

جامعة محمد خيضر بسكرة  
كلية الحقوق والعلوم السياسية  
قسم الحقوق



# مذكرة ماستر

الميدان : الحقوق والعلوم السياسية  
الفرع: حقوق  
التخصص: قانون أعمال  
رقم : .....

إعداد الطالبين :  
تينة سلسيل  
بوغرارة جموعي  
يوم : 2023/06/19

## عنوان المذكرة: النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة

### لجنة المناقشة:

رئيسا	أ.مح أ جامعة بسكرة	حسنى بوشريط
مشرفا ومقررا	أستاذ جامعة بسكرة	عبير مزغيش
مناقشا	أ.مح أ جامعة بسكرة	صالح بنشوري

السنة الجامعية : 2022 - 2023

# كلمة شكر

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين نبينا محمد  
وعلى آله وصحبه أجمعين أما بعد

نشكر الله القدير أولاً وأخيراً على توفيقه لنا لإتمام هذه الدراسة

إعترافاً بالفضل والجميل نتوجه بالشكر وعميق الإمتنان إلى الدكتورة الفاضلة  
"مزغيش عبير" التي رافقتنا طيلة فترة الإشراف ومنحتنا الكثير من وقتها وأفادتنا  
بالكثير من المعلومات القيمة

كما نتوجه بخالص الشكر والتقدير لأعضاء اللجنة الممتحنة بتكرمهم لمناقشة هذا  
العمل المتواضع

ونتوجه بالشكر لكافة أساتذتنا الكرام الذين رافقونا طيلة مشوارنا الدراسي خلال  
الخمس سنوات الماضية بكلية الحقوق وقدموا لنا يد العون ولم يخلوا علينا  
بالنصيحة.

## الإهداء

لم تكن الرحلة قصيرة ولا ينبغي لها أن تكون ولم يكن الطريق محفوفًا بالتسهيلات  
لكني فعلتها

أهدي تخرجي إلى روح جدي الطاهرة " تينة الصالح " رحمه الله

إلى معلمي في المرحلة الابتدائية " جزار الأزهر " رحمه الله

إلى أبي الغالي " تينة عيسى " من أحمل إسمه بكل فخر

إلى أمي الحبيبة " تينة حسيبة " المرأة التي لم تنل ولو جزء بسيط مما حصلنا عليه  
والتي سعت طوال حياتها لكي نكون أفضل منها

إلى خالي العزيز " تينة عبد الحميد " ، أخي " بلال " وأختاي " سمية ونبيلة "   
وصديقتي " سلسبيل " .

لهؤلاء جميعا و لكل من كان عوننا وسندا في هذا الطريق ممتنة لكم جميعا.

سلسبيل

## الإهداء

إلى من ملأ الأرض قسطا وعدلا بعدما ملئت ظلما وجورا إلى رسول الله  
محمد صلى الله عليه وسلم

إلى احق الناس بالتقدير والإحترام إلى من تعلمت على يديه معنى الصبر  
والإصرار والثقة بالله أبي العزيز وإلى من وهبت كل حياتها أمي الغالية

أطال الله في عمرها والتي لم تدخر حصدا في تربيتي والحرص على  
صلاحي ، وضحت وكابدت مشقات الدنيا لأجل اليوم إلى ما وصلت إليه.  
إلى من أشد بهم أزمي وتقاسمت معهم حياتي إخوتي.  
إلى كل من علمني حرفا وأنار لي دربا وكان على الصعاب معينا.  
إلى كل أصدقائي الأوفياء.  
إلى كل من يؤمن بأن بذور النجاح هي في ذواتنا و أنفسنا.

## جموعي

### قائمة المختصرات:

الوسيط المالي في عمليات البورصة	• و. م. ع. ب
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	• ل. ت. ع. ب. م
شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	• ش. ت. ب. ق. م
الجريدة الرسمية العدد	• ج. ر. ع
القانون المدني الجزائري	• ق. م. ج
القانون التجاري الجزائري	• ق. ت. ج
الطبعة الأولى	• ط. 1
الصفحة	• ص
دون سنة نشر	• د. س. ن

المختصرات باللغة الفرنسية

C .O .S .O .B

La commission d'organisation et  
de surveillance des opérations de bourse

مُقَدِّمَةٌ

إن مصادر الموارد المالية لأي دولة هو نشاطها الإقتصادي بمختلف أوجهه، حيث تعد الموارد المالية أحد أهم الأدوات لتنفيذ البرامج والمخططات التنموية ، فالتحدث عن التنمية الاقتصادية في أي دولة يحتم التطرق إلى تمويل المؤسسات الاقتصادية فيها عمومية كانت أم خاصة .

إن تمويل الاستثمارات من الخزينة العمومية ومن الجهاز المصرفي الخاصين بالدولة لا يضمن ديمومة البرامج التنموية والاستثمارات نتيجة نمو الاقتصاد من ناحية وزيادة التعامل بالأوراق المالية من ناحية أخرى ، وهو ما دفع الدول الحديثة الى البحث عن مصادر أخرى للتمويل والتي تدخل ضمن النشاط الاقتصادي للدولة فكان إنشاء أسواق مالية مستقلة بأنظمتها تستوعب هاته المعاملات، الحل الأمثل لتحقيق ذلك.

والتي يطلق عليها عدة تسميات منها سوق الأسهم والسندات ، أو سوق رأس المال، أو بورصة الأوراق المالية ،وفي هذه السوق يقوم المستثمرون بالمساهمة في تمويل الدولة والمقاولات ويكون ذلك عن طريق توظيف إيداعهم ، حيث تلعب البورصة دور الواصل بين أصحاب العجز المالي وأصحاب الفائض المالي، والذي يكون عبر إمتصاص الكتلة النقدية الفائضة عند الجمهور المدخر تحويلها إلى مشروعات منتجة ترعاها مؤسسات عمومية وخاصة فتكون البورصة بذلك همزة وصل بين وحدات الفائض المالي والعجز المالي.<sup>1</sup>

حيث تستمد البورصة نشاطها وحيويتها من العنصر الرئيسي الذي وجدت أساسا من أجله والمتمثل في مختلف العمليات التي تجري داخلها من إنتقال وربط وتحويل للأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها ،حيث أن كل هذه النشاطات الجارية داخل البورصة تندرج ضمن مصطلح " عمليات التداول في البورصة" .

وإنطلاقا من الدور البارز والفعال الذي تلعبه البورصة باعتبارها تعد المحور الرئيسي للنمو الإقتصادي لأي دولة ،حيث يرتبط التطور الإقتصادي بمدى وجود أسواق مالية نشطة ومتطورة من خلال تزايد الأوراق المالية وتنوعها وعدد الشركات المدرجة وإقبال الجمهور عليها لزيادة كفاءتها، لهذا سعت مختلف الدول النامية والتشريعات في الدول العربية خصوصا إلى إنشاء البورصات وعملت على تعزيزها من خلال تأطير عمليات التداول الحاصلة فيها قانونيا بأنظمة قانونية محكمة .

وتعد الجزائر من بين هذه الدول التي عملت على تقوية وتحديث قطاعها المالية بما فيها إنشاء بورصة الأوراق المالية من أجل الإستغلال الأمثل للفوائض المالية بطريقة تنعكس على جذب ونمو الإستثمارات المحلية والأجنبية، حيث تم إصدار المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>2</sup> سنة 1993م المتضمن إنشاء بورصة الجزائر كمؤسسة تتبع نظام قانوني مستقل وآلية جديدة

<sup>1</sup> - عز الدين حملة، بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل،مجلة الريادة للأعمال الاقتصادية، ع 04 الصادرة في 4 جوان 2018 ،جامعة أكلي محند أولحاج ، البويرة، ص 96

<sup>2</sup> - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ،المتعلق ببورصة القيم المنقولة،ج.ر.ع 34 المؤرخة سنة 1993.

لتمويل الاستثمار خاصة في ظل التحولات الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد العالمي، لينطلق التداول فيها سنة 1999م<sup>1</sup>.

إلى جانب ذلك قام بإنشاء سلطات مختصة لكل منها صلاحيات ومهام، تعلوها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تمثل سلطة الضبط الإقتصادي على بورصة القيم المنقولة في الجزائر، إضافة إلى الجهاز المختص الثاني المتمثل في شركة تسيير البورصة التي عهدت لها مهمة تسيير عمليات التداول وتنظيمها، وإلى جانب ذلك أنشأت هيئة المؤتمن المركزي على السندات الذي يندرج إنشاؤه ضمن إطار استكمال البناء المؤسساتي للسوق، ويهدف خصوصا إلى تحديث نظام تسوية المعاملات التي تقع داخل البورصة أو خلال التسعيرة، وذلك بوضع حيز التطبيق نظام مؤسساتي جديد للإيداع والقيود المركزي للسندات وتسييرها<sup>2</sup>.

وهذه الأجهزة الثلاث تعمل بالتنسيق بينها حيث تشرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على الرقابة والضبط ومنه فعمليات التداول تنظم من قبل هيئات متخصصة أنشأت لهذا الغرض.

### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية دراستنا في كونها تتعرض لأحد أهم المواضيع القانونية والاقتصادية المتداولة اليوم بين الباحثين حيث :

عندما يدخل الفرد في خضم تعاملات بورصة الأوراق المالية، فإنه لا يتعامل فيها بمفرده، وإنما يؤثر ويتأثر بما حوله من تعاملات، وهنا ينشأ ما يسمى بتداول الأوراق المالية في البورصة بيعا وشراء، وتتداخل وتتشابك العلاقات القانونية بين أطراف هذه التداولات، وتظهر في هذه المرحلة أهمية مراقبتها حتى لا تنطوي على تداولات غير مشروعة تؤدي بدورها إلى صرف البورصة عن أداء مهامها الوظيفية.

ونظرا لتداخل وتنوع أطراف عمليات التداول في البورصة، فإن إعمال أثر القانون بشأنها بل وتنفيذه يلعب دورا هاما في سلامة عمليات التداول، وهو ما يلقي بظلاله على حماية حقوق المتعاملين في البورصة وخاصة صغارهم الذين لا يملكون الخبرة والكفاءة الكافية التي تمكنهم من تدارك حقيقة بعض الأمور، والتي قد تؤدي بهم في نهاية المطاف إلى خسارة أموالهم في أجال قصيرة.

لذلك حرصت قوانين سوق رأس المال العربية والأوروبية على العناية الشديدة بعمليات تداول الأوراق المالية في البورصة، كما عنى بها العديد من المنظمات الدولية والإقليمية ذات الإهتمام بالبورصات على المستوى المحلي والدولي، لما لهذا الأمر من مردود إيجابي على كفاءة الإقتصاد الذي باتت تساهم فيه البورصة بدور مؤثر.

<sup>1</sup> - عز الدين حملة، المرجع السابق، ص 97.

<sup>2</sup> - ماجدة عبد القوي، النظام القانوني للوساطة المالية في البورصة، مذكرة ماستر تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أحمد دارية أدرار، سنة 2018/2019، ص 2.

### أسباب الدراسة:

يعود سبب اختيارنا لهذا الموضوع إلى ما هو موضوعي وما هو شخصي:

### الأسباب الشخصية:

- الرغبة الشخصية للباحثين في دراسة الموضوع وإثرائه إضافة إلى وجود صلة وثيقة بين الموضوع محل الدراسة و تخصص الباحثين ( قانون الأعمال) وميلهما للبحث فيه.
- السعي إلى معرفة إلى أي مدى وفق المشرع الجزائري في تغطية جل العمليات الحاصلة داخل البورصة قانونيا .

### الأسباب الموضوعية:

- إبراز أهم الإشكاليات الواقعة في البورصة وطرحها لتكون محل مناقشة من قبل المشرع بغية تداركها وتصحيح ما يعترضها من خلل، والسعي من أجل إيجاد الوسائل الكفيلة لتفعيل البورصة الجزائرية.

- نشر الوعي الاستثماري في المجتمع والتحسيس بأهمية البورصة ومدى مساهمتها في رفع الإقتصاد الوطني.

- الإفتقار إلى الوضوح فيما يخص الإطار المنظم للمعاملات بين كل من المستثمرين ووسطاء عمليات التداول داخل البورصة والذي يثير العديد من الأسئلة في هذا الصدد ، مما يتطلب البحث والتحليل للنصوص التنظيمية المتعلقة بها للوصول إلى معايير تنظيمها.

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى مايلي :

- دراسة مفهوم عمليات التداول في البورصة بأنواعها المتعددة ، سواء العمليات الحاضرة أو الآجلة .
- إبراز فعالية ودور الوساطة المالية في عمليات التداول في البورصة .
- تسليط الضوء على الإطار القانوني المنظم لعمليات التداول في بورصة الجزائر .
- بيان التكامل والتناسق بين الهياكل المنظمة لعمليات التداول ورقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عليها .

### صعوبات الدراسة:

- واجهنا نقص في المراجع القانونية المتعلقة بالموضوع وخاصة الدراسات الجزائرية بإعتبار أن البورصة الجزائرية أنشأت حديثا، وأن الموضوع يغلب عليه الطابع الإقتصادي وبالتالي ندرة المراجع القانونية مقارنة بالمراجع الإقتصادية المتعلقة بالموضوع.
- عدم وجود أي فعالية أو نشاط للبورصة الجزائرية مما صعب علينا أخذها كمثال في الفصل الثاني.

## الدراسات السابقة:

إستعنا في دراستنا لموضوع النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة بالعديد من الدراسات السابقة التي لها صلة بموضوعنا أهمها:

- الدراسة الأولى: " النظام القانوني للسوق المالي الجزائري " للباحثة حمليل نواره، أطروحة

دكتوراه في القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، سنة 2013، يتمحور موضوع هذه الأطروحة حول النظام القانوني الذي يحكم السوق المالية الجزائرية حيث إحتوت على 524 صفحة تم البحث من خلالها في خصوصية القواعد التي تنظم أجهزة السوق المالية في الباب الأول من الدراسة وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإعتبارها سلطة الضبط للسوق المالية، في حين تم التغلغل في نشاط السوق وعملياته بدراسة كيفية تنظيم كل من السوق الأولية والسوق الثانوية في الباب الثاني من الدراسة ، حيث جاءت هذه الدراسة شاملة لكل ما له صلة بالسوق المالية الجزائرية من خلال دراسة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وإبراز مدى إستقلالية هذه اللجنة عن النظام الذي يحكم سيرها وصلحياتها ومهامها ، كما تناولت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من خلال توضيح الطبيعة القانونية لها وتشكيلتها، ثم تطرقت لهيئة المؤتمن المركزي على السندات والمهام المخولة له ، وصولا عند الوسيط في عمليات البورصة وتناولت كل من السوق الأولي والثانوي.

في حين تطرقت دراستنا إلى تبيان الجانب العملي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال دراستنا لتشكلتها والصلاحيات المخولة لها ، من جانب آخر تناولنا إضافة إلى تعريف ومهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة خصوصية هذه الشركة .

- الدراسة الثانية: بعنوان " النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة " للباحثة عولمي وفاء مذكرة ماستر تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2018/2019، حيث جاءت الدراسة في 240 صفحة تناولت فيها تنظيم عمليات بورصة القيم المنقولة في الفصل الأول حيث عرضت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وكذا العمليات التي تتم عبرها ، وتطرقت الى إدارة عمليات البورصة القيم المنقولة في الفصل الثاني من خلال دراسة كل من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وهيئة المؤتمن المركزي على السندات كل على حدى.

في حين جاءت دراستنا لتشمل إضافة إلى ذلك ما قمنا بدراسته في الفصل الأول وهو الإطار التنظيمي لعمليات التداول في البورصة والذي تطرقنا فيه لدراسة كل من مفهوم عمليات التداول وكذا مفهوم الأوراق المالية محل التداول في البورصة وكذلك دور الوساطة المالية في هذه العمليات.

- الدراسة الثالثة تحت عنوان " النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة "

للباحث شني نذير مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد أمين دباغين، سطيف 2، سنة 2016/2017، جاءت هذه الدراسة في 163 صفحة ركزت على ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الفصل الأول، وتناول مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الفصل الثاني.

في حين جاءت دراستنا حول الهياكل التي تحكم سير بورصة القيم المنقولة والمتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تعد سلطة الضبط الإقتصادية وتخول لها مهمة الرقابة على كل من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وهيئة المؤتمن المركزي على السندات وبالتالي فلا يمكن دراسة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة دون التحدث عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بيد أنها أسمى سلطة تعلق الهرم التنظيمي للسوق المالية الجزائرية .

### إشكالية الدراسة:

إن عمليات التداول في البورصة تحتاج إلى توفير الضمان والأمن للمستثمرين فيها وذلك عن طريق وجود مزيج متكامل بين نصوص قانونية وهياكل تنظيمية تسهر على إدارة وتسيير هذه العمليات من جهة والرقابة على حسن سيرها من جهة أخرى، هذا ما يثير تساؤلا حول النظام القانوني المنظم لعمليات التداول في البورصة.

ومن هنا يكون لنا عرض إشكالية دراستنا المتمثلة في: **فيما يتمثل التنظيم القانوني لعمليات التداول داخل البورصة؟**

حيث يندرج ضمن هذه الإشكالية الرئيسية عدة تساؤلات فرعية :

### التساؤلات الفرعية:

- ما المقصود بعمليات التداول ؟
- ما هو محل عمليات التداول في البورصة؟
- ما هو دور الوساطة المالية في عمليات التداول في البورصة؟
- ما المتطلبات التي يجب توافرها في التداول الإلكتروني؟
- فيما تتمثل تشكيلة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ؟
- ماهي مهام المؤتمن المركزي على السندات؟
- هل تعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ضبط إقتصادية؟

### منهج الدراسة:

سننتج في دراستنا هذه على المناهج الآتية:

- **المنهج الوصفي:** يتجلى إعتقادنا على المنهج الوصفي من خلال إمامنا بجوانب الموضوع وتسليط الضوء على أهم المفاهيم المتعلقة بالموضوع .

- **المنهج التحليلي:** يظهر إستخدامنا لخطوات المنهج التحليلي في تحليلنا لمختلف المواد القانونية المتعلقة بالموضوع وتعليقنا عليها وإستخلاص العناصر منها.

### هيكل الدراسة:

وللاجابة على هذه الإشكالية ارتأينا تقسيم موضوع الدراسة إلى فصلين وفق الآتي:

سنتطرق في الفصل الأول إلى **الإطار التنظيمي لعمليات التداول في البورصة** بتسليط الضوء حول كل ما يتعلق بالإطار التنظيمي لعمليات التداول في البورصة وذلك بالتطرق إلى مفهوم عمليات التداول في البورصة ، وكذا الأوراق المالية التي تعتبر محلا لعمليات التداول في البورصة ، وصولا إلى دراسة الوساطة في عمليات التداول في البورصة وكذا سنتطرق إلى النظام المستحدث لعمليات التداول على الأوراق المالية الكترونيا المتمثل في نظام التداول الالكتروني ، وذلك في أربعة مباحث مستقلة.

أما الفصل الثاني سنخصصه **للإطار المؤسسي لعمليات التداول في البورصة** وذلك من خلال التطرق إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وكذا مرورا بالمؤتمن المركزي على السندات ، وصولا عند سلطة الضبط والرقابة على السوق المالية المتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) وذلك في ثلاث مباحث مستقلة.

# الفصل الأول

الإطار التنظيمي لعمليات التداول في  
البورصة

## تمهيد

تعتبر بورصة الأوراق المالية شريان التعاملات الاقتصادية في مختلف دول العالم، حيث أصبحت المصدر الرئيسي لطرح الأوراق المالية والتعامل فيها ، فهي تيسر تداول الأوراق المالية عن طريق جل العمليات الحاصلة داخلها والمدرجة تحت إسم "عمليات التداول في البورصة" والتي من خلالها يتم تحريك المدخرات باتجاه الإستثمار ، ونظرا إلى أن طبيعة الإستثمار في الأوراق المالية يتطلب خبرة ودراية في التسيير تفاديا للأخطار التي يمكن التعرض لها وهذا ما يفتقده صغار المستثمرين، لذلك يستدعي الأمر تدخل الوسطاء الماليين في هذه المعاملات المالية.

إنطلاقا من هذا الطرح ولتوضيح الطابع المتميز لعمليات التداول في البورصة سنتناول مفهوم هذه العمليات (المبحث الأول) وكذلك محل عمليات التداول المتمثل في الأوراق المالية وطرق التنفيذ عليها(المبحث الثاني) ،لنعرج بعد ذلك إلى بيان دور الوساطة المالية في عمليات التداول (المبحث الثالث)، لنختم هذا الفصل بدراسة النظام المستحدث لتداول الأوراق المالية والمسمى بنظام التداول الإلكتروني (المبحث الرابع).

## المبحث الأول

### مفهوم عمليات التداول في البورصة

عمليات التداول هي عبارة عن عقود بيع وشراء للأصول المالية في البورصة ، تهدف إلى تحقيق الربح و تجري هذه العمليات في كافة أنواع السوق .

ويتم بيع وشراء الأوراق المالية بشكل منظم وقانوني حتى لا تضيع حقوق المتعاملين ،وتتم جميع عمليات البيع والشراء عادة عن طريق شركات الوساطة المالية المرخص لها من قبل الجهة المشرفة على السوق وهي إدارة السوق المالية.

وتتنوع عمليات البورصة بين عمليات آجلة وأخرى عاجلة ، وقبل البدء في تسليط الضوء على عمليات البورصة نعرف البورصة على أنها سوق منظمة لتداول الأوراق المالية ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة، تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات.<sup>1</sup>

من هنا وبغية تبديد أي غموض يعتري هذا النوع من العمليات الأساسية في البورصة ، وجب علينا البحث في مفهوم عملية التداول من خلال تعريفها وخصائصها(المطلب الأول)، ثم بيان أنواعها في المجال البورصي ( المطلب الثاني) ، ثم بيان التكييف القانوني لهذه العمليات(المطلب الثالث).

### **المطلب الأول: تعريف عمليات التداول في البورصة وخصائصها.**

إرتأينا أن نتناول في هذا المطلب: تعريف هذه العمليات (الفرع الأول) ومن ثم نعرض أهم الخصائص المميزة لها عن غيرها من العمليات ( الفرع الثاني).

#### **الفرع الأول: تعريف عمليات التداول في البورصة**

سنقوم من خلال هذا الفرع بمحاولة تقديم تعريف شامل لعمليات التداول في البورصة وذلك بغية تبديد أي غموض يكتسي هذا المصطلح ، وتحقيقاً لذلك وجب علينا تعريف المصطلح لغوياً(أولاً) لننتقل بعد ذلك إلى تعريفه فقهيًا(ثانياً).

#### **أولاً: التعريف اللغوي لعمليات التداول في البورصة**

لنتمكن من تعريف مصطلح عمليات التداول يجب علينا تفكيك الجملة إلى مفردات ونعرف كل منها على حدى.

يقصد بكلمة عمليات في اللغة العربية جمع عملية وهي اسم مؤنث منسوب إلى فعل عمل بفتح اللام ، فهي جملة أعمال تحدث أثراً خاصاً ، فيقال عملية عسكرية ويقال عملية جراحية ويقال عملية مالية ومصرفية، ويمكن توظيفها فنقول حياة عملية والمقصود بها الحياة الواقعية التي يتعامل فيها الإنسان مع غيره من الناس.<sup>2</sup>

يقال أيضاً عملية جراحية وهي ما يقوم به الطبيب من أعمال جراحية لمعالجة جسم المريض من علة ما ، ويقال عملية مصرفية وهي عمل تقوم به المصارف مقابل عمولة كقبول الودائع وفتح الحسابات الجارية ومنح الإعتمادات وخصم الأوراق التجارية.... الخ.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-محمد بلعدي،محاضرات في مقياس الأسواق المالية، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص إقتصاد نقدي بنكي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، سنة 2021/2020، ص 54

1- نقلا عن معجم المعاني الجامع الإلكتروني: [www.almaany.com](http://www.almaany.com) تم الإطلاع عليه بتاريخ: 2023/04/05 الساعة 09:21..

<sup>3</sup>- نفس المرجع ، بتاريخ /2023/04/06 الساعة 16:01.

يقصد بكلمة تداول في قاموس اللغة العربية التناقل وانتقال الشيء من يد إلى يد في البيع و الشراء فيقال تداول ، تداولاً فهو متداول والمفعول متداول فيقال: تداولوا الشيء أي تبادلوه ، أخذهُ هؤلاء مرة وأولئك مرة "تداولوا الملك" ،بمعنى تداولته الأيدي وتعاقبته ،ونقول قابل للتداول أي يمكن نقله من شخص إلى آخر.<sup>1</sup>

### ثانياً: التعريف الفقهي لعمليات التداول في البورصة

عرفها جانب من الفقه بأنها : "تلك العمليات التي تعقد في المكان العام للبورصة، في ساعات معينة، على سلع مقبولة في السوق ومسعرة بالبورصة، أو أنها عملية بيع وشراء الأوراق المالية التي تتم بواسطة وسطاء الأوراق المالية ، أو نظم للتعامل وهذه النظم عبارة عن ترتيبات من أوامر العملاء التي يتلقاها الوسطاء والإجراءات التي تتم لتنفيذ هذه الأوامر ، أو أنها عمليات تقوم على تداول الأوراق المالية أي شرائها وبيعها بواسطة الوسطاء وتعد هذه الأوراق من الأشياء المثلية لتشابه أحادها".<sup>2</sup>

يلاحظ على هذا التعريف إخفاقه في تعريف عمليات البورصة في عدة جوانب، لأنه تعريف قديم اعتد به في وقت كانت فيه البورصة تقليدية جداً، تقتصر في كثير من الدول على بورصات السلع التقليدية. حيث يشير إلى أن عمليات البورصة هي فقط تلك العمليات التي تعقد في المقر المادي للبورصة، لأن عمليات التداول الإلكتروني على الأوراق المالية التي تمت إزالة صفتها المادية لتتحول إلى مجرد قيود حسابية لم تظهر إلا حديثاً بعد تطور التكنولوجيا وظهور شبكة الأنترنت.

ومن جهة أخرى عرفت عمليات البورصة بأنها : "الإجراءات المنظمة من قبل إدارة البورصة التي يتم بمقتضاها تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً بواسطة شركات وساطة متخصصة ومخولة بموجب القانون".<sup>3</sup>

ومن جهة أخرى نجد أن الفقه القانوني عمد إلى تعريف عمليات البورصة بدقة، حيث عرفها جانب منه بأنها: "الحركة الآلية التي تتم داخل البورصة ويتم بمقتضاها البيع والشراء على الأوراق المالية المقيدة في البورصة بواسطة وسطاء مخولين دون أن يكون هناك علاقة مباشرة بين البائع والمشتري"<sup>4</sup>

نجد أن التعريفات المقدمة أعلاه قد ركزت بشكل أساسي في تعريفها لعمليات التداول على محورين إثنين هما محل التداول ( الأوراق المالية) ومكان التداول ( البورصة) ، متغاضية عن

<sup>1</sup>- عبير مزغيش، محاضرات في قانون البورصة، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الدراسية 2022/2023، ص 49

<sup>2</sup>-عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية- دراسة قانونية مقارنة-، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، سنة 2009، ص 293

<sup>3</sup>-عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، منشورات زين الحقوقية، ط1، لبنان، سنة 2015 ، ص 100.

<sup>4</sup>-نصر علي طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2003 ، ص 99.

أهم محور لهذه العمليات وهو الجهة التي تتولى تنظيم تلك العمليات في البورصة ، ك لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الجزائر ، التي تمثل الجهة التي تتولى الرقابة على حسن سير سوق الأوراق المالية وذلك تكريسا لمبدأ الشفافية ، ومنعا لأي ممارسة غير مشروعة داخل السوق سواء كان من قبل الشركات المصدرة للأوراق المالية أو وسطاء عمليات التداول.

### الفرع الثاني : خصائص عمليات التداول في البورصة.

من خلال التعاريف السابقة يمكننا استخلاص مجموعة من الخصائص الأساسية التي تميز عمليات البورصة عن العمليات المشابهة لها :

**من حيث المعاملات:** المستثمرون في الأوراق المالية يباشرون عمليات التداول عن طريق الوسيط المالي الذي يختارونه بناء على الشروط المحددة في نظام البورصة.<sup>1</sup>

**من حيث طبيعة الأموال:** تجري العمليات في البورصة دون إستخدام الأسناد التي هي موضوع لها و دون حملها إلى البورصة بصفة فعلية، فيتم تداول الأوراق المالية كما أنها من الأشياء المثلية مع فروقات بسيطة تتعلق بتعيينها عن طريق تحديد كميتها و صفتها فقط.

