتصادية والسياسية السائدة وكمية الأسهم المعروفة وحجم الطلب عليها والمضاربات على الأسهم في البورصة، وتساوي القيمة في السهم لايحني أن جميع الأسهم متساوية في الحقوق والإلتزامات، نظراً لطبيعة الأسهم.³

ثالثاً: عدم قابلية الأسهم للتجزئة: نص المشرع جزائري على هذه الخاصية في أحكام القانون التجاري في المادة (715) مكرر 32 تعتبر القيم المنقولة تجاه مصدر السندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الإنتفاع وملكية

¹ خالد أحمد سيف الشعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة: الشركات العامة في مجال الأوراق المالية، الجهات الرقابية على تداول الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2015، ص54.

² صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علمياً وعملياً، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2000، ص157.

³ صالح بوزطوطة، المرجع السابق، ص54.

الرقبة"، فلا يجوز سريان الملكية في مواجهة الشركة، لأن شركات المساهمة لا تعير اهتماما للأشخاص وإنما للسهم كورقة مالية.¹

رابعاً: الأسهم جزءاً من رأس مال الشركة: يسمى صاحبه مساهماً ويعتبر شريكاً في الشركة، ويكون للمساهم حق الإشتراك في الإدارة وحضور إجتماعات الجمعية العامة، وفي التصويت فيها، كما له الحق في الحصول على الأرباح وتحمل الخسائر.

الفرع الثالث: أنواع الأسهم

تتنوع الأسهم تبعاً لعدة معايير يتم عليها تقسيم الأسهم، ويتخذ كل معيار أساساً له يختلف عن الآخر، وتجدر بنا الإشارة إلى الأسهم الرئيسية والفرعية لها.

أولاً: أنواع الأسهم من حيث طبيعتها: طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك وتقسّم الأسهم فيها إلى:

1. **الأسهم العينية:** هي تلك الأسهم التي تمثل حصص عينية في رأس مال الشركة سواء كان منقولاً أو عقاراً، والتي التزم المساهم بتقديمها مقابل الأسهم التي حصل عليها، ويشترط أن تكون مسددة بالكامل.

2. الأسهم النقدية:

أ- **تعريف الأسهم النقدية:** هي الأسهم التي تستوفي الشركة المساهمة قيمتها نقداً، وفي هذا الصدد حدد المشرع الجزائري نوعية الأسهم النقدية تحديداً دقيقاً، حيث اعتبر أسهماً نقدية: - الأسهم التي تم وفاؤها نقداً أو عن طريق المقاصة

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

¹ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 37.

² راجح حريزي، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس، الجزائر، 2015، ص، ص102، 103.

ب- شروط الأسهم النقدية: يشترط في السهم النقدي الذي يكون حصة في رأس مال الشركة شروط منها:

- أن يكون معلوما، فلا تصح الشركة على مال مجهول، ويشترط فيه أن يكون معلومات.

- ألا يكون السهم مشتملا على الغرر، لئلا يؤدي ذلك إلى التنازع والإختلاف.

3. الأسهم المجانية: هي الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس المال بترحيل جزء من الأرباح المحتجزة أو الإحتياطي إلى رأس المال الأصلي، وبالتالي هذه الأسهم تساوي في مجموعها الزيادة المقررة في رأس المال.¹

■ ثانيا: أنواع الأسهم من حيث شكلها:

1. الأسهم الإسمية: هي الأسهم تحمل اسم صاحبها، أي تفترن باسم حاملها وتفيد في دفاتر الشركة على هذا الأساس حيث يكتب على كل سهم منها اسم صاحبه ولقبه وصناعته وموطنه وجنسيته ورقم السهم ونوع الشركة ومركزها الرئيسي، وكذا رأسمالها.²

2. الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي لا يكتب عليها اسم مالکها، بل يكون السهم مملوكا ملكا خاصا للشخص الذي يحمل صك ملكيته، ويتم التنازل عنها بتسليمه من البائع إلى المشتري.

ونظرا لما يؤدي إليه إصدار هذه الأسهم من منازعات من جهة، وعدم إجازتها الشرعية من جهة أخرى، فقد منع القانون المصري والسوري والكويتي من إصدارها.

3. الأسهم الإذنية أو الأسهم لأمر: وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم صاحب الحق في شهادة السهم مسبقا بعبارة "الأمر" أو "الإذن" ويتم تداولها بطريق التظهير، أي يكتب على ظهر الصك مايفيد تحويله إلى آخر مع التوقيع، وعندئذ يصبح

¹ السيد عليوة، تحليل مخاطر الإستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص58.

² خالد أحمد سيف الشعراوي، المرجع السابق، ص60.

الثاني هو صاحب السهم مباشرة دون الرجوع إلى الشركة، إلا أنه يشترط أن تكون القيمة الإسمية لهذه الأسهم قد دفعت بالكامل، كما يشترط التصريح بجواز ذلك في قانون الشركة الاساسي.¹

ثالثا: أنواع الأسهم من حيث حقوق حملتها:

1. الأسهم العادية: هي الأسهم التي يتساوى في قيمتها، ويخول للمساهمين حقوقا متساوية، ويحصل المساهم بموجبها على قدر من الربح يتناسب مع مادفعه للشركة، والخسارة بقدر اسهمه كبائع، هذا ماجاءت به المادة (715) مكرر 42 من القانون التجاري الجزائري "الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية"²

أو هي صكوك ملكية، بحيث يوضح كل صك اسم ونوع السهم وقيمته، ولا يتميز بأي أفضلية، ويعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول، وهي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فهي آخر ما يجرى تسديده، ولحامليها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة والسندات المعتمدة، كما تعتبر الأسهم العادية من الأسهم المتداولة في سوق البورصة الجزائرية.³

2. الأسهم الممتازة: يطلق عليها أسهم الأولوية أو الأفضلية وهي فئة من الأسهم التي تمنح لمالكها حقوقا إضافية، لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل أن يحصل مالكها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح

¹ رابح حريزي، المرجع السابق، ص 109.

² المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 39.

³ رابح حريزي، المرجع السابق، ص 55.

الشركة، كما أن مالكيها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية، و بعد حملة السندات.¹

وبمعنى آخر الأسهم الممتازة هي صكوك ملكية ذات قيمة اسمية وقيمة دفترية وسوقية، شأنها شأن السهم العادي، ونقصد بالقيمة الإسمية هي القيمة المبنية على صك السهم وبحسب رأس المال الأسمى أو المصرح به، وأيضا رأس مال المصدر ووفقا للقيمة الإسمية لمجموع الأسهم، فإذا كانت القيمة الإسمية للسهم 50 دج وعدد أسهم الشركة 100000 سهم يكون رأس مال الشركة 500000 دج، ويتمتع حامل السهم الممتاز بحق الأولوية عند توزيع الأرباح أو الحصول على قيمة السهم عند التصفية، وتعرف بأسهم الأصوات المتعددة المهجنة.

3. الأسهم المؤجلة: وهي الأسهم التي تعطى عادة للمؤسس ولمن يقوم بترويج الأسهم الجديدة عند إنشائها وتسمى مؤجلة لأنها لا تستحق نصيبا من الأرباح الموزعة قبل سداد حاملي بقية الأسهم بنسبة معينة.²

رابعا: أنواع الأسهم من حيث استهلاكها: وتقسم إلى:

1. أسهم رأس المال: هي الأسهم التي لم تستهلك قيمتها أثناء حياة الشركة، فيظل رأس المال قائما داخلا في موجودات الشركة، متصلا بأموالها لحين انقضائها، وعند ذلك يتقاسم المساهمون أموال الشركة ويسترد كل واحد منهم أسهمه في رأس المال، وكل ما يستحقه حسب نتيجة التصفية.

2. أسهم التمتع: هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الإسمي إلى المساهم عن طريق الإستهلاك، إما من الفوائد أو الإحتياطات، وعرفها المشرع الجزائري في المادة (715) مكرر 45 من القانون التجاري الجزائري على أنها "أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الإسمي إلى المساهم عن طريق الإستهلاك المخصوص إما

¹ ديمنا حنا الربضي، مجلة الأسواق المالية: تركيبها، كفاءتها، سيولتها، والتجربة العربية، مجلة الأسواق المالية، تخصص علوم مالية ومصرفية، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن، 2015، ص 21.

² رابح حريزي، المرجع السابق، ص 109.

من الفوائد أو الإحتياطات. ويمثل هذا الإستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل¹، فهي التي يحصل عليها المساهم عوضا عن أسهمه التي ردت إليه قيمتها الإسمية أثناء قيام الشركة، وبعبارة أخرى هي الأسهم التي يحصل عليها المساهم عوضا عن أسهمه.

فهذا النوع من الأسهم تمنحه الشركات تعويضا للمساهمين القدامى عند استهلاك أسهمها الأصلية ويكون منصوص على هذا المنح في القانون الأساسي للشركة حتى يبقى المساهم على صلة بالمؤسسة، كما عرف على أنه الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الإسمية لسهمه ويشترط لإعطاء هزم الأسهم أن يكون مصرحا بذلك في القانون النظامي للشركة ويتم ذلك عن طريق القرعة²، وتعتبر الأسهم الممتازة وأسهم التمتع من الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر.

الفرع الرابع: حقوق وإلتزامات صاحب السهم

خول المشرع لصاحب السهم مجموعة من الحقوق يتمتع بها بحرية وواجبات عليه القيام بها نفصل هذه وتلك في هذا الفرع.

أولا: حقوق المساهم: تتمثل حقوق المساهم في:

- الحق في الإكتتاب التفضيلي (715) مكرر 66 من القانون التجاري الجزائري³، يتعلق الأمر بحق ممنوح لمساهم في حالة اتخاذ الشركة قرار رفع رأسمالها.
- الحق في حضور الجمعية العامة والتصويت على قراراتها: حيث تمثل هذه الأخيرة للمساهمين فرصة متاحة لإبداء رأيهم في تسيير الشركة.

¹ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 39.

² خالد أحمد سيف الشعراوي، المرجع السابق، ص 56.

³ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 42.

- الحق في التخصيص: يمارس هذا الحق في حالة رفع الشركة للقيمة الإسمية للسهم، أو في حالة إنشاء أسهم جديدة عند الإقتضاء بالتحويل الإحتياطي الذي هو ملكية المساهمين إلى رأس المال.
- الحق في استرداد موجودات الشركة: يجوز لمالك السهم أن يرتب على عاتقه حق انتفاع لشخص آخر.
- الحق في الإعلام: أي يجوز أن يحصل المساهم مجاناً من الشركة التي يكون مساهماً فيها على كل وثيقة تتعلق بتسيير شؤون الشركة، أي له الحق في الرقابة على إدارة الشركة مثلاً.
- كما له الحق في التنازل عن السهم والحصول على الأرباح والبقاء في الشركة، ولا يجوز للشركة أن تحرم المساهمين أيّاً من الحقوق المذكورة أعلاه.¹
- الحق في المكافأة: يمكن أن تترتب عن سهم مكافأة في شكل عائد سهم، وتوافق هذا العائد حصة الربح المحققة والمدفوعة على كل سهم.
- ويرتبط دفع هذه الربحية إذن بالنتائج التي حققتها الشركة، وللجمعية العامة للمساهمين أن تقرر توزيعها وتحديد مبلغها.
- ومن المألوف أن الشركة لا توزع الأرباح إلا إذا حققت نتيجة صافية إيجابية.²

ثانياً: إلتزامات المساهم (واجباته): تنحصر إلتزامات صاحب السهم في:

- دفع قيمة الأقساط المحددة، إذا كان دفع قيمة السهم مقسطة، وذلك في المواعيد والطريقة التي تحددها الشركة.
- تنفيذ أي قرار تصدره الجمعية العامة على وجه قانوني.
- الإمتناع عن أي عمل بقصد الإضرار بالشركة.

¹ عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2000، ص275.

² لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الإستعلام عن القيم المنقولة، وادي حيدرة، الجزائر، 2004، ص05.

المطلب الثاني: السندات (les obligations)

غالبا ماتكون أموال الشركة غير كافية لضمان تمويل حاجياتها ونشاطاتها أو بالأحرى نموها، مما يجعلها تلجأ إلى طلب رؤوس أموال خارجية كالإقتراض من الجمهور عن طريق تحرير سندات دين متوسطة الأجل أو طويلة الأجل، بدلا من الإستدانة من البنك نظرا لما تفرضه من شروط وطول الإجراءات وكثرة الضمانات التي تفرضها هذه الأخيرة رغم أن كلاهما ينطوي على مايسمى بالمديونية الذي يعتبر عنصرا جوهريا في هذا المطلب.

الفرع الأول: تعريف السند

للسند تعريفات مختلفة تختلف باختلاف معرفيها لغويا واصطلاحا وقانونا تتمثل في:

أولا: التعريف اللغوي للسند

السند: كل مايستند عليه من حائط أو غيره، صك الدين.¹

ثانيا: التعريف الإصطلاحي للسند

السندات هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ديونا في ذمة الشركة التي أصدرتها، وتثبت حق حاملها فيما قدموه من مال على سبيل القرض للشركة وحقهم في الحصول على الفوائد المستحقة دون أدنى ارتباط بنتائج أعمالها ربحا كانت أو خسارة.

وعرفت السندات على أنها وثيقة بقيمة محددة يتعهد مصدرها بدفع فائدة دورية في تاريخ محدد لحاملها.²

كما أشرنا سابقا إهتم جانب آخر من الفقه إلى عنصر المديونية الذي تتضمنه السندات وعرفوها بأنها "صكوك تعطي لأصحابها عوائد دورية ثابتة، ويعتبر المكتتب في هذه السندات دائما للشركة بمقدار ما اكتتب فيه من سندات"، وفي

¹ محمود المسعدي، المرجع السابق، ص 489.

² رابح حريزي، المرجع السابق، ص 113.

تعريف آخر هو "الصك الذي يثبت ديننا على الشركة"، وآخر "صك مديونية طويل الأجل بفائدة سنوية محددة".

انتقدت هذه التعاريف لإهتمامها بطبيعة السند كونه صك مديونية، وبعلاقة المكتتب بالشركة دون التعرض للخصائص الأخرى للسند، لذا حاولت تعريفات أخرى الإتيان بخصائص أخرى نذكر منها بعضها "صك مديونية يمثل اتفاق قرض مبرم بين شخص معنوي وأشخاص طبيعية، يتحصل صاحب السند المقرض فائدة ثابتة مهما كانت نتائج الشركة ربح أم خسارة".

ثالثا: التعريف القانوني للسند

عرفها المشرع الجزائري في المادة (715) مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري على أنها "سندات الإستحقاق هي سندات قابلة للتداول تحول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية"¹، ومن خلال تعريف المشرع يتضح أنه إقتبس نفس تعريف المشرع الفرنسي، إلا أن المشرع الجزائري حصر إصدار السندات على شركات المساهمة فقط، عكس المشرع الفرنسي الذي وسع دائرة الأشخاص المصدرة.

الفرع الثاني: خصائص السند

يتميز السند عن غيره من الأوراق المالية بخصائص تنقسم إلى قسمين: خصائص عامة وخصائص منفردة.

أولا: خصائص عامة: تشترك فيها جميع أنواع السندات

- يعتبر السند أداة دين على الشركة.
- يعتبر ضمن الأوراق التجارية القابلة للتداول.
- قابل للإستحقاق.

¹ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص45.

ثانياً: خصائص منفردة:

1- **خاصية الإطفاء:** تلجأ بعض الشركات إلى تخصيص صناديق خاصة تسمى بصناديق الإطفاء، تخصص لها مبالغ دورية لإطفاء السندات، وذلك من أجل تحفيز المشتريين باستعدادها لتسديد جزء من قيم السندات المعينة وقبل الموعد النهائي لإطفاء القيمة الكلية، وتحمل مع هذه الخاصية نقصاً في الفائدة التي كانت تقدم لأصحاب السندات لنقص القيمة الإسمية للسند وتحمل معها أيضاً ضماناً للمشتريين وازدياد ثقتهم بإدارة الشركة.

2- **قابلية الإستدعاء:** يمكن للجهة المصدرة للسند إستدعاء السند قبل تاريخ استحقاقه، وذلك إما بتضمن الإتفاقية بنداً ينص على ذلك أو بتحديد مسبقاً مع تنبيهه إلى ذلك قبل فترة معينة كمدة شهر مثلاً، وفي كل الحالات سيفقد حامل السند أي عوائد مستقبلية كان سيجنيها من ارتفاع قيمة السند.

3- **قابلية السند بتحويله إلى سهم عادي:** ليس لحملة السندات أي حق أفضلية أو أولوية في الإكتتاب في زيادة رأس المال تساوي القيمة الإسمية للسندات ويمكنه أن يصدر بأقل من القيمة الإسمية، كما تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة وذلك بخضم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للأرباح.¹

الفرع الثالث: أنواع السندات

للسندات أنواع عديدة ومتنوعة تختلف عن بعضها في سماتها، تتمثل في:

▪ أولاً: من حيث جهة الإصدار:

تختلف أنواع هذا الصنف من أنواع السندات باختلاف مصدريها وتتمثل في:

1- **سندات حكومية:** تصدرها الدولة أو الهيئات المحلية مثل الخزينة العمومية والبنك المركزي حينما تفضل اللجوء إلى إدخارات الأفراد لتمويل مشاريعها عن اللجوء إلى مصادرها الخاصة التي تؤثر سلباً على ميزانيتها السنوية، كما تكون

¹ صالح بوزطوطة، المرجع السابق، ص58.

هذه الإصدارات لتغطية حاجة ملحة كحالة الحروب والطوارئ والتحكم في الأزمات وتشجيع الإدخار لدى الأفراد.

2- **سندات خاصة:** وهي التي تصدرها الشركات والمؤسسات المالية لتمويل استثماراتهم بدل اللجوء إلى أسهم جديدة، وتعتبر هذه أكثر مخاطرة من السندات الحكومية لأن الشركات تكون عرضة للإفلاس في حالة عدم قدرتها على تسديد الدين.

ثانياً: من حيث طبيعتها:

تنقسم أنواع السندات من حيث طبيعتها إلى أربعة أنواع وهي:

1. **السندات العامة:** هي السندات الصادرة بالقيمة الاسمية، أي بالقيمة المبنية عليها والتي يجب على المكتتب أن يدخلها بالكامل عند الإكتتاب ليستردها عند حلول الأجل المحدد للسداد.

2. **سندات ذات المعدل الثابت:** هذا النوع من السندات يقدم عائداً ثابتاً سنوياً ومحدداً عند الإصدار إلى نهاية حياة القرض، حيث يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض الفائدة، رغم المزايا التي يحملها هذا النوع إلا أنه ينطوي على مخاطر عديدة، لذا عادة ما يستعمل هذا النوع من السندات لتغطية قروض قصيرة المدى.

- اختارت شركة سوناپراك هذا النوع عند إصدارها لسند قرض "سوناپراك" بفائدة ثابتة تقدر بـ 13% سنوياً لمدة قرض 5 سنوات.¹

3. **سندات المشاركة:** تعطي للمستثمر الحق في جزء أرباح الشركة بالإضافة إلى الأرباح الشركة، ويعتبر من الإتجاه الحديث للسندات.

¹ ضياء مجيد الموسوي، البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008، ص 34.

4. السندات ذات المعدل المتغير: وهي خلاف الأولى حيث يحصل حاملها على عائد متغير حسب معدل الفائدة المتغير في السوق، أو تبعا لمؤشرات إقتصادية أي تتغير بتغير حسب القيمة السوقية للسند.¹

ثالثا: من حيث الضمان

1- سندات مضمونة: هي تلك السندات المضمونة بأصول عقارية، كما قد يكون الضمان شخصا كالكفالة التي يقدمها البنك لضمان الوفاء بالسندات، فالضمان وسيلة تسعى بها بعض الشركات لإجتذاب رؤوس الأموال، بتقديم ضمانات عينية لوفاء القرض، هذا النوع من السندات المضمونة ذائع في بريطانيا.²

2- السندات غير مضمونة: هي تلك السندات غير المقترنة بضمانات عينية ولا شخصية، فلا شيء يضمن تسديد السند عند حلول أجله، إذ يعتمد حامل السند في ذلك على قوة المركز المالي للشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وسمعتها في السوق.³

الفرع الرابع: قبول السند وإدخاله للتداول في بورصة الجزائر:

يتطلب قبول السند وإدخاله للتداول في بورصة القيم المنقولة الجزائرية شروطا يجب توافرها فيه تتمثل في:

أولا: شروط قبول السند في البورصة:

- بالنسبة للسوق الرئيسية النخصصة للشركات الكبرى تم تعديل شروط القبول على النحو التالي:

¹ ضياء مجيد الموسوي، المرجع السابق، ص 35.

² شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، دار هومة، الطبعة الثانية، الجزائر، 1994، ص 29.

³ مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الجزائر، 2003، ص 69.

- يجب على الشركة أن تطلب قبول السندات رأسمالها في التداول أن يكون لديها رأس محرر لا تقل قيمته عن 500 000 000 دج.
- يجب أن يتم توزيع سندات رأس المال الموزعة على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مسهما في أجل أقصاه يوم الإدخال.
- قيم القروض المصدرة من الدولة غير ملزمة بالحد الأدنى ولا بقيمة الإصدار ولا بعدد المكتتبين.¹

ثانيا: شروط إدخال السند في بورصة الجزائر:

في حالة إصدار السندات يتوجب على شركات المساهمة أن:

- أن يكون نشاطها الفعلي منذ سنتين على الأقل منذ تاريخ تقديم الطلب.
- تقديم ميزانيتين مصادق عليها من طرف المساهمين.
- أن يحرر رأس المال كليا.
- مزاولة الشركة لنشاط دائم.
- قيم القروض المصدرة من الدولة غير ملزمة بالحد الأدنى ولا بقيمة الإصدار ولا بعدد المكتتبين.