**من حيث التنظيم القانوني:** أن المتعاملين في البورصة هم في الأغلب من فئة المضاربين يشترون أو يبيعون للمضاربة على إرتفاع الأسعار وهبوطها، والإفادة بنتيجة ذلك ف من فروقات هذه الأسعار.<sup>2</sup>

**من حيث الأثر:** يتجاوز أثر عمليات التداول المتعاملين بها فيمتد ليشمل مختلف المتعاملين بنفس نوع الورقة المالية، بل ويتعدى هؤلاء ليصل إلى التأثير في الحياة الإقتصادية ومن هنا تبرز خطورة هذه المعاملات على الفرد والمجتمع مما يستوجب تأطيرها بنظام قانوني محكم وفرض الرقابة عليها لضمان مشروعيتها.<sup>3</sup>

### المطلب الثاني: أنواع عمليات التداول في البورصة.

نتساءل هنا حول أهم صور العمليات التي تكون موجودة في البورصة حيث أن ذلك يساهم في تفهم المستثمر لطبيعة تلك العمليات مما قد يكون مرشدا له في إختيار أنسب السبل لتنويع محفظته.

والواقع أن عمليات البورصة تتخذ صورا عديدة أهمها هو العمليات العاجلة (الفرع الأول) والعمليات الآجلة ( الفرع الثاني).

#### الفرع الأول : العمليات العاجلة

<sup>1</sup>- نصر علي طاحون ، المرجع السابق، ص101.  
<sup>2</sup>- محمد يوسف ياسين، البورصة " عمليات البورصة- تنازع القوانين- إختصاص المحاكم" ، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، سنة 2005 ، ص 16.  
<sup>3</sup>-محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 98 .

سننظر من خلال هذا الفرع إلى تعريف النوع الأول من عمليات التداول في البورصة المتمثل في "العمليات العاجلة" (أولا) ، ومن ثم ذكر أنواعها (ثانيا).

### أولا: تعريف العمليات العاجلة

هي العمليات التي تتم بيعا وشراء أثناء انعقاد الجلسة، أي أنها بضاعة حاضرة وتكون الأوامر بإحدى الصور (أمر بالسعر المحدد، الأمر بسعر السوق، الأمر بأحسن سعر...)<sup>1</sup>.

حيث يتم التعامل في هذا النوع من العمليات طبقا لأسعار الصرف الحاضرة ويتم تبادل العملات في الحال<sup>2</sup>

فيتم وفقا لذلك تصفية العملية مباشرة ويستلم البائع الثمن ويقوم بتسليم الأوراق المالية الى المشتري، وبذلك يلتزم المتعامل في السوق العاجلة أو النقدية بأن يسدد فوريا الأسهم المشتراة أو أن يتخلى عن الأسهم التي بحوزته فور عقد الصفقة واستلامه ثمنها. وهو ما يميز هذه العمليات بأن دفع الثمن فيها يكون بشكل فوري وكذلك الأمر بالنسبة لإستلام الأوراق المالية محل الصفقة<sup>3</sup>.

### ثانيا : أنواع العمليات العاجلة.

تقسم العمليات العاجلة في البورصة إلى ثلاث أنواع وفق الآتي:

#### 1- المضاربة في بورصة الأوراق المالية

المضاربة هي عملية شراء للأوراق المالية والإحتفاظ بها تربصا لإرتفاع الأسعار وذلك بغرض الربح الناتج عن الفرق بين سعري الشراء والبيع وذلك بناء على التنبؤ وقراءة السوق ، فالمضاربة تعتمد على المخاطرة بهدف تحقيق الربح وهي نوعان:

أ- المضاربة على الصعود: وهي عبارة عن تنبؤ بإرتفاع الأسعار السوقية للورقة المالية

#### مثال:4

تم التعاقد في أول يناير 2017 على شراء 1000 سهم بسعر 200 ج للسهم، على أن يتم تسلمها في 31 يناير 2017، فإرتفع سعر السهم في 30 يناير 2017 إلى 220 ج.

إذن ثمن الشراء =  $200 \times 1000 = 200000$  ج

<sup>1</sup> -مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي ، ط1، الاسكندرية، سنة 2009 ، ص 41.

<sup>2</sup> -عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، ط1، عمان ، سنة 2008، ص 53.

<sup>3</sup> -شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، دار هومة، ط2، الجزائر ، سنة 1999، ص 53.

<sup>4</sup> -جلال جويده القصاص، سوق الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية ، سنة 2018، ص 221-222.

ثمن البيع =  $220 \times 1000 = 220000$  ج

الربح =  $200000 - 220000 = 20000$  ج

ب- المضاربة على الهبوط: وهي عبارة عن تنبؤ بإنخفاض الأسعار السوقية للورقة المالية.<sup>1</sup>

### مثال: 2

تم التعاقد على بيع 1000 سهم في أول يناير 2017 على أن يتم تسليمها في 31 يناير 2017 بسعر 200 ج للسهم الواحد، فإنخفض سعر السهم في 30 يناير 2017 إلى 170 ج.

إذن ثمن البيع =  $200 \times 1000 = 200000$  ج

ثمن الشراء =  $170 \times 1000 = 170000$  ج

الربح =  $170000 - 200000 = 30000$  ج

### 2- الشراء بهامش

يقصد به شراء ورقة مالية بسداد جزء من ثمنها نقدا بينما يتم سداد الباقي بقرض من السمسار بضمان الورقة المالية محل الصفقة وذلك في مقابل سعر فائدة متفق عليه. وهو نوعان:<sup>3</sup>

أ- الهامش المبدئي: في هذه الحالة تحدد نسبة الهامش من قبل البنك المركزي كما يتولى تحديد نسبة الاحتياطي القانوني أو نسبة الخصم بالنسبة للبنوك التجارية، ويرفع البنك المركزي هذه النسبة ويخفضها وذلك لتنشيطا لسوق المال أو تبريدا له ويجوز أن يتفق كل من المستثمر والسمسار على أعلى مما يحدده البنك المركزي.

ب- هامش الوقاية: ويمثل في الأساس الفارق بين قيمة القرض والقيمة السوقية للأسهم إذا انخفضت تلك الأخيرة عن قيمة القرض، إضافة إلى نسبة من الهامش المبدئي تحددها بعض البورصات العالمية كبورصة نيويورك تتراوح بين 25% و 30% من الهامش المبدئي.

### 3- البيع على المكشوف

هو بيع لمدة قصيرة الأجل لا تتعدى من يوم إلى أربعة أيام، وغالبا ما يتم هذا البيع من قبل السمسار الذي يملك الورقة المالية أو كانت لديه من قبل أحد المستثمرين، ولا ينوي هذا السمسار تسليمها عند البيع، ولأنه قد توقع إنخفاض السعر السوقية للورقة خلال الأيام القليلة القادمة، فيبيع بالغالي ويشترى بالرخيص ويحصل لنفسه على فارق السعر.<sup>4</sup>

### الفرع الثاني: العمليات الآجلة

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 221-222.

<sup>2</sup> - جلال جويذة القصاص، المرجع السابق، ص 222.

<sup>3</sup> نفس المرجع، ص 221.

<sup>4</sup> - جلال جويذة القصاص، المرجع السابق، ص 224.

سنعرض من خلال هذا الفرع إلى النوع الثاني من عمليات التداول في البورصة الذي يسمى بـ:  
"العمليات الآجلة" وذلك من خلال تعريفه (أولا) وذكر أنواعه (ثانيا).

#### أولا : تعريف العمليات الآجلة

هي تلك العمليات التي يتم التعاقد عليها حالا ولكن يؤجل تنفيذها إلى تاريخ لاحق يتفق عليه<sup>1</sup>، ويتم التعامل فيها طبقا لأسعار الصرف الآجلة في وقت محدد مستقبلا ومنه فهي تعمل عكس العمليات العاجلة.

فهي تتميز عن السابقة بأن دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية لا يتمان لدى عقد الصفقة ، بل بعد فترة تعين مسبقا تدعى "موعد التصفية" ، وتجري هذه الأخيرة بصفة شهرية أي مرة كل شهر وذلك قبل جلسة من جلسات البورصة حيث تسوى الصفقات نهائيا بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية فعليا خلال عدة أيام من تاريخ التصفية.<sup>2</sup>

#### ثانيا : أنواع العمليات الآجلة.

تتخذ العمليات الآجلة عدة أشكال نذكرها في ما يلي:

1- **العمليات التامة (النهائية):** هي عمليات يلتزم بموجبها كلا الطرفين البائع والمشتري على تصفية العملية في تاريخ لاحق محدد على أساس السعر الساري في البورصة العاملة عند التعاقد .

ولكن يمكن تفادي هذه الخسائر بالعمليات التي يمكن إجراؤها بين التاريخين ، حيث أن المشتري لا إلزام عليه بانتظار موعد التصفية بل يمكنه بيع عقد الشراء إذا ما كان ذلك في مصلحته.<sup>3</sup>

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 هذه العمليات كما في العمليات الآجلة.<sup>4</sup>

2- **العمليات الشرطية:** هنا يلتزم البائع والمشتري على تصفية العملية في تاريخ لاحق محدد ويمكن لأي منهما أن يدفع للطرف الآخر مبلغا كتعويض نظير التخلي عن شرط التصفية في التاريخ المحدد وتجري هذه العمليات على صورتين:<sup>5</sup>

<sup>1</sup> -مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص41.

<sup>2</sup> -إيمان عماري ،النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة ومراقبتها، مذكرة ماستر تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2017/2016، ص 52.

<sup>3</sup> -مصطفى كمال طه و شريف مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص41.

<sup>4</sup> -شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 57-58.

<sup>5</sup> - مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص42.

- 1) العمليات الشرطية على الصعود: وفيها يختار المشتري بين استلام الأسهم أو التخلي عن التعويض.
- 2) -العمليات الشرطية على الهبوط: وفيها يكون للبائع الخيار بين تسليم الأسهم أو التخلي عن التعويض.
- 3- العمليات الخيارية المزدوجة: هي العمليات التي تجعل لأحد المتعاقدين الحق والخيار في أن يكون مشتريا أو بائعا لمقدار معين في ميعاد استحقاق معين، أو أن يفسخ العقد في الأجل المضروب أو قبله، بشرط أن يدفع تعويضا عند التعاقد، يكون عادة شعف التعويض الذي يدفع في العملية الشرطية، والمضارب الذي يدفع التعويض يراقب تقلبات الأسعار ليغتتم فرص الصعود والنزول.<sup>1</sup>
- 4- العمليات الشرطية المضاعفة ( البيع مع خيار الزيادة) :يكون في هذه العمليات لأحد المتعاقدين حق الاستزادة من البيع أو الشراء عند حلول الأجل المتفق عليه ، أي في الموعد المحدد للوفاء بالثمن المشروط ابتداءا.  
وأساس ذلك أن البائع أو المشتري قد يجد نفسه أمام ربح عظيم، ولكنه محدود نظرا لصغر الكمية التي تعاقد عليها ، ولذلك يعتمد كثير من المضاربين إلى عقد هذا النوع من العمليات وبهذا يمكن القول أن السبب الرئيسي في اللجوء إلى العمليات المضاعفة هو رغبة البائع أو المشتري في الحصول على ربح مضمون ومجزى على النحو الذي يحقق مصلحته.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث : التكيف القانوني لعمليات التداول في البورصة.

إن الحديث عن التكيف القانوني لعمليات التداول في البورصة يعني الحديث عن الطبيعة القانونية لها ،وباعتبار أن هذه العمليات ترد ضمن إطار تعاقد بين شركة الوساطة والمستثمر فإن الكشف عن التكيف القانوني لها يتطلب الكشف عن التكيف القانوني للعقد الذي ترد فيه وهو "عقد تداول الأوراق المالية" ، هذا الأخير الذي اختلفت الآراء الفقهية حول الطبيعة القانونية له ، فمنهم من يرى أنه عقد وكالة بعمولة ، ومنهم من يرى أنه عقد سمسة تمثل فيه شركة الوساطة دور السمسار ولكن بطبيعة خاصة.<sup>3</sup>

بما أن عقد تداول الأوراق المالية الذي يتم إبرامه في سوق الأوراق المالية هو عقد مسمى وله أحكام خاصة به ، هذا يرمي إلى أنه يتميز بطبيعة قانونية خاصة أيضا، حيث لا يمكن القياس أنه تجاري بالإستناد إلى تجارية عقد السمسرة مثلا ، فكما سبق القول أنه يختلف عن غيره من العقود كعقد البيع وعقد السمسرة وغيرها.

وبالتالي يتمحور الدراسة من خلال هذا الفرع حول مدى إعتبار عقد التداول عقدا مدنيا أم تجاريا( أولا) ، و مدى إعتبار عقد التداول عقد بيع خدمة (ثانيا).

<sup>1</sup>-محمد شكري الجميل العدوي ، المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية من منظور الشريعة الاسلامية- دراسة فقهية مقارنة -،دار الفكر الجامعي ،ط1، الاسكندرية، سنة 2012،ص142.

<sup>2</sup>- محمد شكري الجميل العدوي ،المرجع السابق، ص143.

<sup>3</sup>-محمد حسن عبد المجيد الحداد، السمسرة في سوق الأوراق المالية بين القانون المصري والقوانين العربية، دار الكتب القانونية،مصر ، سنة 2012، ص33.

### الفرع الأول : مدى إعتبار عقد التداول عقدا تجاريا أم مدنيا

تتضمن عملية إبرام عقد التداول عدة أوامر منها ما هو أوامر شراء وبيع، والذي يعد عملا تجاريا بالنسبة لشركة الوساطة المالية ، حيث يشترط القانون أن تكون الشركة التي تمارس عمليات التداول ، أي تعمل على إبرام عقود التداول أن تكون شركة تجارية والتي تعد من قبيل فئة التجار إستنادا لتوفر شرط الإحتراف لعمليات التداول، وتكرارها لعملها، وكذلك قيامها بهذه العمليات بغية تحقيق الربح ، حيث تهدف في نهاية تنفيذها لأوامر العملاء إلى تلقي عمولة بالمقابل والتي تعود عليها بالربح.<sup>1</sup>

بينما بالنسبة للعميل فكان هنالك إختلاف في الآراء، فجانبا إعتبر أن عقد التداول بالنسبة للعميل هو عمل مدني تكون فيه عملية بيع وشراء الأوراق المالية مثل أي عقد بيع آخر يقوم به العميل، حيث يتصرف العميل بثروته الخاصة ووفقا لمعايير الخاصة<sup>2</sup>، بينما كان هناك رأي آخر يقول بأن عقد التداول بالنسبة للعميل هو عملا تجاري ، يهدف العميل عند شرائه للأوراق المالية وإعادة بيعها إلى تحقيق أكبر ربح ممكن.<sup>3</sup>

في حين أعطى جانب آخر من الفقه رأيهم بخصوص ما إذا كان عقد التداول عقد مدني أم عقد تجاري، فإن يتوقف ذلك على صفة العميل نفسه، فإذا ما كان العميل تاجرا يحترف الأعمال التجارية فسيعتبر عقد التداول بالنسبة له عملا تجاريا. واعتبره بعضهم أنه تجاري استنادا إلى أن هدف العميل من إعطاء أوامر البيع والشراء هو المضاربة وبالتالي تحقيق أكبر للربح.<sup>4</sup>

### الفرع الثاني:مدى إعتبار عقد التداول عقد بيع خدمة

إن عقد التداول المبرم في سوق الأوراق المالية قائم أساسا على فكرة تقديم شركات الوساطة المالية لخدمات التداول إلى جمع المستثمرين، ففي عوض قيم المستثمر بشراء وبيع الأوراق المالية بنفسه فإن شركة الوساطة تتولى القيام بهذه العملية بدلا عنه، وذلك حسب الأوامر التي يقدمها العميل لهذه الأخيرة، فهي تبيع عنه كل ما يمل من الأوراق المالية وتسدد له ثمنها أو تشتري له أوراقا مالية أخرى ، وتمنحه بناء على طلب منه شهادة ملكية، وهذه الأعمال التي تمارسها شركات الوساطة المالية لها قيمة مادية وإن كانت خدمات غير ملموسة إلا أنها صالحة لأن تكون محلا لعقد يبرم بين العميل وشركة الوساطة المالية.<sup>5</sup>

1- أحمد عبد الفضيل محمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، مصر، د.س.ن، ص37.

2- نفس المرجع ، ص37.

3- عصام عبد الله ملح، طرق تداول أسهم شركات المساهمة والحقوق المرتبطة بها ، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد الخامس، الرباط المغرب، سنة 2010/2011، ص 54.

4- نفس المرجع ، ص55.

5- أحمد ابن مداني ، الوساطة في المعاملات المالية السمسرة، رسالة ماجستير، تخصص قانون الاعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة الجزائر 1 ، سنة 2002، ص25.

حتى أنه في بعض الأوامر قد لا يحدد العميل أي أمر بل يترك المجال مفتوحا لشركة الوساطة المالية لتأخذ القرار المناسب، وفي هذه الحالة تقوم شركة الوساطة المالية بعمل ذهني يتطلب منها إستخدامها لمهاراتها وخبراتها لتختار الوقت المناسب لتنفيذ إرادة العميل، فكل ذلك سواء كانت أعمالا مادية أو أعمالا ذهنية فهي تمثل بالنهاية خدمات تقدمها شركة الوساطة للعميل وتصلح لأن تكون محلا لعقد التداول، وبالتالي يمكن تكييف عقد التداول على أنه من عقود بيع الخدمات.<sup>1</sup>

نستخلص أن لعقد التداول طبيعة قانونية خاصة به، فلا يجوز قياس أحكام أي عقد قانوني آخر على أحكامه، وحتى وإن كان هناك تشابه في بعض الأحيان بين عقد التداول وغيره، فعقد التداول كما سبق ذكره هو عقد تجاري وذلك بالإستناد على ما يحتويه من الإحترافية والتكرار، وغاية تحقيق الربح.

## المبحث الثاني

### الأوراق المالية محل عمليات التداول في البورصة

لعل مسألة الأوراق المالية المقيدة في البورصة ونظم تداولها ليست من الأمور التي جرى العمل على تناولها بالشرح والدراسة، كما هو الشأن في الأوراق التجارية.

وهنا يثور التساؤل حول الأوراق المالية المقيدة في البورصة وعن الأسس القانونية المنظمة لعمليات التداول بسوق الأوراق المالية، وكيف يمكن إحكام السيطرة على هذه العمليات بالشكل الذي يسمح بتحقيق العدالة بين المتعاملين فيها.

ومن هنا سنتناول في هذا الأمر من خلال هذا المبحث وذلك بتقسيمه إلى أربع مطالب : أولها نتطرق فيه لتعريف الأوراق المالية ( المطلب الأول)، وثانيها نبين فيه أنواع هذه الأوراق المالية المتداولة في البورصة( المطلب الثاني)، وثالثها نفرق فيه بين الأوراق المالية ومايشابهها من الأوراق التجارية والنقدية( المطلب الثالث) ، لنختتم المبحث بتوضيح طرق التنفيذ على الأوراق المالية محل التداول في البورصة (المطلب الرابع).

### المطلب الأول: تعريف الأوراق المالية المتداولة في البورصة

نظرا لكون الأوراق المالية هي محل عمليات التداول ، بمعنى أن عمليات التداول تتم عليها فلا يمكن تصور وجود تداول داخل البورصة دون وجود الأدوات المالية ( أسهم، سندات...)

<sup>1</sup> - نفس المرجع، ص26.

وعليه ونظرا لأهمية الأوراق المالية محل التداول داخل البورصة سنقوم من خلال هذا المطلب بتعريفها لتبديد أي لبس يعتري معناها. وذلك وفق تعريفها لغة ( الفرع الأول) وفقها ( الفرع الثاني) وقانونا ( الفرع الثالث).

### الفرع الأول: التعريف اللغوي للأوراق المالية

الورق في اللغة –بفتحين- المال من إبل ودرهم وغيرها ، والورق الفضة ، مضروبة كانت أم غير مضروبة كدراهم ، ورجل وراق أي كثير الدراهم .<sup>1</sup> ونقول ورقة مالية أو ورقة نقدية أو ورقة تجارية.

المال في اللغة من مصدر (مول) : ما ملكته من جميع الأشياء والمال في الأصل ما يملك من الذهب والفضة ، ثم أطلق على كل ما يكتنى ويملك من الأعيان والمنافع أيضا عند جمهور الفقهاء.<sup>2</sup>

والمال هو ما يملكه الفرد أو تملكه الجماعة من متاع أو عروض تجارة أو عقار أو نقود أو حيوان، أو منافع أعيان ، وجمعه أموال ومؤنثه مالية.<sup>3</sup>

ويطلق رجال الأعمال المال على النقود أو ما يقوم مقامها مثل الأوراق التجارية ويعرفه آخرون بأنه: ( الثروة التي تغل لصاحبها دخلا).<sup>4</sup>

### الفرع الثاني : التعريف الفقهي للأوراق المالية

الورقة المالية في الاصطلاح هي صك أو مستند، يعطي لحامله أو صاحبه الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقا كما أنها تضمن حق صاحبها في استرداد القيمة الأصلية (الاسمية) للورقة في نهاية مدة معينة أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة وكذلك حق التصرف في الورقة ذاتها في اي وقت بمعنى قابليتها للتداول بالبيع والشراء.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>-علي توفيق الحاج ،عمر علي الخطيب،إدارة الأوراق المالية، دار الإعصار العربي للنشر والتوزيع، ط1، الاردن،سنة 2012، ص16.

<sup>2</sup>- نقلا عن معجم المعاني الجامع الالكتروني : [www.almaany.com](http://www.almaany.com) بتاريخ 2023/04/22، الساعة 19:35

<sup>3</sup>- نفس المرجع ، بتاريخ 2023/04/22، الساعة 22:56.

<sup>4</sup>-علي توفيق الحاج ، عمر علي الخطيب، المرجع السابق، ص18.

<sup>5</sup>-محمد عدنان بن الضيف، الاستثمار في سوق الأوراق المالية -دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود وتمويل،كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2007/2008، ص53.

اجتهد الفقه لتحديد ماهية الأوراق المالية فذهب جانب من الفقه إلى أن الورقة المالية: تمثل صك يعطى لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء أصول منشأة ما أو الحقين معا فحملة الأسهم العادية والأسهم الممتازة مثلا لهم الحق في الحصول على جزء من العائد الذي يتولد عن عمليات المنشأة كما لهم نصيب في أصولها وإن كان ليس من حقهم المطالبة به طالما أن المنشأة مستمرة كذلك فإن لحملة السندات نصيب في الأرباح يتمثل في الفوائد المستحقة ونصيب في الأصول يتمثل في الأصول المرهونة لصالحهم أو في الأصول بصفة عامة وذلك في حالة الإفلاس أو التصفية.<sup>1</sup>

وقيل أن الأوراق المالية هي الأسهم وحصص التأسيس والسندات التي تصدرها الدولة وغيرها من الهيئات العامة.<sup>2</sup>

والورقة في الاصطلاح الاقتصادي: كميالة أو سفتجة أو كل سند يشكل ركيزة لدين، أو لحق بالملكية يمكن أن يكون محل تداول واسع في أسواق رؤوس الأموال ، والأوراق التي تمثل الملكية هي الأسهم ، والتي تمثل المديونية هي السندات.<sup>3</sup>

وعرفت أيضا بأنها: "الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم والسندات وحصص التأسيس وصكوك التمويل ذات العائد المتغير ووثائق الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة".<sup>4</sup>

ويبدو أنه ينظر إلى الأوراق المالية نظرة أخرى أعم وأشمل مما سلف فتعرف بأنها: "أدوات الاستثمار المالي، وهي تعتبر أصولا مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها ، وتتمثل فيما تصدره شركات المساهمة من أسهم تمثل ملكية المساهمين للشركة، وسندات تمثل قروضا عليها ، كما تمثل أوراق الحكومة والتي تصدرها الخزنة العمومية، وهذه الأوراق هي صكوك أو مستندات تعطي لحاملها أو مالكة الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقا، كما أنها تضمن حق أصحابها في استرداد القيمة الأصلية (الاسمية) للورقة في نهاية مدة معينة أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة وكذلك الحق في التصرف في الأوراق المالية ذاتها في أي وقت والحصول على قيمتها بمجرد امام التسوية".<sup>5</sup>

لذلك يعد مصطلح الأوراق المالية مصطلحا عاما يشير إلى الأدوات التي تتخذ إما شكل شهادة أو سجل إلكتروني يمثل ملكية أصول مالية قابلة للتداول مثل الأسهم والسندات وغيرها.<sup>6</sup>

1- عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط1، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، سنة 2009، ص 135.

2- مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الجزء 1، ط2، سنة 2001، ص 95.

3- علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب ، المرجع السابق، ص 16.

4- سميحة الفيولوبي، الوسيط في شرح قانون التجارة المصري، ط 5، الجزء 2، دار النهضة العربية، مصر، سنة 2005، ص 761.

5- عبير مزغيش، المرجع السابق، ص 12.

6- خالد احمد سيف الشعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة، مصر، سنة 2015، ص 43

### الفرع الثالث: التعريف القانوني للأوراق المالية

تجاهلت بعض التشريعات تعريف الأوراق المالية أو كما تسمى بالقيم المنقولة وذلك يعود على الطبيعة الحساسة التي تتميز بها هذه القيم نظرا لارتباطها بالنشاط الاقتصادي الذي لا يعرف الاستقرار وبالتالي فهي سريعة التطور ، في حين أن هنالك تشريعات أخرى اجتهدت لتقديم تعريف للأوراق المالية ( القيم المنقولة).

عرف المشرع الفرنسي القيم المنقولة في المادة 264 من القانون المتعلق بالشركات التجارية الفرنسي<sup>1</sup> الصادر في 24 جويلية سنة 1966، على أنها: 'مصطلح القيم المنقولة يعني في مفهومه الضيق المعروف عمليا السندات الصادرة من الهيئات العامة أو الخاصة القابلة للتسعير والتداول في سوق البورصة'<sup>2</sup>.

لم يحدد المشرع المصري تعريف الأوراق المالية حيث جاءت نصوص القانون 95 لسنة 1992 دون تحديد لمعنى ومفهوم الأوراق المالية ولقد جاء نص المادة 13 من القانون بالقول بأنه يجوز لأصحاب السندات و صكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى ذات الإصدار الواحد في الشركة تكوين جماعة يكون غرضها حماية المصالح المشتركة لأعضائها... وبهذا يكون المشرع قد اعتبر كل من السندات و صكوك التمويل من قبيل الأوراق المالية وذلك دون تحديد منه لماهية وحقيقة هذه الأوراق المالية.<sup>3</sup>وعلى هذا لم يحدد المشرع المصري المقصود بالأوراق المالية على وجه التحديد والدقة.

أما فيما يخص المشرع الجزائري فقد قام بتعريف القيم المنقولة وذلك بموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي سنة 1991 والمتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة<sup>4</sup>، تحديدا في المادة الثانية منه 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".

كما نجد أنه قام بتعريف القيم المنقولة في المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل سنة 1993، المتضمن تعديل القانون التجاري الجزائري<sup>5</sup> على أنها: "القيم المنقولة هي سندات المشاركة في الأرباح، وبصفة عامة كل منتج مالي قابل للتفاوض في البورصة، أو

<sup>1</sup> - المادة 264 من القانون الفرنسي الصادر في 24/08/1966، المتعلق بالشركات التجارية.

<sup>2</sup> - نوار حليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في القانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو، سنة 2013، ص 250.

<sup>3</sup> - عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 130.

<sup>4</sup> - المرسوم التنفيذي 91-169 المؤرخ في 28 ماي سنة 1991، المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج.ر. عدد 26 لسنة 1991

<sup>5</sup> - المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1995، يعدل ويتم الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري الجزائري ، ج. ر. عدد 27 الصادرة سنة 1993، ص 37.

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".

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

توجد أوجه تشابه بين الأوراق المالية التي يجري التعامل عليها في بورصات الأوراق المالية وأوراق البنوك التي تصدرها البنوك المركزية في الدول ، كما توجد أوجه تشابه بين الأوراق المالية والأوراق التجارية مثل : الكمبيالة والشيك.<sup>1</sup>

وعلى هذا النحو كان من الضروري أن نعرض للفرقة بين الأوراق المالية محل وموضوع التداول في البورصة وبين كل من الأوراق التجارية والأوراق النقدية وذلك على النحو الآتي:

#### الفرع الأول: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية

ذهب جانب من الفقه إلى أن الأوراق التجارية هي محررات مكتوبة وفقا لأوضاع شكلية وبيانات يحددها القانون قابلة للتداول بالطرق التجارية وتمثل حقا موضوعه مبلغ من النقود يستحق الوفاء بمجرد الإطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين ويستقر العرف التجاري على قبولها بديلا عن النقود في تسوية الديون.<sup>2</sup>

حيث تتميز الأوراق التجارية بالسيولة وأحيانا ما تقدم هذه الأوراق عائدا أعلى من الأوراق المالية الأخرى مثل أذونات الخزنة.

وعلى هذا توجد العديد من أوجه التشابه بين الأوراق المالية(الأسهم والسندات وصكوك التمويل وحصص التأسيس) والأوراق التجارية(الكمبيالة والشيك والسند الأذني ولحامله) تتمثل في قابلية كل منهما للتداول بالطرق التجارية وأن كل منها تمثل حقا من النقود<sup>3</sup>، بالرغم من هذا توجد العديد من نقاط الاختلاف الفاصلة بينهما وهي كالآتي:

#### أولاً: من حيث الإصدار

الأوراق المالية تصدر بالجملة و بأرقام مسلسلة وفقا للضوابط المعمول بها في القانون ،ويكون ذلك عن طريق إما بالإكتتاب الخاص والذي يكون الأشخاص المكتتبين فيه محددون مسبقا، بينما الأمر يختلف بالنسبة للأوراق التجارية حيث تصدر غالبا عند القيام بعملية قانونية ولا تصدر دفعة واحدة.<sup>4</sup>

#### ثانياً: من حيث الأجال

1- عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص131.

2- علي البارودي، القانون التجاري، منشأة المعارف للطبع، مصر، سنة 1986، ص46.

3- عيبر مزغيش، المرجع السابق، ص 14.

4- عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص142.

بالمقارنة بين مدة حياة الأوراق التجارية والأوراق المالية نجد أن الأوراق التجارية تستحق بعد أجل قصير نسبيا أما الأوراق المالية فإن حياتها قد تطول إلى عشرات السنوات كما هو الحال في الأسهم ( تصل إلى مدة حياة الشركة والتي حددت في القانون التجاري الجزائري ب99 سنة ( والسندات ( تصل إلى 30 سنة).<sup>1</sup>

ومنه فالأوراق المالية هي صكوك متوسطة أو طويلة الأجل ، في حين أن الأوراق التجارية تكون قصيرة أو متوسطة الأجل.

### ثالثا: من حيث إجراءات الخصم

لا تخضع الورقة المالية لإجراءات الخصم المتعارف عليها في البيئة التجارية وبالتالي لا تقوم مقام النقود في الوفاء.

خلافًا للأوراق التجارية التي تكون قابلة للخصم بطبيعتها ولا يتم تداولها في البورصة أو السوق المالية.<sup>2</sup>

### رابعا : من حيث القيمة

محرر الورقة التجارية أو مظهرها ضامن للوفاء بقيمة الورقة في ميعاد الإستحقاق، بينما بائع الورقة المالية لا يضمن للمشتري يسر المؤسسة التي أصدرت الورقة المالية.

وعلى هذا يبدو أنه بالرغم من وجود أوجه تشابه تجمع بين كل من الورقة المالية والتجارية، إلا أنه توجد أوجه اختلاف كافية للتمييز بينها من الناحية العملية.

### الفرع الثاني: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية (أوراق البنكنوت)

تعتبر النقود الورقية قوة إقتصاد الدولة وأصبحت كل دول العالم تتبارى في سن التشريعات التي تحمي بها النقود الورقية بإعتبارها تمثل هوية الدولة وقوتها الإقتصادية ، فنجد المشرع الجزائري مثلا قد تدخل بنصوص عقابية تمنع تزيف وتزوير وتقليد العملات الورقية أو المعدنية، وتجريم من يقوم بالتداول بالعملة الورقية أو النقدية المزيفة ، وذلك مع علمه بتزيفها.

يذهب جانب من الفقه إلى أن النقود الورقية هي عبارة عن صك لحامله تصدر من البنك المركزي لدولة الإصدار ، وتمثل أداة وفاء وإئتمان ، وهي مستحقة الدفع بمجرد الإطلاع.<sup>3</sup>

ويترتب على هذا وجود العديد من الفروقات بين الأوراق النقدية (البنكنوت) والأوراق المالية :

### أولا: من حيث جهة الإصدار

<sup>1</sup>- نفس المرجع ، ص 143.

<sup>2</sup>- عصام أحمد البهجي، المرجع ، ص143.

<sup>3</sup>نفس المرجع ، ص139.

جهة إصدار الأوراق المالية هي الدولة أو إحدى الهيئات العامة التابعة لها وفقا لنصوص القانون، أو إحدى شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم، في حين أن الجهة الوحيدة التي تملك حق الإصدار للأوراق النقدية هي البنك المركزي لدولة الإصدار.<sup>1</sup>

#### ثانيا: من حيث التعامل بها

يتم التعامل على الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية المعروف بالبورصة ويخضع هذا التعامل لضوابط وقيود تنظمها إجراءات التعامل وقوانين البورصة في كل دولة على حدى ويتم هذا التعامل من خلال وسطاء وسماسرة الأوراق المالية، بينما التعامل في الأوراق النقدية فيتم بين أفراد المجتمع مباشرة عن طريق المناولة يدا بيد دون الحاجة إلى تدخل أي وسيط أو سمسار.<sup>2</sup>

#### ثالثا: من حيث العائد

الأوراق المالية تعود على حاملها بعائد يسمى بالربح أو الفائدة، في حين أن حامل الورقة النقدية لا يحصل على أي عائد أو فائدة من حفظ هذه الأوراق، بل إن حفظ الأوراق النقدية يترتب عليه انخفاض القوة الشرائية لها خصوصا في ظل إرتفاع معدلات التضخم في السنوات الأخيرة نتيجة إرتفاع الأسعار وقلة الإنتاج ووجود الفائض من النقود.<sup>3</sup>

#### رابعا: من حيث القيمة

يتم تحديد قيمة الأوراق النقدية بموجب القانون مع مراعاة الإتفاقيات الدولية، أما قيمة الأوراق المالية فتحدها هيئة خبراء تعينها الجهة المختصة.<sup>4</sup>

في الأخير نلاحظ أن إختلاف هذين النوعين من الأوراق سببه يعود إلى إختلاف السوق التي توجه له كلتا الورقتين .

### المطلب الثالث: تقسيم الأوراق المالية المتداولة في البورصة

تتعدد وتختلف أنواع الأوراق المالية المتداولة داخل البورصة بين تقليدية ومستحدثة، إلا أن الأسهم والسندات تحتل الغالبية العظمى من الأدوات المالية المتداولة في البورصة، وعليه وإنطلاقا من ذلك سأقوم بدراسة كل من الأسهم ( الفرع الأول) والسندات (الفرع الثاني).

<sup>1</sup>- نفس المرجع ، ص140.

<sup>2</sup>- عبير مزغيش، المرجع السابق، ص 14.

<sup>3</sup>-أسامة الفولي، زينب عوض الله،إقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، مصر،سنة 2005، ص45.

<sup>4</sup>- نواراة حمليل، المرجع السابق، ص 259.

## الفرع الأول: الأسهم

تعد الأسهم من الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ومن أهم الأوراق المتداولة في بورصات الأوراق المالية في الجزائر ومصر ومختلف الدول العربية، ولعلنا عند الحديث عن الأسهم بالتقدير الذي يحتاجه موضوع رسالتنا- سوف نعرض تعريف الأسهم(أولا) ومن ثم بيان خصائصها (ثانيا)ومن ثم التطرق لدراسة أنواعها(ثالثا).

### أولاً: تعريف الأسهم

رغم تعدد التعاريف المقدمة للأسهم إلا أنه لم يتم التوصل لتعريف جامع مانع لها نذكر من بين هذه التعاريف الآتي:

#### 1- التعريف اللغوي للسهم

بفتح أوله وسكون ثانيه وجمعه أسهم أو سهام ، هو القدر يلعب به في الميسر عود يسوى في طرفه نصل ترميه القوس.<sup>1</sup>

والسهم هو الحصة والنصيب وفي علم الإقتصاد الرقعة التي تمثل جزءا من رأس مال الشركة مايزيد وينقص حسب رواجها.<sup>2</sup>

#### 2- التعريف الإصطلاحي للسهم

اختلف الفقه في تعريف السهم حيث كل منها يعرفه حسب جملة من الخصائص التي تميزه والتي سنتطرق إليها بعد هذه التعريفات .

عرفه البعض من الفقه على أنه : " صك يخول لصاحبه الحق في ملكية جزء من صافي أصول الشركة بقدر حصته المدونة كقيمة إسمية في الصك ذاته أي أن مالك السهم شريك بحصته في صافي أصول الشركة".<sup>3</sup>

وعرفه البعض الآخر على أنه:"صكوك لها قيمة إسمية متساوية غير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول بالطرق التجارية ، وتمثل حقوق المساهمة في الشركة التي اسهموا في رأسمالها".<sup>4</sup>

ويتميز السهم عن باقي الأوراق المالية في أنه يمنح صاحبه عائدا متغيرا يلائم ما يملكه من أسهم وما حققتة الشركة من أرباح، كما يعطي صاحبه الحق في التصويت فالسهم عبارة عن

<sup>1</sup> - نقلا عن معجم المعاني الجامع الإلكتروني: www.almaany.com بتاريخ: 2023/04/25 على الساعة 08:42

<sup>2</sup> -محمود السعدي ، المعجم الكبير ، دار النشر والتوزيع ، لبنان، سنة 1973، ص492.

<sup>3</sup> - عصام احمد البهجي ، المرجع السابق ، ص186.

<sup>4</sup> - محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص102

شهادة تتضمن بيانات أساسية تتمثل في اسم الشركة التي أصدرته وعنوان مركزها الرئيسي و غرضها بإختصار ومدتها ، وغيرها من البيانات.<sup>1</sup>

وعلى هذا فالسهم قيمة مالية في رأس مال لشركة المساهمة والمعبرة عن حصة الشريك في رأس مال هذه الشركة يعبر عنه بصك لثبث ملكية المساهم له، يمتاز بخاصية التداول والأجل الطويل.

### 3- التعريف القانوني للسهم

لم يرد في التشريع المصري وكذلك الفرنسي تعريف للأسهم، في قانون الشركات حيث فكتفيا بذكر أنواع الأسهم والحقوق الواردة عليها وكذا ذكر الخصائص التي تميزها دون تعريفها.<sup>2</sup>

بينما خالف المشرع الجزائري سابقه في ذلك ، فقدم تعريفا للسهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري وذلك بقولها: " السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

فالسهم هو سند ملكية يخول للمستثمرين "المساهمين" حقوقا تتعلق بأصول الشركة.<sup>3</sup>

### ثانيا : خصائص الأسهم

تنتم الأسهم بجملة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأوراق المالية محل التداول في البورصة

1- **عدم قابلية الأسهم للتجزئة:** بمعنى أن الاسهم لا تقبل القسمة على عدة أشخاص ، حتى وإن تعدد مالكو السهم الواحد، بسبب من أسباب انتقال الملكية كالبيع أو الهبة أو الميراث أو الوصية ،فإن عليهم تعيين من يمثلهم أمام الشركة، وذلك وفقا لما نص عليه المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري<sup>4</sup> في المادة 715 مكرر 32 بقولها: " تعتبر القيم المنقولة تجاه مصدر السندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الإنتفاع و ملكية الرقبة ".

2- **الأسهم صكوك متساوية القيمة:** بحيث لا يجوز إصدار أسهم بقيم مختلفة عند تساوي حقوق و إلتزامات حملة الأسهم ذات الإصدار الواحد، إذ قد توجد أسهم تتمتع بأولوية عن الأسهم الأخرى.<sup>5</sup>

3- **قابلية الأسهم للتداول:** تمتاز الأسهم بقابليتها للتداول بالطرق التجارية ، وهذا ما يكسبها مرونة في التداول بالأسواق المالية ، حيث يتم التصرف بها عن طريق التنازل للغير

1-أنظر الملحق رقم (02)

2- أحمد عصام البهجي، المرجع السابق، ص145.

3- أنظر الملحق رقم (01)

4- المادة 715 مكرر 32 من المرسوم التشريعي 93-08 المصدر السابق.

5- صالح راشد الحمراي ، دور شركات السمسرة في بورصة الاوراق المالية، عمان ، سنة 2004 ، ص240.

بالطرق التجارية كالتظهير، وحرية التداول تعد من النظام العام بحيث لا يجوز للشركة حرمان المساهم منها ، عدا بعض الحالات الإستثنائية.<sup>1</sup>

### ثالثا : أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة تتحدد تبعا لطبيعتها أو لشكلها أو لحقوق حاملها أو لإستهلاكها وذلك ما سنقوم بتوضيحه.

#### 1- من حيث طبيعة الحصة المساهم بها

ننظر هنا إلى ما قدمه المساهم حيث تنقسم الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية حسب هذا الاعتبار إلى أربعة أنواع:<sup>2</sup>

**1-1- الأسهم النقدية:** وهي أسهم يمتلكها أصحابها بعد دفع قيمتها نقداً، وتمثل حصصاً نقدية في رأس المال وقد تكون محررة أي دفعت قيمتها كلها ، أو غير محررة أي دفع بعض من قيمتها، كالنصف مثلا حيث يمكن للمكتب أن يدفع جزءا من السهم ويبقى مطالباً بالباقي، بحيث لو صفيت الشركة وعليها ديون مثلا طوب المساهم بدفع القيمة المتبقية للسهم، وفي بعض التشريعات مثل القانون الجزائري يمكن أن يكتفي بتسديد 25% من قيمة السهم النقدي عند الاكتتاب، على أن يسدد الباقي خلال مدة لا تزيد عن خمس 05 سنوات من تاريخ تسجيل الشركة.

**1-2- الأسهم العينية:** هي أسهم يمتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها عينا من الأعيان ( منقول أو عقار) ، ويشترط فيها أن يتم الوفاء بقيمتها كاملة. يجوز تداولها وفقا لشروط من بينها تعيين خبير ليقدرها تقديرا صحيحا، ولا يجوز تداولها قبل مضي سنتين.

**1-3- الأسهم المختلطة:** وهي الأسهم التي يمتلكها أصحابها نقداً أو عينا ( مشتركة) وذلك كمن يصبح مساهما بعقار ومبلغ مالي.

**1-4- حصص التأسيس:** يمتلكها أصحابها بعد تقديمهم لشيء معنوي عادة يتمثل في براءة اختراع.

**2- من حيث شكلها:** تقسم الأسهم بالنظر إلى شكلها إلى ثلاثة أنواع:<sup>3</sup>

**2-1- أسهم إسمية:** هي الأسهم التي تفتقرن بإسم صاحبها حيث يقيد إسمه على شهادة السهم وفي سجلات الشركة ويتم تداولها ونقل ملكيتها بتقبيد إسمه في تلك السجلات.

**2-1- أسهم لحاملها:** هي أسهم مدونة بإسم ' لحاملها' ، حيث يعتبر حامل السهم مالكا لها ، ويتم تداولها بمجرد المناولة أي التسليم من يد إلى أخرى ، ولا يجوز إصدارها إلا بعد إيفاء قيمتها كاملة.

**2-2- أسهم لأمر:** هي أسهم يذكر إسم صاحبها في الشهادة مع إظهار الأمر ويتم تداولها عن طريق التظهير.

**3- من حيث حقوق حملتها:** تقسم إلى ثلاثة أنواع:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - سميحة القليوبي، الشركات التجارية ، الجزء 2، دار النهضة العربية ، القاهرة ، سنة 1993، ص 261.

<sup>2</sup> - محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص 104.

<sup>3</sup> - نفس المرجع، ص 104.

- 3-1- **أسهم عادية:** وهي التي تتساوى قيمتها وتعطي المساهمين حقوقا متساوية من بينها (حق التصويت في مجلس الإدارة والحصول على الأرباح...) (المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري الجزائري)<sup>2</sup>
- 3-2- **أسهم مؤجلة:** تعطى عادة للمؤسسين وللمن يقوم بالترويج للأسهم الجديدة، تسمى بالمؤجلة لأنها لا تستحق ولا ستحق أصحابها نصيبا من الأرباح الموزعة قبل سداد حاملي بقية الأسهم بنسبة معينة من رأس المال.
- 3-3- **أسهم ممتازة:** هي أسهم تعطي لأصحابها مزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية: تمنحهم حقوقا إضافية على الحقوق الأساسية لحاملي الأسهم لذلك سميت بالممتازة.<sup>3</sup>
- 4- **من حيث إستهلاكها:** وهي على نوعين:<sup>4</sup>
- 4-1- **أسهم رأس المال:** هي أسهم يقدمها المساهم ولا تعود إليه: لا يسترجع قيمتها أثناء قيام الشركة، ولا يجوز المساس بها لأنها تدخل في رأس مال الشركة.
- 4-2- **أسهم التمتع:** هي الأسهم التي استهلكت قيمتها ويكون الإستهلاك من الأرباح وليس من رأس المال، فيحصل عليها المساهم عوضا عن أسهمه التي ردت إليه قيمتها الإسمية أثناء قيام الشركة.
- 5- **من حيث المنح أو عدمه:** وهي نوعان:<sup>5</sup>
- 5-1- **أسهم غير مجانية:** وهي الأسهم المدفوعة قيمتها وهذه لا خلاف فيها.
- 5-2- **أسهم منح (مجانية):** هي الأسهم المضافة إلى المساهمين مجانا نتيجة تحويل الأرباح إلى رأس المال، فيزيد عدد الأسهم ويجوز هذا النوع شرعا إذا تم المنح بالتساوي حسب الأسهم.

### الفرع الثاني: السندات

قد تضطر الشركة أو الحكومة أو المؤسسات العمومية إلى الاقتراض لتغطية ما يلزمها من أموال لمزاولة نشاطها أو التوسع به دون الحاجة إلى زيادة عدد المساهمين، فتقوم بإصدار السندات التي تعرض على الجمهور للإكتتاب عن طريق الإكتتاب العام، ولاختلاف الغرض الذي تؤديه السندات عن باقي الأوراق المالية تبرز أهميتها، وهذا ما سنلاحظه من خلال التعرض لتعريف السندات وبيان خصائصها وأهم أنواعها.

### أولا: تعريف السندات

إصدار السندات هو طلب قرض لهذا يعرف السند بأنه أداة دين، ومنه وبغية إعطاء تعريف للسندات ومحاولة منا لإزالة أي لبس يعتري هذا المصطلح، عهدنا إلى التطرق لتعريفها في اللغة، بعد ذلك في الفقه، لنخلص إلى التعريف القانوني لها.

1- محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص105  
2- المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري، المصدر السابق.  
3- ليندة بالقاسم، محاضرات في مقياس بورصة الأوراق المالية، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعة 2021/2020، ص108.  
4- محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص106.  
5- محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص 112.

### 1- التعريف اللغوي للسندات

السند هو كل ما يستند عليه من حائط أو غيره ، صك الدين.<sup>1</sup>

### 2- التعريف الفقهي للسندات

جاء تعريف السند على أنه: " وثيقة تتضمن وعدا من الشركة بتسديد مبلغ قرض عند حلول أجل إستحقاقه"<sup>2</sup>

كما عرف الفقه السندات على أنها: "صكوك تمثل قروضا تعقدها الشركة متساوية القيمة وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة"<sup>3</sup>.

وعرفها جانب فقهي آخر على أنها: " صكوك قابلة للتداول تصدرها شركة أو شخص معين أو فرد وتتعلق بقرض طزيل الأجل ، يعقد عادة عن طريق دعوة الجمهور للاكتتاب ، ويعطى الحق في الاستيلاء على الفوائد السنوية ومن إسترداد قيمته في تاريخ تعيينه القرعة عادة "<sup>4</sup>

### 3- التعريف القانوني للسندات

عرفها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري<sup>5</sup> على أنها: " سندات الإستحقاق هي سندات قابلة للتداول تحول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوقالدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية" ، يتضح لنا من خلال هذه المادة أن المشرع الجزائري قد إنتهج منهج المشرع الفرنسي في ذلك ، غير أن الإختلاف يكمن في أن المشرع الجزائري قد قصر إصدار السندات على الشركات فقط، في حين أن نظيره الفرنسي وسع من النطاق الشخصي لإصدار السندات.

### ثانيا : خصائص السندات

يتميز السند بجملة من الخصائص التي تميزه عن غيره من الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية ، سنجملها فيما يلي:

1- **السند قرض جماعي:** عندما تقوم الشركة بالاقتراض عن طريق إصدار سند فإنها لا تقوم بالاقتراض من كل مكتتب على حدى، بل تكون قد أبرمت عقدا واحدا مع جميع المكتتبيين ، وبذلك تتساوى حقوق أصحاب السندات ذات الإصدار الواحد تجاه الشركة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - نقلا عن المعجم الجامع للمعاني الالكتروني:www.almaany.com بتاريخ 2023/04/29 الساعة 07:52

<sup>2</sup> -محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص 119.

<sup>3</sup> - نفس المرجع ، ص119.

<sup>4</sup> - أحمد محمد اللوزي، الحماية الجزائرية لتداول الأوراق المالية-دراسة مقارنة-، دار الثقافة للنشر والتوزيع، سنة2010، عمان، ص33.

<sup>5</sup> -المادة 715 مكرر 81 من المرسوم التشريعي 93-08، المصدر السابق.

<sup>6</sup> -أحمد محمد اللوزي، المرجع السابق، ص34.

2- **عدم قابلية السند للتجزئة:** حيث يكون السند مسجلا بإسم شخص واحد ، إذ لا يجوز أن يملكه أكثر من شخص إلا إذا آل إليهم عبر طريقة من طرق إنتقال الملكية ، فهنا يجب عليهم إختيار واحد منهم لتسجيل السند بإسمه، وليس لأي منهم حق مطالبة الشركة بصك خاص يبين حصته في السند المشترك، أو مطالبة الشركة بإعطائه نصيب حصته في الفوائد.<sup>1</sup>

3- **السند قابل للتداول:** يعتبر السند من قبيل الأوراق المالية القابلة للتداول بالطرق التجارية<sup>2</sup> وذلك وفقا للشكل الذي يتخذه السند ، فإذا كان إسميا ، انتقل بالقيود في دفاتر الشركة ، وإذا كان لحامله، فإنه ينتقل بالتسليم ، وفي القانون الفرنسي يتم تداول السندات سواء كانت إسمية أو لحاملها عن طريق التحويل من حساب إلى آخر دون نظر إلى شكل السند.<sup>3</sup>

4- **الإستحقاق:** تستحق السندات بحلول أجل محدد سابقا ويكون مذكورا في شهادة السند وهذا على خلاف الأسهم.<sup>4</sup>

### ثالثا: أنواع السندات

تختلف السندات وتتنوع حسب معايير مختلفة بحيث تصب تحت معيار أنواع سنحاول توضيحها

1- **من حيث جهات الإصدار:** وهي التي ينظر إليها من حيث الجهة المصدرة لها، حيث تختلف أنواع السندات باختلاف مصدرها إلى<sup>5</sup>:

1-1- **سندات الهيئات الدولية والإقليمية:** ويصدر هذا النوع من طرف هيئات دولية كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير ، والمؤسسات الإقليمية ، بنك التنمية الأوروبي أو بنك التنمية الآسيوي ، وتستخدم هذه الأموال المقترضة في تمويل مشاريعها.

1-2- **السندات الحكومية:** تصدرها الحكومات أو الهيئات العامة التابعة للدولة وتكون مضمونة من الحكومة وتتنوع هذه السندات إلى<sup>6</sup>:

1-2-1 **سندات الحكومة المركزية:** وتصدر من قبل حكومة البلد المعني ، وعاد ما تتولى وزارة المالية هذه الإصدارات ويقوم البنك المركزي بتسويقها ويمكن أن تكون ضمن الصيغ الآتية:

1-2-1-1 **السندات الإذخارية:** وهي سندات غير قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل، كما لا يجوز لحاملها رهنها لصالح الغير ، وتشتري هذه السندات من وزارة المالية فقط وهو المكان الوحيد الذي يلجأ إليه حملتها لإسترداد قيمتها، ومن الطبيعي أن ينخفض عائدها كلما رغب المستثمر ( حاملها ) في استعادة أمواله قبل بلوغ الاستحقاق.

1- أحمد محمد اللوزي، المرجع ، ص 34.

2- نفس المرجع ، ص 35.

3- أسامة احمد شوقي المليحي، التنفيذ الجبري على الأوراق المالية – دراسة مقارنة-، دار النهضة العربية، القاهرة ، سنة 2003، ص 33.

4- محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص 120.

5- نفس المرجع ، ص 121.

6- محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص 122.



- 3- من حيث تاريخ الإستحقاق: في غالب الأحيان يكون تاريخ الوفاء مذكورا في نشرة السند على إختلاف أنواعه، وهي بالأقسام التالية<sup>1</sup>:
- 3-1- **السندات ذات التاريخ المحدد:** وهي السندات المنصوص في نشرة إصدارها على لزوم إستحقاقها في تاريخ واحد ومعين، ولا يستطيع حملتها إرجاعها قبل ذلك التاريخ.
- 3-2- **سندات السلسلة:** وهي في هذه الحالة تقوم الشركة بتحديد تواريخ الاستحقاق وفق ترتيب معين يمكنها من القيام بسداد عدد معين من السندات كل عام حتى تنتهي من سداد كل السندات.
- 3-4- **سندات ذات التسديد التدريجي:** ويتم الاتفاق على لزوم الوفاء بها وفق جدول زمني (دفعات تحدد زمنيا) ، يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة حتى الإستحقاق النهائي.
- 3-5- **السندات القابلة للاستدعاء والإطفاء:** وهي السندات المشمولة بشرط الإستدعاء ، وهو رد قيمتها قبل موعد استحقاقها عن طريق استدعاء السند، ويمكن أن يكون الاستدعاء عن طريق القرعة أو عن طريق ترقيما ، وتستحق بقيمتها الاسمية بالإضافة إلى علاوة وتسمى بعلاوة الإصدار ، وتتناقص هذه العلاوة بطول مدة الاستحقاق.
- 4- من حيث العائد: ويكون المقياس هنا هو العائد أو الدخل وتقسّم إلى<sup>2</sup>:
- 4-1- **السندات بفائدة ثابتة:** وهي السندات العادية تكون عوائدها مقدرة بنسبة ثابتة ومحددة من قيمة السند.
- 4-2- **سندات بفائدة متغيرة أو معومة:** وهذا النوع تم استحداثه في نهاية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة السائدة في السوق، حيث تتميز هذه السندات بإعادة النظر في معدل الفائدة كل ستة أشهر<sup>3</sup>.
- 4-3- **سندات دون عائد:** وهي التي يسترد مالها المبلغ الذي دفعه فقط، في حالة عدم فوزه بالقرعة مثال ذلك سندات البنك العقاري<sup>4</sup>.
- 4-4- **سندات ذات النصيب:** وهي سندات تصدر بقيمتها الاسمية ويكتتب فيها بذات القيمة ويحصل حامله على الفائدة الثابتة أو المتغيرة والمحددة ، ولكنها تستهلك عن طريق القرعة السنوية ويعطى حامل السند الذي استهلك سنده مكافئة ، وعادة ما يكون معد العائدة في هذا النوع من السندات منخفضا<sup>5</sup>.
- 5- من حيث الضمان : وهي نوعان:
- 5-1- **السندات المضمونة برهن (سندات الرهن):** وهي السندات التي تصدر بضمان شخصي كالكفالة المصرفية ، أو عيني كالرهن العقاري ، وتلجأ الشركة لإصدار هذا النوع من السندات إذا ما خشيت ضعف إقبال المدخرين على الاكتتاب في السندات المطروحة من قبلها ، ولحملة السندات المضمونة الحق في الأولوية والتتبع على المال المرهون<sup>6</sup>.
- 5-2- **السندات الغير مضمونة :** وهي نوعان<sup>7</sup>:

<sup>1</sup>- نفس المرجع ، ص 123.

<sup>2</sup>- محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق ، ص124.

<sup>3</sup>- ضياء مجيد الموسوي ،البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة ، ط1، الإسكندرية ، سنة 2008، ص 35.

<sup>4</sup>- عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 228.

<sup>5</sup>-عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص228.

<sup>6</sup>-نفس المرجع ،ص 231.

<sup>7</sup>-محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص 125.