الفرع الخامس: التمييز بين السند والسهم

مما سبق، يمكن استخراج أهم الفروق الجوهرية بين السند والسهم إنطلاقا من التعاريف السابقة:²

- السند صك مديونية على الجهة التي أصدرته، في حين أن السهم جزء من رأس مال الشركة، فحامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهمته، في حين صاحب السند دائن للشركة، والشركة مدينة له بمقدار ما اكتتب به إضافة إلى الفوائد المنصوص عليها عند الإصدار.

¹ تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي، 17 ميدان شكيك، 16043 وادي حيدرة، بن عكنون، الجزائر، 2010، ص 18.

² محمود أمين زويل، المرجع السابق، ص 45.

- عائد السند ثابت لا يتغير إلا في بعض أنواع السندات، ولا يتأثر بالخسارة التي قد تلحق الشركة، عكس السهم فترتبط أرباحه بأرباح الشركة، وخسارة الشركة تلحق به أيضا.
- حامل السند ليس له الحق في التدخل في الإدارة، في حين أن حامل السهم يملك حق التصويت والرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.
- يسترد حامل السند رأسماله في الموعد المحدد للإستحقاق، بيد أن صاحب السهم لا يسترد رأسماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة أو في حالة الإهتلاك، وفي حالة تصفية الشركة يتقدم حامل السند على حامل السهم في إستفاء حقه واسترداد مستحقاته من التصفية، فلحامل السند ضمانا عام على أموال الشركة.¹
- إذا استوفى حامل السند قيمة سنده انقطعت صلته بالشركة، وذلك لانقضاء الدين بالوفاء، أما المساهم الذي إهتلك سهمه فيحصل على سهم تمتع يخول له حق التصويت في الجمعية العامة، كما يخول له الحق في صافي الأرباح وفائض التصفية.
- القيمة الجارية للسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الإسمي، في المقابل القيمة الجارية (السوقية) للسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.²
- يمكن إصدار السندات بالقيمة الإسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الإسمية، في حين يمكن إصدار الأسهم بالقيمة الإسمية وسعر الإصدار - علاوة الإصدار.

¹ شمعون شمعون، المرجع السابق، ص33.

² رابح حريزي، المرجع السابق، ص 129.

المطلب الثالث: حالات خاصة للسندات

حدد النظام 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتضمن التصديق على النظام العام لبورصة القيم المنقولة، والمتمثلة في الأسهم والسندات إلا أن هناك قيم منقولة أخرى جاء بها القانون التجاري يتم تداولها في البورصة، حيث أدرج النظام رقم 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97، بقية القيم المنقولة الصادرة من شركات الأسهم داخل السوق، وهي أوراق مالية حديثة أملتها الظروف الاقتصادية، والمعاملات المالية والتجارية التي تتطلب التعامل بمثل هذه الأوراق التي نتطرق لها في هذا المطلب.

الفرع الأول: سندات الإستحقاق

وهي نوع خاص من أنواع السندات وتنقسم إلى نوعين :

أولاً: سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

وهذا النوع من السندات يتضمن إمكانية تحويله إلى أسهم عادية وخلال فترة معينة تحقق فيها المؤسسة أرباحاً مما يشجع المستثمرين الإقدام عليها.¹

وقد سمح التشريع الجزائري بإصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم من طرف شركات المساهمة في نص المادة (715) مكرر 114 التي جاء فيها "يجوز للشركات المساهمة المستوفية للشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 82، بإصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم".²

وعليه حسب مضمون المادة (715) مكرر 82 من القانون التجاري المعدل والمتمم الفقرة الأولى والتي جاء فيها "لايسمح بإصدار سندات الإستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازنتين صادق عليهما المساهمون

¹ محمد مصطفى عبده، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، كليوباترة للطباعة، القاهرة، مصر، 1998، ص 15.

² المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 49.

بصفة منتظمة، والتي يكون رأس مالها مسدداً بكامله"، ومن نص المادة فإنه لايسمح بإصدار سندات الإستحقاق إلا لشركات المساهمة التي مر على إنشائها سنتين وتمسك محاسبة منتظمة ومصادق عليها من قبل الجمعية المساهمون، ورأس المال مسدد بالكامل.¹

- شروط إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

يعود إختصاص اتخاذ قرار إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إلى الجمعية العامة غير العادية للشركة، يلاحظ بهذا الصدد أن المشرع قاس هذا الإختصاص إلى الإختصاص باتخاذ قرار زيادة رأس مال الشركة عن طريق إصدار الأسهم الذي يعود للجمعية العامة غير العادية، ولم يطبق أحكام السندات الإستحقاق على هذه الأخيرة.

تتخذ الجمعية العامة غير العادية هذا القرار بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، كما اشترط على الجمعية العامة غير العادية طلب تقرير خاص من مندوب الحسابات قبل اتخاذ هذا القرار.²

ثانياً: سندات الإستحقاق ذات قسيمات إكتتاب بالأسهم

هي السندات التي تمنح حق الإكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركات في حالة زيادة في رأس المال، حيث الزيادة عن طريق قسيمة الإكتتاب في أسهم تكون مسعرة أو متفاوض عليها بمعزل عن السندات، إلا إذا تم الإتفاق على غير ذلك.

هذا الحق أيضاً حصري لشركات المساهمة التي أجاز لها المشرع إصدار سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم، هذه السندات تسمح لأصحابها حق إكتتاب أسهم للشركة المصدرة وفقاً لشروط محددة مسبقاً وخلال آجال معينة محددة في عقد الإصدار.

¹ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 45.

² المرسوم التشريعي 08/93، المرجع نفسه، ص 49.

- شروط إصدار سندات الإستحقاق ذات قسيماات إكتتاب بالأسهم:

يعتري هذا النوع من السندات غموضا من حيث الجهة التي لها صلاحية إتخاذ قرار إصدارها على عكس النوع السابق، نص المشرع صراحة على منح الإختصاص للجمعية العامة غير العادية.

تطرق المشرع إلى حالة خاصة هي حالة الشركة المدمجة أو الشركة التي تملك أكثر من نصف رأس مالها شركة أخرى، حيث سمح للشركة إصدار سندات إستحقاق ذات قسيماات إكتتاب بأسهم الشركة المالكة، ميز المشرع بين إجراء إصدار سندات الإستحقاق ذات قسيماات إكتتاب التي تصدرها الشركة المتبوعة التي سيكتتب فيها حاملي السندات ذات قسيماات إكتتاب، أين منح الاختصاص باتخاذ قرار الإصدار للجمعية العامة غير العادية للشركة المتبوعة.

الفرع الثاني: شهاداات الإستثمار وشهاداات الحق في التصويت:

بعد صدور النظام رقم 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، اعتبرت شهاداات الإستثمار قيما منقولة قابلة للتداول داخل البورصة باعتبارها تمثل حقوقا مالية للسهم، وتلجأ الشركة إلى إصدار مثل هذه القيم لزيادة رأسمالها الإجماعي أو تحززه أسهمها الموجودة، عادة ماتحصل الشركة زيادة رأسمالها عن طريق إصدار شهاداات الاستثمار بدلا من إصدار الأسهم، بهدف الإحتفاظ بمركز القرار في الشركة على حاله، لأن المكتتبين في شهاداات الاستثمار لا يملكون حق التصويت في الجمعيات العامة للشركة، كما نصت المادة (715) مكرر 61 من القانون التجاري، "تصدر شهاداات الإستثمار وشهاداات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأس المال وتجزئة الأسهم الموجودة"¹، وتخضع في تنظيمها إلى أحكام المواد (715) مكرر 61، (715) مكرر 67، (715) مكرر 69، (715) مكرر 70، (715) مكرر 71 من القانون التجاري الجزائري المعدل والمتمم.

¹ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 42.

أولاً: كيفية إصدار شهادات الإستثمار:

يمكن إصدار شهادات الإستثمار إما بزيادة رأس مال الشركة أو بتجزئة أسهمها الموجودة في حالة زيادة رأس مال الشركة، يستفيد المساهمون وحاملو شهادات الإستثمار من حق إكتتاب تفضيلي في شهادات الإستثمار الصادرة، ويجب على حاملي شهادات الإستثمار المصدرة التخلي عن حقهم في الإكتتاب في جمعية خاصة تخضع لقواعد الجمعية العامة غير العادية للمساهمين.

ثانياً: سندات المساهمة

تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير استناداً إلى عناصر تتعلق بالشركة أو نتائجها.

رخص المشرع الجزائري لشركات المساهمة إصدار سندات مساهمة حيث تنص المادة (715) مكرر 73 من القانون التجاري الجزائري "يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات مساهمة"¹، وبالتالي فهذه السندات أيضاً تصدر عن شركات دون غيرها، حيث يتحصل أصحابها على عائد جزء ثابت، والآخر متغير حسب طبيعة نشاط الشركة، كما تتمتع سندات المساهمة بنظام قانوني خاص بها، وقد أقر المشرع الجزائري بإصدار سندات المساهمة من قبل شركات المساهمة ودون أن يفرق بين الشركات العمومية والخاصة.

الفرع الثالث: المشتقات المالية

كأصل عام تعتبر عقود استثمار لكن في بعض المراجع اعتبرتها من أدوات المالية المتداولة داخل البورصة، فقد عرفت الأسواق المالية في البلدان الصناعية نمواً سريعاً، مما أدى إلى تخفيض تكاليف الوساطة والتقليل من نسبة المخاطر، والبحث عن مصادر جديدة للإدخار، وأدى إلى ابتكار مشتقات مالية جديدة، التي يمكن أن يكون لها دور في السوق المالي الجزائري عند اتساعها في المستقبل، فالمشتقات المالية هي اشتقاق من أصول أساسية، وبالتالي فهي ليست أوراق مالية، إنما هي

¹ المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 44.

عقود مستنسخة من الأوراق المالية، وعليه فهي أدوات استثمارية مشتقة من أدوات تقليدية (أسهم وسندات)، وتشمل العقود المستقبلية و الإختيارات والمبادلات.¹

أولاً: عقود المستقبلات

هي عبارة عن عقود متعلقة بأوراق مالية أو عملات أسعار فائدة، وغالبا ماتكون مجرد إلتزام حول بيع وشراء أشياء وهمية غير مرتبطة باستلام أو تسليم أصول حقيقية، ومن خصائصها:

تتميز بسيولة عالية تتيح للمستثمر خيار بيع العقد في أي وقت خشية تغير الأسعار، ويتحمل المشتري الجديد مضمون العقد، والمشترون والبائعون إما بائعون.

ثانياً: عقود الخيارات

عقد الخيار هو عقد يعطي لحامله الحق في الإختيار، وليس الإلتزام، في شراء أو بيع أصل مالي محدد خلال فترة معينة.²

والخيارات ماهي إلا شكل من أشكال السوق الآجل والمستقبلي، لكن مع اختلاف جوهري يتمثل في أن المشتري يكسب الحق وليس الإلتزام في التنفيذ أو عدم التنفيذ، وهي تتمتع بمجموعة من الخصائص تتمثل في:

- عقود الخيار قابل للتداول، ويتم تداولها في الأسواق المنظمة.
- عقود نمطية لا يمكن تغيير مواصفاتها من قبل طرفي العقد.
- عقد الإختيار غير ملزم لصاحبه، بل يعطيه الحق في أن يختار بين تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه.
- إختيار فرص البيع حماية للمستثمر من مخاطر إنهيار الأسعار في البورصة.
- إختيار فرص البيع حماية للمستثمر من مخاطر إنهيار الأسعار في البورصة.

¹ ضياء مجيد الموسوي، المرجع السابق، ص 70.

² المرجع نفسه، ص 78.

ثالثاً: عقود المقايضات (المبادلات)

هي عقود تتم فيها عملية تبادل الإلتزامات معينة مثل دفع فوائد أو تدفق نقدي، ويكون بين شركتين من بلدين مختلفين وبموجب شروط يتم الإتفاق عليها مسبقاً يتم التبادل في وقت لاحق.

أو هي الإلتزام تعاقدية يتضمن مبادلة نوع معين من التدفقات النقدية أو موجود معين مقابل تدفق نقدي، أو موجود آخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد.

وجاء في تعريف آخر: إتفاقية بين طرفين أو أكثر لتبادل مجموعة من التدفقات خلال فترة زمنية معينة في المستقبل.

ومن خصائصها:

- عقود ملزمة لطرفين.
- يتم التعاقد بصورة مباشرة أو غير مباشرة بين الطرفين.
- تعديل المخاطر عن طريق تدفق العملة الأجنبية لأن العقد تبادلي.
- تسمح بتعديل المحفظة الإستثمارية حسب معطيات السوق المالية.¹

¹ مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008-دراسة تحليلية-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري-قسنطينة-، 2011-2012، ص

المبحث الثالث: ماهية العمليات المتداولة في سوق البورصة

اهتمت الجزائر بتنظيم عمليات البورصة وذلك لما تحققه هذه السوق من مزايا للاقتصاد الوطني عن طريق الوظائف التي تؤديها، إذ لا تقتصر السوق الثانوية على مجرد مكان لتداول الأوراق المالية، بل صارت تؤدي وظائف هامة، ولا تحقق البورصة هذه الوظائف إلا إذا نظمت تنظيمًا محكمًا، ونقصد بها تلك العمليات المتعلقة بشراء أو بيع القيم المنقولة المتداولة في سوق البورصة، عن طريق أشخاص يسمون الوسطاء لتنفيذها بعد تلقيهم الأوامر من العملاء، وسنتطرق في هذا المبحث بتقسيمه إلى مطلبين، الطابع التنظيمي لعمليات البورصة (المطلب الأول)، وأنواع عمليات التداول في البورصة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: الطابع التنظيمي لعمليات التداول في البورصة

تقوم البورصة بأعمال وعمليات تجارية ومالية متنوعة، لكن لا تحقق وظائفها إلا إذا نظمت تنظيمًا محكمًا، لذا تدخلت التشريعات المختلفة لوضع الإطار العام لعمليات سوق البورصة، حيث تقوم هذه العمليات على نظامين وهما: نظام الأوامر (الفرع الأول) ونظام التسعير (الفرع الثاني).

الفرع الأول: أوامر البورصة

تعتبر أوامر البورصة الوسيلة التي بواسطتها يباشر الوسيط وظيفته داخل البورصة ونظرًا لأهمية هذه العملية قمنا بتفصيلها في هذا الفرع.¹

■ أولاً: تعريف أمر البورصة

لأوامر البورصة تعاريف مختلفة نذكر منها:

¹ محمد بن رزيق، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 1، 2013-2014، ص 08.

1. التعريف اللغوي لأمر البورصة:

هو طلب القيام بالشيء أو تنفيذه، ويقابله باللغة الفرنسية Order.

2. التعريف الفقهي لأمر البورصة:

الفقه الفرنسي عرف أمر البورصة على أنه "عقد وكالة صادرة من المستثمر مصدر الأمر إلى وسيط مالي تخوله شراء أو بيع نوع من الأوراق المالية بالشروط المدرجة في أمر الشراء نفسه"

3. التعريف القانوني لأمر البورصة:

المشرع الفرنسي لم يورد تعريفاً لأمر البورصة في قانون الأوراق المالية أو التعليمات والأنظمة الصادر بمقتضاه، إلا ما جاء في هيئة الأسواق المالية بقولها "أمر البورصة هي تعليمة يعطيها الزبون لوسيطه المالي ليجري لحسابه بيع أو شراء قيم منقولة أو عملية مالية"، الأمر الذي جعل الفقهاء يختلفون لفترة طويلة حول تكييفه فقد عرف فريق من الفقهاء الفرنسيين أمر البورصة على أنه "التعليمات الصادرة من العميل إلى وسيطه المالي المتعلقة بشراء أو بيع أدوات مالية لحسابه الخاص".¹

وجاء في التشريع الأردني أمر شراء أو بيع سندات يأمر به زبون يدعى مصدر الأمر وسيطاً مؤهلاً يقوم بإرساله فوراً إلى السوق ويتأكد من تنفيذه، أو ما يستفاد من تداول الأوراق المالية الصادرة، استناداً لقانون الأوراق المالية الأردني رقم 76 لسنة 2002 والتي جاء فيها مصطلح التفويض بأنه "الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط طالبا منه ومفوضاً إياه تنفيذ عملية شراء أو بيع ورقة مالية بناء على شروط محددة من قبل العميل وفقاً لهذه التعليمات".²

¹ محمد بن رزيق، المرجع السابق، ص 10.

² المادة 89 من النظام 03-97، المؤرخ في 18 نوفمبر، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 87 لسنة 1997، ص 08.

أما المشرع الجزائري فقد عرف أمر البورصة في النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، الذي ينص على لجنة تنظيم عمليات البورصة في المادة 89 منه على أنها "هي تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل"، أي هي مجمل الأوامر التي يصدرها العميل للوسيط حتى يقوم بتنفيذها وتعتبر أوامر البيع والشراء، هي نقطة البدء في معاملاتها وتسمى الأمر أمر بيع إذا كان غرض العميل هو البيع، ويسمى أمر شراء إذا كان غرض العميل هو الشراء.

وجاء في تعريف آخر يقصد بأوامر البورصة (LES ORDRES DE BOURSE) التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء كي يبيع أو يشتري له في البورصة أوراقا مالية معينة ولا يكون لهذا الأمر مفعول إلا إذا أعطى للشخص المختص أي الوسيط، ويجوز أن يوجه الأمر إلى أحد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل الذي ينقله بدوره إلى الوسيط، وفي جميع الأحوال يجب تنفيذ الأمر وإجراء العملية وفقا للقواعد المقررة في البورصة.¹

ثانيا: التكييف القانوني لأمر البورصة

إن تحديد التكييف القانوني لأوامر البورصة يكتسي أهمية كبيرة، وتترتب عليه نتائج كثيرة تؤثر على مصدري الأمر ومنفذه قبل وأثناء وبعد تنفيذ الأمر، يرى فريق من الفقهاء في أمر البورصة عقدا لكنه لا يحدد نوع العقد، وعليه فإساءة تنفيذ أمر البورصة تؤدي إلى تطبيق قواعد المسؤولية العقدية وليس التقصيرية، إلا أن يأخذ على هذا التكييف أنه يؤدي إلى تطبيق قواعد الإلتزامات التعاقدية عموما دون تطبيق قواعد خاصة.²

من خلال تعريف المشرع الجزائري لأمر البورصة في المادة 89 من النظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، نستنتج أنه أشار إلى كلمة

¹ محمد يوسف ياسين، البورصة: عمليات البورصة-تنازع القوانين-اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2004، ص99.

² محمد بن رزيق، المرجع السابق، ص 10.

تعلّمة غير أنه وضحا بقوله: "في إطار وكالة تسيير أو وكالة بعمولة"، كما أشارت المادة 13 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، على اعتبار عقد الوساطة البورصية عقد وكالة ينبغي أن يحل محله القيام بعمل، أو عمليات قانونية باسم ولحساب الزبون.¹

وفي إطار آخر وبالنظر إلى المادة (580) من القانون المدني الجزائري² على أنه "إذا أناب الوكيل عنه غيره في تنفيذ الوكالة دون أن يكون مرخصا له في ذلك كان مسؤولا عما يقوم به النائب كما لو كان هذا العمل قد صدر منه هو ويكون الوكيل ونائبه في هذه الحالة متضامنين في المسؤولية"، فمن خلال نص المادة أنه لا يجوز للوسيط أن ينيب عنه غيره في تنفيذ جزء من وظيفته.

ثالثا: شروط صحة أوامر البورصة

إن إصدار أمر البورصة من قبيل العميل يستلزم لصحته مجموعة من الشروط التي تتدرج إحداها ضمن القواعد العامة، على اعتبار أن البورصة عبارة عن عقد كما أشرنا سابقا، فقد خص المشرع الجزائري جملة من الشروط العامة والخاصة تتعلق بالشخص مصدر الأمر نذكر منها:

1. الشروط العامة:

أ. أهلية معطي الأمر: إن تنفيذ الأمر يترتب على عاتق صاحبه إلتزامات مختلفة لذلك كان من الضروري أن يصدر عن شخص متمتع بكامل أهليته، وأن يكون رضاه سليما وغير مشوب بأي عيب من العيوب التي قد تؤدي إلى الإبطال، ولما كانت القوانين الخاصة بالبورصة لم تفرض أهلية معينة أو خاصة على مصدر الأمر فإنه يقتضي الرجوع إلى القواعد العامة المنصوص عليها في القانون المدني كونه الشريعة العامة للقانون وتحديدًا في كل من المواد (40-42-43-44) منه.

¹ المادة 13 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 02.

الأمر رقم 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني الجزائري، جريدة رسمية عدد 78 لسنة 1975²، ص 1027.

والأهلية نوعان:

قد تكون أهلية الوجوب: وتعني صلاحية الشخص لإكتساب الحقوق وتحمل الإلتزامات.

وقد تكون أهلية الأداء: وهي قدرة الشخص على التعبير بنفسه عن إرادته تعبيراً منتجاً لآثاره القانونية في حقه وفي ذمته، وعليه فإنه لا يكفي أن يتمتع مصدر الأمر بأهلية الوجوب حتى يتمكن الأخذ بتنفيذه، بل لابد من تمتعه بأهلية الأداء¹.