- 5-2-1- **سندات غير مضمونة في الاستحقاق:** وهي السندات العادية
- 5-2-2- **سندات غير مضمونة في التصفية:** وتسمى أيضا بسندات التسليف متأخرة الرتبة، وهي سندات غير مضمونة في حالة تصفية الشركة، حيث تكون درجة إستحقاق حاملي هذه السندات في أصول الشركة أقل من الدائنين الآخرين، وفي المقابل يكون سعر فائدتها مرتفعا لتعويض المستثمرين في حالة التصفية.
- 6- **من حيث شكلها:** وهي نوعان<sup>1</sup>:
- 6-1- **سندات إسمية (مسجلة):** وتكون كذلك متى حمل السند اسم مالكه وسجل أيضا في سجل المصدر
- 6-2- **سندات لحاملها:** وتكون كذلك متى خلا السند من اسم المستثمر (حامله) ، ويتم تداولها بالمناولة.
- 7- **من حيث أجلها:** وتقسم إلى ثلاث أنواع<sup>2</sup>:
- 7-1- **سندات قصيرة الأجل:** وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحدا ، وهي محبذة لدى المستثمرين.
- 7-2- **سندات متوسطة الأجل:** وهي السندات التي تتجاوز السنة ولا تتجاوز السبع (07) سنوات ، وذلك على حسب من أصدرها ، وتكون فائدتها أعلى من الفائدة التي تعطى للسندات قصيرة الأجل.
- 7-3- **سندات طويلة الأجل:** وهي السندات التي يزيد أجلها عن سبعة (07) سنوات ، وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل، لذلك يتم تداولها في سوق الأوراق المالية ، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك الصادرة بالأجلين القصير والمتوسط، من أمثلتها: السندات العقارية.
- ويوجد نوع آخر مستحدث من أنواع السندات المتمثل في:
- سندات المساهمة: هي سندات دين قابلة للتداول تصدرها شركة مساهمة ويشتمل تسديدها على نوعين من المكافأة:
- جزء ثابت يبين في عقد الإصدار
  - جزء متغير يقاس على النتائج التي تحققها الشركة
- ترتبط خصوصية سندات المساهمة بتسديدها ، ولا يتم هذا التسديد إلا إذا كانت الشركة:
- في طور التصفية
  - قررت ذلك بعد إنقضاء أجل 05 سنوات بعد إصدارها.
- تم إنشاء هذا النوع من الأوراق المالية من طرف شركة "أوام إنفاست" المدرجة في بورصة الجزائر بغرض الزيادة في رأس المال، حيث قامت هذه الشركة بإجراءين هاميين :
- طلب التأشيرة المؤقتة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أجل الدخول إلى البورصة

<sup>1</sup>- نفس المرجع ، ص 126.

<sup>2</sup>- نفس المرجع ، ص 125.

- القيام بطلب الحصول على شهادة المطابقة الشرعية من الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: طرق التنفيذ على الأوراق المالية المتداولة في البورصة

إن نقطة الانطلاق في التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة هي صدور أمر من المستثمر إلى وسيط الأوراق المالية، يطلب فيه تنفيذ عملية البيع فيسمى الأمر عند إذن بـ 'أمر بالبيع' أو يطلب فيه تنفيذ عملية الشراء فيسمى بـ 'أمر بالشراء' لحسابه<sup>2</sup>، وعندما يقوم الوسيط بتنفيذ هذا الأمر فإنه يخضع لقواعد محددة و التي يجري بموجبها عمليات البورصة و التي يتم بمقتضاها إنتقال ملكية الأوراق المالية من شخص لآخر، سواء أكان إنتقال الملكية هذا بمقابل كما هو في حالات البيع أو الشراء أم دون مقابل كالوصية والإرث والهبة، لذلك ونظرا لأهمية هذه العمليات تدخلت مختلف التشريعات لإحكام تنظيمها ووضع الإطار العام لعمليات البورصة وذلك عن طريق نظامين هما: نظام الأوامر (الفرع الأول) ، ونظام التسعير (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: أوامر البورصة

تحتل أوامر البورصة أهمية كبيرة بالنسبة للتعاملات بالأوراق المالية في البورصات، لأن هذه الأوامر سواء أكانت أوامر بالبيع أو بالشراء هي بمثابة النواة في العملية القانونية للتعامل بالأوراق المالية في البورصة ،لأنه يترتب على تنفيذها جملة من الآثار القانونية: من تحويل أو نقل ملكية من البائع إلى المشتري... و يتطلب الأمر بداية وصول الأمر من المستثمر(العميل) إلى الوسيط المرخص قانونا للقيام بتنفيذ هذا الأمر والذي يتم في ضوءه بيع أو شراء الورقة المالية المحددة في أمر البورصة<sup>3</sup>.

و لدراسة هذه الأوامر تطرقنا إلى تعريف أوامر البورصة(أولا)،بعد ذلك وضحنا شروط صحة أوامر البورصة(ثانيا) ، لنصل إلى بيان أنواع أوامر البورصة(ثالثا)، ختاماً عند كيفية تنفيذ هذه الأوامر(رابعا).

#### أولاً: تعريف أوامر البورصة

بغية تقديم تعريف شامل لأوامر البورصة وحرصاً منا على الإلمام بكافة التعاريف المقدمة له، قمنا بعرض تعريف أوامر البورصة لغة وإصطلاحاً (فقها) وتشريعياً ( قانونياً).

#### 1- التعريف اللغوي لأمر البورصة:

<sup>1</sup>- مقابلة مع السيد ، محمد المهدي بوبتر، المكلف بالدراسات الرئيسي لمديرية العمليات والمعلومات المالية، بتاريخ: 31 ماي 2023، بمركز لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، الجزائر.

<sup>2</sup>- أنظر الملحق رقم (05) والملحق رقم (06).

<sup>3</sup>-عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص366.

الأمر في اللغة هو طلب الفعل على وجه التكليف والإلزام بشيء لم يكن حاصلًا قبل الطلب وفي اللغة الإنجليزية هو Order وفي الفرنسية هو Ordre.

## 2- التعريف الفقهي لأمر البورصة:

يقصد بأوامر البورصة التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء كي يبيع أو يشتري له في البورصة أوراق مالية معينة. ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أعطى للشخص المختص أي الوسيط، ويجوز أن يوجه الأمر إلى أحد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل داخل البورصة الذي ينقله بدوره إلى الوسيط، وفي جميع الأحوال يجب تنفيذ الأمر وإجراء العملية وفقا للقواعد المقررة في البورصة.<sup>1</sup>

كما يعرف جانب من الفقه أمر البورصة على أنه: "الوكالة المعطاة لشركة البورصة من قبل أحد زبائنها ببيع أو شراء قيمة معينة في البورصة، وهذا الأمر ملزم للوسيط حيث لا يستطيع رفض تقديم مساعدته، وهذا الأمر يجب تنفيذه حسب شروط عمليات البورصة، ولا يكون الأمر بالتالي صالحا إلا إذا أعطى للوسيط الذي يتمتع بسلطة قانونية لإجراء العملية".<sup>2</sup>

ويصدق جانب آخر من الفقه حول تعريف أمر البورصة: "هو عبارة عن تفويض أو إذن من العميل إلى الوسيط لبيع أو شراء ورقة مالية معينة (قيمة منقولة)، ويدخل العميل في هذه العلاقة مع الوسيط عن طريق العقد، الذي يخول للوسيط أن يدخل في علاقة بيع وشراء مع المشتري أو البائع للورقة المالية المعنية وفقا لأوامر العميل، ويجب أن يكون الأمر صادرا ممن له الصفة القانونية في عمليات التداول"<sup>3</sup>

## 3- التعريف القانوني لأوامر البورصة:

عرف المشرع الفرنسي أمر البورصة في هيئة الأسواق المالية بقولها: "أمر البورصة هي تعليمة يعطيها الزبون لوسيطه المالي ليجري لحسابه بيع أو شراء قيم منقولة أو عملية مالية"، من هنا كان هنالك إختلاف بين الفقهاء حول تكييف أمر البورصة.<sup>4</sup>

أما بالنسبة للمشرع الجزائري فإنه ومن خلال الإطلاع على النص الأساسي المتمثل في النظام رقم 93-10 نجده لم يتطرق لتعريف أوامر البورصة وأطلق عليها إسم "عقود التفويض"، في حين أنه تطرق لتعريف أمر البورصة بموجب النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة<sup>5</sup>، والذي عرف أوامر البورصة في المادة 89 منه بقولها: "هي تعليمة يقدمها الزبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل".

<sup>1</sup> - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 99.

<sup>2</sup> - سي الطيب محمد أمين، النظام القانوني لأوامر البورصة في التشريع الجزائري، مجلة البحوث القانونية والسياسية، العدد 11، ديسمبر سنة 2018، ص 14.

<sup>3</sup> - عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 369.

<sup>4</sup> - محمد بن رزيق، المرجع السابق، ص 10.

<sup>5</sup> - المادة 89 من النظام 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع 87 الصادرة سنة 1997

من خلال هذا التعريف يتضح لنا أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها اعتبرت أوامر البورصة عبارة عن تعليمات يصدرها المستثمر أو الزبون للوسيط في عمليات التداول في البورصة ، لكنها لم تحدد موضوع أو محل هذه التعليمات ، وهو ما يجعل من هذا التعريف فضفاض ومفتوح أمام العدد من التأويلات ، حيث يمكن التوسع في تفسيره ليتعدى أوامر البيع والشراء للقيم المنقولة ، فأوامر البورصة تنحصر في البيع والشراء فقط ، في حين أن التصرفات الأخرى من رهن وتحويل تخرج عن نطاق أوامر البورصة ، لهذا كان من الأجدر التحديد وبدقة لمحل أمر البورصة الصادر من الزبون للوسيط بالبيع أو الشراء.<sup>1</sup>

إذن فأمر البورصة هو عبارة عن إذن يوجهه الزبون للوسيط في عمليات التداول في البورصة وذلك لبيع أو شراء قيمة منقولة متداولة في البورصة ، ويكون ذلك وفقا لقواعد وشروط يحددها نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .

### ثانيا: شروط صحة أوامر البورصة

لكي يكون أمر البورصة صحيحا ومنتجا لكافة آثاره القانونية لا بد أن يتوافر على جملة من الشروط القانونية المتعلقة بكل من الزبون والوسيط في عمليات التداول في البورصة.

#### 1- الشروط الموضوعية

وتتمثل في الشروط المتعلقة بمصدر الأمر أي شخصه وهو المستثمر وكذلك منفذ الأمر (الوسيط).

##### 1-1- الأهلية :

1-1-1 أهلية مصدر الأمر (المستثمر): يجب أن يصدر أمر البورصة من شخص تتوفر فيه

الأهلية، لأن أمر البورصة هو تعبير عن إرادة الزبون في بيع أو شراء قيمة منقولة متداولة في البورصة.

وفي هذا الصدد نجد أن التشريع الجزائري الخاص ببورصة القيم المنقولة الجزائرية لم يتضمن أي حكم صريح ومباشر يتعلق بنوع أهلية مصدر أمر البورصة، وعليه ونظرا إلى أن التعامل بالأسهم والسندات يعد من قبيل الأعمال التجارية ، وبالتالي فإن الأهلية التي يتطلبها مصدر أمر البورصة هي الأهلية المنصوص عليها للقيام بمباشرة الأعمال التجارية والمنصوص عليها في القانون المدني بموجب المواد (40-42-43).<sup>2</sup>

1-1-2 أهلية منفذ الأمر (الوسيط): بالنسبة لأهلية الوسيط التي يتطلبها القانون من أجل تنفيذ الأمر الصادر من الزبون ، فقد نص عليها المشرع الجزائري صراحة بموجب

<sup>1</sup> - سي الطيب محمد أمين، المرجع السابق ، ص 16.

<sup>2</sup> - عبير مزغيش، المرجع السابق، ص 44.

المادة 04 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-103 بأنه : "لا يمكن ممارسة الوساطة في عمليات البورصة إلا من طرف أشخاص طبيعيين أو شركات أسهم معتمدة من طرف اللجنة"، بإستقراء نص هذه المادة يتضح لنا بأن تنفيذ أوامر الزبائن لا يكون صحيحا إلا لإذل نفذ من قبل وسيط معتمد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها و يملك أهلية التفاوض فيما يتعلق بالقيم المنقولة محل أمر البورصة .

## 2- ملكية مصدر الأمر للقيمة المنقولة

لا يصح أمر البورصة إلا إذا كان مصدر الأمر مالكا فعلا للقيم المنقولة محل الأمر بالبيع ، والملكية المقصودة هنا ليست الحياة المادة للسهم أو السند ، لأن الأسهم والسندات التي يتم تداولها في بورصة الجزائر هي عبارة عن قيود حسابية ، بمعنى أن القيم المنقولة تم إزالة صفتها المادية ، والمقصود بالملكية هو وجود هذه القيم مقيدة في حساب الزبون الذي قام بفتحه وفق إتفاقية حساب موقعة بينه وبين الوسيط في عمليات التداول عند فتح حساب القيم المنقولة<sup>2</sup>.

## 3- فتح حساب خاص بين العميل والوسيط

يتولى (و.ع.ب) مهمة نقل الأوامر إلى مقصورة التداول في بورصة القيم المنقولة لتنفيذها بعد تلقيها من الزبائن، ولكن يسبق ذلك قيام الزبون بإبرام إتفاقية فتح الحساب مع الوسيط ماسك الحسابات<sup>3</sup> ، وتوفير دفتر خاص بالزبون والذي على أساسه يتم تلقي أوامر الشراء والبيع ، وفي جميع الأحوال يلتزم (و.ع.ب) بالتأكد من أهلية عميله و كذا ملكيته للأوراق المالية محل الصفقة<sup>4</sup>.

## 2- الشروط الشكلية

بالنسبة للشكل الذي يجب أن يتم فيه إفراغ الأمر فقد قيده المشرع الجزائري بالكتابة كقاعدة عامة، وأورد عليها استثناء واحدا مقترنا بشرط؛ فالقاعدة العامة نجدها في نص المادة 01/97 من النظام رقم 97-03 التي نصت بأنه " في حالة إرسال أمر من أوامر البورصة كتابيا، يجب أن يكتب هذا المحرر طبقا لنموذج الأمر المستعمل من طرف الوسيط في عمليات البورصة ويجب أن يوقع من قبل الأمر، وأن يكون النموذج معتمدا من قبل اللجنة"

نستخلص من النص أن إفراغ أمر البورصة في شكل مكتوب يعد إجباريا بالنسبة للمستثمر الذي يصدر الأمر، ولا يمكن للوسيط في عمليات التداول في البورصة أن يقوم بتنفيذ أوامر

1- المادة 04 من النظام 96-03، المصدر السابق.

2- سي الطيب محمد أمين ، المرجع السابق ، ص28

3- المادة 09 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-02 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج.ر.ع الصادرة سنة 2003.

4- غنية هدا، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة ماجستير، تخصص الحقوق، جامعة الجزائر ، 2001/2002، ص51

شفهية صادرة من الزبون، بل هو ملزم بتحضير نموذج أو عدة نماذج معدة مسبقا خاصة بأوامر البيع وأوامر الشراء ، ويجب أن تكون معتمدة رسميا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

هذا إضافة إلى اشتراط مجموعة من البيانات الأساسية<sup>1</sup> التي عدتها المادة 92 من النظام 97-03<sup>2</sup> على سبيل المثال لا الحصر وذلك بقولها أنه : "يجب أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات الآتية :

- بيان اتجاه العملية ( شراء أو بيع )
- تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها
- عدد السندات المزمع تداولها
- إشارة أو حد السعر، مدة صلاحيته
- مراجع صاحب الأوامر

وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه يمكن لشركة إدارة بورصة القيم أن تشترط أي بيان تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر "

تعود أهمية تحديد اتجاه العملية إلى معرفة طبيعة الأمر من طرف الوسيط (منفذ الأمر) ، فيميز من خلالها ما إذا كان أمر شراء أو أمر بيع.

في حين أن تحديد القيمة المنقولة موضوع التداول فتكون عن طريق تبين نوعها ، بمعنى أسهم أم سندات، ويتم تبين أصلها عن طريق ذكر الشركة المصدرة للأسهم أو السندات.

كما يجب أن يتضمن أمر البورصة عدد الأسهم أو السندات المراد تداولها ، إضافة إلى ذلك يجب أن تتم الإشارة لحد السعر الذي يتقيد به الوسيط ، فإذا كان محل أمر البورصة الشراء فحد السعر هو القيمة التي تعتبر كحد أقصى لا يجب تجاوزه من طرف الوسيط في عمليات البورصة أثناء عملية التفاوض، والعكس بالنسبة لأمر البورصة الذي يكون محله بيعا، فإن حد السعر هو المبلغ الأدنى المقابل للقيمة المنقولة الذي لا يجوز للوسيط أن ينزل عنه.

يقوم الزبون أيضا في أمر البورصة بتحديد المدة الزمنية التي يكون فيها الأمر صالحا للتنفيذ، حيث بإنقضاء هذه المدة لا يجوز للوسيط أن ينفذ الأمر، تحت طائلة المسؤولية المدنية للوسيط .

يتضمن أمر البورصة أيضا مراجع صاحب الأمر والمقصود بها: بياناته الشخصية ورقم حسابه ، حيث تعد هذه البيانات إجبارية .

كما يجوز لشركة بورصة القيم المنقولة أن تضيف إلى هذه القائمة أي بيان آخر تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر.

<sup>1</sup>- أنظر الملحق رقم ( 03).

<sup>2</sup>- المادة 92 من النظام رقم 97-03 ، المصدر السابق.

من خلال ما سبق نستنتج أن أوامر البورصة في التشريع الجزائري لا تخرج عن كونها إما أوامر بالبيع أو أوامر بالشراء، لكنها تتأثر بالبيانات الموضحة فيها فتختلف عن بعضها البعض، فيتفرع عنها عدة أنواع. وهو ما سنقوم بتفصيله في العنصر الموالي.

### ثالثا: أنواع أوامر البورصة

أوامر البورصة لها أنواع متعددة وذلك يتحدد وفقا لرغبة العميل مصدر الأمر لشركة الوساطة، فقد تكون رغبة العميل أن يتم تنفيذ أمره الصادر بالبيع أو الشراء بسعر معين ، أو وقت محدد يتناسب مع ظروفه المالية ، ومدى ملائمة هذا التنفيذ لتلك الظروف ، وقد تكون رغبة العميل في تنفيذ أمره الصادر لشركة السمسرة وفق ما يراه الوسيط<sup>1</sup> ، فأوامر البورصة تختلف طبيعتها باختلاف درجة المخاطرة لكل عميل وطبيعة كل صفقة ، وهي مسألة نسبية تختلف من عميل لآخر ، وسوف نتناول أنواع الأوامر في أربعة أنواع على النحو التالي:

#### 1- أوامر البورصة من حيث تحديد السعر:

وتصنف الأوامر في بورصة الجزائر للقيم وفق هذا المعيار إلى ثلاث أشكال من الأوامر، وذلك حسب المادة 93 من النظام 97-03 السابق الذكر:

##### 1-1- أمر بسعر السوق

هو الأمر الذي لا يتضمن أية إشارة للسعر، ويجري تنفيذه على وجه السرعة و بالسعر الأفضل في السوق في حالة كان التعامل بالتسعير الثابت، بينما يجري تنفيذه تبعا للأوامر الموجودة في السوق في حالة التسعير المستمر<sup>2</sup>

##### 1-2- أمر بسعر محدد

وهو الأمر الذي يتم وفقه تحديد سعر البيع أو الشراء من طرف العميل إلى سمساره وهو من الأوامر الشائعة والوسيط ملزم بالتنفيذ بمجرد وصول السعر إلى سعر التنفيذ<sup>3</sup>.

##### 1-3- أمر بأفضل سعر

ويعد من الأوامر الأكثر شيوعا في التعاملات، حيث يطلب من السمسار بيع أو شراء عدد من الأوراق بأفضل سعر وفي أسرع وقت ممكن ( أقل الأسعار عند الشراء وأعلى الأسعار عند البيع) وهو ينفذ في دقائق معدودة<sup>4</sup>.

#### 2- أوامر البورصة من حيث مدة الصلاحية

1- أنظر الملحق رقم (03).

2-المادة 93 من النظام 97-03، المصدر السابق.

3-محمد عدنان بن الضيف، المرجع السابق، ص81.

4- نفس لمرجع، ص 81.

نصت المادة 94 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 على أنه: "يمكن أن تتضمن أوامر البورصة الشروط الآتي بيانها التي تخص مدة الصلاحية:

الأمر " الملغى " صالح إلى غاية آخر حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة

الأمر المنصوص عليه " ليومه " صالح فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة؛

الأمر " للتنفيذ " هو أمر لا يتضمن أي حد لصلاحيته، تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع؛

الأمر "لمدة محددة " هو أمر يتضمن أجلا محددًا لا تتجاوز مدته ثلاثين (30) يوما والذي يُنل كصالح إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليها.

في حالة عدم وجود معلومات بخصوص الصلاحية، يعد الأمر ليومه "

يمكن من خلال هذا نص هذه المادة أن نستخرج 04 أنواع لأوامر البورصة من حيث مدة الصلاحية:

## 2-1 - الأمر الملغى

هو أمر صالح إلى غاية آخر حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل فيه الوسيط الأمر في عمليات البورصة<sup>1</sup>، ويكون الأمر صالحا طيلة الشهر إذا تلقاه الوسيط في بدايته، أما إذا تلقاه في منتصف الشهر فيكون الأمر صالحا خلال النصف الثاني للشهر نفسه وفي جميع الأحوال يتم إلغاء الأمر في حال عدم تنفيذه.<sup>2</sup>

## 2-3 الأمر ليومه

ما يميز هذا النوع من الأوامر هو أن ظروف السوق إضافة للظروف الاقتصادية وظروف الشركات المتداولة أوراقها المالية بالبورصة عرضة للتغيير بين لحظة وأخرى، ومن ثم فإن ما قد يكون ملائما للمستثمر في يوم ما قد لا يكون ملائما له في اليوم التالي<sup>3</sup>.

ولقد عبر المشرع الجزائري عن هذا النوع من أوامر البورصة بالأمر المنصوص عليه "ليومه"، الذي يكون صالحا فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى (و.ع.ب).<sup>4</sup>

ويعتبر الأمر ليومه هو الأصل ، لأنه في الحالة التي يرد فيها الأمر للوسيط في عمليات البورصة خاليا من أي إشارة للمدة الزمنية التي يجب أن ينفذ فيها، فإنه يعتبر أمرا ليومه.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-المادة 94 من النظام 03-97،المصدر السابق.

<sup>2</sup>- نواردة حمليل، المرجع السابق، ص 387 .

<sup>3</sup>- عبد الباسط كريم مولود ،المرجع السابق، ص 386.

<sup>4</sup>- المادة 94 من النظام 03-97 ،المصدر السابق.

## 2-4 أمر لمدة محددة

هذا النوع من الأوامر غير شائع وغير مألوف في البورصات، فضلا عن أن هذه الأوامر وتنفيذها يشوبها الكثير من التعقيد لذلك ترفض الكثير من شركات الوساطة وعلى الأخص في الولايات المتحدة الأمريكية هذا النوع من الأوامر، لأنها تشكل عبئا إضافيا على هذه الشركات، والوسيط الذي يقبل هذا النوع من الأوامر يوقع المستثمر على تعهد بالتزامه بتحمل المخاطر التي يتميز بها الأمر الأسبوعي والشهري، حتى يجنب نفسه المسؤولية<sup>2</sup>.

حيث أن أمر البورصة لمدة محددة لا تنتهي صلاحيته إلا بعد انتهاء المدة الزمنية التي حددها الزبون للوسيط في عمليات البورصة لكي يقوم بالتنفيذ.

وإنطلاقا من نص المادة 94 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 ، نجد الفقرة 5 منها تنص على أن: "الأمر لمدة محددة هو أمر يتضمن أجلا محددًا لا تتجاوز مدته ثلاثين (30) يوما والذي يحل كصالح إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليها "

2-5 أمر للتنفيذ: وهو أمر غير محدد الصلاحية، وقد حددت مدة تقديمه إلى السوق بثلاث أسابيع:

### 3 أوامر البورصة من حيث شروط التنفيذ

ذكرتها المادة 95 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، حيث قسمتها إلى:

3-1 أوامر بدون شرط: وهي الأوامر التي يوجهها المستثمر للوسيط لتنفيذها بدون تحديد كمية الأوراق المطلوبة سواء في البيع أو الشراء وتنفذ الأوامر في هذه الحالة على أقصى كمية من الأوراق المالية<sup>3</sup>.

### 3-2 أوامر الكل أو اللاشيء

ويلتزم الوسيط بموجب هذا الأمر بتنفيذه على كامل الكمية المطلوبة سواء بالبيع أو بالشراء، وبمفهوم المخالفة إذا لم تتوفر الكمية المطلوبة والمحددة في الأمر لا يتم تنفيذ<sup>4</sup>، وعادة ما يستخدم هذا النوع من الأوامر في البورصات التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة في التداول من حيث الكم الهائل من العروض والطلبات.

4- أوامر البورصة من حيث مصدر الأمر: وهذا المعيار لم ينص عليه القانون بل أضافه

الفقه ويقسم إلى:

<sup>1</sup> - المادة 94 من نفس المصدر.

<sup>2</sup> - عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 387.

<sup>3</sup> - المادة 95 من النظام 03-97 ، المصدر السابق.

<sup>4</sup> - المادة 95 من نفس المصدر.

#### 4-1- أوامر الزبون:

وهي الأوامر التي يوجهها الزبائن إلى (و.ع.ب) الذي يكون غالبا من الوسطاء ذوي النشاط المحدود، حيث تنحصر مهامهم في تنفيذ أوامر البورصة لحساب زبائنهم فقط، و وفق الشروط المحددة من طرفهم، وقد يقع وأن يتلقى (و.ع.ب) في هذه الحالة أوامر متعارضة من زبائنه أحدها أمر بالبيع و الآخر أمر بالشراء و بنفس الشروط و التعليمات، فيعمد مباشرة لتنفيذها وهو ما يعرف بالصفقات التطبيقية.<sup>1</sup>

#### 4-2- أوامر من غير الزبون:

وهي الأوامر التي يبادر (و.ع.ب) لتنفيذها لمصلحته و لحسابه الشخصي في إطار تنظيم السوق أو ضمان السيولة لقيمة معينة من القيم المنقولة<sup>2</sup> ، كما يمكن أن يكون ذلك في إطار العمليات مع النفس أو ما يعرف "بالعمليات ذات المقابل" ، التي يقصد بها قيام (و.ع.ب) بتنفيذ أمر التداول سواء بالشراء أو البيع كطرف مقابل لعميله، فيتحول بذلك من وكيل إلى مالك للأوراق المالية التي كان مكلفا ببيعها.

وقد حذى المشرع الجزائري حذو المشرع الفرنسي بإعترافه بهذا النوع من عمليات التداول التي يجريها الوسيط لحسابه الخاص و ذلك بموجب المادة 122 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-97 السابق ذكره.

#### خامسا: إرسال أوامر البورصة:

نظم المشرع الجزائري مسألة الشكل بالنسبة لأوامر البورصة مع تنظيم طريقة إرسالها أيضا، حيث نصت المادة 96 من النظام رقم 03-97<sup>3</sup> على أنه: "يتم إرسال الأمر من الأمر إلى الوسيط في عمليات البورصة بأية وسيلة و وفق الشروط المحددة بين الزبون و وسيطه في عمليات البورصة في اتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح حساب السندات".

يستفاد من هذا النص أن المشرع الجزائري لم يقيد الوسطاء في عمليات التداول و زبائنهم من حيث إتباع وسيلة إرسال معينة يتم بموجبها تبليغ الأمر للوسيط ، ولكن اشترط ضرورة كتابتها ( الكتابة) وذلك وفق ما نص عليه في المادة 96 من النظام 03-97.

في حالة إرساله مكتوبا لا بد أن يعبئ وفقا لنموذج الأمر المقدم من طرف الوسيط ، وفي حالة إرساله عبر الهاتف لا بد من تأكيده كتابيا .

يتعين على (و.ع.ب) أن يسجل على كل أمر مرسل من الأمر تاريخ و ساعة الإستلام ، وذلك بمجرد استلامه ، و يعود السبب في ذلك إلى أهميته في تحديد التزامات الوسيط.

1- أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008 سنة ، ص133 .

2- المادة 22 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-96 ، المصدر السابق.

3- المادة 96 من النظام 03-97 ، المصدر السابق.

### الفرع الثاني: نظام التسعيرة

يتم تحديد أسعار الأوراق المالية في البورصة بعدة طرق وذلك بإتباع العرض والطلب لكل ورقة مالية متداولة، مما يؤدي إلى تحديد سعرها في البورصة، ثم نشرها والذي يتم على أساسه تنفيذ أوامر العملاء المسلمة للوسطاء الماليين .

و لدراسة مسألة أسعار البورصة الناتجة عن عمليات التداول علينا التطرق إلى العديد من الجوانب المتعلقة بها؛ فنعرض لتعريف التسعيرة (أولاً) ، ونبحث في طرق تحديد الأسعار في البورصة (ثانياً)، لنقف عند كيفية تنظيم حصص التسعيرة (ثالثاً).

### أولاً : تعريف تسعيرة البورصة

يقصد بالتسعير: "تحديد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء، بحيث يتم عند تداول أكبر عدد ممكن من الأوراق المالية، وذلك عند بدء التعامل، ليتم تدوينه على لوحة الأسعار ويسمى سعر البورصة"<sup>1</sup>.

كما تعرف تسعيرة البورصة على أنها: "قيمة التوازن التي تمت بها عمليات تداول الأوراق المالية خلال إحدى جلسات البورصة، والتي يتم تسجيلها في جدول التسعيرة بعد انتهاء كل جلسة، وتتم عملية تحديد سعر البورصة وفق تقنيات وطرق محددة، الهدف منها تحديد تلاقي أوامر الشراء والبيع في وقت معين، على نحو يعكس مختلف القيم التي تلتقي عندها طلبات الشراء والبيع لورقة مالية معينة، وذلك بتطبيق قانون العرض والطلب"<sup>2</sup> هناك ثلاثة تسعيرات للأوراق المالية، وهذا حسب توقيت عمل البورصة، وهي<sup>3</sup> :

1- **سعر الفتح**: هو أول سعر يحدد للورقة المالية المعينة بعد افتتاح البورصة، أي هو أول سعر عند بداية النشاط الحقيقي للبورصة، حيث يقوم محرك التداول بحساب سعر افتتاح لكل قيمة على أساس سعر وكمية الأوامر المدخلة خلال حالة ما قبل الافتتاح في يوم التداول.

2- **أعلى سعر للورقة المالية**: هو أعلى سعر الذي تصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول.

3- **أدنى سعر للورقة المالية**: هو أدنى سعر تصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول.

4- **سعر الإقفال**: هو آخر سعر توازن يسجل للورقة المالية المعينة في نهاية جلسة عمل البورصة.

كما يعرف سعر البورصة على أنه : "قيمة التوازن التي يتم عندها إبرام الصفقات من خلال جلسات البورصة حيث يتم تسجيل السعر على لوحة البورصة بعد كل جلسة، كما يتم التوصل لسعر التوازن عند بدء التداول اليومي بعدة طرق مختلفة، وتبعاً لمحددات ذات أمد في

<sup>1</sup>- علي بن الضب، محمد شيخي، الاقتصاد القياسي المالي وتطبيقاته في الأسواق المالية ، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، سنة 2017 ، ص67.

<sup>2</sup>- عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية" دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، السنة الجامعية 2012/2013، ص79.

<sup>3</sup>- شعبان محمد اسلام البروراري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي : دراسة تحليلية نقدية"، ط1، دار الفكر، دمشق، سنة 2002، ص77.

الوصول الى هذا السعر وتنقسم الطرق الى قسمين رئيسيين هما: السعر الدوري والسعر المستمر<sup>1</sup>

أما بالنسبة للمشروع الجزائري فقد عرفه بموجب المادة 82 من النظام العام للبورصة رقم 97-03 والتي نصت على الآتي: "إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف (و.ع.ب) على السند المستعمل للتسعيرة وذلك أثناء إجتماع التسعيرة تحت رقابة (ش.إ.ب.ق)<sup>2</sup>"

### ثانيا : طرق تحديد أسعار الأوراق المالية

إن عملية تحديد أسعار الأوراق المالية في البورصة يتم بعدة طرق متبعة في معظم البورصات العالمية، وتتمثل فيما يلي:

#### 1- التسعير الدوري

وفق هذا النوع من التسعير لا يتم تنفيذ أوامر العملاء المسلمة الى السماسرة أو الوسطاء مباشرة، بل تبقى مخزنة الى حين إتمام مبادلة متعددة الأطراف وحسب هذا الصنف هناك عدة أنواع، تتمثل فيما يلي:

##### 1-1- التسعير بالمناداة

يتم التسعير عن طريق المناداة بإجتماع الوسطاء الماليين أو وكلائهم أو أحد ممثليهم في بورصة الأوراق المالية، ومعهم الأوامر الخاصة بالبيع والشراء، وذلك مع بداية الجلسة تتم بقراءة كل القيم محل التسعيرة في صباح كل يوم داخل المقصورة (صالة البورصة)، حيث يقوم سمسار مخصص وينادي بأعلى صوته أو بجهاز مكبر الصوت عن العروض والطلبات التي بحوزتهم، الى أن يتم الوصول الى سعر التوازن التي تباع به الورقة المالية المعنية في هذه الجلسة<sup>3</sup>.

##### 1-2- التسعير بالدرج

تختلف هذه التسعيرة عن التسعير بالمناداة كونها تتم بطريقة كتابية وليست شفوية، اذ تسجل كافة الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في الدرج الخاص بها، حيث يخصص درج لكل ورقة مالية في البورصة، ويحتوي هذا الدرج على اسم الورقة المالية أين تركز كل المعاملات من عروض ومطالب هناك، ويوضع الدرج تحت تصرف وسيط مالي، حيث يقوم بمتابعة الصفقات وتحديد الأسعار المقابل لها في بداية كل جلسة تداول<sup>4</sup>.

##### 1-3- التسعير بالصندوق

ويتم من خلال إيداع (و.ع.ب) للعروض والطلبات المتعلقة بالبيع والشراء في صناديق خاصة، ويلجأ لهذه الطريقة عند كثرة العروض والطلبات، وتتولى (ل.ب.ع.و) تحديد الأسعار بناء على العروض المودعة لديها<sup>5</sup>.

1- علي بن الضب، محمد شيخي، المرجع السابق، ص 67.

2- المادة 82 من النظام 97-03، المصدر السابق.

3- علي بن الضب، محمد شيخي، المرجع السابق، ص 67.

4- صلاح الدين شريط، المرجع السابق، ص 61.

5- سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، سنة 2012/2013، ص 62.

#### 1-4- التسعير بالمقابلة

هي عبارة عن تقنية تقع بين الطريقة الشفوية والكتابية، حيث تسجل الأوامر على سجلات بالإضافة الى لقاء المتعاملين واتباع الطريقة الشفوية في عقد الصفقات. تسمح هذه الطريقة بإجراء عمليات موازنة<sup>1</sup>.

#### 1-5- التسعير بالمطابقة:

عندما يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين يتعلق أحدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني، وهي طريقة محظورة في كثير من الأسواق المالية، إلا بعد أن يتأكد الوسيط بواسطة أحد السماسرة من أنه لا يوجد عرض أو طلب أكثر ملائمة<sup>2</sup>.

#### 2- التسعير المستمر:

يقصد بالتسعير المستمر: "إمكانية القيام بإبرام الصفقات أو التبادل في أي لحظة، شريطة أن يتلقى أمرين مختلفين، واحد للبيع وواحد للشراء، عند سعر معين، كما يمكن اعتبار هذه الآلية تقنية تسمح بتنفيذ الأوامر ومتابعة حركات السوق بصورة سريعة ودقيقة، وتعمل على تجنب فترة انتظار تسعير الأوامر الجديدة، وهذا بسبب التعقيد التكنولوجي لاسيما المعلوماتية واستخدام الحاسوب والانترنت"<sup>3</sup>.

تعتبر هذه التقنية من أحدث ما توصل اليه العلم في الإعلام الآلي، الأمر الذي ساهم في زيادة دقة وسهولة أداء مختلف عمليات التداول على الأوراق المالية.  
يمر نظام التسعير المستمر بمرحلتين أساسيتين هما<sup>4</sup>:

#### 1- المرحلة الإفتاحية الإستكشافية قبل إفتتاح جلسة التداول:

يتم في هذه المرحلة جمع الأوامر قبل الافتتاح الرسمي، كما يتم تحديد سعر الإفتتاح بناء على أوامر السعر الأفضل، ويحدد بالسعر النظري الأفضل للافتتاح وأوامر السعر المحدد، وتبلغ مدة هذه الفترة مصر مثلاً نصف ساعة.

#### 2- مرحلة ما بعد إفتتاح جلسة التداول:

تتم الصفقات في هذه المرحلة بناء على سعر الافتتاح الذي يحقق التوازن عند تلاقي العرض والطلب، وأوامر البيع بالسعر المحدد المنفذة هي التي تكون السعر الأدنى مساوي لسعر التوازن (سعر الافتتاح)، أما أوامر الشراء ذات السعر المحدد المنفذة تكون السعر من الأعلى هو سعر

التوازن، وتتم العملية بعد توجيه الأوامر إلى الحاسوب الخاص بالتسعيرة والتي تنفذ وفق طريقة FIFO .

#### 3- التسعيرة الرسمية:

<sup>1</sup> - صلاح الدين شريط، المرجع السابق، ص 61

<sup>2</sup> - قيصر عبد الكريم الهيبي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سنة 2009، ص 242.

<sup>3</sup> - علي بن الضب، محمد شيخي، المرجع السابق، ص 69.

<sup>4</sup> - علي بن الضب، محمد شيخي، المرجع السابق ص 69 .

يعلن عن السعر الذي بموجبه يتم التداول الفعلي للأوراق المالية في البورصة ، ويدون هذا السعر في وثيقة رسمية تسمى " التسعيرة الرسمية " يقوم بتسييرها لجان السعر بالبورصة، ويحتوي السعر على كل من إسم الورقة وعدد السندات وقيمة القرض المقبول أو الموضوع في التسعيرة أو في التداول، كما ينبغي ذكر معدل الفائدة ومواعيد الإستحقاق والأسعار السابقة للأسهم.

كما تشترط البورصة شروط خاصة لقبول الأوراق المالية في قبول التسعيرة الرسمية، كما يحق لها شطب الأوراق التي يوافق عليها ثلثي أعضاء اللجنة إن لم تستوفي الشروط أو إذا أفلست الشركة المعنية<sup>1</sup>.

### ثالثا : تنظيم حصص التسعيرة

نصت المادة 78 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03<sup>2</sup> على أنه: " تحدد شركة إدارة بورصة القيم رزنامة اجتماعات التسعيرة للسنة المدنية؛ تحدد شركة إدارة بورصة القيم، أيضا ساعات فتح وإغلاق اجتماعات التسعيرة؛ تنشر هذه المعلومات وكذا التعديلات اللاحقة عن طريق مقرر يصدر عن شركة إدارة بورصة القيم".

من خلال هذا النص يبدو جليا أن لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة مطلق الحرية في إختيار ووضع القواعد التي تراها مرنة كفاية ومناسبة جدا من أجل تنظيم حصص التسعيرة داخل البورصة ،وبالتالي تنظيم الأسعار بطريقة تضمن استقرارها ،حيث نجد أن سلطة الضبط اكتفت بأمر الشركة بوجوب نشر رزنامة اجتماعات التسعيرة للسنة المدنية وتعيين ساعات فتح وغلق جلسات التداول.

تحدد شركة إدارة بورصة القيم المنقولة رزنامة اجتماعات التسعير ، كما تحدد ساعات فتح وإغلاق التسعير وتنشر هذه المعلومات والتعديلات اللاحقة عن طريق مقرر يصدر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ،كما تقوم بتحديد عدد "تثبيت" لكل جلسة تداول في البورصة وقد يختلف هذا الرقم لكل فئة من الأوراق المالية المدرجة في القائمة ، وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة انتهاك القواعد التي تحددها شركة إدارة بورصة القيم المنقولة يحق للجنة التفاوض فرض عقوبات مالية<sup>3</sup>.

وتقام حصص البورصة، بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة لأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية التي يتم تداولها عن طريق وسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة المتخصصين في قيم الخزينة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - نفس المرجع ، ص 69.

<sup>2</sup> - المادة 78 من النظام 03-97 ، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - Décision SGBV n° 02 mars 1998 Modifiée et complétée par la decision 01/18 définissant, les règles de gestion des séances de négociation de négociation à la bourse des valeurs, 2018.

<sup>4</sup> - Décision SGBV n°01/2012 Règles de gestion des séances de négociation de obligation assimilables du trésor au niveau de la Bourse d'Alger, 2012

### المبحث الثالث

#### الوساطة في عمليات التداول في البورصة

الوساطة هي نشاط يتضمن التقريب بين الراغبين في عقد الصفقات من شأنه أن يبسر حركة التداول ويسرع إتمام العمليات التجارية من بيع وشراء ونقل وتأمين وغيرها... حيث يفرض المشرع أن يتم تداول الأوراق المالية في البورصة على يد وسطاء معتمدين ومرخص لهم بذلك.

فالوسيط ينحصر دوره في التقريب بين وجهتي نظر شخصين كي يبرما عقداً يسمى «عقد الوساطة» والذي يعرف على أنه: "عقد يلتزم بمقتضاه وسيط الأوراق المالية بأن يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية المقيدة في البورصة بإسم ولحساب العميل نظير عمولة محددة ويكون ضامناً لتنفيذ العقد".<sup>2</sup>

ولما كان دور الوسيط في عمليات البورصة دوراً جوهرياً لا يمكن الاستغناء عنه، حاول المشرع تنظيم جل أحكام الوسيط في عمليات البورصة وذلك من خلال مجموعة من النصوص التشريعية والتنظيمية تتلخص في المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي تناول موضوع الوسطاء من خلال الباب الأول منه، والنظام رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، وتعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-01<sup>3</sup> تتضمن تحديد طرق اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.

وعليه ونظراً لأهمية هذا الدور الذي يلعبه وسيط عمليات البورصة في تفعيل عمليات التداول، كان لزاماً علينا التعرض له بالدراسة وذلك وفق الآتي: انطلاقاً من تقديم تعريف جامع مانع له لإزالة أي لبس أو غموض يعتري هذا المصطلح (المطلب الأول)، مروراً بذكر وتعداد ما له من حقوق وما عليه من التزامات أثناء ممارسته لنشاطه داخل البورصة (المطلب الثاني)، وصولاً عند كيفية حصول الوسيط على الإعتماد لمزاولة نشاطه داخل البورصة بشكل قانوني (المطلب الثالث).

#### المطلب الأول: تعريف وسيط عمليات البورصة

بغية التمكن من فهم مصطلح الوسيط الذي يعتبر مصطلحاً إقتصادياً بالدرجة الأولى، وللوصول إلى التعرف عليه إرتأينا أن نعرفه لغة (الفرع الأول) ثم إصطلاحاً (الفرع الثاني) ثم قانوناً (الفرع الثالث).

#### الفرع الأول: التعريف اللغوي لوسيط عمليات البورصة

<sup>1</sup>- ثروت حبيب، شرح القانون التجاري الجديد، مكتبة الجلاء الجديدة، سنة 2000، ص 161.

<sup>2</sup>- عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 596.

<sup>3</sup> -Instruction COSOB n°97-01 du 30 novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse

نقول وسط القوم من باب وعد ، وأيضا بالكسر توسيطهم ، والتوسيط هو: أن يجعل الشيء في الوسط وهو أيضا من التوسط بين الناس ، والوسط كل شيء أعدله لقوله تعالى:

" وكذلك جعلناكم أمة وسطا "1

والشيء الوسط هو بين الجيد والسيء وجاء في معجم لسان العرب أن الوسيط يعني ما بين الطرفين.<sup>2</sup>

مرادفاته: سمسار ودلال ، وكلمة سمسار جاءت في المعاجم والقواميس اللغوية بمعنى التوسط بين البائع والمشتري والساعي للواحد منها قي إستجلاب الآخر ، والسمسرة في اللغة مصدر من الفعل سمسر وهي البيع والشراء او الدلالة وهي بيع الشيء عن صاحبه ، والسمسرة حرفه السمسار والسمسار بكسر أوله وسكون ثانيه المتوسط بين البائع والمشتري لإنهاء البيع.<sup>3</sup>

من هنا يتضح لنا جليا بأنها كلمة فارسية معربة والجمع سمسرة والسمسار هو من يتوكل عن أهل الحضر ليبيع لهم الأشياء إلى أهل البادية.<sup>4</sup>

وبهذا يبدو أن السمسار عند أهل اللغة هو من يقوم بالدلالة على مكان السلعة وصاحبها ، أو يتوسط بين البائع والمشتري .

وقد جرى العرف على استعمال كلمة السمسرة في المعنى اللغوي وهو ما عبر عنه بعض الفقهاء بأنه الدلال، والدلال هو محترف الدلالة وهي لغة صيغة المبالغة من دل يدل بمعنى أرشد وكشف.<sup>5</sup>

ويطلق لفظ السمسار في اللغة على معان مختلفة أبرزها:

- المتوسط بين البائع والمشتري لتسهيل صفقته وهو الذي يسميه الناس الدلال ، فإنه يدل المشتري على السلع ويدل البائع على الأثمان وبذلك فلا فرق بين الدلال والسمسار.
- القيام بالأمر الحافظ له.
- يطلق على مالك الشيء.<sup>6</sup>

### الفرع الثاني: التعريف الفقهي لوسيط عمليات البورصة

اختلف الفقهاء حول تعريف الوسيط في البورصة فمنهم من عرفه على أنه: " كل شخص طبيعي أو معنوي ذو دراية وعلم وكفاءة في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية وفي المواعيد الرسمية المحددة لها

1-سورة البقرة -الآية144-.

2-نقلا عن معجم المعاني الجامع الإلكتروني، [www.almaany.com](http://www.almaany.com)، بتاريخ 2023/05/01 الساعة 14:02

3- ابراهيم علوان، عقد السمسرة وآثاره في الفقه الاسلامي ،دار الجامعة الجديدة للنشر، سنة 2009، ص9 .

4- ابراهيم علوان، المرجع السابق، ص9 .

5-ابن المنظور،لسان العرب،الجزء الثاني،ص1413.

6-أحمد رضى ، معجم متن اللغة ، الجزء الثالث، طبعة بيروت ،دار مكتبة الحياة ، سنة 1908،ص307.

لحساب العملاء مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري ويعتبر الوسيط ضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا وشراء<sup>1</sup>

باستقراء نص هذا التعريف نجد أنه يمكن للوسيط أن يكون شخصا طبيعيا أو معنويا ، إضافة إلى ذلك يشترط فيه الخبرة والدراية لمباشرة نشاطه داخل البورصة وذلك لعدم توافرها لدى المستثمرين.

كما قام بتحديد التعامل على الأوراق المالية ( الأسهم، السندات.. ) بحيث يكون عمل الوسيط بإسم ولحساب المستثمر في مقابل حصوله على عمولة.

ولجأ إلى تعريفه آخرون على أنه : " الشخص الذي يتولى معاونة المستثمرين الراغبين في بيع أوراقهم المالية لغيرهم من المستثمرين مقابل عمولة وهو ليس تاجر ولا يبرم الصفة بإسمه " <sup>2</sup>.

وبتحليل هذا التعريف نجد أنه لم يشترط في الوسيط أن يكون شخصا طبيعيا أو معنويا ، إضافة إلى أنه ميز بين المستثمرين.

وعرفه جانب من الفقه بأنه: " هو شخص معنوي متمثل في شركات لها كيان قائم يقوم ببعض أو جميع أعمال الأوراق المالية نيابة عن المستثمرين بموجب ترخيص منهم وبناءا على تراخيص صادرة من سوق الأوراق المالية وذلك في مقابل عمولة ثابتة وفق القوانين والأنظمة"<sup>3</sup>

الملاحظ على هذا التعريف أنه حصر شخصية الوسيط القانونية على الشخص المعنوي فقط وحدده في شركة ، كما أنه لم يحدد طبيعة المعاملة واشترط حصول الوسيط على ترخيص صادر من هيئة السوق المالية ، بمعنى منعه من ممارسة الوساطة إختياريا ، ومن جهة أخرى نجد انه قام بتحديد التزامات الوسيط تجاه المستثمر .

### الفرع الثالث: التعريف القانوني لوسيط عمليات البورصة

اختلف موقف التشريعات القانونية المنظمة لعمل أسواق الأوراق المالية في تعريفها لوسيط الأوراق

المالية، فنجد بعض التشريعات قد أوردت تعريفا مفصلا له، منها :

<sup>1</sup>-محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، سنة 1992، ص273.

<sup>2</sup>- عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص597.

<sup>3</sup>- عبد الله الطائي، المرجع السابق، ص 137.

نظم المشرع اللبناني مهنة الوساطة المالية، بموجب القانون رقم 1234 الصادر في 2000/06/10 إذ نصت المادة 01 منه على أنه: "تعتبر مؤسسات وساطة مالية الشركات المغفلة اللبنانية وفروع مؤسسات الوساطة المالية الأجنبية التي يكون موضوعها الأساسي القيام بأعمال الوساطة المالية وفقا للتحديد الوارد في المادة الثانية 02 من هذا القانون".

وعرفت التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الصادر بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 3946 لسنة 2006 الوسيط المالي بأنه: "الشخص الاعتباري الذي يمارس شراء الأوراق المالية وبيعها لحسابه مباشرة من خلال السوق".

ومن مفهوم المخالفة لم يرد نص في التشريع المصري يبين المقصود بالوسيط (السمسار) بقانون سوق المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية، بل اكتفى فقط بالإشارة إلى جملة الإلتزامات المفروضة عليه وإجراءات التأسيس والترخيص وغيرها من الأمور التنظيمية واشترط أن تمارس مهنة السمسرة على الأوراق المالية من خلال شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم.<sup>2</sup>

بالنسبة للمشرع الجزائري فقد تكلم عن السمسرة كمصطلح بموجب المادة 02 من القانون التجاري الجزائري، وإعتبرها عملا تجاريا بحسب الموضوع، ولكن هذه السمسرة ليست هي الوساطة المقصودة في عمليات البورصة.

باستقراء المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة نجد أنه لم يعرف الوسيط ولكن بمفهوم المخالفة لنص المادة 04 منه يمكن أن نعرف الوسيط على أنه كل من يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة.

ومن جهة أخرى نجد أن النظام رقم 15-301 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، قد عرف الوسيط بصريح المادة 02 منه بقولها: "هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض بالقيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص".

باستقراء نص هذه المادة نلاحظ أن المشرع لم يحدد الطبيعة القانونية للوسيط في هذا التعريف، وإشترط ضرورة حصوله على الإعتماد، بالإضافة إلى أنه تكلم عن المهمة الأساسية له داخل البورصة وهي التفاوض في القيم المنقولة.

من جهة أخرى نجد أنه قد حدد تسمية للمتعامل مع الوسيط وسماه "الزبون"، كما أجاز للوسيط تمثيل نفسه كمستثمر.

#### الفرع الرابع: أنواع وسيط عمليات البورصة

<sup>1</sup> قانون رقم 234 الصادر في 2000/06/10 اللبناني، المتضمن تنظيم مهنة الوساطة المالية.

<sup>2</sup> صلاح جويده، شركات السمسرة علميا وعمليا، سنة 2001، ص15.

<sup>3</sup> المادة 02 من النظام 01-15 المؤرخ في 2015/04/15، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج.ر.ع 55 المؤرخة سنة 2015.

يعمل الوسطاء في عمليات البورصة على تقديم الخدمات الأساسية التي تساعد على تدعيم السوق الأولي للسعي إلى تأمين تدفق المعلومات بين مختلف الفئات المتعاملة على مستوى البورصة، فينقسم الوسطاء في عمليات البورصة إلى صنفين هما :

1- **الوسيط ذو النشاط المحدود:** هو الوسيط الذي يقتصر نشاطه على التفاوض في القيم المنقولة لحساب الغير دون تقديم خدمات أخرى في مجال تسيير حافظات القيم المنقولة أو في توظيف السعي المصفاقي.<sup>1</sup>

2- **الوسيط ذو النشاط غير المحدود:** يتولى هذا النوع من الوسطاء القيام بمجموعة من العمليات، إضافة إلى مهمة التفاوض على القيم المنقولة القابلة للتداول وتتمثل هذه العمليات أو النشاطات في: شراء وبيع القيم المنقولة لحسابه، توظيف القيم المنقولة لحساب الغير، تسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل، القيام بالسعي المصفاقي<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: حقوق وسيط عمليات البورصة والتزاماته

من الطبيعي أن يترتب على إبرام عقد الوساطة حقوق تثبت لكل من طرفيه شركة الوساطة والعمل وطبيعي أيضا أن يترتب على هذا العقد التزامات تلقى على عاتق كلا الطرفين ، ووفقا لهذا سنعرض لحقوق وسيط عمليات البورصة (الفرع الأول) والتزامات وسيط عمليات البورصة (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: حقوق وسيط عمليات البورصة

حتى يقوم الوسيط بأداء الأعمال المطلوبة منه ، فطبيعي أن يحصل على أجر مقابل أداء هذه الأعمال كما يحق له أن يتقدم على غيره من الدائنين ويكون له حق الامتياز ، إضافة إلى حقه في حبس أموال العميل حتى تستوفى أجرها ، كما ينبغي للوسيط الحصول على غطاء للعمليات التي يقوم بها وعلى هذا سوف نعرض لهذه الحقوق على الوجه الآتي.

#### أولا: حق الوسيط في الحصول على عمولة ( أجر):

متى قام الوسيط بتنفيذ أوامر البورصة الصادرة إليه من عملائها ، فإنه يستحق الأجر أو العمولة فضلا عن حقه في استرداد المصروفات ، إذا كانت هناك حاجة إلى نفقات لتنفيذ أوامر العملاء ، وفي التعويض عن الضرر الذي أصابه بسبب تنفيذ وكالته كل ذلك وفقا للقواعد العامة للوكالة.<sup>3</sup>

1-بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2001، ص 55

2- حسب المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03، المصدر السابق، السعي المصفاقي هو « النشاط الذي يقوم به شخص ما، ويتمثل عادة في الاتصال بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم، أو في الأماكن العمومية، أو استعمال المكالمات الهاتفية والرسائل والمناشير، سواء قصد اقتراح اقتناء القيم المنقولة أو بيعها أو المساهمة في عمليات تتعلق بقيم منقولة لهدف تقديم خدمات أو إرشادات في هذا المجال» .

3-احمد عصام البهجي، المرجع السابق، ص 690.

تمثل العمولة المقابل النقدي الذي يستحقه الوسيط المالي عن الخدمات التي قدمها للعميل، و يتم تحديدها إما بنص القانون أو بموجب لوائح وتعليمات سوق الأوراق المالية، أو بترك تحديدها للاتفاق المبرم بين العميل والوسيط.

وبالرجوع إلى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، بما في ذلك القوانين المعدلة له، فلا نجد أي إشارة للمقابل النقدي الذي يفترض أن يتقاضاه وسطاء عمليات بورصة القيم، مما يفهم أن المشرع الجزائري قد ترك حرية الإتفاق في ذلك للوسيط المالي وعميله، وهو ما يتضح من خلال نص المادة 37 من النظام 15-101<sup>1</sup> والتي جاء فيها بأنه: "يتقاضى الوسطاء في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء، أو المتفق عليها تعاقديا مع الزبائن".

حيث بإستقراء نص هذه المادة يمكن القول أن النظام 15-01 قد أعطى مطلق الحرية للوسطاء في عمليات البورصة في تحديد العمولات التي يرونها مناسبة وكافية نظيرا للخدمات المالية التي يقدمونها للزبائن داخل البورصة، وقيدتها بشرط أن تعلق قائمة تبين نسبة العمولة المحددة لكل خدمة حتى يطلع عليها العملاء وفي ذلك ضمان لشفافية المعاملات .

هذا وإلى جانب العمولة يلتزم العميل بدفع المصاريف التي ينفقها الوسيط في سبيل تنفيذ أوامره ، ومن بين هذه المصاريف الأتاوى التي يدفعها الوسيط لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والتي تحصلها كعمولات عن العمليات المنجزة في البورصة، وقد حددت نسبها بموجب النظام رقم 09-203<sup>2</sup>، حيث تقدر العمولة التي تحصل على العمليات المنجزة على سندات رأس المال بـ 0.15 بالألف من مبلغ العملية، و 0.10 بالألف من مبلغ العملية بالنسبة للعمليات المنجزة على سندات الدين، على أن تدفع من المشتري ومن بائع السندات المتداولة في البورصة عن طريق الوسطاء الماليين، دون أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير أو يتجاوز 100000 دينار.