- أهلية الزبون (العميل): إن الوكالة تعطى من طرف الزبون إلى الوسيط قصد تنفيذ عمل قانوني، يتمثل في شراء أو بيع قيم منقولة في البورصة، وبما أن الأمر كذلك فهذا العمل القانوني المراد تنفيذه عن طريق الوكالة يفرض وجود أهلية الموكل (الزبون)، وهذه القيم المنقولة والتي هي تصرف تدور نتيجته بين النفع والضرر كشرط أهلية الأداء في الزبون هذا مانصت عليه المادة 40 من القانون المدني الجزائري "كل شخص بلغ سن الرشد متمتعاً بقواه العقلية ولم يحجر عليه يكون كامل الأهلية لمباشرة حقوقه المدنية وسن الرشد 19 سنة كاملة"².

- أهلية الوسيط: كذلك للوسيط في عمليات البورصة أن تكون له أهلية أداء، كما يجب أن يكون معتمداً من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فأهلية الأداء للوسطاء مفترضة فيهم وخاضعة للشروط التي يقرها قانون البورصة وهذا ما أكده في القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة 10 منه "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية"، ولكن يجب الإشارة أيضاً أنه يشترط أن يكون مصدر الأمر سليماً وأن

¹ محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص ص 99، 100.

² الأمر رقم 58/75، المرجع السابق، ص 992.

لا تكون أهلية الزبون قد أصيبت بعارض من عوارض الأهلية التي تأثر في صحة العقد¹.

2. الشروط الخاصة:

إن إصدار الزبون لأمر البورصة يستلزم مسبقاً فتح حساب لدى إحدى شركات الوساطة المالية من خلال إبرام اتفاقية فتح حساب تخوله التعامل بالقيم المنقولة، بالإضافة إلى ذلك هناك شرط الشكل المحدد الذي يحرر على أساسه الزبون أمر البورصة الذي يميزه عن أشكال التعامل الأخرى.

1- فتح حساب قيمي للزبون:

على الزبون الذي يرغب بالتعامل في سوق القيم المنقولة أن يفتح حساباً لدى إحدى شركات الوساطة المالية، وهي ملزمة بموجب المواد 1، 2، 3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 97-05² المتعلق باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة والزيائن، وهناك نوعان من الحسابات التي يمكن فتحها لدى شركات الوساطة، فالأول يتمثل في الحساب النقدي حيث أن المستثمر يقوم بتحويل مبلغ لا يقل عن الحد الأدنى الذي تحدده شركة الوساطة المالية لفتح هذا الحساب، فلا يقبل تنفيذ أي أمر إلا بعد فتح حساب للزبون، كما يجب أن تكون الأوامر كتابية حتى ولو كانت هاتفية فلا بد أن يتم تأكيدها كتابياً، أما النوع الثاني يسمى بالحساب الهامشي، يوقع المستثمر مع شركة الوساطة المالية عقد اقتراض يعطيه الحق في الإقتراض من شركة الوساطة لشراء أوراق مالية من البورصة وتسديد جزء من

¹ المادة 10 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 02.

² المواد 1، 2، 3 من النظام رقم 97-05 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997، المتعلق باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة والزيائن، الجريدة الرسمية عدد 87 لسنة 1997.

قيمتها نقدا من حساب المستثمر (الزبون) النقدي، وتحدد اتفاقية فتح الحساب سقف المبالغ الممكن اقتراضها حسب مكانة العميل المالية.¹

2- إبرام اتفاقية التعامل:

يجب إبرام اتفاقية تعامل مع الوسيط المالي بالنظر إلى الناحية العملية يمكن أن تجتمع اتفاقية فتح الحساب واتفاقية الحساب في وثيقة واحدة، ففي القانون الجزائري تعتبر اتفاقية فتح الحسابات شرطا ضروريا لتنفيذ أوامر البورصة من خلال ما أشارت إليه المادة 34 الفقرة الأولى من القانون التجاري الجزائري على "يعتبر عقد الوكالة التجارية اتفاقية يلتزم بواسطتها الشخص عادة بإعداد أو إبرام البيوع أو الشراءات وبوجه عام جميع العمليات التجارية باسم ولحساب تاجر، والقيام عند الإقتضاء بعمليات تجارية لحسابه الخاص ولكن دون أن يكون مرتبطا بعقد إجارة الخدمات"، على اعتبار أن العقد بين الزبون والوسيط عقد وكالة تجارية، ومن خلال تأمل أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، نجد أن المشرع الجزائري اعتبر إتفاقية التعامل عقد تعويض من خلال المادة 13 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، بتأكيد على إبرامها بقوله "يتعين على الوسيط في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض..."، ومن هنا تظهر أهمية اتفاقية التعامل كشرط شكلي خاص بين الوسيط وزبائنهم في مجال تداول القيم المنقولة والسوق المالية.²

- رابعا: مضمون أوامر البورصة (شكل الأمر)

كل أمر بورصة يصدر في أسواق المال يجب أن يكون دقيقا وواضحا محددًا لا غموض فيه، كما يجب أن يحتوي على بيان نوع الأوراق المالية موضوع التعامل (سهم أو سند) وكميتها والسعر المراد أن تتم على أساسه الصفقة، وهذه البيانات

¹ محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشديفات، الإستثمار في البورصة: أسهم، سندات، أوراق مالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 159.

² الأمر 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر يعدل ويتم القانون التجاري الجزائري، ص 10.

نصت عليها المادة 92 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، والتي تخص الأمر في حد ذاته وهي كالتالي:

- بيان اتجاه العملية أو نوع العملية إن كانت بيع أو شراء.
- تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها.
- عدد السندات المزمع تداولها.
- إشارة أو حد السعر.
- مدة صلاحية الأمر: إن القاعدة العامة في أغلب البورصات تقضي في البيوع العاجلة بان تبقى أوامر البورصة طيلة الشهر حتى آخر جلسة بورصة، وبعد ذلك تسقط من تلقاء نفسها
- مراجع صاحب الأمر.
- نوع العملية (أجل أم عاجلة).
- السوق التي يوجه إليها الأمر.
- كيفية تنفيذ الأوامر.

وبصفة عامة كل البيانات التفصيلية والدقيقة اللازمة لحسن تنفيذه¹.

إضافة إلى البيانات التي نصت عليها المادة 92 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة السابق ذكرها، فإن شكل أمر البورصة لا يقتصر على تلك البيانات السابقة بل يتعدى ذلك إلى التعبير عن الإرادة والمتعلقة بوسائل نقل إثبات أمر البورصة، كما يجب أن يكون أمر البورصة دقيقا وواضحا محددًا لا غموض فيه، وكل أمر بورصة يصدر في أسواق المال يجب أن يحتوي على بيان نوع الأوراق المالية موضوع التعامل وكميتها والسعر المراد أن تتم على أساسه الصفقة، كذلك تبين نوع الورقة المالية سهم أو سند، وتحديد ذلك بدقة أكثر إن كانت أسهم رأس مال أو أسهم تمتع أو أسهم تمتع، أو ممتازة أو عادية.

¹ المادة 92 من النظام 97-03، المرجع السابق، ص 09.

- خامسا: أنواع أوامر البورصة

يجب أن تكون أوامر البورصة محددة بشكل واضح، إذ لا بد أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة نوع الأوراق المالية موضوع التعامل وكميتها والسعر المراد أن تنفذ على أساسه الصفقة وظروف تنفيذها، ومن يمكن أن تصنف أوامر البورصة في فئات مختلفة باختلاف التشريعات القانونية كالقانون الجزائري وتصنف إلى خمسة أصناف: من حيث كمية الأوراق المالية، من حيث سعر التنفيذ، من حيث كيفية الدفع، من حيث آجال الدفع، وأخيرا من حيث صاحب الأمر.

- **أولا: من حيث كمية الأوراق المالية:** تتضمن الأوامر في عمليات البورصة بيانا بكمية الأوراق المرغوب التفاوض عليها بيعا أم شراء، وتختلف باختلاف ما يشترطه الزبون

1. **أمر الكل أو اللاشيء:** يصدر الأمر هذا النوع من الأوامر حينما يكونا مصمما على الحصول على كامل الكمية، فيشترط على الوسيط أن ينفذ الأمر بكامله على كل الكمية الواردة فيه، وإن لم يستطع ذلك لن ينفذه إطلاقا، إذ ترفض التنفيذ الجزئي وهذا ما أشارت إليه المادة 95 من النظام رقم 97-03، المتعلق ببورصة القيم المنقولة على أن "بخصوص شروط تنفيذ الأوامر المتعلقة بالأجوبة الجزئية، يمكن أن يتضمن أمر البورصة الشروط الآتية: الأوامر بدون شرط التي بمقتضاها تحل كمية السندات كأقصى كمية. أوامر الكل أو اللاشيء التي لا يمكن الإجابة عليها جزئيا"، وهذا النوع يستعمل في البورصات الكبرى نظرا لكفاءتها العالية وسرعة التداول فيها.

2. **أمر بدون شرط الكمية:** هو أمر لا يشترط فيه الأمر الاستجابة الكلية لأمره.

- **ثانيا: من حيث سعر التنفيذ:** يعتبر من أهم البيانات التي يجب أن يتضمنها الأمر بيعا أو شراء، وتنقسم إلى:¹

¹ عبد الغفار حنفي وسمية قرياقص، أسواق المال، بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات تأمين، شركات استثمار، الدار الجامعية طبع نشر توزيع، مصر، 2005، ص300.

1. الأوامر المحددة: هنا يطلب المستثمر أو الزبون من الوسيط ببيع أو شراء كمية محددة من الأوراق المالية عند سعر محدد يتفق عليه، ولا يقوم بالتنفيذ إلا إذا تحقق شرط وعادة هذا النوع من الأوامر يظل ساري المفعول حتى تاريخ معين يحدده المستثمر وبعدها يتوقف تنفيذ الأمر حتى صدور أوامر أخرى من المستثمر.

2. الأمر بأفضل سعر: هي الأوامر التي يطلب فيها المستثمرين من الوسيط أن يقوم ببيع أو شراء عدد من الأوراق المالية وفقا لأحسن سعر متاح، ومن أهم ما يميز هذا النوع من الأوامر هو التقيد وفقا لأفضل سعر، فمثلا إذا كان أمر بالبيع فعلى الوسيط أن ينفذ عند أعلى سعر تصل إليه الورقة خلال اليوم، أما في حالة الأمر بالشراء بسعر السوق فإنه يعني الشراء بأقل سعر ممكن، وهذا النوع من الأوامر غير معمول به في البورصة الجزائرية.¹

- ثالثا: من حيث آجال التنفيذ: (خاصة بمدة الصلاحية)

تتضمن هذه الأوامر شروطا الآتي بيانها والتي تخص مدة صلاحيتها وهي: الأمر ليوم: وهو الأمر الذي لاتزيد مدته عن اليوم الموالي لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة.

الأمر للتنفيذ: وهو أمر لا يتضمن أي حد لصلاحيته، تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاث أسابيع.

الأمر لمدة محددة: وهو الذي تحدد مدة معينة لصلاحية الأمر لا تزيد عن 30 يوما، وتسحب مباشرة إذا لم يتم تنفيذها خلال هذه المدة.

الأمر الملغى: صالح إلى غاية آخر حصة تسعيرة للشهر الذي يرسل من خلاله الوسيط في عمليات البورصة.²

¹ محمد بن رزيق، المرجع السابق، ص 20.

² انظر الملحق 03 و 04، أوامر البورصة الجزائرية، ص 112-113.

في بورصة الجزائر قد يصدر الأمر لمدة يوم واحد ولغاية تاريخ محدد على أن لا يتجاوز نهاية الشهر أو قد يصدر صالحا لنهاية جلسة التداول آخر يوم بالشهر، وفي جميع الأحوال لا يمكن لأمر البورصة في سوق القيم المنقولة أن يتجاوز مدة الشهر.

- رابعا: من حيث كيفية الدفع: لها نوعين:

- أوامر مستحقة الدفع الفوري: تنفذ هذه الأوامر في السوق العاجلة.

- أوامر مستحقة الدفع الشهري: يتم الوفاء بقيمة العملية في آخر حصة تداول مقررة في رزنامة الشهر الجاري الذي تتم فيه العملية.

- خامسا: من حيث صاحب الأمر: تنقسم إلى :

- أوامر الزبون: هي الأوامر التي يتلقاها الوسيط من زبائنه، فيسهر على تنفيذها لحسابهم.

- أوامر غير الزبون: هي تلك الأوامر التي يودعها الوسيط لدى شركة تسيير البورصة لحسابه الخاص، وهو مايسميه المشرع الجزائري "بالعمليات ذات المقابل".

سادسا: إرسال الأوامر

تنقل أوامر الزبائن إلى سوق التداول، حيث يعرضونها وينفذونها لتعليماتهم، ويجب أن تحرر الأوامر وفقا لنموذج معد لذلك، يتضمن بيانات أساسية، يتحدد بواسطتها نوع الأمر وطرق تنفيذه وحدوده الزمنية هذا لضمان السير الحسن والتنفيذ المثالي لهذه الأوامر.

وفي هذا الصدد نجد المواد (96-97-98) من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة نصت على إرسال الأوامر.¹

- الإرسال الكتابي للأمر: نجد أن المادة 96 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة قد تكلمت عن الإرسال الكتابي للأمر "يتم إرسال أمر من الأوامر إلى الوسيط في عمليات البورصة بأية وسيلة وفق الشروط

¹ المادة 96 من النظام رقم 03/97، المرجع السابق، ص 09.

المحددة بين الزبون ووسيطه في اتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح حساب السندات".

وفي المادة 97 من نفس النظام تكلمت عن في حالة إرسال أمر من أوامر البورصة مكتوب، يجب أن يكتب هذا المحرر طبقاً لنموذج الأمر المستعمل من طرف الوسيط، ويجب أن يوقع من قبل الأمر ويكون معتمداً من قبل اللجنة. أما المادة 98 من النظام تكلمت عن تسجيل الأمر في عمليات البورصة بمجرد إستلام الأمر للأمر.¹

الفرع الثاني: أنظمة التسعير:

تنتهج كل بورصة في العالم نظاماً خاصاً بها لتسعير القيم المنقولة المتداولة فيها، فقد يكون نظاماً تديره الأوامر أو نظاماً تديره الأسعار.

أولاً: تعريف التسعيرة الرسمية:

هي الوثيقة الرسمية التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة وغايتها إعلان السعر الذي يتم بموجبه التداول الفعلي للأوراق المالية المقيدة بالتسعيرة.

ثانياً: نظام تسعيرة تديره الأوامر:

يقوم هذا النظام على مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء، فتتحدد الأسعار على أساس هذه المواجهة، يمتاز هذا النظام ببساطته وقلة تكاليفه، فهو يخدم كل من السوق والمستثمرين فيها، ويعتبر دور الوسيط فيها محدد و سلبي، حيث يبلغ أوامر زبونه التي تنفذ فقط إذا لقيت أمراً مقابلاً يناسبها ولهذا النظام نوعان من التسعيرة:

1. التسعيرة الثابتة: تتمثل في جمع كل الأوامر التي تصل إلى البورصة

وترتبها حسب نوع القيم المنقولة التي تتضمنها، وحسب نوعية العملية بيعاً أم شراء، يتميز هذا النظام باستقرار نسبي للأسعار كونه يعطي سعراً موحداً في

¹ المواد (97-98)، النظام رقم 97-03، المرجع السابق، ص 09.

نهاية الحصة لكل القيم المنقولة من الصنف نفسه، مما يقلل من الأخطاء ومحاولات الغش.¹

2. **التسعيرة المستمرة:** إن تسعير القيم المنقولة في البورصة تقوم بطريقة مباشرة بتطبيق قانون العرض والطلب، أما في نظام التسعير المستمر يتولى الكمبيوتر باستمرار تخزين جميع الأوامر في ذاكرته أي يحل محل المستخدم، إذ يبحث دون توقيف مقابلة العروض والطلبات، ويفسح المجال لتبادل فردي الذي يحفظ في ذاكرة النظام المركزي ويكمن الفرق الجوهري والعميق بين طريقتي التسعير في أن السوق في ظل هذا النظام تصبح مستمرة.²

- **مراحل نظام التسعيرة المستمرة:** إن نظام التسعيرة المستمرة يمر بمرحلتين:
 1. **مرحلة قبل إفتتاح الجلسة:** في هذه المرحلة يقوم المتفاوضون بإدخال كل الأوامر المتحصل عليها منذ آخر جلسة في البورصة في نظام الإعلام الآلي، وإلى هنا لا يتم أي تبادل، وتتضمن عامة الأوامر التالية:
 - الأوامر المحددة التي تشارك في تحديد سعر الافتتاح.
 - أوامر السوق الذي تخضع السعر النظري للافتتاح.
 2. **مرحلة ما بعد إفتتاح الجلسة:** تتم العملية بعد توجيه الأوامر إلى الحاسوب الخاص بالتسعيرة، والتي تنفذ وفق قاعدة أول أمر داخل أمر منفذ، فإذا أدخل أمر محدد لسعر معين، وكانت هناك أوامر محددة أدخلت من قبله وبنفس السعر، فإنه يتم تنفيذ هذه الأوامر المحددة أولاً، ثم تنفيذ هذا الأمر الأخير.
- أما الأوامر بسعر السوق فليست لها الأولوية في التنفيذ عند افتتاح الجلسة، ويتم تنفيذها بعد افتتاح الجلسة، إذ تصبح خاضعة لسعر أفضل عرض إذا تعلق الأمر بالشراء، وسعر أحسن طلب فيما يتعلق بالبيع، ورغم ماتوفره هذه الطريقة من

¹ لمياء قاسم شاوش، الأسواق المالية الناشئة مع دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص نقود-مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة سعد دحلب، البليدة، أكتوبر 2005، ص 50.

² انظر الملحق 03 و04، أوامر البورصة، ص 112-113.

شفافية يضبط التعامل غير المسموح به من خلال البرامج الجاهزة والتدفق المستمر للمعلومات، فإنه غالباً ما يؤدي إلى فروق متزايدة في السعر داخل نفس الجلسة للقيم ذات السيولة الضعيفة.¹

ثالثاً: نظام تسعيرة تديره الأسعار

هذا النظام يختلف عما سبقه في كونه لا يحقق المساواة بين الوسطاء، لأن تحديد الأسعار لا يكون من طرف إدارة البورصة، بل من طرف الوسطاء، فدور الوسيط هنا إيجابي وفعال، إذ يتوقف دوره على تحديد الأسعار، اشتهر هذا النظام في كل من بورصة لندن وأمريكا وسنغافورة.

1- تقنيات التسعير:

بجانب نظام جلسة التداول هناك بديل في عملية التوصل إلى سعر تنفيذ صفقة الأوراق المالية وهو ما يعرف بالتسعير الدوري.

1. التسعير الدوري: تتم هذه العملية بطرق مختلفة:

- **طريقة المناذاة:** وذلك باجتماع ممثلو جميع العروض والطلبات، وينادون بأعلى أصواتهم عن ماهية العروض التي يحوزتهم سواء بمواجهة شفوية أو بلغة الإشارات في حالة حدوث ضجيج بين المتفاوضين، ثم يتولون البحث عن الأوامر المقابلة لتلك التي يحوزتهم حتى يجد كل بائع مشتري، هجرت أغلب البورصات هذه الطريقة لكثرة عيوبها.

- **طريقة الصندوق:** تطبق في حالة حدوث كثرة في عروض البيع والشراء في سوق البورصة، يعمد الوسطاء إلى وضع عروضهم في صندوق خاص كصندوق

¹ صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية: الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح، دار عالم

الكتب، الطبعة الأولى، مصر، 2003، ص16.

البريد، وتعتمد لجنة البورصة إلى حساب العروض والطلبات ثم تحديد أسعار البورصة بما يتضمنه الصندوق من عروض وطلبات.¹

- **طريقة الدرج:** تعتبر طريقة كتابية سهلة وبسيطة تستعمل للقيم ضعيفة التداول، ففي هذا النوع من التسعير المركزي وكل أوامر الشراء والبيع اليومية، والأوامر الصحيحة، ولم تنفذ تجمع مساء في الأدرج لتحديد سعر متوازن يلائم أغلبية الأوامر.

- **طريقة المعارضة أو المقارنة:** يدون في سجل خاص كل ورقة مالية مختلف عروض البيع طلبات الشراء، تؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة ما يطلب بيعة وشراءه من أسهم وسندات وحدود الأسعار المعروضة، وبذلك يتحدد سعر التوازن.²

رابعاً: تسعيرة القيم المنقولة المتداولة في بورصة الجزائر:

تسهر شركة تسير بورصة القيم المنقولة في الجزائر على تنظيم حصص التسعيرة في الجزائر وذلك بمواجهة أوامر الشراء بأوامر البيع المقدمة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة، والسير الحسن لحصص التداول بتنظيم رزنامتها وتحديد الإجراءات المتبعة فيها.

1- تنظيم رزنامة حصص التسعيرة: نصت عليها المادة 78 من النظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة تتضمن برنامج إجتماعات التسعيرة لشركة تسير بورصة القيم، التي قامت بتحديدته بموجب القرار 02/98 المؤرخ في 26 نوفمبر 1998 المتضمن المصادقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسير بورصة القيم المنقولة عن عمليات البورصة، وهي كالاتي: أيام عمل تسير البورصة تبدأ من الأحد إلى الخميس، وتجري حصص التداول كل يوم اثنين

¹ محمد سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية والفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص450.

² محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص، ص 105-106.