### ثانيا: حق الوسيط في احتكار المهنة

الأصل العام في نشاط الوسطاء في البورصة أنه حكر قانوني عليهم حيث يتصل البائعون والمشترون ببعضهم عن طريق الوسطاء المعتمدين من طرف لجنة البورصة، وفقا لذلك فإن المعاملات بينهم لا تنتج أي أثر قانوني دون تدخل الوسطاء أو أحد أعوانهم المرخص لهم<sup>3</sup>.

أي أنه لا يحق لأي شخص غير مرخص له منافسة الوسطاء الماليين عن طريق قيامه بإجراء أي عملية على الأوراق المالية المقيدة في البورصة.

<sup>1</sup> نظام لجنة (ت.ع.ب.م) رقم 15-01، المصدر السابق.

<sup>2</sup> النظام 09-03 المؤرخ في 25 فيفري 2009، المتعلق بحماية المستهلك وقمع الغش، ج. ر. ع 15، الصادرة سنة 2009.

<sup>3</sup> ربيعة رضوان، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص قانون شركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014-2015، ص 32.

بإستقراء المادة 05 من المرسوم التشريعي 93-10<sup>1</sup> والتي تنص على أنه : "لا يجوز إجراء أي مفاوضة تتناول القيم المنقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها و عن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

كما تنص المادة 04 من نفس المرسوم: "يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة وسطاء في عمليات البورصة"<sup>2</sup> ، فالقانون منح للوسطاء الماليين حق احتكار عمليات تداول القيم المنقولة داخل البورصة ، وذلك بموجب عقد الوساطة المبرم مع عملائهم، بالإضافة الى احتكارهم التعامل حول القيم المنقولة التي تطرح لأول مرة للتداول ، وهو ما نصت عليه المادة 03 من النظام رقم 12-01<sup>3</sup> والتي تعدل المادة 17 منه والتي تنص: "يجب على أي شركة تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في السوق الرئيسية أن تعين وسيطا في عمليات البورصة يكلف بمساعدة المصدر في إجراءات القبول والإدخال".

إلا أن هذا الحق ليس مطلق بل قيد باستثناءات، حيث نص المشرع الجزائري على استثنائين على مبدأ الحق في الاحتكار:

5- **التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة:** حيث نصت المادة 02 من النظام 02-04<sup>4</sup> على أنه: "يقتصر التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة وفق إجراء التراضي على الوسطاء في عمليات البورصة والبنوك والمؤسسات المالية" ، أي أنه في حالة التداول خارج البورصة وتتوفر شروط معينة نصت عليها المادة 03 من النظام 02-04 فيجوز للبنوك والمؤسسات المالية الغير مرخص لها بالوساطة في عمليات البورصة التداول حول القيم والسندات المسعرة في البورصة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرين التابعين للقانون العام وكذلك شركات الأسهم خارج البورصة و فقا لإجراءات التراضي بين المتدخلين في السوق وهم الوسطاء الماليين والبنوك والمؤسسات المالية<sup>5</sup>.

6- **تداول السندات الشبيهة للخرينة:** تم النص عليها في المادة 14 من النظام 12-01<sup>6</sup> و التي تنص: "يتم قبول السندات الشبيهة للخرينة للتداول على مستوى بورصة الجزائر تلقائيا في قسم التعاملات بالجملة ..."، أي بدون الحصول على موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة.

### ثالثا: حق الوسيط في ضمانات التنفيذ

<sup>1</sup>- المادة 05 من المرسوم التشريعي 93-10 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 04 من نفس المصدر.

<sup>3</sup>- المادة 03 من النظام رقم 12-01 مؤرخ في 12/01/2012، يعدل ويتم النظام رقم 97-03 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

<sup>4</sup>-النظام رقم 02-04 ، المؤرخ في 10/11/2004، المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، ج.ر. ع 22 ، الصادرة سنة 2005 .

<sup>5</sup>-ميروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة مع النصوص التطبيقية والمتممة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع ، الجزائر، 2014 ، ص 51.

<sup>6</sup>- المادة 14 من النظام رقم 12-01 ، المصدر السابق.

يمنح القانون للوسطاء في عمليات البورصة الحق في الحصول على ضمانات التنفيذ لأن من حقهم حماية أنفسهم في حالة عدم وفاء العملاء بالتزاماتهم ، وهذه الضمانات إما أن تكون وفقا للقواعد العامة أو خاصة مقررة بموجب قواعد البورصة.

### 1- ضمانات التنفيذ الممنوحة للوسيط وفقا للقواعد العامة

تتمثل في حقين مكفولين قانونا وفقا للقواعد العامة وهما : حق الحبس وحق الإمتياز.

#### 1-1- حق الوسيط في الحبس :

مضمون هذا الحق هو الإمتناع عن تسليم الشيء محل الحبس حتى يتمكن (و.ع.ب) من استيفاء حقه من العمولة أو المصاريف المستحقة ، وينقضي الحق في الحبس بقيام العميل بتسديد مستحقات الوسطاء.<sup>1</sup>

إذا فللمتعاقدين في العقود التبادلية كالبائع أو المشتري، أن يحبس ما هو ملتزم بأدائه، أي أن لا ينفذ التزامه، حتى ينفذ الآخر ما في ذمته من التزام، وبذلك يضمن الدائن استيفاء حقه من مدينه وبالتالي فالحق في الحبس هو إحدى وسائل الضمان العام.<sup>2</sup>

نجد أن هذا الحق لم تتناوله التشريعات المقارنة ضمن تقنيناتها المنظمة للأسواق المالية، ولا حتى في لوائحها التنظيمية وتعليماتها، وعلى هذا يتوجب البحث عنه ضمن أحكام قواعدها العامة، كما هو الأمر بالنسبة للتشريع الجزائري، حيث نجد حق الحبس كوسيلة من وسائل الضمان العام في ق.م.ج مقرر بموجب نص المادة 200 منه<sup>3</sup>، والتي نصت بأنه: "لكل من إلتزم بأداء شيء أن يمتنع عن الوفاء به ما دام الدائن لم يعرض الوفاء بالتزام ترتب عليه وله علاقة سببية وارتباط بالتزام المدين. أو ما دام الدائن لم يقيم بتقديم تأمين كاف للوفاء بالتزامه هذا.

ويكون ذلك بوجه خاص لحائز الشيء أو محزره، إذا هو أنفق عليه مصروفات ضرورية أو نافعة، فإن له أن يمتنع عن رد هذا الشيء حتى يستوفي ما هو مستحق له، إلا أن يكون الإلتزام بالرد ناشئ عن عمل غير مشروع".

#### 1-2- حق الوسيط في الامتياز:

<sup>1</sup>-عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 229.  
<sup>2</sup>-قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية - دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه في القانون، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2021/2020، ص358.  
<sup>3</sup>- المادة 200 من الأمر 75/58 المؤرخ في 26/09/1975، المتضمن القانون المدني الجزائري، ج.ر.ع 78 الصادرة سنة 1975.

عرفته المادة 982 من ق.م.ج<sup>1</sup> على أنه: "الامتياز أولوية يقررها القانون لدين معين مراعاة منه لصفته. ولا يكون للدين امتياز إلا بمقتضى نص قانوني"

ومحل هذا الامتياز هي الأوراق المالية التي يتم تسليمها إلى الوسيط.<sup>2</sup>

2- **ضمانات التنفيذ الممنوحة للوسيط وفقا لقواعد البورصة:** بالإضافة إلى الضمانات الممنوحة للوسيط وفقا للقواعد العامة، فإن قوانين البورصة تقرر لوسيط الأوراق المالية ضمانات خاصة منها<sup>3</sup>.

### 2-1- حق الوسيط في طلب الغطاء

عرف الغطاء بأنه عبارة عن مبلغ من المال أو الأوراق المالية التي يسهل تحويلها إلى نقود تتسلمها شركة الوساطة من المستثمر ضمانا لتنفيذ هذا الأخير لإلتزاماته<sup>4</sup>، ولقد منحت (ل.ت.ع.ب.م) للوسيط الحق في مطالبة زبائنهم بالغطاء، وهو ما تضمنته المادة 119 من النظام 97-03<sup>5</sup> بنصها: " يحق للوسيط المالي في البورصة أن يشترط على زبونه تسليم أموال أو سندات قبل إرسال أمره إلى السوق " .

أي أن الغطاء بمثابة ضمان لينفذ الزبائن التزامهم اتجاه الوسيط الماليين، وعليه فالوظيفة الأساسية للغطاء المالي تتمثل في حماية الوسيط من الزبائن في حالة اخلائهم بالتزاماتهم ، سواء كان بسبب إمتناعهم عن الوفاء بالعمولة أو لعجز منهم<sup>6</sup> .

### 2-2- حق الوسيط في التنفيذ على الأوراق المالية التي لديه

يقصد بالتنفيذ داخل البورصة قيام الوسيط بعملية عكسية للعملية التي قاموا بها داخل البورصة لحساب العملاء، فإذا كانت العملية المنجزة تتمثل في شراء القيم المنقولة لحساب العملاء ولم يقوموا بالوفاء بثمنها فللوسيط إعادة بيعها مرة أخرى داخل البورصة، ومن ثمنها يوفي الإلتزام الأول مع الوسيط الذي باعه تلك القيم، ويتحمل العملاء فارق الأسعار وكل المصاريف في حال كانت قيمة الأوراق المباعة أكبر من ثمن شرائها فلا يستفيد الزبائن من فارق السعر<sup>7</sup>.

### الفرع الثاني: إلتزامات وسيط عمليات البورصة

نظرا لما يتمتع به الوسيط في عمليات البورصة من خبرة ودراية وإحتكار لمهنة الوساطة في سوق الأوراق المالية ، كل هذا يجعلهم في مركز قوة أثناء إبراهم لعقد الوساطة مع المستثمرين

1- المادة 82 من الأمر 58-75، المصدر السابق .

2- أحمد عصام البهجي، المرجع السابق، ص 710.

3- عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 232.

4- ربيعة رضوان، المرجع السابق، ص 34.

5- النظام رقم 97-03 ، المصدر السابق.

6- خالد عبد العزيز بغدادي، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليها، ط1، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، سنة 2012، ص 267-268.

7- نوار حليل، المرجع السابق، ص 435.

، وعليه وحماية لهؤلاء الأخيرين ، فقد حاول المشرع الجزائري أن يتدخل بفرضه لمجموعة من الالتزامات التي تقع على عاتق الوسطاء الماليين والتي نص عليها في القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

وبالرجوع الى النصوص القانونية الخاصة ببورصة القيم المنقولة ، نجد أن الالتزامات المفروضة على الوسطاء نوعين: التزامات مهنية والتزامات تجاه الزبون المستثمر (أولا) ، و التزمات اتجاه هيئات البورصة (ثانيا).

### أولاً: التزمات وسيط عمليات البورصة المهنية واتجاه الزبون

1- الالتزامات المهنية للوسيط: يخضع الوسطاء في علاقاتهم في سوق الأوراق المالية لقواعد وأنظمة السوق من حيث وجوب توفر شروط محددة وخضوعهم لالتزامات معينة او المتمثلة في:

#### 1-1- التزم الوسيط بالحفاظ على السر المهني:

وتعرف السرية المهنية بأنها التزم قانوني بعدم افشاء المعلومات التي تصل الى الشخص بحكم ممارسته لمهنته.<sup>2</sup>

ويعد الالتزام بالسر المهني من أهم الالتزامات التي تقع على عاتق شركات الوساطة ، حيث أن عدم التقيد بها قد يسبب الإخلال بالنظام العام داخل السوق ، لهذا وجب على الوسطاء تفادي التعامل بالمعلومات السرية وغير المعلن عنها<sup>3</sup>

وقد أقر المشرع الجزائري ضرورة التزم الوسطاء الماليين بالسر المهني صراحة، لاسيما إذا تعلق الأمر بمعلومات يقدمها المستثمر حيث نصت المادة 12 من المرسوم التشريعي 93-10<sup>4</sup> : "يلزم الوسطاء في عمليات البورصة والقائمون بإدارتهم ومسيروهم و مديروهم وأعاونهم المسجلون ومأمورو حساباتهم بالسر المهني. ويعاقب على عدم التقيد بالسر المهني وفقا لقانون العقوبات"

كما نصت على ذلك المادة 50 من النظام 01-15<sup>5</sup>: " يخضع الوسيط في عمليات البورصة وأعاونه للالتزامات الآتية: .... كتم السر المهني فيما يتعلق بجميع المعلومات التي يقدمها الزبون."

#### 1-2- التزم الوسيط بالتحلي بالنزاهة والأمانة

<sup>1</sup> - ربيعة رضوان، المرجع السابق، ص35.

<sup>2</sup> - محمد يوسف ياسين، القانون المصرفي والنقدي، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة 2007، ص 103.

<sup>3</sup> - غنية هدا، المرجع السابق ، ص41.

<sup>4</sup> - المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المصدر السابق.

<sup>5</sup> - النظام 01-15 ، المصدر السابق.

إن علاقة الوسيط المالي بزبونه هي علاقة تقوم على أساس الأمانة والثقة وعدم إساءة التصرف، لذا يجب على الوسيط احترام أخلاقيات المهنة، فلا يكون للوسيط صلة بأي شكل من الأشكال بأي عمل مهين يكون نتاجه المساس بالأمانة أو الكذب أو التدليس<sup>1</sup>، وفي هذا الصدد نصت المادة 50 من النظام 01-15: "...بالتصرف بكل نزاهة وأمانة واحترافية لصالح الزبون".

كما ينبغي على الوسيط التصرف بكل احترافية لصالح الزبون ومعنى ذلك معاملة كل الزبائن نفس المعاملة، و تقديم معلومات دقيقة وواضحة وغير مضللة<sup>2</sup>.

## 2- التزامات الوسيط تجاه الزبون

بما أن الوسيط تربطهم علاقة تعاقدية مع زبائنهم بموجب الوكالة الممنوحة لهم فهم ملزمون بتنفيذ الأوامر الصادرة من قبلهم<sup>3</sup>.

نص المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي 93-10 أو النظام 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة، جملة من الالتزامات في حق الوسيط تجاه العملاء (الزبائن) تتمثل في الآتي:

**2-1- إلتزام الوسيط بتنفيذ أوامر الزبائن:** ويعد إلتزاما جوهريا و أساسيا، حيث لا تباشر عمليات التداول إلا بتوجيه الأوامر من الزبائن إلى الوسيط يوكلهم بموجبها إجراء عملية البيع أو الشراء في حدود نوع هذه الأوامر التي كلفوا بها<sup>4</sup>.

حيث تنص المادة 43 من النظام رقم 01-15: "في إطار علاقتهم تجاه الزبون و تنفيذًا للوكالة الممنوحة إياهم على الوسيط في عمليات البورصة الحرص على تنفيذ الأوامر في أحسن ظروف السوق وذلك اعتبارا لأوامر الزبائن"

كما يجدر الإشارة إلى أنه بإنهاء تنفيذ الوسيط لأوامر التي كلفوا بها، يترتب عليهم إلتزام آخر وهو إعلام زبائنهم بتنفيذ لأوامر عن طريق إشعار بالتنفيذ نصت على ذلك المادة 44 من النظام 01<sup>6</sup>-15 والتي جاء فيها: " فور تنفيذ الأوامر، يرسل أولا: التزامات الوسيط الماليين اتجاه لجنة تنظيم عمليات البورصة: لزبائنهم، خلال يومي العمل ابتداء من تاريخ التسديد/التسليم، إشعارا بالتنفيذ يحتوي على المعلومات..."

<sup>1</sup>- ربيعة رضوان، المرجع السابق، ص 35.

<sup>2</sup>-المادة 50 من النظام رقم 01-15، المصدر السابق.

<sup>3</sup>- المادة 43 من نفس المصدر.

<sup>4</sup>- ربيعة رضوان، المرجع السابق، ص 36.

<sup>5</sup>- المادة 43 من النظام 01-15، المصدر السابق.

<sup>6</sup>- المادة 44 من النظام 01-15، المصدر السابق.

كما أن الوسطاء ملزمون بقوة القانون بذكر مجال الاعتماد الممنوح لهم في كل الوثائق التي يسلمونها للزبون، وأن يمارسوا نشاطهم في حدود الإعتماد الممنوح لهم<sup>1</sup>، مع ضرورة مسكهم للدفاتر بصفة إجبارية يدونون فيها كل ما يتعلق بنشاطهم بالأوامر التي يتلقونها من الزبائن حسب ما نصت عليه المادة 42 من النظام 01-15 سابق الذكر.

## 2-2- التزام الوسيط بالحفاظ على أموال الزبائن:

نصت المادة 18 من النظام 201-15 على أنه: "يجب على الوسطاء في عمليات البورصة الذين يمثلون شركة تجارية وبغض النظر عن البنوك، حفظ الأموال التي استلموها من الزبائن في إطار توظيف وتداول الأسهم في البورصة، في حساب مخصص لهذا الغرض على مستوى البنك "

ويجب أن تفصل أموال زبائنهم المستثمرين عن الأموال الخاصة بالوسطاء، وألا يستعملوها في غير ما خصصت له.<sup>3</sup>

## ثانياً: إلتزامات وسيط عمليات البورصة تجاه هيئات البورصة

تسهر هيئات البورصة من أجل مراقبة نشاط الوسطاء والتأكد من تطبيقهم لمهامهم المنوطة بهم ، وتتمثل الإلتزامات الوسطاء أمام هيئات البورصة في: الإلتزامات اتجاه (ل. ت. ع. ب. م) والإلتزامات اتجاه شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

### 1- الإلتزامات الوسيط تجاه لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ( COSOB ) :

تعتبر لجنة (ت. ع. ب. م) الهيئة الرئيسية والوحيدة التي يفضلها يكتسب الوسطاء هاته الصفة عن طريق منحهم الإعتماد لدخول البورصة<sup>4</sup>، لذلك يترتب على الوسطاء عدة الإلتزامات اتجاه هذه اللجنة تتمثل في:

**1-1- الإلتزام الوسيط بإعلام اللجنة بأي تعديل أو تغيير يطرأ على نشاطه:** لقد منح المشرع الوسطاء في البورصة حق تعديل أو تمديد نشاطهم من خلال تقديم طلب تعديل خاص بالإعتماد إلى اللجنة، وهو ما نصت عليه المادة 15 من النظام 01-15 بقولها: "كل مشروع تمديد أو تقييد للنشاطات موضوع الإعتماد الذي يمنح، يؤدي الى طلب تعديل خاص بالإعتماد يقدمه الوسيط في عمليات البورصة".

<sup>1</sup>- آسيا العشي، يمينة درقيني، المركز القانوني للوسيط المالي في عمليات البورصة، مذكرة ماستر في الحقوق ، تخصص القانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم سياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، سنة 2016-2017، ص 50.

<sup>2</sup> - المادة 18 من النظام 01-15، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - المادة 02/18 من نفس المصدر .

<sup>4</sup> - المادة 4 المعدلة للمادة 6 من القانون 04-03 المؤرخ في 17/02/2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع 11 المؤرخة سنة 2003.

<sup>5</sup> - المادة 15 من النظام 01-15، المصدر السابق .

أما إذا أراد الوسيط إيقاف نشاطهم فقد ألزمتهم اللجنة بتقديم طلب بالشطب إليها، وذلك في الحدود و الأجل المحددة لذلك، حيث نصت المادة 17 من النظام 01-15: " ...على الوسيط في عمليات البورصة الراغب في توقيف نشاطه أن يقدم للجنة طلبا بالشطب في مدة لا تقل عن شهر قبل التاريخ المنصوص عليه لتوقيف النشاط "

هذا ونصت المادة 48 من نفس النظام<sup>2</sup> على إلزام الوسيط بإخبار اللجنة دون تأخير إذا: " تغيير القانون الأساسي، حالة تعديل توزيع رأسماله، حالة تغيير مقر مؤسسته، تعيين مسيرين جدد، توقيف عمل أعوانه المؤهلين، التنازل عن الأملاك التي من شأنها أن تضر بشكل أساسي بقدرة (الو.م.ع.ب) لممارسة نشاطه، كل قضية إدارية مدنية أو جنائية ترفع ضده... "

**1-2- التزام الوسيط بالخضوع لرقابة اللجنة وقراراتها:** إن النشاطات المرخص بمارستها تخضعهم لرقابة اللجنة وهو ما جاء في المادة 01/55 من النظام 01-15 بنصها: " تخضع نشاطات الوسيط في عمليات البورصة لمراقبة اللجنة".

أما فيما يخص اللجنة فمن حقها القيام بمراقبة نشاط الوسيط وإجراء عمليات التفتيش والتحقيق في أي وقت من أوقات العمل، فهي تتمتع بالرقابة القبلية عند فحصها لملف الاعتماد، ورقابة بعدية بمراقبتها لعمل الوسيط وتنفيذهم لالتزاماتهم.<sup>3</sup>

## 2- التزامات وسيط عمليات البورصة اتجاه شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

لا يمكن للوسيط المالي الحصول على الاعتماد النهائي للوساطة في عمليات البورصة إلا بعد الإكتتاب في رأسمال هذه الشركة، حيث يحدد قانون لجنة (ت. ع. ب. م) المساهمة الأدنى بمليون دينار (2000000) دج.<sup>4</sup>

كما نصت المادة 13 من النظام 01-15<sup>5</sup>: "لا يصبح الاعتماد فعليا إلا إذا إكتتب الوسيط في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة..."، وهو ما أكدته المادة 17 من المرسوم التشريعي 10-93.<sup>6</sup>

## المطلب الثالث: اعتماد وسيط عمليات البورصة

للإكتساب صفة الوسيط في عمليات البورصة يجب أن يكون الوسيط شخصا معنويا، وأن يحصل على اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لذا تم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين، تناول الأول الشرط المتعلق بضرورة أن يكون الوسيط شخصا معنويا (الفرع الأول)،

<sup>1</sup> - المادة 17 من نفس المصدر .

<sup>2</sup> - المادة 48 من نفس المصدر .

<sup>3</sup> -غنية هدا، المرجع السابق، ص 42.

<sup>4</sup> -المادة 03 من النظام رقم 01-97 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997، المتعلق بمساهمة و سطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع 87 الصادرة سنة 1997.

<sup>5</sup> - المادة 13 من النظام 01-15، المصدر السابق .

<sup>6</sup> - المادة 17 من المرسوم التشريعي 10-93 ، المصدر السابق.

أما الثاني فتناول شرط الحصول على اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها) الفرع الثاني).

### الفرع الأول: ضرورة أن يكون الوسيط شخصا معنويا

على خلاف ما كان عليه الأمر في ظل المرسوم التشريعي 93-10 قبل التعديل حيث كان مجال ممارسة نشاط الوساطة في القيم المنقولة يتسع لكل من الشخص الطبيعي والمعنوي على حد سواء<sup>1</sup>، فإن المشرع قد عدل عن موقفه السابق واستبعد الشخص الطبيعي من ممارسة نشاط الوساطة، وذلك بعد صدور القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10، حيث حصره على الشخص المعنوي فقط دون الطبيعي.

حيث حدد المشرع الجزائري شكل الشخص المعنوي الذي يمكنه ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بثلاث صور، فهو إما أن يكون على شكل شركة تجارية (أولا) تنشأ خصيصا لهذا الغرض، بنكا أو مؤسسة مالية (ثانيا)، وقد خصص فرع للشركات التجارية وآخر للبنوك والمؤسسات المالية.

### أولاً: الشركات التجارية

يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، غير أن المشرع لم يبين نوع الشركة التجارية التي يحق لها ممارسة أعمال الوساطة، بحيث أورد كلمة شركة تجارية بشكل مطلق، ومن ثم يمكن القول أن شركة الوساطة يمكن أن تتخذ أي شكل من أشكال الشركات المنصوص عليها في القانون التجاري، فقد تكون شركة تضامن، شركة توصية بالأسهم أو شركة ذات مسؤولية محدودة أو شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم، بشرط أن تكون هذه الشركات متخصصة بالنشاطات المتعلقة بالتوسط في عمليات البورصة، فالعبرة إذن ليس بشكل الشركة وإنما بموضوعها .

على خلاف ما كان معمولاً به قبل التعديل الذي جاء به قانون 04-03 حيث كانت الشركات الوحيدة التي بإمكانها ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة هي شركات الأسهم المنشأة خصيصا لهذا الغرض، حيث نصت المادة 06 القديمة من المرسوم التشريعي 93-10<sup>2</sup> في معرض تحديدها للأشخاص الذين بإمكانهم ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة على أنه "يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض"

<sup>1</sup> - المادة 06 من المرسوم التشريعي 93-10، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 06 من النظام 10-93، المصدر السابق.

ولعل فتح المشرع المجال أمام باقي الشركات التجارية لممارسة نشاط الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة دون بقاءه حكرا على شركات الأسهم، وهذا الأمر يعتبر من جهة أمرا ايجابيا لكونه يوسع من دائرة الوسطاء، في حين أنه من الأفضل أن تكون شركة الوساطة في صورة شركة مساهمة لأنها الأكثر قدرة على مواجهة متطلبات السوق والأكثر ملاءمة بما يتناسب مع المسؤوليات الملقاة على عاتق الوسطاء في السوق

### ثانيا: البنوك والمؤسسات المالية

قد يكون الوسيط في عمليات البورصة بنكا أو مؤسسة مالية، لذا وجب تحديد المقصود بكل واحد منهما:

#### 1- البنوك:

عرف المشرع الجزائري البنوك من خلال المادة 114 من قانون النقد والقرض<sup>1</sup>، على أنها أشخاص معنوية تتخذ وجوبا شكل شركات مساهمة، مهمتها العادية والرئيسية إجراء العمليات التالية: تلقي الأموال من الجمهور وعمليات القرض ووضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارة هذه الوسائل<sup>2</sup>.

وخولها القيام بمهام الوساطة في عمليات البورصة وذلك ما نستشفه من خلال الشطرين الثالث والخامس من المادة 116<sup>3</sup> بقولها: "ويمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تجري العمليات التابعة لنشاطها كالعلاقات التالية:..توظيف القيم المنقولة وجميع الموجودات المالية والاكتتاب بها وشرائها وإدارتها وحفظها وبيعها،...المشورة والإدارة المالية والهندسية المالية وبشكل عام جميع الخدمات التي تسهل التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات البورصة في الجزائر إنشاء وإنماء المؤسسات مع مراعاة الأحكام القانونية المتعلقة بممارسة المهن...".

#### 2- المؤسسات المالية

المؤسسات المالية أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية القيام بالأعمال المصرفية ما عدا تلقي الأموال من الجمهور<sup>4</sup>، خولها المشرع هي كذلك القيام بأعمال الوساطة المالية، و تتخذ نفس شكل البنوك وهو شكل شركة مساهمة<sup>5</sup>. ومن ثم فإن الفارق الوحيد بين البنك والمؤسسة المالية يكمن في كون نشاط البنك فيما يتعلق بالأعمال المصرفية أوسع من نشاط المؤسسة المالية ذلك .

#### الفرع الثاني: شرط الحصول على الإعتماد

<sup>1</sup> المادة 114 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 20/08/2003 والمتضمن قانون النقد والقرض المعدل والمتمم، ج. ر.ع. 52، الصادرة سنة 2003.

<sup>2</sup> المادة 110 من الأمر 03-11، المصدر السابق.

<sup>3</sup> المادة 116 من نفس المصدر.

<sup>4</sup> المادة 115 من الأمر 03-11، المصدر السابق.

<sup>5</sup> المادة 128 من نفس المصدر.

يمثل الإعتماد تأشيرة الوسيط التي تمكنه من ممارسة عمله في البورصة ، حيث لا يمكنه مباشرة عملية تنفيذ أوامر زبائنه دون أن يكون حاصلًا على الإعتماد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) وهذا طبقًا لنص المادة 4 المعدلة للمادة 6 من القانون 104-03 والتي جاء فيها: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد الحصول على اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها".

#### أولاً: تعريف الإعتماد

يقصد بالإعتماد تلك الموافقة الممنوحة للشخص المعنوي أو الترخيص له بالقيام بالأعمال المحددة في بورصة القيم المنقولة، ويتيح الإعتماد للوسطاء الماليين القدرة على ممارسة النشاط الكامل أو المحدود حسب رأي اللجنة<sup>2</sup>.

والاعتماد هو وثيقة تسلمها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بناء على طلب يتقدم به الوسطاء لديها<sup>3</sup>.

بالرجوع الى المرسوم التشريعي 10-93 نجد أن المادة 49 منه تحدد الجهة المخولة بمنح الاعتماد لمزاولة الوساطة في عمليات البورصة في بورصة الجزائر حيث تنص: " تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الوسطاء في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللائحة المذكورة في المادة 31 ادناه "

كما حددت المادة 31 من المرسوم التشريعي 10-93<sup>5</sup> القوانين التي يمكن للجنة إصدارها ومن بينها اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم، حيث تعتبر لجنة (ت.ع.ب.م) الهيئة العليا وسلطة الدولة داخل بورصة القيم المنقولة، وهي الهيئة المخولة قانوناً بإعتماد الوسطاء الماليين.

كما يجدر الإشارة إلى أن الحصول على الاعتماد أمراً إجبارياً لا إختيارياً حيث لا بد من حصول الملتزمين على الإعتماد وذلك ما تأكده المادة 06 من المرسوم التشريعي 10-93<sup>6</sup> بقولها: " يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة ، بعد اعتماد من اللجنة ، أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصاً لهذا الغرض".

وهو الأمر بالنسبة لكل من المادة 03 من النظام 15-01<sup>7</sup> بقولها : "تخضع ممارسة نشاط واحد أو أكثر من النشاطات المذكورة في الفقرة الأولى من المادة 02 أعلاه، لاعتماد اللجنة . لا يمنح

<sup>1</sup> - المادة 04 من القانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - صالحة العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11 ،كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016 ،ص 282.

<sup>3</sup> - المادة 02 ،من النظام 01-15، المصدر السابق.

<sup>4</sup> - المادة 09 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 ، المصدر السابق.

<sup>5</sup> - المادة 31 من نفس المصدر.

<sup>6</sup> - المادة 06 من نفس المصدر .

<sup>7</sup> - المادة 03 من النظام 01-15 ، المصدر السابق .

الاعتماد إلا للملتمس الذي يتعهد بممارسة نشاط التفاوض في البورصة لحساب الغير على الأقل"

وحسب المادة 04 من النظام 03-104 المعدلة للمادة 06 من النظام التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، فإن الأشخاص المخول لهم الحق في الحصول على الاعتماد هم:

- البنوك
- المؤسسات المالية
- الشركات التجارية التي أنشأت خصيصا لهذا الغرض

#### ثانيا: إجراءات طلب الاعتماد

بالرجوع للنظام 15-201 نجد المادة 9 منه: "يرفق طلب الاعتماد لدى اللجنة بالوثائق التالية :

- 1- وثائق اثبات الضمانات المطلوبة في المادتين 54-55 من هذا النظام .
- 2- الالتزام بالآداب المهنية وقواعد الانضباط والحذر،
- 3- وثيقة اثبات ملكية واستنجاز محلات مخصصة لنشاط الوسطاء في عمليات البورصة
- 4- الالتزام بالاكنتاب او شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم ضمن الشروط التي تحددها اللجنة،
- 5- الالتزام بدفع المساهمة لصندوق ضمان الوسطاء في عمليات البورصة."

وما يمكن قوله على محتوى الملف في النظام 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، أنه لم يأتي بالجديد مثله مثل النظام رقم 96-03 الملغى، بإستثناء النص على الإلتزام بدفع المساهمة لصندوق ضمان الوسطاء الذي يمكن أن نعتبره كإضافة جاء بها النظام رقم 15-01، وفي ذلك حرص من المشرع على حفظ وتأمين أموال الزبائن المستثمرين وحمايتهم من الضياع أو السرقة ، إضافة إلى تعزيز ثقة المستثمرين باللجوء إلى التعامل مع الوسطاء في عمليات البورصة.

#### ثالثا: شروط الحصول على الاعتماد

تنقسم شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة إلى شروط عامة يجب توافرها في طالب الاعتماد مهما كانت طبيعته وشروط خاصة بكل شخص من الأشخاص طالبي الاعتماد .

#### 1- الشروط العامة

<sup>1</sup>- المادة 04 من النظام 03-04، المصدر السابق.  
<sup>2</sup>- المادة 09 من النظام 15-01، المصدر السابق.

الشروط العامة هي شروط يجب توافرها في طالب الاعتماد مهما كانت طبيعته: شركة تجارية، بنكا أو مؤسسة مالية، وهي تلك الشروط التي نصت عليها المادة 07 من نظام رقم 15-101.

وتتمثل في ضرورة توفير الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، ووضع إجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح، اللازمة من أجل حسن سير النشاط الذي قدم له الاعتماد لممارسته، تكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاط أو الأنشطة الممارسة، كما تعتمد على تطور النشاط والإطار القانوني والتنظيمي، السهر بشكل دائم على أن تكون الوسائل والإجراءات المذكورة مجتمعة في أي وقت، السعي لتفادي تضارب المصالح، وفي حالة عجزه عن ذلك عليه بحلها لصالح الزبون، تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة، مكلف بالسعي الى احترام الالتزامات المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.<sup>2</sup>

## 2- الشروط الخاصة

الشروط الخاصة تختلف باختلاف طبيعة طالب الاعتماد، وذلك حسب ما إذا كان طالب الاعتماد شركة تجارية تنشأ خصيصا لغرض الوساطة في عمليات البورصة أو بنكا أو مؤسسة مالية.

### 2-1- بالنسبة للشركة التجارية التي تنشأ خصيصا لغرض الوساطة:

نصت المادة 05 من النظام رقم 15-101<sup>3</sup> على أنه يجب على الهيئات الأخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم الاعتماد لممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة أن تمتلك عند الالتماس رأسمال اجتماعي لا يقل قدره عن عشرة ملايين دينار جزائري (1000000 دج) ، يدفع كليا ونقدا، إلا أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة.

يلاحظ مقارنة بالنظام 96-03 الملغى خاصة المادة 06 منه أن المشرع قد رفع رأسمال الشركة من مليون دينار جزائري إلى 10 ملايين دينار جزائري، يعود السبب في ذلك إلى كون قيمة الدينار في سنة 2015 لم تعد نفسها في سنة 1996 .

وبذلك يكون المشرع قد أصاب من خلال رفعه قيمة رأس المال، واشترطه أن يدفع المبلغ كليا ونقدا في حين لم يكن ينص على ضرورة دفعه بهذه الطريقة في ظل النظام السابق.

### 2-3- بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية :

<sup>1</sup>- المادة 07 من النظام 15-01 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 07 من نفس المصدر.

<sup>3</sup>- المادة 05 من النظام 15-01 ، المصدر السابق .

عليها أن تبرر وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبية، بين نشاطات الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك أو للمؤسسة المالية، كما يجب على مسؤول الهيكل استيفاء شروط التأهيلات المنصوص عليها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>1</sup>.

### المبحث الرابع

### نظام التداول الإلكتروني

لقد شهد العقد الأخير من القرن العشرين والعقد الأول من القرن الحادي والعشرين تطورات كبيرة جدا في مجال التعاملات المالية، وكانت البورصات بمثابة البيئة المالية لكل تلك التعاملات، و لاسيما تزامنها مع التطورات الكبيرة في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، حيث أن التطور السريع في تكنولوجيا المعلومات والاتصال واستعمالها كان له أثر إيجابي في كافة المجالات، وقد كان للأسواق المالية نصيب كبير من هذا التطور، وذلك من خلال استخدام نظام " التداول الإلكتروني " .

حيث نجد أن نظام التداول الإلكتروني يسمح للمستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية بمراقبة عمق السوق وإتمام عملية التداول بطريقة أنجع وفي وقت قصير، والذي يساهم بدوره في زيادة كفاءة تنفيذ أوامر البيع والشراء وتحقيق العدالة بين المتعاملين وزيادة سيولة التداول واستيعاب حجم كبير من العمليات مما يساعد البورصات على تنشيط أدائها، وكل ذلك يؤدي الى تخفيض المخاطرة التي كان يتحملها سابقا المستثمر في ظل غياب تكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

إنطلاقا مما سبق ضم هذا العنصر لدراستنا نظرا لما له من أهمية بالغة في تنشيط البورصات العالمية وزيادة كفاءتها والذي سيكون وفق الآتي:

التطرق لعموميات حول التداول الإلكتروني من خلال توضيح مفهومه (المطلب الأول)، بعد ذلك الانتقال إلى تقييم نظام التداول الإلكتروني من خلال دراسة مميزات وعيوب هذا النظام ( المطلب الثاني) ، لنصل أخيرا لقواعد ومتطلبات عمليات التداول الإلكتروني ( المطلب الثالث).

<sup>1</sup>-المادة 06 من نفس المصدر.

## المطلب الأول: مفهوم التداول الإلكتروني

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق لعموميات حول التداول الإلكتروني للأوراق المالية وذلك من خلال تعريفه (الفرع الأول) والمرور بتقسيمات التداول الإلكتروني بمعنى أنواعه (الفرع الثاني) ، لننتهي عند أهداف التداول الإلكتروني (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: تعريف التداول الإلكتروني

بدأ استخدام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية منذ ما يقارب ثلاثة عقود. وقد تزايد الاعتماد على الحاسب الآلي ليقوم بإجراءات التداول، التي كانت تدار يدويا في هذه الأسواق، مع مرور الوقت. ومن أشهر الأسواق املاية العالمية التي تعتمد بشكل أساسي على نظام إلكتروني للتداول أسواق تورنتو وباريس وطوكيو؛ حيث يستخدم سوق تورنتو نظام CATS وهو من أشهر أنظمة التداول الإلكتروني وأقدمها حيث بدء في استخدامه عام 1977م . ويستخدم سوق باريس نظام CAC منذ عام 1986م وسوق طوكيو يستخدم نظام CORES منذ عام 1982م<sup>1</sup>.

قد يختلف البعض في تحديد مفهوم التداول الإلكتروني ، فمنهم من يؤكد أن التداول الإلكتروني: "هو استخدام الحاسبة الإلكترونية والتقنيات الأخرى في عملية بيع وشراء الأسهم دون الحاجة إلى حضور أو تواجد المستثمر في مبنى السوق المالي ، بل يتم ذلك عن طريق تخويل وسيط يقدم له المعلومات اللازمة عن الأسهم التي يرغب بشرائها أو بيعها"<sup>2</sup>.

في حين يشير البعض الآخر إلى أن التداول الإلكتروني يعني: " القيام بتجارة الأسهم عبر الأنترنت والتي تمكن الفرد المستثمر من تسيير استثماراته المالية بنفسه عبر الواب انطلاقا من منزله أو مكتبه ، إذ يتابع أسعار أسهمه المفضلة ويطلع على آخر الأخبار عن السوق المالي والحصول على تحليلات مالية عن الأسهم والشركات من الخبراء المختصين وقد يجوز تكليف وسيط لينوب عنه في عملية البيع والشراء"<sup>3</sup>.

ويعرف أيضا على أنه: "المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية والرقمية"<sup>4</sup>

1- محمد بن إبراهيم السحياني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالية، مجلة دراسات إقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، سنة 2018، ص 02.

2- دعاء نعمان الحسيني، عدنان سالم قاسم، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الإستثمار بالأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، 21 المجلد 7، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل، السعودية، سنة 2011، ص 55

3- إسلام أون لاين ، ألف باء البورصة -خبرات مالية وشرعية-، الدار العربية للعلوم ،بيروت، سنة 2006 ، ص 72.

4- بشر محمد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعمليات، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009 ، ص 42.

وعليه ومن خلال هذه التعاريف يمكن إعطاء تعريف شامل لنظام التداول الإلكتروني على أنه عملية التداول في الأسواق المالية عن طريق شبكة الانترنت ويكون ذلك بشراء وبيع الأوراق المالية من خلال أجهزة الكترونية ، ويتم ذلك بواسطة وسطاء ماليين.

### الفرع الثاني: تقسيمات التداول الإلكتروني

يمكن تقسيم نظام التداول الإلكتروني إلى أربعة انواع تتمثل في نظام توجيه الأوامر (أولا) ، ونظام المعلومات ( ثانيا) ، نظام تنفيذ الأوامر(ثالثا) والتسوية ونظام الملكية( رابعا)وهو ما سنوجزه وفق الآتي:<sup>1</sup>

#### أولاً: نظام توجيه الأوامر

يحدد نظام توجيه الأوامر من يحق له إدخال أمر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة، وكيفية تجميع الأوامر في سجل الأوامر المقيدة أو سجل الأوامر اختصاراً، ومن ثم إعدادها لمرحلة التنفيذ.

#### ثانياً: نظام المعلومات

يوفر نظام المعلومات وضع العروض والطلبات القائمة، وأسعار الصفقات السابقة وكميتها، وعادة ما تعرض محتويات سجل الأوامر للمتداولين في صورة عروض مرتبة تنازلياً وطلبات مرتبة تصاعدياً، تختلف أنظمة التداول فيما بينها من حيث حجم المعلومات التي تسمح للمتداولين بالاطلاع عليها، ومن حيث سرعة نشرها. كما قد تزود بعض الأنظمة المتداول بمعلومات أخرى عن تاريخ الشركات المساهمة وبياناتها المالية، وآخر الإعلانات المتعلقة بها، وربما زودت المتداولين ببرامج إضافية تساعدهم على اتخاذ القرارات المناسبة.

#### ثالثاً: نظام تنفيذ الأوامر

يحدد نظام تنفيذ الأوامر الآلية التي يتم من خلالها تحويل الأوامر الى صفقات، ويجب أن تحدد هذه الآلية ما إذا كان سيتم تنفيذ الأوامر من خلال سوق نداء أم سوق مستمرة، والقواعد التي تحكم أولوية التنفيذ ، وتستخدم معظم الأسواق آلية سوق النداء لإفنتاح السوق أو إستئنافه بعد توقف طارئ، ثم تكون سوقاً مستمرة بعد ذلك آخذة بأولوية السعر ثم الوقت وعادة ما يطلب كبار المستثمرين مثل المؤسسات المالية آلية خاصة لتنفيذ أوامره التي تتصف عادة بكبر حجمها.

#### رابعاً: مرحلة التسوية ونقل الملكية

تعقب هذه المرحلة مرحلة التنفيذ، ويمكن في النظام الإلكتروني أن تكون التسوية آنية، فيكون وقت التنفيذ هو وقت نقل الملكية. وفي العادة تأخذ إجراءات التسوية يوماً الى يومين وقد تستغرق وقتاً أطول.

### الفرع الثالث: أهداف التداول الإلكتروني.

على الرغم من إختلاف قواعد التداول في الأسواق المالية الإلكترونية؛ إلى أنها تسعى عموماً إلى تحقيق هدفين أساسيين هما توفير السيولة (أولاً)، وإكتشاف الأسعار( ثانياً).

<sup>1</sup> - محمد بن إبراهيم السحبياني، المرجع السابق، ص05.

### أولاً: توفير السيولة

يعد توفير السيولة هدفاً لأن قدرة السوق على جذب تيار الأوامر للسوق تعتمد على مدى وجود التزامات ثابتة من المتداولين فيها، أو على الأقل طائفة منهم لتوفير السيولة في السوق. كما أن توافر السيولة في سوق معينة يغري المتداولين الآخرين لإرسال أوامرهم إلى هذه السوق؛ مما يزيد من سيولتها.

ويتحقق هذا الهدف من خلال جذب أكبر قدر ممكن من البائعين والمشتريين عن الأصل وتوفير آلية لاكتشاف أفضل الأسعار، بحيث تعكس أسعار السوق المعلومات المتاحة حالياً عن الأصل المالي محل التداول .

ويوجد في الواقع ارتباط قوي بين سيولة السوق وتكلفة التداول؛ فكلما كانت السوق أكثر سيولة أدى ذلك إلى تقليل تكلفة التداول ، فزيادة السيولة يعني مزيداً من الكميات المعروضة والمطلوبة ، و بالتالي من التنافس على توفير السيولة عند أسعار أفضل؛ مما يقلل من الفرق بين أفضل العروض والطلبات، وهو ما يؤدي إلى تقليل تكلفة التداول حيث يتمكن المتداول من تنفيذ أمره حتى لو كان كبيراً ويكون ذلك في وقت وجيز وبتكلفة أقل.<sup>1</sup>

### ثانياً: إكتشاف الأسعار:

يعد إكتشاف الأسعار هدفاً رئيسياً لقواعد التداول الإلكتروني لأنه يجعل السوق أكثر كفاءة من حيث قدرتها على دمج المعلومات الجديدة عن الأوراق المالية في أسعارها في أقصر وقت ممكن مما يقلل من الفرق بين سعر الورقة المالية وقيمتها ، فيقل احتمال الغبن وتزداد ثقة المتداولين بالسوق.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: تقييم نظام التداول الإلكتروني

إن التغيير من النظام التقليدي القديم لتداول الأوراق المالية إلى نظام أحدث وأكثر تطوراً تعني بالضرورة أنه هنالك جملة من الإيجابيات التي تحقق أداءً أفضل للبورصة ، مما يفرد نظام التداول الإلكتروني في الأوراق المالية بجملة من المميزات ( الفرع الأول)، إلا أنه وبالرغم من ذلك هذا لا يجعله خالياً من العيوب (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: مميزات نظام التداول الإلكتروني

من بين المميزات العديدة التي يوفرها اعتماد نظام التداول الإلكتروني والتي تعود بالنفع على بورصة الأوراق المالية ما يلي:

<sup>1</sup> - محمد بن إبراهيم السحبياني، المرجع السابق ، ص03.

<sup>2</sup> - نفس المرجع ، ص05.

- تسهيل عملية التداول وتقليل الاعتماد على الوسطاء و الاستفادة من رسوم السمسرة المخفضة المفروضة على هذا النوع من التداول عبر الإنترنت.<sup>1</sup>
- يتيح نظام التداول الإلكتروني وفورات في التكاليف، وزيادة الكفاءة وتحسين قدرات إدارة المخاطر، ويسهل هذا النظام جميع جوانب عملية التداول الإلكتروني، بما في ذلك تنفيذ الصفقات، كما يسهل عمليات التداول العابرة للحدود، وإقامة اندماجات بين أنظمة التداول إلى حد أكبر مما هي عليه في البورصات التقليدية.<sup>2</sup>
- يوفر نظام التداول عبر الإنترنت للمستخدمين التفاعل مباشرة مع خدمة أنظمة التداول الموجهة خصيصاً لإحتياجاتهم الخاصة، وبالتالي فإنها تمكنهم من اتخاذ القرارات المناسبة، ويمكن القيام بعملية التداول من خلال أجهزة الحاسوب المزودة بالإنترنت، وإدراج الأوامر من خلال الموقع الذي تستخدمه شركات السمسرة، و يمكن للعميل إدخال الأوامر الخاصة بشراء أو بيع الأوراق المالية بشكل مباشر من خلال شبكة الإنترنت؛ حيث يتولى هذا النظام بمجرد تلقي الأوامر التحقق من إمكانية تنفيذها، ومن ثم إرسالها بشكل آلي إلى نظام التداول الإلكتروني المعمول به لدى السوق.<sup>3</sup>
- السرعة القياسية في إجراء عمليات البيع والشراء ومن أي مكان يرتأي المستثمر إجراء عمليات الإستثمار منه دون الحاجة إلى حضوره في مبنى السوق.<sup>4</sup>
- زيادة عدد المستثمرين وزيادة معدلات تداول الأسهم فضلاً عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق.<sup>5</sup>
- إتاحة الفرصة للمستثمر لمراقبة تنفيذ تعاملاته ومتابعة استثماراته في أي وقت ومن أي مكان، مع تمكين العميل من الحصول على أقصى درجات السرية والأمان للأوامر والمعلومات.<sup>6</sup>
- البيع والشراء الفوري استناداً إلى المعلومات التي يتم الحصول عليها من خلال الشبكة قبومراته للأسعار، ويمكن تكرار عملية البيع والشراء في نفس اليوم وذلك لما تتميز به عملية التداول الإلكتروني من سرعة فائقة في التسوية والمقاصة واستلام شهادة الاستثمار.<sup>7</sup>
- الاستفادة من رسوم السمسرة المخفضة المفروضة على هذا النوع من التداول عبر الإنترنت.<sup>8</sup>
- الحصول على المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية في أي لحظة لإتخاذ القرارات الاستثمارية حسب تقديره.<sup>9</sup>

1-عنايات النجار ورفيق ثروت، التداول الإلكتروني، المؤتمر الموسوم بـ: "التجارة الإلكترونية وأمن المعلومات.. الفرص والتحديات"، مركز العدالة للتحكيم والاستشارات القانونية، القاهرة، سنة 2008، ص 25.

2- حسام مسعودي، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على أداء السوق المالية السعودية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، سنة 2013، ص 120.

3- نفس المرجع، ص 120.

4- دعاء نعمان الحسيني، المرجع السابق، ص 56.

5- نفس المرجع، ص 56.

6- حسام مسعودي، المرجع السابق، ص 120.

7- دعاء نعمان الحسيني، المرجع السابق، ص 56.

8- حسام مسعودي، المرجع السابق، ص 120.

9- دعاء نعمان الحسيني، المرجع السابق، ص 56.

- هذا وقد ساهم نظام التداول الإلكتروني على تعزيز وتحقيق عدالة السوق وشفافية عملية التداول، كل ذلك يتم من خلال وسيط مخول من قبل المستثمر ومصرح له من قبل السوق المالي، بحيث يقوم المستثمر بإيداع الحد الأدنى من مبلغ الاستثمار الذي تحدده تعليمات التعامل مع الأسواق المالية لغرض إجراء عمليات التداول، بالإضافة إلى إنخفاض تكلفة العمولة التي يدفعها المستثمر إلى الوسيط لقاء تزويده بالخدمة مقارنة مع العمولة التي يدفعها المستثمر فيما لو قام الوسيط في تنفيذ العملية.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: عيوب نظام التداول الإلكتروني.

- يجب على المستثمر المستخدم للإنترنت قبل استخدامه لخدمة التداول أن يعرف القواعد، والمخاطر التي تنطوي عليها عملية التداول عبر الإنترنت، إضافة إلى إدراكه التام بأن استخدام شبكة الإنترنت يلزمه عدد من المخاطر التي قد تحقق له خسارة غير مرغوب فيها.<sup>2</sup>
- تجدر الإشارة هنا، إلى أن استعمال التداول الإلكتروني على الرغم من آثاره الإيجابية، إلا أنه لا يخلو من بعض السلبيات التي تجعله ينطوي على جملة من العيوب، التي ربما تنعكس على الاستقرار المالي، والتي يمكن حصرها في النقاط التالية:
- الأعطال التي تتعرض لها شبكة الإنترنت قد تؤدي إلى الانقطاع الجزئي أو التام للخدمة، مما يؤدي إلى فقدان الاتصال مع الأوامر المدخلة إلى نظام التداول الإلكتروني وصعوبة الإتصال بالوسيط.<sup>3</sup>
  - ينبغي على المستثمر توخي الحذر عند الضغط على زر الحاسبة، إذ أن سهولة تحقيق الربح تقابلها سهولة حدوث الخسائر.<sup>4</sup>
  - تؤدي الأعطال المحتملة في أجهزة الحاسوب أو حصول تزامم على الشبكة الإلكترونية نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع أو الشراء وهو ما يعطي فرصة أقل لإتمام الصفقة أو عدم إمكانية تنفيذها من قبل المستثمر، وبذلك قد تحدث بعض الخسائر مما يتطلب البحث عن وسائل بديلة لإتمام الصفقة.<sup>5</sup>
  - حدوث أخطاء مفاجئة في أسعار ومعلومات التي يبثها برنامج التداول.<sup>6</sup>
  - تتغير السوق المالية في ظل التداول الإلكتروني بسرعة عالية جداً، إذ يتطلب أخذ الاحتياطات اللازمة كي لا يتعرض المستثمر إلى أزمات سيولة أو إلى دفع أكثر مما يرغب.<sup>7</sup>
  - مخاطر الازدواج أو تكرار الأوامر من قبل العميل من خلال البرنامج بصورة متعمده أو غير متعمده.<sup>8</sup>

1- نفس المرجع ، ص56.

2- حسام مسعودي، المرجع السابق، ص 121.

3- حسام مسعودي، المرجع السابق، ص122.

4- حسان طاهر شريف، محمد تقرورت، محمد رضوان أنساعد، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الاسواق المالية العربية دراسة حالة- سوق الخرطوم للأوراق المالية-، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد02، العدد 10، جامعة حسيبة بن بو علي الشلف، الجزائر، سنة2019، ص123.

5- نفس المرجع، ص123.

6- حسام مسعودي، المرجع السابق، ص 122.

7- حسان طاهر شريف، محمد تقرورت، محمد رضوان أنساعد، المرجع السابق، ص123.

8- حسام مسعودي، المرجع السابق، ص122.

- المخاطر المتعلقة بالتدخل أو خرق البرامج من قبل قرصنة الكمبيوتر أي أو طرف ثالث.
- القيام برفض الأمر أو عدم الالتفات من له قبل البورصة في حال مخالفتها للتشريعات أو شروط وأحكام الاستخدام.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث : قواعد ومتطلبات نظام التداول الإلكتروني

بما أن التداول الإلكتروني هو عبارة عن نظام مستحدث وعصري الهدف منه تداول الأوراق المالية إلكترونياً بغية تحقيق جملة من الأهداف التي سبق التطرق إليها ، فإن هذا النظام يقوم بالضرورة على جملة من القواعد التي تحدد طبيعة آلية هذا النوع من التداول في بورصة الأوراق المالية، حيث نجد أن هنالك تداخل بين هذه القواعد، مما يجعل نجاح أحدها يعتمد على نجاح تطبيق قواعد التداول الأخرى.

كما نجد أن هذا النظام المستحدث لتداول الأوراق المالية في البورصة يتطلب توفر جملة من المتطلبات التقنية والتنظيمية التي تيسر القيام بتداول الأوراق المالية إلكترونياً . وعليه سنعرض لأشهر القواعد التي تيسر نظام التداول الإلكتروني ( الفرع الأول)، ومن ثم سنقوم بدراسة المتطلبات التقنية و التنظيمية اللازمة لتداول الأوراق المالية إلكترونياً ( الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: قواعد التداول الإلكتروني.

يقوم نظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية على جملة من القواعد التي تحكم سيره والتي سننظر لأهمها بموجب هذا الفرع كما يلي: السعر الأدنى للتغير في السعر (أولاً) ، النداء ( ثانياً)، أولويات التنفيذ (ثالثاً)، مواجهة التلاعب (رابعاً)، درجة الشفافية (خامساً).

#### أولاً: الحد الأدنى للتغير في السعر

في كل سوق مالية يوجد حد أدنى للتغير في السعر ويسمى هذا الحد " Tick Size " وقد يكون هذا الحجم ثابتاً أو مختلفاً بحسب الشريحة التي ينتمي إليها سعر السهم .ومن مزايا الحد الأدنى للتغير في السعر أنه يقلل من احتمال الخطأ خاصة في سوق الأسهم التي تكثر فيها الصفقات، حيث أنه يقلل من عدد الأسعار الممكنة لحدوث أي صفقة، فيجعل المتداولين يركزون على عدد أقل من الاحتمالات.<sup>2</sup>

يمثل حجم الحد الأدنى للتغير في السعر كذلك الحد الأدنى للفرق " spread " بين أفضل عرض وأفضل طلب، حيث أن الفرق يمثل عائد المتداول الذي يساهم في توفير السيولة، فإن تحديد مقدار الحد تصبح مسألة مهمة، لان زيادته تكون لصالح موفري السيولة على حساب مستهلكيها، والعكس صحيح .كما أن تخفيضه كذلك يقلل من أهمية أولوية الوقت التي تمنح لمن يبادر بتوفير السيولة .ومن ثم يتطلب اختيار الحجم الأمثل للحد الأدنى للتغير في السعر موازنة مصالح هاتين الطائفتين من المتداولين.<sup>3</sup>

#### ثانياً: النداء

<sup>1</sup>- نفس المرجع، ص 122.

<sup>2</sup>- محمد بن إبراهيم السحبياني، المرجع السابق، ص10.

<sup>3</sup>- محمد بن إبراهيم السحبياني، المرجع السابق ، ص11.