وأربعاء، وإذا صادف يوم التداول يوم عطلة تؤجل للأربعاء المقبل، تفتتح الحصة على الساعة التاسعة والنصف.¹

2- كيفية التسعيرة: تتم تسعيرة القيم المنقولة في بورصة الجزائر على النحو التالي:

تفتح بورصة الجزائر أبوابها للوسطاء قبل افتتاح حصة التسعيرة، ليتمكن الوسطاء من تسجيل أوامر زبائنهم في ورقة السوق بواسطة الحاسوب المركزي، ووفقا لطريقة التسعيرة الثابتة دون أن تؤدي هذه الأخيرة إلى مواجهة الأوامر، تفتح حصص البورصة بعد الاعلان الرسمي للإفتتاح، أين يتم الإعلان عن ورقة السوق وعن السعر النظري، يبدأ التنفيذ الفعلي للعمليات بمواجهة الأوامر، فكلما تطابق أمران إلا ونفذا، تستمر هذه العملية طوال حصة التداول وعند إنتهائها تنشر إدارة السوق العمليات المنفذة القيم المتداولة، حجمها وسعرها، أما عن العمليات غير المنفذة فتتخذ في حصص أخرى إذا كانت مدة صلاحية هذه الأوامر تسمح بذلك.²

المطلب الثاني: أنواع عمليات التداول في البورصة

إضافة إلى العمليات السابقة الذكر تنقسم عمليات البورصة إلى قسمين، سواء في البيع أو الشراء.

الفرع الأول: العمليات العاجلة: (le marchè au comptant)

حيث يتم تصفية العملية مباشرة ويستلم البائع الثمن ويسلم الأوراق المالية إلى المشتري، وبذلك يلتزم المتعامل في السوق العاجلة أو النقدية بأن يسدد فور الأسهم المشتراة أو أن يتخلى عن الأسهم التي بحوزته فور عقد الصفقة واستلامها ثمنه، وهذا ما تتميز به هذه العملية أن تتم فورا فيجري دفع الثمن واستلام الأوراق المالية موضوع الصفقة حال أو خلال فترة وجيزة جدا لا تتجاوز 48 ساعة، ويجب أن

¹ القرار رقم 02/98 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998، المتضمن المصادقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جريدة رسمية عدد 93 لسنة 1998.

² <http://www.sgbv.dz/ar/>, 01/10/2017, 13:25.

تضمن أوامر البورصة في العمليات العاجلة رأينا العناصر التي من شأنها أن تعين بكل وضوح الصفقة.¹

كبيان نوع وصفة الورقة المالية وكمية الأوراق المالية المطلوبة والمعروضة وتحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن ينفذ أوامره بموجبه، ويعمد المضاربون عموماً في البورصة لشراء الأوراق المالية بالسوق العاجلة لثلاث أسباب: إما للاحتفاظ بها من مجموعة السندات التي يملكونها، فهي بهذه الحالة بمثابة توظيف رؤوس الأموال هم يكتفون بما تدره عليهم من أرباح نتيجة توزيع الأرباح والحصص وغيرها من الحقوق المتعلقة بالسندات المشتراة.

أو في سبيل المضاربة على ارتفاع الأسعار، فيعمدون إلى بيعها لدى تحسن السوق للحصول على الربح الناتج عن بيعها مجدداً وبإمكانهم أيضاً الجمع بين هذين الهدفين معاً فيحصلون على الفوائد لدى بقاء هذه السندات بحوزتهم وعلى الأرباح لدى بيعها مجدداً بعد تحسن أسعارها.²

- الجمع بين هذين الفرضيتين السالفتي الذكر، فيحصلون على الفوائد لدى بقاء هذه الأوراق بحوزتهم والأرباح عند بيعها مغتتمين فرصة تحسن السعر، ونضيف لما سبق ذكره ضرورة تضمّن أوامر البورصة في العمليات العاجلة لعناصر من شأنها أن تعين موضوع الصفقة.

- أما المدة التي يبقى فيها أمر البورصة نافذاً في العمليات العاجلة فهي طيلة الشهر الذي صدر الأمر فيه حتى آخر جلسة من جلسات البورصة حيث يسقط الأمر من تلقاء نفسه بعدها إلا إذا قام الأمر بتحديثه، ويمكن بصورة استثنائية تحديد هذه المدة بيوم أو بأسبوع فقط، أما أوامر البورصة الصادرة بصدد حق اكتتاب فهي قائمة فقط طيلة فترة الإكتتاب، أما الأوامر بالسعر الأول فهي قائمة طيلة الجلسة التي تلي إبلاغها ومن بعدها يسقط الأمر آلياً.

¹ شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 53.

² لمياء قاسم شاوش، المرجع السابق، ص 36.

- إذا كان المضارب يمتلك كمية من الأوراق المالية تخوله أن يعقد صفقاته في السوق الآجلة فهو يفضل دوماً أن يبيع في السوق الآجلة بأسعار أعلى من أسعار السوق العاجلة، وتجري العادة إعلام العميل بالصفقات المعقودة لحسابه من قبل السمسار خلال 24 ساعة من إغلاق البورصة، فإذا لم يعترض العميل على الصفقة بعد تلقيه هذا الإشهار اعتبر الأمر مبرماً وترتب عليه إبرام الصفقة.¹

الفرع الثاني: العمليات الآجلة (opérations a terme)

كما ذكرنا سابقاً وقلنا أن عمليات البورصة لها قسمين هي نوع آخر من أنواع العمليات نتطرق لها في هذا الفرع:

أولاً: تعريف العمليات الآجلة

هي عملية تقوم على اسمها، أي اسم على مسمى تعمل عكس العمليات العاجلة، تتميز بأن دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية لا يتمان لدى عقد الصفقة بل بعد فترة تعين مسبقاً تدعى موعد التصفية، وتجري هذه الأخيرة بصفة شهرية أي مرة كل شهر وذلك قبل جلسة من جلسات البورصة حيث تسوي الصفقات نهائياً بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية فعلياً خلال عدة أيام من تاريخ التصفية.

- كما اشترطت أنظمة البورصة على المتعاملين تقديم تأمين مالي حتى إبرام الصفقة نهائياً، بشكل لا يلحق الضرر بأحد المتعاقدين، يسمى هذا التأمين بالتغطية وتختلف نسبة هذا التأمين حسب نوعية العمليات وعادة ما تتراوح ما بين 25 بالمئة و 85 بالمئة وتنظم لوائح البورصة شروط عمليات البيع الآجلة وهي لا تطبق إلا على عدد محدود من الأوراق المالية أو سندات حكومية.

- هذه الصفة الخاصة في العمليات الآجلة حملت بعض الإقتصادييين على النظر إليها نظرة فيها كثير من عدم الرضا ومع ذلك فإن التحليل الإقتصادي للعقود الآجلة يظهر أن لها فضلاً كبيراً في تنظيم السوق التجاري وفي جعل تطور

¹ عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمار المالية، دار الحديث، الجزائر، 2010، ص88.

الأسعار في مأمّن من التحولات المفاجئة المرتفعة، فإذا باع شخص عددا من الأوراق المالية لأجل معين فإن أي تحول كبير في الأسعار يؤثر عليه ويحمله على إجراء عملية معاكسة الحد من خسارة عملياته الأولى، مما يساهم في إعادة التوازن إلى السوق.

- ولقد إعتبرت محكمة التمييز الفرنسية أن الصفقات الآجلة والمتعلقة بالقيم المنقولة هي نوع من ألعاب المقامرة المحظورة بموجب المادة (1925) من القانون المدني الفرنسي، ففي عقود المضاربة الآجلة لا وجود لعناصر عقد البيع، فلا البائع ملزم فعليا بتسليم ونقل ملكية المبيع المشتري ولا هذا الأخير بالمقابل بدفع الثمن، وهذا النوع من العقود لا يضع على عاتق أي من الفرقين سوى موجب دفع مبلغ من المال، والموجب المذكور متعلق بمجازفة مستقلة عن إرادة وعمل الفرقاء.¹

- ثانيا: أنواع العمليات الآجلة:

تنقسم العمليات الآجلة إلى عدة أنواع تتمثل في:

1. **العمليات الباتة والقطعية (النهائية):** هي عمليات يلتزم بموجبها كل من البائع والمشتري بتصفيتهما بتاريخ متفق عليه، وتخضع هذه العملية لذات الشروط المعمول بها في السوق العاجلة ماعدا الحالات التي يتفق الطرفان على شروطها.

وبمفهوم آخر هي العمليات التي حدد تنفيذها بموعد ثابت يسمى موعد التسوية النهائية حتى موعد تصفية لاحق، يجب أن تتضمن أوامر البورصة في العمليات الباتة نوع وصف الورقة المالية موضوع العملية الباتة كبيان صفة الأسهم والسندات، كما أن اللوائح تحدد الحد الأدنى للأسواق المالية التي يمكن إجراء الصفقة عليها، ويتم تحديد السعر في العمليات كما في العمليات عاجلة.²

2. **العمليات الآجلة بشرط التعويض:** هي العمليات التي تخول للمتعاملين في سوق البورصة إما بتنفيذ الصفقة في تاريخ التصفية أو بالإمتناع عن تنفيذ

¹ محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 111.

² شمعون شمعون، المرجع السابق، ص، ص 57، 58.

الصفقة في تاريخ التصفية لقاء تعويض بعين مقداره مسبقاً، لقد منح هذا الحق في فرنسا للمشتري فقط، أما في أنظمة بقية الدول فلقد منح للشاري والبائع على حد سواء.

3. **العمليات الآجلة بشرط الزيادة:** وهذه الصفقة تعطي الحق لكل المتعاقدين من إتمامها حيث تاريخ التصفية أو إلغاء العقد بطلب من أحد الطرفين على أن يدفع تعويض للطرف الآخر حتى يتمكن من اكتساب حق الخيار، وهناك نوعان من حق الخيار: حق الشراء أو حق البيع.

4. **العمليات الآجلة بشرط الإنتقاء (الخيارين):** إن للمتعاقد حق الخيار في تنفيذ الصفقة في موعد التصفية وترتكز هذه العملية على سعرين وللمتعامل حق الخيار في الشراء بسعر أعلى أو البيع بالسعر الأدنى.¹

5. **المرابحة والوضعية:** عادة ما يكون عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من طرف المشتري أكبر بكثير من تلك الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من طرف المشتري أكبر بكثير من تلك الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من طرف البائعين.

فقد نظمت أنظمة التعامل في البورصة نوعاً آخر من العمليات الآجلة فيه بعض التسهيلات حسب ما تتطلبه طبيعة عمليات المضاربة وأهم هذه العمليات هي المرابحة والوضعية.²

¹ لمياء قاسم شاوش، المرجع السابق، ص 37.

² عبد القادر الحمزة، المرجع السابق، ص ص 105، 106.

خلاصة الفصل الأول:

تم التوصيل في هذا الفصل إلى أن سوق البورصة أو ما يسمى بسوق القيم المنقولة شأنها شأن الأسواق الأخرى، تقوم بعمليات تداول في سوق البورصة، وهذه الأخيرة لا تتم إلا بواسطة أدوات وهي عبارة عن أوراق مالية تتمثل في الأسهم والسندات وأوراق مالية أخرى، وبورصة الجزائر من إحدى البورصات التي تستخدم في السير عملياتها هذه الأدوات المتداولة يتم تداولها عن طريق نظام الأوامر يقوم به أشخاص يسمون الوسطاء، الذين يتلقون أوامر العملاء لتداول نشاطاتهم التجارية داخل صالة التداول ونظام التسعير، وتتمثل هذه العمليات في عمليات عاجلة وعمليات آجلة، محكم، بإعتبارها مركز حيوي في النظام الإقتصادي للدولة وتعمل على إزالة العراقيل للدخول إلى الإقتصاد التنافسي من خلال لجنة الضبط وتنظيم ومراقبة عمليات البورصة والتي سيتم التطرق إليها في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

الرقابة على عمليات
التداول في البورصة

الفصل الثاني: الرقابة على عمليات التداول في البورصة

تمهيد:

إن تنظيم وتسيير بورصة القيم المنقولة حاجة ملحة لوجود هيئات تنظم وتراقب سير عمليات البورصة، ووضع سلطة إدارية مستقلة على رأس سوق القيم المنقولة، شأنها شأن أي كيان اقتصادي، يجب أن تكون لها هياكل من نظام وتسيير للعمليات المالية داخل سوق البورصة لتتمكن هذه الهيئة من تأدية وظائفها بكل فعالية، وتسمى هذه الهيئة بلجنة تنظيم عمليات ومراقبتها، (C.O.S.O.B) والتي تأتي في قمة هرم هيئات بورصة الجزائر.

هذا ماستنطق إليه بالتفصيل في هذا الفصل من خلال تقسيمه إلى :

- المبحث الأول: الهياكل المؤطرة لعمليات التداول في البورصة
- المبحث الثاني: آليات الرقابة على عمليات التداول في البورصة

المبحث الأول: الهياكل المؤطرة لعمليات التداول في البورصة

إن الهيئات المشرفة على إدارة وتسيير عمليات التداول في البورصة تختلف من بلد لآخر، ولقد سعى التشريع الجزائري إلى تطوير الهيئات المنظمة والمسيرة لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، وذلك بإنشاء ثلاث هيئات مؤطرة تتمثل في لجنة تنظيم عمليات التداول في البورصة ومراقبتها (المطلب الأول)، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (المطلب الثاني)، والمؤتمن المركزي على السندات كهيئة إيداع مركزية للقيم المنقولة (المطلب الثالث).

المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إن إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تعتبر من أحد الآليات التي اعتمدها المشرع الجزائري في إطار إرسائه لقواعد اقتصاد السوق، فهي السلطة العليا لسوق القيم المنقولة، كونها المشرف على نشر المعلومات المختلفة والمسؤول عن تقديمها لكافة المتعاملين على قدم المساواة وبالتالي تحقق السوق المالية الفعالية وللمدخرين الحماية اللازمة.

الفرع الأول: ماهية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

يعود أول قانون نظم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلى المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة البورصة، حيث كانت تسمى بلجنة البورصة، إلى حين صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة¹، والذي أعاد تنظيمها وسماها بلجنة تنظيم عمليات التداول في البورصة ومراقبتها.²

¹ المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 01.

² <http://www.cosob.org/ar/>، 2017/04/10، 10:00

أولاً: تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لجنة تنظيم عمليات البورصة هي سلطة ضبط إدارية مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي، لها مصداقيتها ومهمتها إرساء الإطار القانوني والمؤسساتي للسوق المالية، والمشرع الجزائري لم يعرفها بل ذكرها باختصار في المادة 20 من القانون 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على أنها "تنشأ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وتتكون من رئيس وستة أعضاء".¹

ثانياً: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إن للجنة تنظيم عمليات البورصة مثلها مثل السلطات الإدارية المستقلة الأخرى، هيكله وتشكيله بشرية تقوم بتسيير العمليات المالية وتنظيم شؤون سوق القيم المنقولة، نص عليها المشرع الجزائري في القانون رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم في المادتين 21-22 حيث أصبحت اللجنة ذات طابع جماعي.²

1. رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: تكلمت عنه المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم "يعين الرئيس لمدة نيابة تدوم أربع (4) سنوات. تحدد شروط تعيين رئيس اللجنة وإنهاء مهامه ووضع القانوني عن طريق التنظيم"³، تتيح طريقة تعيين الرئيس فرصة التأكد من مدى وجود استقلالية للجنة، التي نص عليها القانون، وما يمكن ملاحظته من خلال النصوص القانونية المنشئة لهيئة تنظيم عمليات البورصة بصفة عامة، أن أسلوب تعيين الرئيس يختلف فيما بين هذه الهيئات فهناك هيئات إدارية مستقلة، يتم فيها تعيين الرئيس من طرف رئيس الجمهورية بواسطة مرسوم رئاسي، وهيئات أخرى يتم تعيين الرئيس فيها من طرف

¹ المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المرجع السابق، ص 03.

² حفيظة زوار، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون عام، فرع الإدارة المالية، كلية الحقوق، جامعة بن عكنون، الجزائر، 2004، ص 15.

³ المادة 4 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 01.

السلطة التنفيذية، سواء بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ من مجلس الحكومة أو بناء على اقتراح الوزير الذي تتبع إليه الهيئة المنظمة.

أ. تعيين رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: يتخذ قرار تعيين رئيس اللجنة بموجب مرسوم تنفيذي في مجلس الحكومة، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، وهذا أمر يحد من استقلالية اللجنة باعتبارها أعلى هرم تابع للحكومة.

ب. وظيفة رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: تصنف وظيفة رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ووظيفة عليا في الدولة طبقا للمادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المؤرخ في 13 يونيو 1994، المتضمن بتطبيق المواد 21-29 من المرسوم التشريعي 10/93 المذكور سابقا "تصنف وظيفة رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ووظيفة عليا في الدولة"¹ مما يجعل رئيس اللجنة يخضع لقواعد الوظيف العمومي وبالتالي للقانون العام، إلا أن المادة 5 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المذكور أعلاه منحت صلاحية تحديد مرتب الرئيس للجنة ذاتها، أمام هذا القول يمكن القول أن علاقة الرئيس باللجنة علاقة عقديّة يحكمها قانون العمل.

ت. تحديد مدة نيابة رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: إن تحديد المدة النيابية لرئيس اللجنة كاد أن يكون مكسبا حقيقيا يدعم استقلاليتها لو صرح القانون بعدم قابليتها للتجديد، أمر تعمد المشرع إغفاله والسكوت عنه وتركه للسلطة التقديرية للجهاز التنفيذي، أمام غياب نص صريح يمنع تجديد عهدة الرئيس، يجوز للحكومة تجديدها إن شاءت ذلك، مما يدفع بالرئيس إلى المبالغة في ولاءه للحكومة التي إذا رضيت عنه جددت عهده، مما يضعف استقلالية اللجنة، فإذا كان تحديد المدة النيابية لرئيس هيئة ما دليل على استقلاليتها فإن استقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مؤكدة نظرا لتحديد عهدة رئيسها بأربع سنوات بأربع سنوات، هذا ما تشير إليه المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المتعلق بتطبيق المواد

¹ المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المؤرخ في 13 يونيو 1994، المتضمن تطبيق المواد 21، 22، 29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41 لسنة 1994، ص01.

21، 22، 29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم "يعين رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لمدة نيابية تدوم أربع (4) سنوات بمرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية".

ث. إنهاء مدة نيابية رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: نظرا لأسلوب التحديد المذكور سابقا يتضح أن المشرع لا يرغب في إنهاء مهام رئيس اللجنة أثناء مدته النيابية، حيث لو أراد ذلك لذكره صراحة، فالمادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المتعلق بتطبيق المواد 21، 22، 29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم، تنص على "تنتهي مهام الرئيس بنفس الطريقة. غير أنه لا يمكن أن تنتهي مهامه أثناء ممارسته النيابة إلا في حالة ارتكاب خطأ مهني جسيم أو ظروف استثنائية تعرض رسميا في مجلس الحكومة"، والسلطة التنفيذية هي التي تقرر مدى اعتبار الخطأ المرتكب إن كان جسيما يستدعي عزله.¹

2- أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

عدلت تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب القانون 04/03 المؤرخ في المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة 22 منه وتتكون من:

1. قاضي يقترحه وزير العدل.
2. عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
3. أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
4. عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
5. عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
6. عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.²

¹ المواد 3 من المرسوم التنفيذي 175/94، المرجع السابق، ص 01.

² المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 03.

3- الهياكل الداخلية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: من أجل أداء المهام والوظائف المسندة للجنة على أحسن وجه، زودت هذه الأخيرة بهياكل داخلية ومصالح إدارية تضمن ذلك، وحددت هذه المصالح بموجب نظام اللجنة رقم 103/2000¹، والتي تتمثل في:

- الأمين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العامة.
- مستشارين لدى رئيس اللجنة.
- مديرية تطوير ومراقبة السوق.
- مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

الفرع الثاني: إستقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تظهر استقلالية اللجنة من حيث التنظيم في صلاحيتها في وضع نظامها الداخلي وتحديد هيكلتها الإدارية والمصالح التي تتكون منها.

أولاً: إستقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في وضع نظامها الداخلي

بموجب المادة 26 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، التي جاء فيها "تصادق اللجنة على نظامها الداخلي خلال اجتماعها الأول"²، تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة بسلطة وضع نظامها الداخلي الخاص بها والمصادقة عليه بنفسها دون تدخل أي جهة، وتجتمع اللجنة مرة واحدة على الأقل في الشهر، يتم ذلك بناء على استدعاء من رئيسها أو بطلب يودعه ثلاثة من أعضائها على الأقل مرفقا بجدول أعمال الجلسة الذي يجب تسليمه لكل عضو قبل التاريخ المحدد لإنعقادها بخمسة أيام على الأقل، إلا في حالة الإستعجال، تعتبر استقلالية اللجنة في وضع نظامها الداخلي عاملاً أساسياً لخلق قواعد قانونية خاصة، وتبقى هذه

¹ المادة 2 من النظام رقم 03/2000 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000، المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جريدة رسمية عدد 08، لسنة 2001.

² المادة 26 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 03.

الإستقلالية محدودة، إذ على اللجنة احترام النصوص التشريعية والتنظيمية، وإلا كان نظامها عرضة للإلغاء من قبل القضاء الإداري.¹

ثانياً: إستقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيمها الإداري

تعتبر استقلالية اللجنة في تنظيمها الإداري استقلالية مقيدة بالنص المنشئ لها وبالنصوص التنظيمية، وحرية اللجنة محصورة في تحديد اختصاصات ومهام الرئيس التي سكت عن تحديدها النص المنشئ لها والمتمثلة في :

- متابعة تنسيق وتنشيط أعمال اللجنة.
- تحضير الوثائق والمستندات الضرورية التي تتطلبها اللجنة.
- السهر على تنفيذ القرارات التي تتخذها اللجنة.
- السهر على ضمان احترام وتطبيق النظام الداخلي للجنة.
- يتولى إقامة وتنظيم علاقات اللجنة مع الهيئات الوطنية والدولية.
- يمثل اللجنة في جميع أعمال الحياة المدنية.
- يحدد طرق تنظيم وتسيير المصالح الإدارية والتقنية للجنة.
- يمارس السلطة الرئاسية على جميع مستخدمي اللجنة.
- يعتبر الأمر الرئيسي بصرف ميزانية اللجنة.
- يمثل اللجنة في الأعمال والتظاهرات الرسمية.²

ثالثاً: مقارنة الإستقلالية العضوية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

بسلطات الضبط الأخرى

على إعتبار أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة إدارية مستقلة، فإن المشرع الجزائري يوحد كيفية تعيين رئيس اللجنة وأعضائها، هذا ما جعلنا نلجأ إلى المقارنة لمعرفة موقف المشرع إزاء هيئات الضبط القطاعية هيئات ضبط الأسواق المالية المقارنة.

¹ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 61.

² المرجع نفسه، ص 62.

أ- مقارنة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمجلس النقد والقرض: أنشأ مجلس النقد والقرض بموجب القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، ويتشكل من 7 أعضاء:

- المحافظ رئيسا، يعينه رئيس الجمهورية.
 - 3 نواب للمحافظ، كذلك يعينهم رئيس الجمهورية.
 - 3 موظفون سامون يعينهم رئيس الحكومة، يعوضهم 3 مستخلفين يعينون مسبقا بموجب مرسوم تنفيذي يصدره رئيس الحكومة وهذا طبقا للمادة 32 من القانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد والقرض.
- كما أضيف للتشكيلة 3 أعضاء آخرين بعد تعديل قانون النقد والقرض لسنة 2001، يعينهم رئيس الجمهورية نظرا لخبرتهم وكفاءتهم في المجال الإقتصادي والمالي، ويختلف أسلوب تعيين أعضاء المجلس عن تعيين أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة بانفراد الحكومة.

بتعيين رئيس وأعضاء اللجنة في حين يتقاسم هذه المهمة كل من رئيس الحكومة ورئيس الجمهورية بشأن تعيين رئيس وأعضاء مجلس النقد والقرض إلى غاية صدور الأمر.¹

ب- مقارنة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمجلس المنافسة: لمجلس المنافسة دور أساسي في تنظيم المنافسة في السوق وضبطها، مما جعل له نظام قانوني خاص ومميز يسمح له بالتدخل الفعال، ولتحقيق هذه الفعالية زود المجلس بصلاحيات وذلك بموجب الأمر 06/95 المؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بالمنافسة، أعضاء المجلس يتكونون من 12 عضوا، يعينهم رئيس الجمهورية بناء على اقتراح من الوزير المكلف بالعدل والوزير المكلف بالتجارة لمدة 5 سنوات قابلة للتجديد، أما رئيس المجلس فيعين من بين القضاة الذين يعملون بالمحاكم العليا أو المحاسبة، هذا قبل أن يأتي الأمر 03/03 المؤرخ في 19 جويلية 2003²، الذي

¹ نواردة حمليل، المرجع السابق، ص 34.

² الأمر رقم 03/03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 المتعلق بالمنافسة، جريدة رسمية عدد 43 لسنة 2003.

ألغى الأمر رقم 06/95 السابق ذكره بتشكيلة جديدة لكن لم يحدد صفة الرئيس مثل الأمر الذي سبق، يظهر أن المجلس حظي بما لم تحظ به لجنة تنظيم عمليات البورصة، حيث نجد أن رئيس الجمهورية هو الذي يتولى تعيين الرئيس وأعضائه عكس اللجنة التي يتولى رئيس الحكومة ذلك، أما عن المدة النيابية فهي قابلة للتجديد بالنسبة لرئيس وأعضاء المجلس في حين أن اللجنة غير قابلة للتجديد بالنسبة لرئيسها.¹

الفرع الثالث: صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مجموعة من الصلاحيات تتمتع بها وهي كالآتي:

أولاً: تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية: لتقدير أهمية الإعراف بالشخصية للسلطات الإدارية المستقلة عامة، وللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها خاصة، يجب البحث في ماهية الشخصية المعنوية.

تعريف الشخصية المعنوية: يقصد بها في نظر القانون هي القدرة على اكتساب الحقوق وتحمل الإلتزامات، فالشخص المعنوي عبارة عن جماعة أو هيئة يعاملها القانون معاملة الشخص العادي، ويعترف لها بأهليتها المتمتع بالحقوق والإلتزامات. فقد قلد المشرع الجزائري نظيره الفرنسي حينما إعترف للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالشخصية المعنوية بنص صريح، لتحقيق أغراض وهي الإعراف للجنة بأهلية التصرف والتعاقد، أهلية التقاضي والقدرة على تحمل المسؤولية، أما عن الإستقلال المالي لم يشأ المشرع اعتباره كنتيجة لتمتع اللجنة بالشخصية المعنوية، إنما أراد أن يكون مكسبا آخرا أو خاصية أخرى مستقلة عن الشخصية المعنوية تتمتع بها اللجنة، جاء نص المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدلة بموجب القانون 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق

¹ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص ص 32، 33.

ببورصة القيم المنقولة معدل و متمم "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي".¹

ثانيا: تمتع اللجنة بأهلية التصرف: تصدر عن اللجنة تصرفات عدة من خلال ممارستها للمهام والصلاحيات المخولة لها قانونا، وتتمحور هذه الصلاحيات في حماية السوق وحماية المدخرين فيها، لأجل ذلك دعمها المشرع بسلطات تسهل لها مهمة تنظيم السوق يمكن تلخيصها في السلطة التنظيمية والتحكيمية والتأديبية، تمارس هذه الأخيرة بأدوات قانونية نتطرق لها لاحقا.

ثالثا: تمتع اللجنة بأهلية التعاقد: تسمح لها بإبرام نوعان من العقود:

- العقود التي تبرمها اللجنة مع موظفيها من المصالح الإدارية وأعضاء اللجان الإستشارية، كما سبق الإشارة إليهم في النظام الداخلي للجنة
- العقود التي تبرمها اللجنة في شكل إتفاقيات تعاون مع هيئات دولية، يذكر في هذا الإطار انضمام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى المنظمة العالمية للجان القيم التي أنشأت بمدريد عام 1983 تضم أكثر من 190 عضوا، الهدف من انضمام اللجنة إليها هو تبادل الخبرات والتجارب والمعلومات.²

رابعا: تمتع اللجنة بأهلية التقاضي: اعترف المشرع للجنة بالشخصية المعنوية بموجب المادة 20 من القانون رقم 04/03، اكتسبت بذلك اللجنة صفة وأهلية التقاضي باسمها ولحسابها دون استعمال اسم الوزير الممثل للدولة، ولم تكن للجنة تنظيم عمليات البورصة في ظل المرسوم التشريعي 10/93 تتمتع بالشخصية المعنوية وعليه كان مثولها أمام القضاء باسم الدولة الممثلة في وزير المالية لا باسمها الشخصي الممثلة في رئيسها، ذكر المرسوم التشريعي 10/93 حالة واحدة

¹ المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17

فيفري 2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ص 05.

² نصيرة تواتي، المرجع السابق، ص 75.

يسمح فيها لرئيس اللجنة المثلول أمام القضاء باسم اللجنة بصفته طرفا مدنيا في حالة وقوع جرائم جزائية.¹

خامسا: قدرة اللجنة على تحمل المسؤولية عن أعمالها: تؤكد تحمل الدولة مسؤولية أفعال لجنة تنظيم عمليات البورصة وأساس هذه المسؤولية وغياب أحكام تدل على تحمل اللجنة مسؤولية أعمالها، بعد الإعراف لها بالشخصية المعنوية يرجع ذلك قلة نشاط اللجنة، فانعدمت أخطاؤها وبالتالي انعدام القضايا والأحكام التي أثرت فيها مسؤوليتها.²

المطلب الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

فضلت بعض التشريعات إناطة مهمة إدارة معاملات البورصة بهيئة متخصصة تمارس مهامها تحت رقابة السلطة العليا للسوق المالية، من بين هذه التشريعات نجد المشرع الجزائري هو كذلك انتهج هذه الطريقة وأسس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعد حصول معظم المؤسسات على استقلاليتها ونظرا لأهميتها سنتطرق إلى كل ما يتعلق بهذا النوع من الشركات في هذا المطلب.

الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

أنشأت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ 21 ماي 1997 بعد انعقاد جمعيتها العامة بمقر اللجنة، حيث اجتمعت البنوك والهيئات المالية وشركات التأمين التي كانت معتمدة كوسطاء في عمليات البورصة³، أما بعد صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 تأسست شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب المادة 15 منه وسميت هذه المرحلة بالمرحلة الإنتقالية.

¹ وليد بوجملين، سلطات الضبط الإقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012، ص 55.

² نوارة حمليل، المرجع السابق، ص71.

³ المادة 9 من القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، جريدة الرسمية عدد 11 لسنة 2003، ص 22.

تكتسي الشركة طابع شركة المساهمة حسب المادة 15 من المرسوم التريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة بمفهوم المادة 18¹، ونشير أن رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يقدر ب 24 مليون دينار جزائري ممثل لأسهم مخصصة لوسطاء عمليات البورصة، وهي شركة من نوع خاص إذ أن مساهميها هم زبائنها ونظرا لحجمها في السوق لم يترك المشرع لمساهميها الحرية في تقديم الحصص التي يكتتبون بها في رأس المال بل تدخل ليحدد أدنى حد يمكن عنده الوسيط أن يصبح مساهما فيها والمساهمة ب 2 مليون دينار جزائري، بينما ترك الحد الأقصى للوسيط.²

الفرع الثاني: تشكيلة ومهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

أدى البحث في هوية المساهمين المشكلين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى دراسة مرحلتين متتاليتين وهما:

أولا: تشكيلة الشركة خلال المرحلة الإنتقالية

بدأت هذه المرحلة من تاريخ صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 بموجب المادة 61 منه "يمكن انتقالا ولمدة 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. وبهذه الصفة، يمكن هؤلاء الأشخاص المعنويين أن يكتتبوا في أسهم شركة إدارة بورصة القيم المنقولة"³

¹ المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 02.

² عبد الحميد حفيظ، أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها-دراسة حالة بورصة الجزائر-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص مالية، المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي، نيابة مديرية الدراسات مابعد التدرج، معهد العلوم التجارية، تبسة، 2004، ص 157.

³ المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 07.

حددت فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن أن تعتمدها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة، بموجب المرسوم التنفيذي رقم 176/94 المؤرخ في 13 يونيو 1994، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، في المادة 2 منه "يمكن أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء عمليات البورصة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانونا في الجزائر وكذا صناديق المساهمة"¹، نلاحظ من هذا النص أنه لم يبين لنا هوية الأشخاص المعنوية إنما إكتفى بتحديد صفتهم وهم كالاتي:

- الصندوق الوطني الجزائري.

- البنك الوطني الجزائري.

- القرض الشعبي الجزائري.

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

- بنك التنمية المحلية.

- الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط.

- الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين.

- الشركة الجزائرية للتأمين الشامل.

- الشركة المركزية لإعادة التأمين.

- يونيون بنك.

- البنك الخارجي الجزائري.

- الشركة الجزائرية للتأمينات.

تسير هذه الشركة من قبل مجلس إدارة متكون من الأعضاء العشرة الأوائل المذكورين أعلاه.²

¹ المادة 2 من المرسوم التنفيذي 179/94 المؤرخ في 13 جوان 1994، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، جريدة رسمية عدد 41، لسنة 1994 .

² انظر الملحق 01 و 02، تنظيم بورصة الجزائر، ص 110-111.

ثانيا: تشكيلة الشركة بعد المرحلة الإنتقالية

تشكل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حاليا من ستة بنوك عمومية:

- البنك الوطني الجزائري.
- القرض الشعبي الجزائري.
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
- بنك التنمية المحلية.
- الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط.
- البنك الخارجي الجزائري.¹

ثالثا: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة دور فعال في تنظيم وتسيير وإدارة عمليات التداول في البورصة، فهي تقوم بوظائف ومهام موكلة إليها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتتمثل في:

- التنظيم العملي لإدخار القيم المنقولة المقبولة في البورصة.
- التنظيم المادي لجلسات التداول.
- تسجيل عمليات التداول.
- تسجيل عمليات مقاصة الصفقات على القيم المنقولة ونشر المعلومات المتعلقة بالصفقات.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت رقابة اللجنة.²
- ترقية تجارة الأوراق المالية عن طريق تطوير السوق وتوفير المعلومات للمستثمرين.³

¹ نوارة حمليل ، المرجع السابق، ص، ص 133-137.

² المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 03.

³ حفيظ عبد الحميد، المرجع السابق، ص 158.

المطلب الثالث: المؤتمر المركزي على السندات

أراد المشرع الجزائري أن يواكب التطورات مستعينا بمختصين في المجال للتقليل من المخاطر التي يخشاها المستثمر في السوق المالية، فقام باستحداث جهاز جديد سماه المؤتمر المركزي، فهو جهاز مختص وضامن لتسوية العمليات المنجزة داخل البورصة في أمان لتشجيع الإستثمار داخل السوق.

الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي على السندات

أنشأ المؤتمر المركزي على السندات بموجب المرسوم التنفيذي رقم 04/03 المتضمن تعديل وتتميم المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ويعتبر هيئة مركزية للقيم المنقولة بعد نزع الصفة المادية عنها وتحولها لقيود حسابية.¹

هو هيئة مالية تمارس مهامها في شكل شركة ذات أسهم برأسمال قدره 65 مليون دينار جزائري، من مساهمات مؤسسيه وهم البنوك العمومية المذكورة سابقا، إضافة إلى ذلك المؤسسات المسعرة الثلاث المدرجة في البورصة وهي الرياض سطيف، صيدال، فندق الأوراسي، ولا يفتح رأسماله إلا لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الشركات المقيدة والوسطاء في عمليات البورصة، وتعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين فيه بحكم القانون، كما يخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأسماله إلى موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بناء على اقتراح من إدارة المؤتمر ويخضع وضع القانون الأساسي للمؤتمن وتعديله، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الأساسيين إلى موافقة وزير المكلف بالمالية بعد موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.²

¹ المادة 10 من 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، ص 03.

² بهية هوادف، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق، بن عكنون، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2007-2008، ص 51.

- وقد سنت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مجموعة من الأنظمة الخاصة بالمؤتمن المركزي على السندات وهي:
- النظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي.
 - النظام رقم 05/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالمساهمة في الرأس المال الإجتماعي للمؤتمن المركزي.
 - يعتبر المؤتمن المركزي شركة وحيدة تحمل تسمية تجارية "الجزائر للتسمية"، ويخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للمؤتمن المركزي، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة دائما، أما بالنسبة للمساهمة في رأسمال المؤتمن المركزي فإنها مفتوحة فقط للوسطاء في عمليات البورصة، وللشركات المصدرة للسندات ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، أما الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمان بقوة القانون.¹

الفرع الثاني: مهام المؤتمن المركزي على السندات والهدف من إنشاءه

سخر المشرع للمؤتمن المركزي جميع الإمكانيات البشرية والمادية اللازمة، لتمكينه من أداء مهامه على أحسن وجه، إذ جعله يضم جميع المتدخلين في السوق.²

أولاً: مهام المؤتمن المركزي على السندات

يتمثل دور المؤتمن المركزي على السندات، والتي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة ويقوم به:³

- الحفاظ على السندات من خلال فتح الحسابات والسهر على استمرار حركياتها

¹ بهية هوادف، المرجع السابق، ص 40.

² انظر ملحق 01 و02، تنظيم بورصة الجزائر، ص 110-111.

³ عبد الحميد حفيظ، المرجع السابق، ص 158.

- إدارة وتنفيذ العمليات على السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- إصدار المعلومات الخاصة بسوق البورصة والمتعلقة بتنفيذ الأوامر وحركية الحسابات.

ثانياً: الهدف من إنشاء المؤتمر المركزي على السندات

- إن الهدف الرئيسي من إنشاء المؤتمر المركزي يتمثل في:¹
 - العمل على زيادة سرعة التداول.
 - مركزية التعاون انطلاقاً من تسيير الأوراق المالية للشركات المقيدة على مستوى البورصة.
 - ضمان سيولة السوق.
 - الوصول إلى الحيابة المركزية للأوراق المالية وتحويل التعامل على الأوراق بدعامتها المادية إلى قيود دفترية تسهل إجراءات البيع والشراء.

الفرع الثالث: نشاطات المؤتمر المركزي على السندات

يسعى المؤتمر إلى تبسيط إجراءات التسوية ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة عن طريق:

أولاً: إزالة الكيان المادي للأوراق المالية

يسمى البعض بعملية إزالة الدعامات المحسوسة للأوراق المالية²، يتم عن طريق نظام الإيداع والقيود المركزي بهدف التعامل على كميات الأوراق المالية دون النظر إلى فئاتها، يساعد هذا النظام على تفادي السلبات التي يلاقيها نظام التداول التقليدي بأوراق مالية مادية، كالبطء في التداول والمخاطر التي تتعرض لها شركات

¹ حفيظ عبد الحميد، المرجع السابق، ص 159.

² هالة كمال محمد اسماعيل، الإلتزام بالإيداع والقيود المركزي وفقاً لقانون 93 لسنة 2000، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق، تخصص قانون، جامعة القاهرة، مصر، 2008، ص 339.

الوساطة والمؤسسات الأخرى، كضياع الأوراق المالية أو السرقة أو التزوير¹، فالمشرع الجزائري رغب في مواكبة التطورات التي شهدتها الأسواق العالمية وتحديث السوق الجزائرية المالية، وتبنى نظام الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الذي لا يطبق إلا بإزالة الطابع المادي للأوراق المالية وتحويلها إلى قيود دفترية وحسابات، فبدأ بإزالة الكيان المادي للأوراق بجعل القيد في الحساب أمرا اختياريا كمرحلة أولى، وذلك طبقا لما نصت عليه المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري الجزائري التي منحت لمالك الورقة جعلها ورقة اسمية مادية أو ورقة لحاملها مقيدة في الحساب "يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب..."²، ويضاف إلى ذلك دليل آخر على الطابع الإختياري لإزالة الكيان المادي للأوراق المالية، وهو قبول المؤتمن المركزي للقيم المنقولة سواء كانت أسهم أو سندات، تكون قابلة للتحويل عن طريق التسجيل أو عن طريق المناولة باليد.³

ثانيا: مسك الحسابات وحفظ السندات

يكون مسك الحسابات وحفظ السندات من طرف أشخاص مؤهلين تعتمدهم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يسمون ب "ماسكي الحسابات"، ويجب على المؤسسات التي ترغب في الحصول على تأهيل لممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات أن تتقدم بطلب إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مرفقة بملف حددته اللجنة في نص المادة 6 من النظام رقم 02/03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، والذي يتكون من:

¹ أشرف الضبع، النظام القانوني لتسوية عمليات البورصة، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في القانون،

تخصص قانون، جامعة القاهرة، مصر، 2006، ص 169.

² المرسوم التشريعي 08/93، المرجع السابق، ص 38.

³ المادة 12 من النظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي،

جريدة رسمية عدد 73 لسنة 2003.

- إستمارة تملأ وفقا للنموذج الذي أعدته اللجنة في الملحق رقم 5 من هذه التعليمات، وتوقع من طرف الشخص المسؤول عن نشاط حفظ السندات ومسك الحسابات لدى المؤسسة الطالبة للتأهيل.
 - خطاب ضمان وفقا للنموذج الذي أعدته اللجنة في الملحق رقم 3 من التعليمات موقع من طرف مسير المؤسسة.
 - بيان موقع من طرف مسير المؤسسة يحدد الأشخاص المسؤولين عن نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات.
 - نسخة من القانون الأساسي للمؤسسة، مصادق عليه.
 - وثائق خاصة بالأشخاص المسؤولين عن نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات.
- تفصل اللجنة في الطلب في أجل شهرين بعد إيداع الملف إلى غاية استلام العناصر الضرورية لدراسة الملف إذا إقتضى الأمر.¹

ثالثا: رقابة اللجنة لمسك الحسابات وحفظ السندات

تمارس اللجنة نوعان من الرقابة على نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات، رقابة سابقة تتمثل في منح التأهيل لقاء توفر الشروط القانونية المادية والبشرية التي وضعتها اللجنة، ورقابة لاحقة تبدأ بعد منح التأهيل لمسك الحسابات حافظ السندات، فهي تراقب مدى احترام التعليمات المطبقة له المذكورة في المادتين 23، 24 من النظام 02/03²، تستعين اللجنة بالمؤتمن المركزي على السندات الذي يسهل عليه مباشرة هذه الرقابة بصفته هذا الأخير يقوم بنشاط مسك الحسابات وحفظ السندات الذي يملك هذه الحسابات، وتمثل الرقابة التي تمارسها اللجنة على مسك الحسابات الحافظ حجة أخرى تضاف إلى التحليل الذي قدم بشأن طبيعة العقد الذي يربط مسك الحسابات بزبونه الخاضع لنظام قانوني خاص.³

¹ المادة 6 من النظام رقم 02/03، المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، جريدة رسمية عدد 73 لسنة 2003، ص 02.

² المواد 23 و 24 من النظام رقم 02/03، المرجع نفسه، ص 05.

³ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 187.

المبحث الثاني: آليات مراقبة عمليات التداول في البورصة

تعد لجنة مراقبة عمليات البورصة الأداة الرئيسية لضبط وتنظيم سوق القيم المنقولة، لذا خول لها المشرع الجزائري جملة من المهام والصلاحيات (المطلب الأول)، حيث تقوم بسن الأنظمة التي تراها مناسبة بهدف تنظيم سير سوق القيم المنقولة، كما تراقب كل الأعوان الاقتصاديين بين المتدخلين في السوق وكل العمليات المنجزة فيها (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مهام اللجنة كسلطة ضبط وتسيير سوق القيم المنقولة

باعتبار اللجنة هيئة تمارس سلطة الضبط في سوق البورصة فهي تسهر على تنظيمها وتسييرها من خلال توليها خصوصا بالمهام الآتية:

الفرع الأول: حماية المستثمرين في القيم المنقولة

تسهر اللجنة على السير الحسن للسوق وعلى حماية المدخرين والمستثمرين فيها، من خلال الرقابة التي تمارسها على كل من المتدخلين في السوق والمنتجات المالية المقيدة فيه ولهذه الرقابة نوعين: رقابة سابقة ورقابة لاحقة.

أولاً: الرقابة السابقة

تسمى بالرقابة القبلية وهي تلك الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها على الأعوان الإقتصاديين قبل دخولهم في السوق المالية عن طريق إجراء الإعتماد المسبق، وعلى المنتوجات المالية قبل دخولها في السوق، أي قبل طرحها في السوق الأولية وذلك عن طريق إجراء تأشير على المذكرة الإعلامية التي تلتزم بإعدادها الشركة المصدرة.¹

تعريف التأشير: نعني به أن لجنة تنظيم عمليات البورصة لها صلاحية تنظيمية في إصدار قرارات تتسم بالطابع الإداري منها التأشير على المصدر للقيم المنقولة قبل أن تقوم بنشر مذكرة إعلامية متعلقة بإعلام الجمهور، ثم تقوم هذه اللجنة بالتأشير

¹ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 85

عليها¹، هذا مانصت عليه المادة 41 في الفقرة الثالثة منها من المرسوم التشريعي 10/93 "ويجب أن تؤشر اللجنة هذه المذكرة قبل نشرها"²، ويعتبر التأشير من أهم القرارات التي تصدرها اللجنة حتى تسمح للمصدر بضمان قبول تداول قيمه المنقولة في البورصة، كما منح القانون للجنة إمكانية توجيه طلب المصدر لتوضيح المعلومات المقدمة، تعديلها أو إلغائها، وذلك حماية للمستثمر ومن أمثلة التأشيرات التي وضعتها اللجنة :

- في 23 أكتوبر 2014، وضعت اللجنة تأشيرة على مذكرة إعلامية متعلقة بإصدار قرض سندي مؤسستي من قبل صندوق الإستثمار الوطني بمبلغ 160 مليار دينار جزائري

- وفي 6 جانفي 2015، وضعت اللجنة تأشيرة على مذكرة إعلامية متعلقة بإصدار قرض سندي مؤسستي من قبل شركة مغربية للتجارة الجزائر بمبلغ 2 مليار دينار جزائري.³

أ- رقابة الأعوان المتدخلين في السوق: تسهر اللجنة على اختيار هذه الفئة بفرض شروط الإلتحاق بمهنة الوسيط في عمليات البورصة وكذا هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فحماية السوق تتحقق بنوعية المنخرطين فيها، وشروط يجب أن تتوفر في كل من يرغب الحصول على اعتماد اللجنة الذي بدونه لا يتسنى لأحد الدخول بدونه في السوق المالية ولا الإستثمار فيها.⁴

- تعريف الاعتماد: يقصد به الترخيص أن بعض النشاطات المتعلقة بسوق القيم المنقولة لا يمكن ممارستها إطلاقا إلا بعد الحصول على إعتاماد مسبق من طرف

¹ عبد الهادي بن زبطة، نطاق اختصاص السلطات الغدارية المستقلة-دراسة حالة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وسلطة ضبط البريد والمواصلات السلكية والاسلكية-، أعمال الملتقى الوطني حول السلطات الإدارية المستقلة في المجال الإقتصادي والمالي، أيام 23-24، جامعة بجاية، 2007، ص 24.

² المادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 05.

³ ليلية بوعيش، ناريمان شولاق، الإختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماستر في القانون، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2014، 2015، ص 18.

⁴ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 86.

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهذا مانراه من خلال ضرورة حصول الوسطاء في عمليات البورصة على اعتماد اللجنة¹، وهذه الرقابة تندرج على شكل منح قرار الإعتماد ولاتصبح الرخصة جائزة إلا بعد اكتتاب الوسيط في رأسمال شركة تسيير القيم المنقولة، لتمكينه من مزاولة نشاطه بكل حرية ومن أمثلة الإعتمادات التي قامت بها اللجنة:

- قرار رقم 01-13 بتاريخ 01 جويلية 2013، منحت اللجنة الإعتماد النهائي ل BNP Paris Bas الجزائر بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

- قرار رقم 06-14 بتاريخ 03 أفريل 2014، يحتوي على اعتماد رقم 01-2014 لسوسيتي جنرال الجزائر بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

- **طلب الإعتماد:** يودع طالب الإعتماد ملفا أمام اللجنة التي تنتظر في مدى استقائه للشروط المعدة مسبقا، إن كانت كذلك تصدر اللجنة بشأنه قرارا بالإعتماد لممارسة نشاط الوساطة بصفة محددة أو غير محددة، قد ترفض اللجنة منح الإعتماد إذا رأت داعيا لذلك، وهذا بموجب قرار مغل قابل للطعن، يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم وتنظيمهم ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب تقديمه من ضمانات وكفاءات وشرف مسؤوليهم وأعاونهم وخبرتهم وأمن عمليات زبائنهم، كما تمنح اللجنة اعتماد الهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بعد موافقتها على القانون الأساسي لشركة الإستثمار ذات الرأسمال المتغير²، تركز اللجنة شروطها على كل ما من شأنه أن يضمن أمن السوق وحماية المدخرين خاصة الكفاءة المهنية للمتدخلين، وحسن سيرتهم وشرفهم، بالإضافة إلى جملة من الضمانات التي يجب توفيرها وتقديمها درءا لبعض المخاطر.³

¹ حفيظة زوار، المرجع السابق، ص 83.

² المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 02.

³ المادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدلة والمتمة بموجب القانون رقم 04/03، ص 05.

ب- رقابة المنتوجات المالية: تقوم اللجنة بمراقبة كل منتوج مالي او قيم منقولة تدخل السوق، وذلك بواسطة إجراء التأشيرة المسبقة التي تمنحها اللجنة للشركة الراغبة في طرح قيمها المنقولة على الجمهور بغرض الإكتتاب فيها، بعد التأكيد من استقاء الشركة للشروط تصدر اللجنة التأشيرة.¹

ويجب أن تتضمن المذكرة الإعلامية جملة من بيانات حول مصدر القيم المنقولة وتنظيمه ووضعيته المالية، تطور نشاطه، وتهدف اللجنة من اشتراط نشر هذه المذكرة إلى ضمان إعلام الجمهور، بشكل يمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم عن دراية، كما يجب أن تتضمن المذكرة الإعلامية جملة من البيانات حول مصدر القيم المنقولة وتنظيمه، وضعيته المالية، تطور نشاطه، وموضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها.²

ثانيا: الرقابة اللاحقة

هي تلك الرقابة التي تمارسها اللجنة على المتدخلين في السوق، بمدى تطبيقهم للنصوص القانونية والقواعد التنظيمية التي تحكم نشاطهم، والتزاماتهم تجاه اللجنة وتجاه الزبائن لتحقيق ذلك تراقب اللجنة جميع العمليات المنجزة في السوق.

أ- مراقبة الإعلام الموجه للجمهور: لا يقتصر دور اللجنة عند التأشير على المذكرة الإعلامية لإصدار القيم المنقولة، بل تراقب أيضا مدى احترام وتطبيق الإجراءات القانونية من قبل الشركات المصدرة وجميع الفاعلين والمتدخلين داخل السوق.

ألزمت اللجنة بموجب النظام رقم 02/2000، مصدر القيم المنقولة بإعلام الجمهور بكل تغيير مهم، قد يؤثر في سعر القيم المنقولة، شريطة أن تكون المعلومة الموجهة للجمهور دقيقة وصحيحة، كما يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمرين، أو حسن سير السوق، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والأجل الذين

¹ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 87.

² المادة 3 من النظام رقم 02/96 المؤرخ في 22 جوان 1996، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة، المعدل والمتمم بنظام 01/04 المؤرخ في 28 جويلية 2004، جريدة رسمية عدد 36 لسنة 1997.

تحدهما، وفي حالة عدم إلتزام المصدر بواجباته يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات على نفقة المصدر.

تراقب اللجنة نشاط الشركة المصدرة ذاتها، إضافة على رقابة المعلومات الخاصة بالقيم المنقولة، عن طريق نشر تقارير دورية سنوية تحتوي على الجداول المالية السنوية، وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات والمعلومات الأخرى التي تتطلبها تعلية اللجنة وذلك مدة شهر على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين، تودع هذه التقارير لدى اللجنة ولدى شركة إدارة بورصة القيم، كما تنشر في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني.

يجب أن يودع المصدر لدى اللجنة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقريرا سداسيا عن تسيير الشركة إلى جانب التقرير السنوي يتضمن هذا الأخير جداول المحاسبة السداسية، والمتمثلة في جدول حسابات النتائج ومذكرات تشمل كل أعمال الشركة منذ اختتام السنة المالية الجارية إلى غاية نهاية السداسي الأول، يتعرض المصدرون الذين لا يحترمون قواعد هذا النظام إلى عقوبات صارمة نصت عليها المادة 21 من النظام 02/2000¹.

ب- التحقيقات الميدانية: تجري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تحقيقات ميدانية لضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة، لدى بعض الشركات التي تلتجئ للإدخار العلني وكذا البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني، نصت على ذلك المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تجري اللجنة، عن طريق مداولة خاصة وقصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة، تحقيقات لدى الشركات التي تلتجأ إلى التوفير علنا والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون، نظرا لنشاطهم المهني، مساهماتهم في

¹ نظام رقم 02/2000 مؤرخ في 20 جانفي 2000، يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية، عدد 50، لسنة 2000.

العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتجات المالية المسعرة، أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية.

ويمكن الأعدان المؤهلين أن يطلبوا إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها وأن يحصلوا على نسخ منها، ويمكنهم الوصول إلى جميع المجال ذات الإستعمال المهني".¹

تباشر اللجنة هذا النوع من التحقيقات عن طريق محققين تعينهم من بين أعوانها المؤهلين وطلب أية وثيقة مهما كانت دعامتها، هذا ماجاءت به المادة 38 من المرسوم "يمكن اللجنة، عقب مداولة خاصة، أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها أو تأمر أعوانها باستدعائه. ويحق لكل شخص تم استدعاؤه أن يستعين بمستشار من اختياره".²

كما تسهر اللجنة على ضمان الحماية لأعوانها بفرض عقوبة على كل من يعترض سبيلهم أو يمنحهم من أداء مهامهم، وذلك بالحبس 30 يوما إلى 3 سنوات وغرامة مالية قدرها 300000 دج بإحدى العقوبتين فقط طبقا للمادة 59 من المرسوم 10/93 والتي تنص على "يعاقب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحيات اللجنة وأعدانها المؤهلين، المنصوص عليهم في المواد من 35 إلى 50 من هذا النص، بالحبس من 30 يوما إلى ثلاث سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط".³

الفرع الثاني: ضبط السوق عن طريق السلطة التحكيمية والتأديبية

تفرض اللجنة بصفقتها الحامية للسوق قواعد حددتها اللجنة مسبقا في لوائحها وأنظمتها في المادة 49 من المرسوم التشريعي 10/93، والتي تنص على احترام وحسن تطبيق قواعد وأخلاقيات المهنة "تسهر اللجنة لحماية السوق على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق. تحدد قواعد

¹ المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 05.

² المادة 38، المرجع نفسه، ص 05.

³ المادة 59، المرجع نفسه، ص 07.

أخلاقيات المهنة الواجب مراعاتها في لائحة تصدرها اللجنة. إن المبادئ العامة التي يجب أن تحدد هذه القواعد هي الآتية:

وجوب معاملة جميع الزبائن على قدم المساواة

- الأولوية الواجب إعطاؤها لمصلحة الزبون

- تنفيذ أوامر السحب التي يصدرها الزبون بأحسن شروط السوق".¹

تتميز لجنة مراقبة عمليات البورصة وتنظيمها، بإحدى الخصوصيات مقارنة بالهيئات الضبط الأخرى في الفصل النسبي بين الإختصاصات التنظيمية والرقابة وبين الإختصاصات التحكيمية والتأديبية التي أوكلت لغرفة أسست خصيصا لهذا الغرض وهي الغرفة التحكيمية والتأديبية و التي تتألف من:

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.

- قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتهما في المجالين الإقتصادي والمالي.

- يتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة، كما تمارس هذه الغرفة مهمتين مستقلتين عن بعضهما البعض وهما السلطة التحكيمية والسلطة التأديبية.²

أولا: السلطة التحكيمية للجنة

من وسائل حل النزاعات التحكيم هو إجراء اختياري، يتفق عليه الأطراف وهذا وفقا للقواعد العامة، أما وفقا للقواعد التشريعية التي تحكم سوق البورصة، فهو إجراء إجباريا لا اختياريًا، نصت المادة 1007 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية على ذلك.³

¹ المادة 49 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 06.

² المادة 51، المرجع نفسه، ص 06.

³ المادة 1007 من القانون 09/08 المؤرخ في 25 فيفري 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، جريدة رسمية عدد 21، لسنة 2008، ص 113.

1. نطاق السلطة التحكيمية للجنة

يتحدد نطاق ومجال اختصاص اللجنة بالفصل في النزاع عن طريق التحكيم من حيث الموضوع ومن حيث أطرافه

- **موضوع النزاع:** حصرت المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مجال اختصاص الغرفة التحكيمية في النزاع التقني المتعلق بالعمليات المنجزة داخل السوق أو خارجها، والواردة على منتوجات مالية خاضعة لسلطة لجنة بورصة القيم المنقولة الناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة، فلا يمكن عرض مثل هذه النزاعات على القضاء.

كما اشترطت المادة 52 أعلاه لإختصاص الغرفة التحكيمية بالنظر في النزاع أن يكون هذا الأخير ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سوق البورصة.

- **أطراف النزاع:** لا تنظر الغرفة التحكيمية في أي نزاع إذا لم يكن أحد أطرافه وسيط في عمليات البورصة وهذا طبقاً لنص المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة "تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة، وتتدخل فيما يأتي:

- بين الوسطاء في عمليات البورصة
- بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم
- بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم
- بين الوسطاء في عمليات البورصة والأميرين بالسحب في البورصة".¹

إذا كانت رغبة المشرع متوجهة إلى حصر اختصاص الغرفة في النزاعات التي يكون فيها الوسيط في عمليات البورصة طرفاً فيها، يمكن التوسيع في مجال اختصاص الغرفة، للنظر في كل النزاعات التي تنشأ بين شركة تسيير البورصة

¹ المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 06.

والأطراف السابق ذكرها، أو بين المؤتمن المركزي للسندات والأطراف أو الأطراف فيما بينهم.

2. كيفية ممارسة السلطة التحكيمية

أغفل المشرع الجزائري كيف تباشر الغرفة التحكيمية عملها ومن يخطر بها بوجود نزاع، أو بعبارة أخرى من يعرض النزاع على الغرفة التحكيمية؟، لكنه في المقابل نص على ذلك في المادة 54 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، حينما تتدخل الغرفة في المجال التأديبي "تعمل اللجنة حسب الدوافع الآتية:

- بطلب من اللجنة
- بطلب من المراقب المذكور في المادة 46 أعلاه
- بطلب من الأطراف المذكورة في المادة 52 أعلاه
- بناء على تظلم أي طرف له مصلحة¹، فهل يمكن إسقاط المادة 54 على 52 من المرسوم نفسه بمعنى اتباع الإجراءات التي جاءت بشأن السلطات التأديبية على السلطة التأديبية؟، لا يمكن القياس على السلطة التأديبية، بل يكون الوسيط في عمليات البورصة هو الوسيط الذي يحق له الحق في إخطار الغرفة التحكيمية ورفع النزاع أمامها، بصفتها أنشأت خصيصا للفصل في النزاعات التقنية التي تعترض عمل الوسيط.²

ثانيا: السلطة التأديبية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تقاس وضعية السلطة التأديبية التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمثلتها الفرنسية، في غياب اجتهاد من المجلس الدستوري الجزائري، إذ تسهر على حماية الحقوق الأساسية من بينها حق الدفاع ومبدأ تناسب الجرم بالعقاب من جهة،

¹ المادة 54 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 07.

² عبد الحميد عبد الجواد عاشور، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1995، ص 198.

ومن جهة أخرى فإن المشرع جردها من حق إصدار عقوبات سالبة للحرية وذلك بتحديد نطاق ممارسة هذه السلطة وكيفية تدخلها.¹

نطاق السلطة التأديبية: حصر المشرع الجزائي مجال تدخل الغرفة التأديبية في النص المادة 53 من المرسومات التشريعية 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة "تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم"، حيث تكلمت المادة عن الوسطاء في عمليات البورصة أنهم محور عمل الغرفة التأديبية.²

لا تتمتع الغرفة التأديبية في القانون الجزائي بسلطة إصدار جزاءات إدارية على المهنيين، فهذه الفئة تخضع لسلطة القضاء، في حالة ارتكابها لأي فعل مغل بسلامة السوق ومهدد لمصالح المستثمرين فيها، خصص لهم المشرع الباب الرابع من المرسوم التشريعي 10/93 بعنوان "أحكام جزائية".³

المطلب الثاني: إصدار اللجنة للأنظمة المتعلقة بتنظيم سوق القيم المنقولة

خولت اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب القانون صلاحية إصدار الأنظمة المتعلقة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة وذلك باستقراء المادة 15 من القانون رقم 04/03 المعدلة للمادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، أن اللجنة تقوم بسن الأنظمة التي تراها مناسبة بهدف تنظيم سير سوق القيم المنقولة، سنتطرق لمختلف الأنظمة التي تصدرها حسب الهدف التي تريد تحقيقه.

الفرع الأول: إصدار الأنظمة المتعلقة بالقيم المنقولة

يوجد في سوق البورصة قيم منقولة ونعني بها الأسهم والسندات، تقوم هذه الأخيرة بالعمليات داخل البورصة، مما جعل اللجنة تهتم بها وتصدر قواعد تبين شروط إصدار هذه القيم وعملية تداولها، كما يمكن للجنة أن تقوم بشطب هذه القيم إذا

¹ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 108.

² المادة 53 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 07.

³ المواد من 58 إلى 60، المرجع نفسه، ص 07.

تخلفت إحدى الشروط التي حددتها اللجنة أو برغبة من المصدر وذلك من خلال نظامها رقم 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة. ونجد أن المشرع الجزائري قد حدد نطاق ممارسة الإختصاص التنظيمي وعليه تقوم لجنة مراقبة عمليات البورصة بتنظيم سير القيم المنقولة وبسن قواعد متعلقة خصوصا:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم.
- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها تجاه زبائنهم.
- الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته.
- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية.
- القواعد المتعلقة بتسيير التسوية وتسليم السندات.
- شروط تأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.¹

أولا: وضع القواعد المتعلقة بالمتدخلين في البورصة

تضع اللجنة القواعد التي تتعلق بالمتدخلين في البورصة وتتمثل في المصدرين للقيم المنقولة وهم الأوائل الذين يبيعون الورقة لأول مرة والمجسدون في كل دولة، الجماعات المحلية وكل هيئة عمومية أو شركة ذات أسهم والتي نصت عليها المادة (19) مكرر 1 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل بموجب القانون رقم 04/03 "عندما يستخدم مصدر السندات، سواء كانت الدولة، أو جماعات محلية، أو هيئة عمومية، أو شركات ذات أسهم، حق إصدار سندات مقيدة في الحساب، لا يمكن أن تسجل السندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات. تحدد شروط التأهيل، ومسك حسابات السندات، والرقابة على النشاط بموجب لائحة من لجنة

¹ نصيرة تواتي، المرجع السابق، ص 90.

عمليات البورصة ومراقبتها"¹، ويتوجب عليهم الإعلام ويتم نشره من قبل هذه الشركات التي تريد اللجوء إلى علانية الإدخار عند إصدارها للقيم المنقولة وبعد ذلك يتم تقديم المستثمرين لشراء تلك الأوراق المالية والمتمثلون في كل شخص أو شركة خاصة أو عامة قامت بإجراء الإكتتاب في هذه القيم، ويمكن أن تكون البنوك أو المؤسسات المالية مستثمرا وذلك في حالة تدخلها لشراء هذه الأوراق، كما يمكن أن يكون الوسيط مستثمرا إذا قام بعمليات مقابل حسابه الشخصي.²

ثم تأتي فئة الوسطاء التي تقوم بمهمة إجراء المفاوضات تتعلق بالقيم المنقولة المقبولة في بورصة الشراء وذلك مقابل عمولة تدفع لهم، كما نذكر أن القانون 04/03 في المادة 4 منه قد ضيق من نطاق الوسطاء حيث جعله مقتصرًا فقط على الأشخاص المعنوية ومنع الأشخاص الطبيعية، كما نرى أن الوساطة في عملية البورصة تساهم في تنمية السوق المالية وهي أداة لتحقيق الفعالية الاقتصادية.³

ثانياً: انفراد اللجنة بمهام ضمان الشفافية وحماية الإدخار

إلى جانب اختصاص اللجنة بتنظيم سوق القيم المنقولة، فقد منح لهذه الأخيرة مهمة ضمان الشفافية وحماية الإدخار للمستثمر في سوق القيم المنقولة والذي كان من اختصاص سلطة بنك الجزائر ليتم منحها لهذه اللجنة، حيث تقوم اللجنة بنشر كل المعلومات اللازمة ووضعها لقواعد صارمة مع تقديم شروحات لكل الشركات التي تود الدخول في سوق البورصة وهذا مايكتسي صفة الشفافية فيها، فكل معلومة تكون خاطئة فإنها تشكل مساس يمس إعلام الجمهور وهذا ضمانا للإدخار التي تسهر اللجنة لحمايته.⁴

¹ المادة 19 مكرر 1 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق، ص 03.

² خديجة فتوس، المرجع السابق، ص 66.

³ ليلية بوعيش، نريمان شولاق، المرجع السابق، ص 22.

⁴ حفيظة زوار، المرجع السابق، ص 52.

الفرع الثاني: تنوع الإختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

سنقوم بدراسة هذا الإختصاص من ثلاث نواحي لنبرز تنوع هذا الإختصاص حسب المجال الذي تقوم اللجنة بتنظيمه.

أولاً: الإختصاص التنظيمي العام للجنة:

يتخذ الإختصاص التنظيمي للسلطة الإدارية المستقلة في شكل لوائح تصدر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، وتقبل الطعن أمام الهيئات القضائية المختصة، وقد منح المشرع هذه السلطة التنظيمية العامة لكل من مجلس النقد والقرض إلى جانب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كما يمكن اعتبار هذه اللوائح الإدارية هي مجموعة قرارات إدارية وهي قواعد عامة ومجردة تتعلق بجملة من الحالات.¹

ثانياً: مجال ممارسة اللجنة لسلطتها التنظيمية العامة

لقد منح المشرع الجزائري السلطة التنظيمية العامة للجنة والمتمثلة في سلطة إصدار اللوائح وذلك بهدف تنظيم المجال المالي وخاصة سوق القيم المنقولة بوضعها قواعد تنظيمية للبورصة والوسطاء، ونص المشرع على ذلك في نص المادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93²، لكن بعد تعديل هذا القانون بموجب القانون 04/03 نجده قد وسع من اختصاص هذه اللجنة أكثر وخولت لها الحق في سن لوائح ووضع قواعد في مجالات جديدة لم تنص عليها المادة 31 سابقاً.³

ثالثاً: المصادقة على اللوائح التي تصدرها اللجنة

لا يمكن أن تنشر اللوائح التي تصدرها لجنة مراقبة عمليات البورصة ومراقبتها في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية إلا بعد موافقة الوزير المكلف بالمالية، بموجب قرار يصدره وفقاً لما نص عليه المرسوم التنفيذي رقم 102/96 الذي صدر تطبيقاً

¹ عمار عوابدي، نظرية القرارات الإدارية بين علم الإدارة والقانون الإداري، الطبعة 2، دار هومة، الجزائر، 1999، ص 12.

² المادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المرجع السابق، ص 04.

³ حفيظة زوار، المرجع السابق، ص ص 81، 82.

للمادة 32 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم، وتعتبر الموافقة التي تصدر عن وزير المالية هي ضمنية، فإذا سكت هذا الأخير ولم يقدم لا موافقته ولا رفضه للائحة في أجل 15 يوما، يبدأ ميعادها من تاريخ إيداع لائحة ويقدم إلى الأمانة العامة للحكومة مع إشعار بالإستلام من طرف وزير المالية لاستكمال إجراءات نشره في الجريدة الرسمية.

رابعاً: أدوات ممارسة اللجنة للسلطة التنظيمية:

تتخذ اللجنة عدة وسائل لممارسة سلطتها في تنظيم السوق، تختلف باختلاف موضوع التنظيم وباختلاف الأشخاص، وتتمثل هذه الأدوات في:

- الأنظمة (les règlements):

تستعين لجنة مراقبة عمليات البورصة أساساً بالأنظمة لتنظيم سوق القيم المنقولة، وهي بمثابة مجموعة القواعد التي تأتي لتطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة، لذا يسميها البعض بالسلطة التنظيمية التطبيقية.¹

فلا يجوز للجنة سن أنظمة خارج المجالات التي حددتها المادة 32 من المرسوم التشريعي 10/93، فإن احترمت اللجنة هذه المجالات فإن أنظمتها لا تتمتع بأي مركز قانوني ولا قوة إلزامية إلا بعد مصادقة وزير المالية عليها وإصدارها في الجريدة.²

- التعليمات (les intructions):

عرفتها اللجنة بنفسها في المادة 25 من نظامها الداخلي، فحسب هذه المادة هي تصرفات تبين مجموع القواعد الموضوعية والإجرائية وكذا شروط تطبيق قرارات اللجنة.

فقد أخذ المشرع الجزائري على غرار نظيره الفرنسي بتقنية التعليمات للجنة، ومنح لها سلطة إصدارها وهذا استقراء المادة 31 من النظام الداخلي للجنة، فيمكن القول أن التعليمات لا تتسم بالطابع الإلزامي أو الرسمي إذ أنها لا تنشر في الجريدة

¹ نصيرة تواتي، المرجع السابق، ص 116.

² المادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، ص 04.

الرسمية ولا تخضع لإجراء الموافقة من الوزير الأول، فهي تهدف إلى تحديد الشروط العامة.

أصدرت اللجنة عند تنصيصها عددا هاما من التعليمات تشرح فيه القواعد الموضوعية والإجرائية التي يجب على المتدخلين في السوق إتباعها وإحترامها.¹

- التوصيات (les recommandations):

تعتبر التوصيات أداة شرح وتفسير للنصوص التشريعية والتنظيمية في المجالات التي تتمتع فيها اللجنة بسلطة القرار، وعليه يمكن تشبيهها بالتوصيات التي تصدرها الهيئات والمنظمات الدولية²، وقد حددت المادة 26 من النظام الداخلي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها موضوع التوصيات التي تصدرها اللجنة وهي كالآتي:

- إعلام جيد عن كل الأعوان الفاعلين في سوق القيم المنقولة.
- احترام المساواة بين المستثمرين.
- التطبيق الأمثل للنصوص التشريعية والتنظيمية.

ورغم تحديدها لمجال تدخلها بالتوصيات، إلا أنها وحسب تصريحات السكرتير العام للجنة لم يسبق لهذه الأخيرة أن أصدرت توصيات منذ نشأتها.³

- الآراء (les avis):

تنص المادة 27 من النظام الداخلي للجنة على أن الآراء الصادرة عن اللجنة تهدف إلى تفسير بعض النصوص التشريعية والتنظيمية، كما يمكن للجنة إصدار آراء حينما تطلب منها المؤسسات أو الهيئات الخاصة أو العامة، تسمح هذه الآراء للجنة بعرض موافقتها حول المسائل التي تطرح عليها.

حول القانون رقم 04/03 المعدل للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة 9 منه لجنة مراقبة عمليات البورصة صلاحية إبداء آراء لوزير

¹ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 79.

² حفيظة زوار، المرجع السابق، ص 85.

³ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 80.

المالية، بمناسبة الأحكام المطبقة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن على السندات باعتبارهما هيئتان خاضعتان لرقابتها.

- المنشورات (les communiqués):

تلجأ اللجنة إلى إصدار المنشورات لإعلام الجمهور المتعاملين في السوق بالمعلومات التي ترغب إيصالها إليهم.

الرقابة على أعمال الوسطاء:

إن سير البورصة والعمليات المتداولة فيها لا بد أن يخضع لتنظيم محكم من طرف هيئات متخصصة تعمل على سن القوانين واللوائح المختلفة لضبط التعامل فيها بهدف حماية المستثمر، والوسطاء في عمليات البورصة هم كذلك يعملون تحت رقابة هيئات أنشأت لهذا الغرض.

يخضع الوسطاء أثناء ممارسة أعمالهم في البورصة إلى رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة، إذ يلتزم الوسيط في عمليات البورصة بإخطار اللجنة في حالة:

- تغيير قانونه الأساسي.
- تغيير مقر مؤسسته.
- تعيين مسيرين جدد.
- توقيف عمل أعوانه الموكلين.
- التنازل على الأملاك والوسائل الضرورية لممارسة نشاطه.
- ممارسة نشاط آخر.
- كل قضية مدنية أو جنائية ترفع ضده، وكل تغيير أو تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الإعتماد.¹

ويلتزم الوسطاء بتقديم كل وثيقة تطلبها اللجنة تتعلق بمهامهم، ويمكن لأعوان اللجنة المؤهلين إجراء تحقيقات لدى الوسطاء، ويلتزم هؤلاء بإعطائهم كل وثيقة ضرورية،

¹ المادة 36 من النظام رقم 03/96، المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد 36، الصادرة في 1 يونيو 1997.

كما يمكنهم الدخول إلى المحلات ذات الصبغة المهنية خلال ساعات العمل دون إمكانية الإحتجاج في موجهتهم بالسر المهني من طرف الوسطاء.

الفرع الثالث: شروط الإدراج في بورصة الجزائر

أولاً: شروط خاصة بالقيم المنقولة محل الإدراج في بورصة الجزائر

- لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.
- لا بد من تحديد قيمة السهم.
- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- الأسهم المعروضة الأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وآخر أجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة.
- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

ثانياً: شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج في بورصة الجزائر

- إصدار 20% من رأس مال المؤسسة في شكل قيمة منقولة على الأقل.
- الحد الأدنى لرأس المال 500 مليون دينار جزائري.
- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.
- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.
- أن تقدم دليلاً عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل الداخلي التنظيمي لها.
- نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
- تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- إعلان شركة تسيير البورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة.¹

¹ <http://www.sgbv.dz>, 15/04/2017, 15:30.

الفرع الرابع: المؤسسات المدرجة حاليا في بورصة الجزائر

يوجد في سوق البورصة الجزائرية حاليا خمس مؤسسات عمومية معروفة بنجاحها الإقتصادي، بعد أتصلو على تأشيرة القبول من طرف اللجنة وهي كالآتي:

- أولا: مجمع صيدال

لقد سبقت عملية إدراج شركة صيدال في البورصة عدة اجتماعات بينلجنة البورصة ومسؤولي الشركة، وكان دخولها وفق العملية العرض العمومي للبيع بسعر ثابت دون المرور بالسوق الأولى، ويقدر رأسمالها الإجمالي ب 2 مليار دينار جزائري مقسمة إلى 10000000 سهم مقسمة بقيمة اسمية تقدر ب 250 دينار جزائري سهم، مجموع العرض 20% من رأسمال الإجمالي للمؤسسة، مدة الإكتتاب من 15 فيفري إلى 15 مارس 1999.

- ثانيا: مؤسسة فندق الأوراسي

هي مؤسسة خدماتية ذات نجوم تم تدشينه في 2 ماي 1975، وفي ظل الإصلاحات الإقتصادية بما في ذلك نزل الأوراسي في 12 فيفري 1991، ليأخذ شكل مؤسسة ذات أسهم يقدر رأسمالها ب 2 مليار دينار جزائري على شكل 6000000 دينار جزائري سهم بقيمة تقدر ب 250 دينار جزائري للسهم، امتدت فترة الإكتتاب من 15 جوان إلى 15 جويلية 1999 وكانت قيمة الإصدار للسهم 400 دينار جزائري.¹

- ثالثا: آليانس للتأمين

هي شركة ذات أسهم، تأسست في جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 07/195 المؤرخ في 25 جانفي 1995 والصادرة عن وزارة المالية والمتعلقة بفتح سوق التأمينات، انطلق نشاط الشركة بعد موافقة الجهات المختصة سنة 2006 بواسطة القيام بجميع عمليات التأمين وإعادة التأمين، فهي شركة تختص في تأمين جميع الفروع، وهي مملوكة من قبل القطاع الخاص، تحظى الشركة بثقة أكثر من 300 مؤمن حيث حققت في سنة 2009 عائدا إجماليا يقدر ب 2.8 مليار دينار جزائري ونتيجة صافية قدرها 312 مليون دينار جزائري، فالتطور الذي عرفته شبكتها

¹ <http://www.sgbv.dz>, 15/04/2017, 15:50.

التجارية سمحت لها مع نهاية سنة 2009 بافتتاح 116 مركز إنتاج تحت مظلة 8 وكالات رئيسية و 46 وكيلا و 27 ملحقة، موزعة على 35 ولاية.

- رابعا: شركة دحلي (DAHLI)

هي شركة ذات أسهم تمارس نشاطها في ميدان العقارات والأعمال، كما أنها تنشط أيضا في الميدان السياحي، خاصة الفندقية (فندق هيلتون) بالإضافة إلى نشاطاتها في الميدان الخدماتي مثل إيجار مساحات للإستغلالها كمكاتب، كما تمتد نشاطاتها إلى خدمات مرتبطة بهذه النشاطات السابقة.

- خامسا: أن سي أروبية

تأسست في 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة باسم "الشركة الجديدة ذات المصبرات الغذائية" تحت العلامة التجارية الروبية، وفي سنة 2003 غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم، أما في سنة 2008 تم تغيير اسم الشركة ونشاطها إلى إنتاج وتوزيع (عصائر الفاكهة) باسم "أن سي أروبية" ذات رأس مال قدره 849195000 دينار جزائري، ثم تم إدراجها في البورصة في 27 ماي 2011 وصادقت عليها الجمعية العمومية للمساهمين في 21 جانفي 2012، وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أروبية في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 يونيو 2013 وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري.¹

¹ <http://www.sgbv.dz>, 15/04/2017, 15:50.

خلاصة الفصل الثاني:

في ختام هذا الفصل نكون قد ألقينا الضوء على نقاط هامة حول التعريف والدور المتميز الذي تلعبه هيئات ضبط سوق البورصة، والتي تتمثل في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات، وعلى رأس هذه الهيئات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فقد منح لها هذا الأخير كافة الصلاحيات لكي تكون جهة رقابية وإشرافية داخل بورصة القيم المنقولة، إذ تسعى لتعزيز وتشجيع الإستثمار في سوق البورصة وتمارس مهامها بصفتها شخصية اعتبارية، لكن رغم الطبيعة الإدارية التي تمتلكها هذه اللجنة إلا أنها تتوفر على ضمانات كافية على المستويين العضوي والوظيفي لأنها لا تستفيد من استقلالية قائمة على كل عناصر نظامها القانوني بل تبقى استقلالية تتراوح بين عنصر إلى آخر لذا وجب تعزيز هذه الهيئات إلى جانب الهيئات المذكورة أعلاه من خلال وضع ضمانات استقلال هذه الأخيرة.

الختامة

الخاتمة:

إن هذه الدراسة رغم حداثتها حاولنا من خلالها التطرق إلى أهم ما يستقطب اهتمام الحفوقيين ورجال الأعمال، ذلك أن موضوع سوق الأوراق المالية عامة هو من المواضيع المهمة، وموضوع بورصة القيم المنقولة خاصة، حظيت هذه الأخيرة باهتمام بالغ من طرف الدول سواء المتقدمة أو النامية، فقد بادرت السلطات الجزائرية بالنسبة لبورصة القيم المنقولة فيها إلى تمهيد الطريق للتحويل تدريجيا إلى إقتصاد السوق، وهذا بتوفير الجو الملائم لإستقطاب وتداول رؤوس الأموال الموجهة للإستثمار طويل الأجل، قد حاولنا من خلال هذا العرض بيان حدود سوق القيم المنقولة من حيث تحديد النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة، باعتبارها الأداة الفاعلة في تحريك الإقتصاديات، ولها أهمية إقتصادية كبرى ودور كبير في تنشيط الحركة المالية، من حيث الشروط اللازمة التي وضعها المشرع الجزائري من خلال سن نصوص قانونية تنص على ضبط سوق الأوراق المالية.

وكذا تبيان الشروط اللازمة لإدراج المؤسسات والشركات في البورصة وطرق تداول الأدوات المالية فيها بأنواعها، وتطبيق القوانين التي نص عليها المشرع في النظام العام للجنة تنظيم ومراقبة البورصة، كما استعرضنا مختلف جوانب الحماية القانونية للمتدخلين في سوق بورصة القيم المنقولة.

النتائج:

- من خلال دراستنا التي قمنا بها لجميع مراحل البحث توصلنا للنتائج التالية:
- إن عدم توفر الأطر التنظيمية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية لأسواق الأوراق المالية الفعالة يعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجه تطور هذه الأساسية.
 - تلعب البورصة دورا هاما في التنمية الاقتصادية، من خلال تعبئة الإيداع.
 - جاءت بورصة الجزائر كنتيجة حتمية لسلسلة الإصلاحات التي خاضتها البلاد بعد الأزمة الاقتصادية الناتجة عن انخفاض أسعار البترول.
 - يعتبر أداء بورصة الجزائر ضعيفا مقارنة بمثيلاتها في الدول العربية نظرا لضآلة الأسهم المدرجة فيها، فالبورصة هي بالفعل وقبل كل شيء بورصة الأسهم بصورة أساسية.
 - تعاني سوق البورصة من ضعف نشاط السوق الأولية، قلة المؤسسات العاملة في السوق وكذا قلة أيام التداول.
 - تأخر الدولة الجزائرية في إنشاء البورصة.
 - لم تدرج أي شركة جديدة في البورصة بعد الشركات المسعرة المعروفة حاليا.
 - إن مناخ المال والأعمال في الجزائر يقف كحجر عثرة في سبيل تفعيل دور البورصة في الجزائر مما أدى إلى انسحاب المتعاملين المهمين.

التوصيات:

بعد الخوض في مسائل هذا البحث، تبين لنا من خلاله بأن له جوانب مكملة لازالت في حاجة إلى المزيد من الدراسة والتحليل، والتي يمكن أن تتقدم بها كمقترحات:

- الإهتمام ببورصة الجزائر من جميع الجوانب.
- وضع سياسة إعلامية فعالة لنشر ثقافة الإستثمار في البورصة.
- توعية المواطنين بالفوائد والإمتيازات التي يتم جنيها من وراء إعتقاد هذه الآلية، ومتابعة الأمر من بعيد من خلال وظيفة الضبط الإداري والإقتصادي الذي تضطلع به الدولة، بواسطة سلطاتها المختصة وأهمها لجنة "الكوسوب".
- وفي ختام هذا البحث، أرجو أن أكون قد وفقت ولو بالقدر القليل بالتعريف ببعض المفاهيم ويبقى هذا البحث محكوم بالنقصان لا بالإجادة، ومحاولة متواضعة في معالجة هذا الموضوع، وهو يفتح آفاق بحثية حول:
- دراسة حالة لبورصة الجزائر من الناحية القانونية.
- مدى الإعتراف بأن الجزائر تمتلك سوقا حقيقية لتداول القيم المنقولة، وما إذا تمكنت هذه السوق من استقطاب المدخرين وتحفيزهم على الاستثمار فيها.
- كيفية معالجة المشرع الجزائري الفراغ الذي تركه في المجال الاقتصادي والمالي.

قائمة

المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

▪ النصوص التشريعية:

1. الأمر 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، جريدة رسمية عدد 78، الصادرة في 30 سبتمبر 1975.
2. الأمر 10/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، جريدة رسمية عدد 03، الصادرة في 14 جانفي 1996.
3. الأمر 03/03 المؤرخ في 19 جويلية 2003، المتضمن قانون المنافسة، جريدة رسمية عدد 43، الصادرة في 20 يوليو 2003.
4. القانون 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، جريدة رسمية عدد 11، الصادرة في 19 فيفري 2003 .
5. الأمر 08/09 المؤرخ في 25 فيفري 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، جريدة رسمية عدد 21 الصادرة في 23 أفريل 2008.

▪ النصوص التنظيمية:

1. مرسوم تشريعي 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 34 الصادرة في 23 ماي 1993.
2. مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 25 أفريل 1993، المتضمن تعديل الأمر 59/75 المتعلق بالقانون التجاري، جريدة رسمية، عدد 27، الصادرة بتاريخ 1993/04/27.

3. مرسوم تنفيذي 169/91 المؤرخ في 28 ماي 1991، المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 26، الصادرة في 01 جوان 1991.
4. مرسوم تنفيذي 171/91 المؤرخ في 28 ماي 1991، المتضمن لجنة البورصة، جريدة رسمية عدد 26، الصادرة في 01 جوان 1991.
5. مرسوم تنفيذي 175/94 المؤرخ في 13 مايو 1994، المتعلق بتطبيق المواد 21، 22، 29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، الصادرة في 26 جوان 1994.
6. مرسوم تنفيذي 179/94 المؤرخ في 13 جوان 1994، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، جريدة رسمية عدد 41، الصادرة في 26 جوان 1994.
7. مرسوم تنفيذي 179/98 المؤرخ في 20 ماي 1998، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها، جريدة رسمية عدد 34، الصادرة في 24 ماي 1998.

■ الأنظمة:

1. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/96 المؤرخ في 22 جوان 1996، المتعلق بالإعلان الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة، جريدة رسمية عدد 36، الصادرة في 01 جوان 1997.

2. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997.
3. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/2000 المؤرخ في 20 جانفي 2000، المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية عدد 50، الصادرة في 16 أو 2000.
4. نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، رقم 03/2000 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000، المتعلق بتنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جريدة رسمية عدد 08، الصادرة في 31 جانفي 2001.

▪ الكتب:

1. ابراهيم منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999.
2. خالد أحمد سيف الشعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة الأوراق المالية المتداولة في البورصة: الشركات العامة في مجال الأوراق المالية، الجهات الرقابية على تداول الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2015.
3. رابح حريزي، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس، الجزائر، 2015.

4. شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، دار هومة، الطبعة الثانية، الجزائر، 1999.
5. صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية-دراسة قانونية-، دار النشر، الطبعة الأولى، مكتبة دبي للتوزيع، دبي، 2004.
6. صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية-الأهداف-السبل-مقترحات النجاح، دار عالم الكتب، الطبعة الأولى، مصر، 2003.
7. صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية: علميا وعمليا، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2000.
8. ضياء مجيد الموسوي، البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2008.
9. عبد الجواد عبد الحميد عاشور، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال-دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي-، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1995.
10. عبد الغفار حنفي سمية قرياقص، أسواق المال، بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات تأمين، شركات استثمار، الدار الجامعية الطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2000.
11. عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الإستثمار المالية، دار الحديث، الجزائر، 2010.
12. عليوة السيد، تحليل مخاطر الإستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين للنشر والتوزيع، مصر، 2006.

13. عمار عوابدي، نظرية القرارات الإدارية بين علم الإدارة والقانون الإداري، دار هومة، الطبعة الثانية، الجزائر، 2005.
14. عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2000.
15. محمد الصالح الحناوي، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للطبع والنشر، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 1997.
16. محمد سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية والفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001.
17. محمد عبده مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، كليوباترة للطباعة، القاهرة، مصر، 1998.
18. محمد فريد العريني، القانون التجاري، شركات الأشخاص والأموال، الدار الجامعية للطبع والنشر، القاهرة، 1999.
19. محمد يوسف ياسين، البورصة: عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2004.
20. محمود زويل، بورصة الأوراق المالية، دار الوفاء، الإسكندرية، مصر، 2000.
21. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
22. نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2003.

23. وليد بوجملين، سلطات الضبط الإقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس

للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012.

▪ الرسائل والمذكرات الجامعية:

- رسائل دكتوراه:

1. أشرف الضبع، النظام القانوني لتسوية عمليات البورصة، رسالة مقدمة لنيل

شهادة الدكتوراه، تخصص قانون، جامعة القاهرة، 2006.

2. منصور داود، الآليات القانونية لضبط النشاط الإقتصادي في الجزائر،

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الحقوق، تخصص قانون

الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة،

2015/2014.

3. نصيرة تواتي، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري-دراسة مقارنة-، رسالة

دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة

مولود معمري، تيزي وزو، 2014/2013.

4. نوارة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل

درجة الدكتوراه، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة

مولود معمري، تيزي وزو، 2014/2013.

- رسائل ماجستير:

1. بهية هوادف، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة(في البورصة)، مذكرة

لنيل درجة الماجستير، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق، بن عكنون،

جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008/2007.

2. عبد الحميد حفيظ، أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها - دراسة حالة بورصة الجزائر-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص مالية، المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي، نيابة مديرية الدراسات مابعد التدرج، معهد العلوم التجارية، تبسة، 2004.
 3. لمياء قاسم شاوش، الأسواق المالية الناشئة مع دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص نقود- مالية وبنوك، كلية العلوم الإقتصادية والتسيير، قسم العلوم الإقتصادية، جامعة سعد دحلب، البليدة، أكتوبر 2005.
 4. محمد بن رزيق، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر1، 2013/2014.
 5. مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008 - دراسة تحليلية-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011/2012.
- مذكرات الماستر:
1. صالح بوزطوطة، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، الجزائر، 2013/2014.
 2. ليلية بوعيش وناريمان شولاق، الإختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماستر في القانون، تخصص قانون

الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية،
2015/2014.

▪ مجلات دورية:

1. ابتسام صولي، الرقابة القضائية على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة،
مجلة الإجتهد القضائي، العدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة
بسكرة، 2016.

2. ريم خيدر، مقومات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، مجلة الإجتهد
القضائي، العدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بسكرة، 2016.

3. عبد الهادي بن زيطة، نطاق اختصاص السلطات الإدارية المستقلة -دراسة
حالة لجنة تنظيم عمليات البورصة وسلطة الضبط للبريد والمواصلات السلطوية
واللاسلكية-، مجلة الدراسات القانونية، العدد 1، 2008.

▪ تقارير:

1. تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، بن عكنون،
2010.

2. لجنة عمليات البورصة ومراقبتها، الإستعلام عن سير البورصة، 2004.

3. Bourse D'Alger, GUID D'INTROUCTION EN
BOURSE.

▪ المواقع الإلكترونية:

1. <http://www.sgbv.dz>.
2. www.cosob.com.dz.
3. <http://www.joradp.dz/HAR/Index.htm>.

الملاحق

المالية المُصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المُفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC)، وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المُصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقاً للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية).

◆ ماسكو الحسابات حافظو السندات (TCC) هم البنوك والمؤسسات المالية الشركات التجارة التي تمتلك صفة الوسيط في عمليات البورصة. ويوفّر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

◆ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP). وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفّرات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين.

وتوجد في البورصة الجزائرية حالياً شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة وهي المسماة "شركة الاستثمار المالي" (SICAV CELIM)

تنظيم بورصة الجزائر

بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين، من بينهم:

◆ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) التي تمثّل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين.

◆ شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)، المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. وتتمثّل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصاءات المتعلقة بالبورصة (من خلال النشرة الرسمية للتسعيرة وقنوات الإعلام الأخرى: مواقع الانترنت، الومضات المتلفزة، الصحف الوطنية...).

◆ الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساساً حول القيم المنقولة. ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

◆ المؤقن المركزي الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات

ما ذا تمثل البورصة؟

البورصة هي المكان الذي يتم فيه تداول الأصول المالية على المدين المتوسط والطويل.

وهي تعتبر أيضاً وسيلة فعالة جداً من أجل:

- ◆ تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية، إثمار الموارد الفائضة وتعزيز قيمة الشركات المدرجة؛
- ◆ توسيع العمل الاستثماري وتعميمه؛
- ◆ تحسين الحوكمة لدى الشركات؛
- ◆ ضمان استدامة الشركات (المجمّعات الكبرى، الشركات الصغيرة والمتوسطة)؛
- ◆ الارتقاء بسمعة الشركة.

الملحق 01: مطوية صادرة عن بورصة الجزائر حول "تنظيم بورصة الجزائر"

بورصة الجزائر
BOURSE D'ALGER

Algiers Stock Exchange
Bourse d'Alger

بورصة الجزائر
BOURSE D'ALGER

تعريف بورصة الجزائر

27 شارع العقيد عميروش، الجزائر
هاتف: 021 63 47 99 • فاكس: 021 63 88 16
www.sgbv.dz

سير الجلسات في البورصة

- تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتنظيم جلستين للتداول على القيم المنقولة التي تُصدرها الشركات ذات الأسهم، وذلك بشكل أسبوعي يومي الاثنين والأربعاء.
- وتجري عملية تسعير السندات الشبيهة للخزينة بصفة يومية من الأحد إلى الخميس. وتبدأ جلسات البورصة على الساعة 9:30 صباحاً وتُختتم على الساعة 11:30 صباحاً.
- يقوم الوسطاء في عمليات البورصة بتقيد ومركزة أوامر البورصة ضمن سجلات مركزية. وينبغي على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقوموا بإدخال الأوامر الصادرة من الزبائن في أقرب وقت ممكن.

www.sgbv.dz

الملحق 02: مطوية صادرة عن بورصة الجزائر حول "تنظيم بورصة الجزائر"

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

2. بيانات الصلاحية
تقبل شركة تسيير القيم المنقولة بأربع أنواع من الأوامر حسب فترة الصلاحية وهي:
أمر صالح "لمدة يوم": وهو أمر بالشراء أو البيع صالح فقط في جلسة التداول التي تلي تسجيله.
أمر صالح "لتاريخ معين": وهو أمر بالشراء أو البيع صالح لغاية تنفيذه أو لغاية آخر جلسة تداول للبورصة في الشهر المدني الجاري.
أمر "ذو صلاحية محدودة": وهو أمر بالشراء أو البيع مدة صلاحيته لا تتجاوز 30 يوماً ويعدّ صالحاً لغاية انتهاء جلسة التداول المذكورة.
أمر صالح "لغاية التنفيذ": وهو أمر بالشراء أو البيع لم يحدّد له تاريخ انتهاء الصلاحية، وصلاحية تقديمه في السوق لا تتجاوز ثلاث أسابيع متتالية.

3. نوع خاص
أمر على "كل شيء أو لا شيء": هو أمر للبيع أو الشراء لا يمكن تنفيذه بصفة مجزئة. وقد تم تجميد التعامل بهذا الأمر مؤقتاً، وذلك لتعزيز سيولة السندات المسعّرة في البورصة.

آلية تداول الأوامر

كيف ندخل الأوامر في البورصة؟
إن إدخال أمر الشراء أو البيع في البورصة لا يتم إلا عن طريق وسيط في عمليات البورصة معتمد.
يجب أن يتضمن أمر البورصة بعض البيانات الضرورية كي يتم تنفيذه تنفيذاً سليماً، من بينها:

- ◆ هوية مقدّم الأمر،
- ◆ الغرض من العملية: شراء أو بيع،
- ◆ عنوان أو اسم القيمة التي يتعلّق بها الأمر،
- ◆ كمية أو عدد السندات المطروحة للتداول،
- ◆ السعر الأعلى (للشراء) والأدنى (للبيع) الذي يبدي المستثمر استعداداً لدفعه أو يقبل تقاضيه مقابل تنفيذ أمره،
- ◆ فترة صلاحية الأمر، والتي يجب أن لا تتعدّى 30 يوماً ابتداءً من يوم انشائه،
- ◆ توقيع صاحب الأمر.

أنواع أوامر البورصة

طبقاً للأحكام التنظيمية لعمل البورصة، يمكن لأوامر البورصة أن تأخذ إحدى الأشكال التالية وهذا حسب بيانات السعر أو الصلاحية:

1. بيانات السعر
تقبل شركة تسيير القيم المنقولة نوعين من الأوامر حسب السعر وهما:
أمر "محدد السعر":
الأمر "المحدد السعر" هو أحد أنواع الأوامر في البورصة، حيث يحدد المشتري أو البائع السعر المرغوب سواءً كان أعلى أو أقل من السعر الذي قرّره لشراء أو بيع السند.

الملحق 03: مطوية صادرة عن بورصة الجزائر حول "أوامر بورصة الجزائر"

بورصة الجزائر
BOURSE D'ALGER

Algeria Stock Exchange
Bourse d'Alger

طرق التسعيرة المنصوص عليها

ينص التنظيم العام لبورصة الجزائر على طريقتين للتسعيرة وهما التسعيرة بالثبیت و التسعيرة المستمرة.

غير أنه منذ أن باشرت البورصة نشاطها الفعلي، لم تُستعمل إلا طريقة التسعيرة بالثبیت.

وتتمثل عملية التسعيرة بالثبیت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى على السند الواحد خلال جلسة التداول.

و هذا السعر يسمح بـ:

- ◆ تضخيم حجم السندات المتبادلة،
- ◆ تقليص اختلال التوازن بين العرض و الطلب،
- ◆ وأخيراً، تقليص تذبذب الأسعار مقارنة مع سعر إغلاق آخر جلسة للبورصة.

تسوية المعاملات

- ◆ يتم تسوية المعاملات المنجزة في بورصة الجزائر على الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات بعد ثلاثة أيام من أيام العمل الرسمية من تاريخ تداولها.
- ◆ يتم تسوية المعاملات المتعلقة بسندات الخزينة العمومية بعد يوم واحد من تداولها في البورصة.

أوامر البورصة

27, شارع العقيد عميروش، الجزائر
هاتف: 021 63 47 99 • فاكس: 021 63 88 16
www.sgbv.dz

بورصة الجزائر
BOURSE D'ALGER

www.sgbv.dz

الملحق 03: مطوية صادرة عن بورصة الجزائر حول "أوامر بورصة الجزائر"

الفهرس

الصفحة	العنوان
أ	مقدمة
02	- الفصل الأول: ماهية التداول بالقيم المنقولة في البورصة
03	- المبحث الأول: ماهية القيم المنقولة
03	- المطلب الأول: مفهوم القيم المنقولة
04	- الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة
04	- أولاً: التعريف الفقهي للقيم المنقولة
04	- ثانياً: التعريف القانوني للقيم المنقولة
06	- الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة
07	- أولاً: التماثل في الإصدار
08	- ثانياً: قابلية القيم المنقولة للتداول وعدم قابليتها للتجزئة
09	- ثالثاً: التساوي من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها وقابليتها للتسعيرة
10	- المطلب الثاني: التمييز بين الأوراق المتداولة في سوق البورصة والأوراق المالية الأخرى
10	- الفرع الأول: التمييز بين الأوراق المالية المتداولة في سوق البورصة والأوراق التجارية
10	- أولاً: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث الأجل
10	- ثانياً: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث الخصم

11	- ثالثا: التمييز بين الأوراق المالية من والأوراق التجارية من حيث القيمة
11	- رابعا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث إجراءات الإصدار.
11	- خامسا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية من حيث التنظيم.
11	- الفرع الثاني: التمييز بين الأوراق المالية المتداولة في سوق البورصة والأوراق النقدية
12	- أولا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث كيفية تداولها
12	- ثانيا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث جهة الإصدار
12	- ثالثا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث الغرض من الإصدار
12	- رابعا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث التنظيم
12	- خامسا: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية من حيث القيمة
13	- المبحث الثاني: أنواع القيم المنقولة المتداولة في سوق البورصة
13	- المطلب الأول: السهم (les actions)
13	- الفرع الأول: تعريف السهم

14	- أولاً: التعريف اللغوي للسهم
14	- ثانياً: التعريف القانوني للسهم
14	- ثالثاً: التعريف الاصطلاحي للسهم
15	- الفرع الثاني: خصائص السهم
15	- أولاً: الأسهم قابلة للتداول
15	- ثانياً: الأسهم صكوك متساوية القيمة
16	- ثالثاً: عدم قابلية الأسهم للتجزئة
16	- رابعاً: الأسهم جزء من رأس المال
16	- الفرع الثالث: أنواع الأسهم
16	- أولاً: أنواع الأسهم من حيث طبيعتها
17	- ثانياً: أنواع الأسهم من حيث شكلها
18	- ثالثاً: أنواع الأسهم من حيث حملتها
19	- رابعاً: أنواع الأسهم من حيث إستهلاكها
20	- الفرع الرابع: حقوق والتزامات صاحب السهم
20	- أولاً: حقوق المساهم
21	- ثانياً: التزامات المساهم (واجباته)
22	- المطلب الثاني: السندات (les obligations)
22	- الفرع الأول: تعريف السند
22	- أولاً: التعريف اللغوي للسند
22	- ثانياً: التعريف الإصطلاحي للسند

23	- ثالثا: التعريف القانوني للسند
23	- الفرع الثاني: خصائص السند
23	- أولا: خصائص عامة
23	- ثانيا: خصائص خاصة
24	- الفرع الثالث: أنواع السندات
24	- أولا: أنواع الأسهم من حيث جهة الإصدار
25	- ثانيا: أنواع الأسهم من حيث طبيعتها
26	- ثالثا: أنواع الأسهم من حيث الضمان
26	- الفرع الرابع: قبول السند وإدخاله للتداول في بورصة الجزائر
26	- أولا: شروط قبول السند في البورصة
27	- ثانيا: شروط إدخال السند في بورصة الجزائر
27	- الفرع الخامس: التمييز بين السهم والسند
28	- المطلب الثالث: حالات خاصة للسندات
29	- الفرع الأول: سندات الإستحقاق
29	- أولا: سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
30	- ثانيا: سندات الإستحقاق ذات قسيمات إكتتاب بالأسهم
31	- الفرع الثاني: شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت
32	- الفرع الثالث: سندات المساهمة
32	- أولا: كيفية إصدار شهادات الإستثمار
32	- ثانيا: سندات المساهمة

32	- الفرع الثالث: المشتقات المالية
33	- أولا: عقود المستقبلات
33	- ثانيا: عقود الخيارات
33	- ثالثا: عقود المقايضات
35	- المبحث الثالث: ماهية العمليات المتداولة في سوق البورصة
35	- المطلب الأول: الطابع التنظيمي لعمليات التداول في البورصة
35	- الفرع الأول : أوامر البورصة
36	- أولا: تعريف أمر البورصة
37	- ثانيا: التكيف القانوني لأمر البورصة
38	- ثالثا: شروط صحة أوامر البورصة
41	- رابعا: مضمون أوامر البورصة
42	- خامسا: أنواع أوامر البورصة
46	- الفرع الثاني : أنظمة التسعير
46	- أولا: نظام التسعيرة الرسمية
46	- ثانيا: نظام تسعيرة تديره الأوامر
48	- ثالثا: نظام تسعيرة تديره الأسعار
49	- رابعا: تسعيرة القيم المنقولة المتداولة في البورصة الجزائرية
50	- المطلب الثاني: أنواع عمليات التداول في البورصة
50	- الفرع الأول: العمليات العاجلة (le marchè au comptant)
51	- الفرع الثاني: العمليات الآجلة (opérations a termes)

52	- أولاً: تعريف العمليات الآجلة
53	- ثانياً: أنواع العمليات الآجلة
55	- خلاصة الفصل الأول
57	- الفصل الثاني : الرقابة على عمليات التداول في البورصة
58	- المبحث الأول: الهياكل المؤطرة لعمليات التداول في البورصة
58	- المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
58	- الفرع الأول: ماهية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
58	- أولاً: تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
59	- ثانياً: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
62	- الفرع الثاني: إستقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
62	- أولاً: إستقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في وضع نظامها الداخلي
63	- ثانياً: إستقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيمها الإداري
63	- ثالثاً: مقارنة الإستقلالية العضوية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بسلطات الضبط الأخرى
65	- الفرع الثالث: صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
65	- أولاً: تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية
66	- ثانياً: تمتع اللجنة بأهلية التصرف
66	- ثالثاً: تمتع اللجنة بأهلية التعاقد

66	- رابعا: تمتع اللجنة بأهلية التقاضي
67	- خامسا: قدرة اللجنة على تحمل المسؤولية عن أعمالها
67	- المطلب الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
67	- الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
67	- الفرع الثاني : تشكيلة ومهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
67	- أولا: تشكيلة الشركة خلال المرحلة الإنتقالية
68	- ثانيا: تشكيلة الشركة بعد المرحلة الإنتقالية
69	- ثالثا: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
70	- المطلب الثالث: المؤتمر المركزي على السندات
70	- الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي على السندات
71	- الفرع الثاني: مهام المؤتمر المركزي على السندات والهدف من إنشائه
72	- أولا: مهام المؤتمر المركزي على السندات
72	- ثانيا: الهدف من إنشاء المؤتمر المركزي على السندات
72	- الفرع الثالث: نشاطات المؤتمر المركزي على السندات
73	- أولا: إزالة الكيان المادي للأوراق المالية
73	- ثانيا: مسك الحسابات وحفظ السندات
74	- ثالثا: رقابة اللجنة لمسك الحسابات وحفظ السندات
75	- المبحث الثاني: آليات مراقبة عمليات التداول في البورصة
76	- المطلب الأول: مهام اللجنة كسلطة ضبط وتسيير سوق القيم

	المنقولة
76	- الفرع الأول: حماية المستثمرين في القيم المنقولة
76	- أولاً: الرقابة السابقة
79	- ثانياً: الرقابة اللاحقة
82	- الفرع الثاني: ضبط السوق عن طريق السلطة التحكيمية والتأديبية
82	- أولاً: السلطة التحكيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
84	- ثانياً: السلطة التأديبية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
85	- المطلب الثاني: إصدار اللجنة للأنظمة المتعلقة بتنظيم سوق القيم المنقولة
85	- الفرع الأول: إصدار الأنظمة المتعلقة ببورصة القيم المنقولة
86	- أولاً: وضع القواعد المتعلقة بالمتدخلين في البورصة
87	- ثانياً: أفراد اللجنة بمهام ضمان الشفافية وحماية الإيداع
88	- الفرع الثاني: تنوع الإختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
88	- أولاً: الإختصاص التنظيمي العام للجنة
88	- ثانياً: مجال ممارسة اللجنة لسلطتها التنظيمية العامة
88	- ثالثاً: المصادقة على اللوائح التي تصدرها اللجنة
89	- رابعاً: أدوات ممارسة اللجنة للسلطة التنظيمية
92	- الفرع الثالث: شروط الإدراج في بورصة الجزائر

92	- أولاً: شروط خاصة بالقيم المنقولة محل الإدراج في بورصة الجزائر
92	- ثانياً: شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج في بورصة الجزائر
93	- الفرع الرابع: المؤسسات المدرجة حالياً في بورصة الجزائر
93	- أولاً: مجمع صيدال
93	- ثانياً: مؤسسة فندق الأوراسي
93	- ثالثاً: أليانس للتأمين
94	- رابعاً: شركة دحلي
94	- خامساً: أن سي رويبة
95	- خلاصة الفصل الثاني
96	الخاتمة
109	الملاحق
114	الفهرس