في سوق النداء يتم تجميع أوامر البيع والشراء الخاصة بسهم معين ليتم مقابلتها أنياً عند وقت واحد. وهي تولد في الغالب سعراً واحداً يعظم كمية الأوراق المالية المتبادلة بين البائعين والمشتريين. وتعد سوق النداء أفضل آلية لإفتتاح التداول أو استئنافه بعد توقف عارض لأن الأوامر تكون قد تراكت مع مرور الوقت؛ مما يحتم تنفيذها في وقت واحد عند سعر عادل.<sup>1</sup>

### ثالثاً: أولويات التنفيذ

أولويات التنفيذ من أهم ما يؤثر على مدى تقديم المتداولين للالتزامات ثابتة بتوفير السيولة، فهي تحدد من الذي يستحق أن ينفذ أمره المقيد أولاً من بين موفري السيولة، وبصفة عامة، يجب أن تعطى الأولوية لمن يقدمون أقوى الالتزامات وهم أولئك الذين يعرضون أفضل الأسعار، في أسرع وقت، ويرغبون في الإعلان عن هويتهم، ولهذا تتبع معظم الأسواق أولوية السعر ثم الوقت. ومن الطبيعي أن يحصل الأمر ذو السعر الأفضل على أولوية، بينما أولوية الوقت فالهدف منها حماية وتشجيع من يبادر في توفير السيولة.<sup>2</sup>

### رابعاً: مواجهة التلاعب

يقصد بالتلاعب بالأسواق المالية قيام متداول أو مجموعة من المتداولين بإرسال أوامر الى السوق بهدف التأثير على توقعات السوق ومن ثم الأسعار بشكل يجعلهم يربحون على حساب بقية المتداولين. ويعتبر من أخطر ما يواجه السوق، فهو أسوأ حتى من التداول بناء على المعلومات الخاصة لان التداول بناء على المعلومات الخاصة وان كان يؤدي الى غبن أحد طرفي التداول الا أنه يقرب سعر الورقة المالية من قيمتها، في حين يؤدي التلاعب الى الابتعاد بسعر الورقة المالية عن قيمتها، مما يؤدي الى ضعف ثقة المتداولين بالسوق، وثقة المحللين والباحثين بالنتائج التي يمكن أن يحصلوا عليها من تحليل البيانات المعلنة.<sup>3</sup>

### خامساً: درجة الشفافية

تعد آلية التداول أكثر شفافية إن كانت هناك معلومات متاحة أكثر عن تيار الأوامر والصفقات، وتصنف شفافية آلية التداول عادة الى نوعين:

- 1- **الشفافية السابقة للتنفيذ**: تركز على المعلومات التي يتيحها نظام التداول عن العروض والطلبات باختلاف درجة أفضليتها، وحجمها، ومدتها، وهوية مرسلها.
- 2- **الشفافية اللاحقة للتنفيذ**: تركز على حجم ونوع وتوقيت المعلومات التي يبثها نظام التداول عن الصفقات المنفذة.

تعد الشفافية مهمة لأنها تؤثر بشكل مباشر على التوقعات ومن ثم على استراتيجية كل متداول، فزيادة الشفافية يزيد من حجم المعلومات المتاحة للمتداولين، مما يسهل من صياغة توقعات أدق وبالتالي استراتيجية أفضل.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> نفس المرجع ، ص12.

<sup>2</sup> نفس المرجع ، ص 17.

<sup>3</sup> - محمد بن ابراهيم السحبياني، المرجع السابق ، ص24.

<sup>4</sup> - نفس المرجع، ص20.

### الفرع الثاني: متطلبات عمليات التداول الإلكتروني

تستوجب عمليات التداول الإلكتروني للأوراق المالية بجملة من المتطلبات التي تنقسم إلى نوعين : متطلبات تقنية (أولا)، متطلبات تنظيمية (ثانيا).

#### أولا: المتطلبات التقنية لعمليات التداول الإلكتروني

للإستخدام الأمثل لبرامج التداول الإلكتروني، لا بد من توافر ثلاث عناصر أساسية، تتمثل في<sup>1</sup>:

#### 1- الكمبيوتر

من الأفضل أن يكون للمستثمر جهاز كمبيوتر يتميز بخصائص عالية نسبيا، مثل: سعة القرص، سعة الذاكرة، وافي الفيروسات،.... الخ، كما يجب أن تكون شاشة الجهاز واضحة جدا وذات حجم كبير للسماح بفتح عدة نوافذ والاطلاع عليها، ويمكن استعمال العديد من الشاشات لمتابعة بيانات السوق، والمؤشرات الفنية ومعلومات أخرى في نفس الوقت، ويجب أن تكون بنية الجهاز مناسبة لتشغيل جميع الشاشات، كما يمكن استعمال الهواتف الذكية لقدرتها على تسيير مثل هذه العمليات الخاصة بالتداول الإلكتروني.

#### 2- الأنترنت

نتيجة التزايد المستمر لعمليات التداول أدى الى التوسع في استخدام الانترنت، بالإضافة الى كون الفرد يستطيع القيام بنفسه بتسيير استثماراته المالية عبر المواقع الإلكترونية، انطلاقا من المكان الموجود فيه، ويطلع على آخر الأخبار بمجرد وصولها، ويحصل على تحليلات مالية لأفضل الخبراء ، ولذلك فمن الضروري أن يملك المستثمر اتصالا بشبكة الانترنت عالي السرعة للحصول على معلومات بصفة لحظية، كما يمكنه طلب إبلاغ بواسطة البريد الإلكتروني عن بعض الأمور والأحداث التي تهمة بشكل خاص، ويفضل استخدام الأنترنت السلكية بدلا من اللاسلكية، لأن الاتصال بالأنترنت من خلال اللاسلكي قد لا يوفر الاستقرار اللازم وتدقق البيانات الثابتة اللازمة لعملية تداول آمنة وفعالة.

#### 3- السمسار الإلكتروني

ضرورة إختيار التعامل سمسار جيد في المعاملات من خلال مواقع شركات السمسرة على الأنترنت، حيث يصنف السماسرة إلى نوعان:

**النوع الأول:** هو الذي يعطي المشورة والنصح من خلال توفير خدمات للعميل كتقديم تحاليل حول أفضل الأسهم والأوقات المناسبة للشراء أو البيع، ويمكن أن يقوم بمسؤولية إدارة حافظة الأوراق المالية.

<sup>1</sup>-حسام مسعودي، المرجع السابق، ص126.

النوع الثاني: فيتمثل في شركات التنفيذ فقط التي تبيع وتشتري حسب الطلب، ولا تقوم بأكثر من ذلك، ويكون كل سمسرة الأنترنت أو الهاتف من النوع الثاني.

#### ثانياً: المتطلبات التنظيمية لعمليات التداول الإلكتروني

عرفت تعاملات خدمة التداول الإلكتروني نشاطاً ملحوظاً سواء من ناحية العمليات أو عدد العملاء أو كميات الأسهم المتداولة، وكنيجة لهذا التوسع كان من الضروري للمستثمر قبل استخدامه لخدمة التداول عبر الأنترنت أن يعي بعض الأمور الفنية والتنظيمية المتعلقة بهذه الخدمة، وفيما يلي بعض منها<sup>1</sup>:

- تأكد المستثمر من دقة البيانات والحرص على امتلاكه لأحدث برامج الحماية وأكثرها أماناً.
- التأني في إختيار شركة السمسرة المتعامل معها والتحقق من إمتلاكها للترخيص والإعتماد لمزاولة نشاط السمسرة إلكترونياً من قبل الهيئة العامة للرقابة.
- الإستفسار عن آلية السرية وحفظ المعلومات وضرورة إمتلاك خلفية مسبقة في كيفية التعامل عبر الأنترنت.
- مراجعة كشف الحساب الشهري بصفة دورية، مع التأكد من أن كل المعاملات المدونة قد تمت بالفعل.
- إختيار كلمة سرية قوية، حيث أن أفضل كلمات المرور هي الكلمات التي يصعب توقعها، ويستحسن تغيير كلمة المرور بصفة دورية، وفي حال فقدان كلمة المرور على المعني الاتصال بشركة السمسرة فوراً ومراجعتها حتى تقوم الشركة بإتخاذ القرارات اللازمة.

#### خلاصة الفصل الأول:

في نهاية هذا الفصل توصلنا إلى القول بأن عمليات التداول تتمثل في عمليات قانونية تتم داخل البورصة يتم بمقتضاها بيع أو شراء للأوراق المالية التي تتنوع بين أسهم وسندات ولكل منهما أنواع متعددة، ويتم ذلك بواسطة وسطاء معتمدين ومرخص لهم القيام بالتداول داخل البورصة .

<sup>1</sup>-حسام مسعودي، المرجع السابق، ص127.

توصلنا إلى أن عمليات البورصة تصنف إلى عمليات فورية أو حاضرة وعمليات آجلة ونقطة البدء في عمليات البورصة هي صدور أمر والذي يسمى الأمر البورصي من العميل إلى الوسيط مهما كان شكل الأمر .

ولالإشراف على هذه العمليات التي تتم في البورصة ليس بالأمر الهين لهذا يلعب التنظيم والتحكم في إدارة البورصة، بالإضافة إلى سعر البورصة التي تخضع له الورقة المالية الذي يتم تسجيله في الجدول الرسمي، ويعتبر تحديد الأسعار نتيجة لمواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة، كما تحدد أسعار الأوراق المالية وفقا لمجموعة من الأنظمة والتقنيات الهدف منها تنشيط البورصة.

# الفصل الثاني

## الإطار المؤسسي لعمليات التداول في البورصة

### تمهيد

تتطلب البورصات العالمية تنظيم هيكلي محكم وفعال وذلك حرصا على حسن سير السوق المالية، الذي يستمد حيويته من السرعة الفائقة التي تتم بها عمليات التداول داخل البورصة.

ولقد إنتهج المشرع الجزائري نفس النهج بإنشائه لثلاث هيئات تمثل الركيزة التي تعتمد عليها الدولة الجزائرية في تسيير سوقها المالية، حيث قام المشرع بإستحداث شركة تسيير بورصة

القيم المنقولة، والتي لها نفس شكل شركة المساهمة والتي تختص بتنظيم العمليات الواردة على الأوراق المالية وتسييرها، كما أنشأ هيئة ثانية سميت ب "المؤتمن المركزي على السندات" والذي يهتم بنظام التسوية القائم على وظيفتين بالدرجة الأولى هما: التصديق على العمليات وقيدتها ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.

ومن جهة أخرى أنشأ هيئة ثالثة تدعى "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها" والتي تسمو الهرم الهيكلي للبورصة، حول لها المشرع مهمة ضبط ورقابة سوق القيم المنقولة، وذلك من خلال الحرص على حسن سير هذه السوق وضمان شفافيتها، وكذا توفير الحماية الكافية للمستثمرين في مجال القيم المنقولة، ولها أيضا صلاحية إصدار النصوص التنظيمية التي تسيير هذه السوق وتنظيمها، إضافة على ذلك تتمتع بصلاحيات رقابية الهدف منها ضمان تنفيذ الأحكام القانونية، كما تتخذ اللجنة صفة الحكم عند نشوب نزاعات على مستوى بورصة القيم المنقولة، وذلك بمنحها الإختصاص التحكيمي والتأديبي، وللتفصيل أكثر سوف نتطرق لكل هيئة بالدراسة على حدى من خلال هذا الفصل.

سوف نتحدث في هذا الفصل عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (المبحث الأول)، ثم نخرج أيضا إلى المؤتمن المركزي على السندات ( المبحث الثاني)، وبتناول بعد ذلك لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

## المبحث الأول

### شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

إن العمليات التي تتم داخل البورصة تتسم بالخطورة نظرا لدقتها و تعقيداتها، وهذا ما جعل المشرع الجزائري يحرص على تنظيم و ضبط هذه المعاملات من خلال إنشاء هيكل يختص بتسيير عمليات البورصة والسهر على إدارتها، حيث قام باستحداث شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وذلك من أجل منح الإقتصاد الجزائري مكانة تعكس أبعاده الداخلية و الخارجية، و هذه الشركة تمثل جوهر و غاية السوق المالية فهي تهتم بتنظيم العمليات التي تتم داخل البورصة و تسهر على تسييرها على أكمل وجه وذلك ما يبعث الإطمئنان بالنسبة للمتعاملين مما يسهل إقبالهم على اللجوء إلى السوق الرسمي والمنظم الذي يتمتع بالخبرة التقنية والفنية التي يفتقر لها جل المستثمرين.

لذلك فإن محاولة دراسة مضمون شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يفتضي الوقوف على التعريف بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (المطلب الأول)، تشكيلة و أجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (المطلب الثاني) مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (المطلب الثالث).

### المطلب الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وخصائصها

لإدارة الأسواق المالية يجب توفر قدر عالي من الدقة والتنظيم والمسؤولية وهذا ما جعل اغلب الدول التي تعتمد في إقتصادها على البورصات توكل هذه المهمة لشركات خاضعة للقانون الخاص، نظرا لما تتميز به من خبرات و كفاءات في مجال إدارة عمليات البورصة لهذا سوف نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (الفرع الأول)، وخصائصها (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تمثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إطارا منظما و مضبوطا في خدمة الوسطاء لعمليات البورصة بصفتهم إحترافيين في مجال الوساطة أو السمسرة حيث تتمتع الشركة بالسرعة في أداء المهام و النزاهة في المعاملة بين جميع المتدخلين المستثمرين في البورصة من خلال هذا المنطلق نتطرق إلى التعريف التشريعي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ثم نتطرق إلى تعريفها الفقهي.

#### أولاً: التعريف الفقهي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

نجد أن الفقهاء اختلفوا في تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حسب الآتي:

عرفها البعض: بأنها شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين، و يعرفها البعض الآخر على أنها عبارة عن شركة أسهم مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة لضمان سير المعاملات على القيم المنقولة المتداولة في البورصة، حيث تسهر على إحترام قواعد تنظيم السوق و سيره و على شرعية العمليات المنجزة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة أو من طرف الأعوان المؤهلين الذين يتصرفون لحساب الوسطاء.

عرفها جانب آخر من الفقه بأنها: "جهاز من أجهزة البورصة حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق و التي من شأنها توفير السلامة المادية و القانونية للعمليات المنجزة و بالسرعة المطلوبة"<sup>1</sup>.

#### ثانياً: التعريف التشريعي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بالرجوع إلى المرسوم التشريعي رقم 93-10 نجد أن المشرع الجزائري لم يعرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و إنما لمح إلى شكلها فقط حيث نص في الباب الثاني بموجب

<sup>1</sup>- عيسى بالفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مجلة القانون المجتمع والسلطة، المجلد 10، العدد 01، السنة 2021 ص 147.

المادة 15<sup>1</sup> منه على أن: "تتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة بمفهوم المادة 18 أدناه"

كما تنص المادة 02 من القرار الملحق رقم 97-201 على: "أن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص شركة والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة وهي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها"، حيث نجد أن المشرع تعرض إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بإشارته إلى شكلها وموضوعها، فهي تعتبر شركة مساهمة متكونة من الوسطاء الذين تم إعتمادهم خصيصا لإدارة القيم المنقولة.

### الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

يمكن من خلال تعرضنا للنصوص القانونية المتعلقة بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أو بمفهوم الشركة في القواعد العامة و كذا القانون التجاري أن نستخلص جملة من الخصائص التي تميز شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن باقي الشركات الأخرى و بالخصوص شركة المساهمة، و هذه الخصائص هي كالتالي:

#### أولاً: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من حيث الموضوع

بالرجوع للمادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>3</sup> نجدها تنص على أن يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة و اجتماعاتها.
- تنظيم عمليات مقاطعة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار و تحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

نلاحظ من خلال نص المادة أن المشرع حدد نشاط شركة إدارة القيم المنقولة مسبقا حيث لا يضع لمبدأ سلطات إدارة الأطراف التعاقدية، وبالتالي فهو نشاط محدد مسبقا من طرف

<sup>1</sup>- المادة 15 من المرسوم التشريعي 10-93 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 02 من النظام رقم 01-97 ، المصدر السابق.

<sup>3</sup>- المادة 18 من المرسوم التشريعي 10-93 ، المصدر السابق.

المشرع، فإذا كان موضوع الشركات التجارية وخاصة شركة المساهمة تخضع للإدارة الحرة للأطراف في اختيار نشاط الشركة فالعكس تماما بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إذ أن نشاطها ينحصر في الجانب الإداري القائم على إدارة عمليات التداول على القيم المنقولة في البورصة.<sup>1</sup>

### ثانيا: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من حيث الأرباح

تنص المادة 19 من المرسوم 93-10<sup>2</sup> على: "تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"

يلاحظ من نص المادة أن هدف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ليس الربح بل عكس هدف الشركات التجارية باختلاف طبيعتها ونشاطها نجد أن الربح هدفا جوهريا بالنسبة لها ونستنتج أيضا أن الأرباح أو العمولات كما هو مسمى في نص المادة التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري داخل البورصة تحدد قيمتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عن طريق لائحة تصدرها بهذا الشأن وبالتالي ليس للشركة الحرية في تحديد قيمة عمولاتها.<sup>3</sup>

### ثالثا: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من حيث الشركاء المساهمين

تختلف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن شركة المساهمة التي نظمها القانون التجاري من حيث المساهمين في رأسمالها، حيث نجد أن المساهمين في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من نوع خاص، إذ لا يمكن لأي كان أن يكتتب في رأسمالها لأنه مخصص للوسطاء المعتمدين من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فبالرجوع لنص المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>4</sup> نجدها تنص على: "لا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا إلا بعد أن يفتني الوسيط أو يكتتب قسطا من رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة". وهذا ما نصت عليه كذلك المادة 13 من النظام رقم 15-01<sup>5</sup> المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم.

نستخلص مما سبق أن هناك إختلاف بين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و شركة المساهمة من حيث طبيعة المساهمين، حيث نجد أن شركة المساهمة تقبل مساهمة كل من الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين عكس ما هو عليه في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة التي حددت الأشخاص المساهمين وهم الوسطاء في عمليات البورصة، ونجد أيضا أن شركة المساهمة

1- مبارك الطيبي، محمد غرابي شركة تسيير القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري، مجلة آفاق للبحاث السياسية و القانونية، المجلد 03، العدد 06، نوفمبر 2020، ص 165.

2- المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المصدر السابق.

3- مبارك الطيبي، محمد غرابي، المرجع السابق، ص 167.

4- المادة 17 المرسوم التشريعي رقم 93-10، المصدر السابق.

5- المادة 13 من النظام 15-01، المصدر السابق.

حددت النصاب الأدنى القانوني لعدد من المساهمين عكس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الذي يحدد عدد معين من المساهمين.

حيث نجد هذه الأخيرة تأسست في البداية من 12 شريك يمثلون الوسطاء الماليون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ثم انخفاض عددهم إلى 04 مساهمين دون أن يؤدي ذلك إلى حل الشركة على الرغم من إتخاذها شكل شركة المساهمة.

#### رابعاً: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من حيث رأس المال

بالرجوع للقواعد العامة نجد أن للشركاء مطلق الحرية في مساهمتهم في رأسمال الشركة الذي يمكن أن يقدم في شكل حصص عينية أو نقدية أو حصة عمل، غير أن حصة العمل لا تصح في شركات الأموال باعتبار أنها تقوم على المال، و عليه يصح فقط تقديم حصص عينية أو نقدية، غير أن الأمر يختلف بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إذ أنها تقبل الحصص النقدية فقط فمثلاً عند تأسيس شركة إدارة القيم المنقولة كان رأسمالها يساوي 24.000.000.00 دج مقسم بين الوسطاء و مساهمة الوسيط أمر إجباري و ليس إختياري، و منه فلا يمكن للوسطاء الحصول على الإعتماد النهائي إلا إذا أثبتوا أنهم قد اكتتبوا في جزء من رأسمال الشركة.<sup>1</sup>

#### خامساً: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من حيث القانون الذي تخضع له

أقر المشرع الجزائري بأن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لها نفس طبيعة شركة المساهمة و بالتالي فهي تخضع لأحكام القانون التجاري بإعتباره المنظم لأحكام شركات المساهمة و هذا راجع للأجهزة التي تدير هاته الشركة من مجلس إدارة و جمعيات المساهمين و كذا مندوبي الحسابات و كذا إجراءات تأسيسها بداية من الخطوة الأولى لإنشائها، و تحدث أيضا المشرع الجزائري على الشركات ذات رؤوس الأموال العمومية كما هو الحال بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة و ذلك في الفقرة الأخيرة من المادة 592 من القانون التجاري .

وتتدخل أيضا لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في بعض الحالات من أجل تنظيم الشركة كتحديد للقيمة المطلوبة لمساهمة الوسيط في رأسمالها وإعتمادهم أيضا الرقابة على أعمالهم و هذا طبقا لنص المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10<sup>2</sup> المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

و عليه نجد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا تخضع فقط لأحكام المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، إنما تخضع أيضا لأحكام القانون التجاري وكذا الأنظمة التي تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

<sup>1</sup> - مبارك الطيبي، محمد غرابي، المرجع السابق، ص 168

<sup>2</sup> - المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10، المصدر السابق.

### سادسا: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من حيث الأرباح

من المعروف أن الهدف من تأسيس الشركات التجارية والإكتتاب في أسهمها أو سنداتها هو الهدف في تلقي الأرباح ويقصد بالربح هو الناتج الإيجابي المتحصل عليه من الفرق بين الإيرادات والمخرجات أو ما يضيف قيما جديدة إلى ذمة الشركة، في حين أن في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة نستشف من غرض إنشائها أنه ليس الهدف من تأسيسها هو الحصول على أرباح، إنما الهدف منها السهر على إدارة و تسيير القيم المنقولة حماية للمستثمرين، لكن هذا العمل لا تقوم به الشركة مجانا وإنما بتلقي عمولات، كما نصت على ذلك المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>1</sup> بقولها: "تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، و تحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها".

و قد إتخذت اللجنة هذه اللائحة بموجب النظام رقم 98-201 المؤرخ في 15 اكتوبر 1998 المحدد لقواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة.

حيث حدد هذا النظام نسب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و ذلك بـ:

- تتحصل الشركة على عمولة نظير إدخال شركة ما إلى البورصة و تحدد ب 0.05% من المبلغ الإسمي المقبول دون تجاوز مبلغ مليون دينار يعادل وعاء هذه العمولة رأسمال الشركة المصدرة عندما يكون الأمر متعلق بسندات رأس المال وبالمبلغ الإسمي الإقتراض، عندما يتعلق الأمر بسندات الدين و تقوم الشركة المصدرة للقيم المنقولة بدفع عمولة القبول إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.<sup>3</sup>

- تتلقى الشركة بنسبة 0.25% من مبلغ الصفقة على سندات رأس المال.

- تتلقى أيضا الشركة نسبة 0.15% من مبلغ المعاملة على سندات الدين.

و يتم تسديد هذه العمولة من طرف المتعاملين البائع والمشتري للسندات المتداولة في البورصة ولا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير ولا يفوق 100.000 دج.<sup>4</sup>

### المطلب الثاني: تشكيلة و أجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

<sup>1</sup> - المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المصدر السابق .

<sup>2</sup> - النظام رقم 98-01 المؤرخ في 15 اكتوبر 1998، المحدد لقواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، ج.ر.ع 93 الصادرة سنة 1998.

<sup>3</sup> - وفاء عولمي، النظام القانوني للتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018/2019 ، ص 112.

<sup>4</sup> - نذير شني ، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة محمد لمين دباغين ، سطيف 2016/2017 ، ص 21.

نظرا للدور البارز الذي تلعبه شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المتمثل في تسيير المعاملات التي محلها القيم المنقولة، كان لزاما علينا التطرق إلى دراستها بالتفصيل وذلك من خلال التطرق

إلى تحديد تشكيلة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (الفرع الأول) والتطرق إلى أجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: تشكيلة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

نوضح التشكيلة من خلال مرحلتين مرت بهما الشركة (أولا) تشكيلتها أثناء المرحلة الإنتقالية و (ثانيا) تشكيلتها بعد المرحلة الانتقالية.

#### أولا: تشكيلة الشركة أثناء المرحلة الإنتقالية

كان ظهور المرحلة الإنتقالية بإصدار المشرع الجزائري للمرسوم التشريعي المتعلق ببورصة القيم المنقولة رقم 93-10 بتاريخ 23 ماي 1993 وتحديدا في المادة 61 من الباب الخامس والتي نصت على: "يمكن إنتقالا ولمدة لا تتجاوز خمس سنوات إبتداء من تاريخ صدور هذا النص أن تعتمد اللجنة كوسطاء في عمليات البورصة، الأشخاص المعنويين التابعين لفئات محددة في مرسوم تنفيذي و بهذه الصفة يمكن هؤلاء الأشخاص المعنويين أن يكتتبوا في أسهم شركة إدارة بورصة القيم المنقولة".

أقر المشرع بالمرحلة الإنتقالية و ذلك رغبة منه في إعداد بنية هيكلية و قانونية لتوفير المناخ و ذلك بتعيين مرافق للسوق المالية الجزائرية و كذا تهيئة مناخ قانوني يتلاءم مع هذه المرافق من أجل مباشرة نشاطها في قاعدة متينة .

إلا أن المشرع لم يقم بتأسيس هيكل خاصة بالوساطة المالية لكنه قام باعتماد هيكل قائمة لكي يكتتبوا في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة خصوصا أن التأسيس يطول أمده بمباشرة العمل في البورصة و أيضا رغبة من المشرع في إهتمام الأشخاص الطبيعية في هذا المجال، علما أن القانون كان يقر للأشخاص الطبيعية بمباشرة نشاط الوساطة المالية في البورصة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - المادة رقم 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المصدر السابق.  
<sup>2</sup> - إسلام عبد الحفيظ يوسف، أحمد تقي الدين عيساني، النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، رسالة ماستر أكاديمي في القانون، تخصص قانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، سنة 2021/2020 ، ص 17.

بالرجوع إلى المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 نجد أنه حدد فئات الأشخاص التي يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها أن تعتمد في المرحلة الانتقالية لممارسة مهنة الوساطة في عمليات البورصة، حيث نصت المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 94-176<sup>1</sup> على: " يمكن أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصفة إنتقالية كوسطاء عمليات البورصة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانونا في الجزائر وكذا صناديق المساهمة".

بإستقراء نص المادة السابقة نجد أن المشرع حصر الأشخاص المعنوية المخولين بممارسة مهنة الوساطة في عمليات البورصة وهم شركات التأمين والبنوك والمؤسسات المالية وصناديق المساهمة. في بادئ الأمر تم إنشاء شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في يوم 25 ماي 1997 و تأسست بعد انعقاد الجمعية التأسيسية المكونة من مجموعة الأعضاء التالية:

- 1- البنك الوطني الجزائري ( BNA )
- 2- بنك التنمية المحلية (BDL)
- 3- بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)
- 4- البنك الخارجي الجزائري (BEA)
- 5- يونيو بنك (UNION BANK)
- 6- القرض الشعبي الجزائري (CPA)
- 7- الشركة الجزائرية للتأمينات (SAA)
- 8- الشركة المركزية لإعادة التأمين (CCR)
- 9- الشركة الجزائرية للتأمين الشامل (CAAT)
- 10- الشركة الجزائرية للتأمين و إعادة التأمين (CAAR)
- 11- الصندوق الوطني الجزائري (CNMA)
- 12- الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط<sup>2</sup> (CNEP)

تم تسيير الشركة من طرف مجلس الإدارة المتكون من المجموعة سابقة الذكر باستثناء البنك الخارجي الجزائري والشركة الجزائرية للتأمينات برأس مال محدد ب24 مليون دينار جزائري

<sup>1</sup> -المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 جوان 1994 يتضمن تطبيق المادة61 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع.41 ، الصادرة سنة 1994.

<sup>2</sup>-فريدة بن شنهو، واقع السوق المالي في الجزائر وأفاق تطوير فاعليته في ظل التغييرات العالمية ، مجلة العلوم الاقتصادية ،المجلد12، العدد13، ديسمبر2016، ص59.

مقسمة إلى حصص متساوية بينهم كلهم دون استثناء، و تم تحديد الحد الأدنى لمساهمات الوسطاء، وذلك في المادة رقم 03 من النظام 97-101 و التي تنص على: " تكتب مساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال الشركة بحصص متساوية، تحدد المساهمة الدنيا في رأسمال الشركة للوسيط في عمليات البورصة بمليوني دينار".

نستخلص مما سبق ذكره أن المرحلة الإنتقالية تعد مرحلة إبتدائية لتشكيلة الشركة لكن نجدها لم تحقق الغرض والهدف المرجو منها وعجزها وعدم فاعليتها على تلبية متطلبات البورصة على أكمل وجه.

### ثانيا: تشكيلة الشركة بعد المرحلة الإنتقالية

بعد انتهاء المرحلة الإنتقالية الإبتدائية نجد أن تشكيلة الشركة تقلصت إلى أن أصبحت حاليا تتشكل من 6 أعضاء و هم كالتالي:

- 1- بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)
- 2- البنك الوطني الجزائري (BNA)
- 3- بنك التنمية المحلية (BDL)
- 4- البنك الخارجي الجزائري (BEA)
- 5- القرض الشعبي الجزائري (CPA)
- 6- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP) <sup>2</sup>.

نجد أنه يتواجد إختلال في طبيعة الشركة من حيث النصاب، و ذلك بتقلص عدد المساهمين من إثني عشر عضوا مساهما إلى ستة أعضاء مساهمين.

نجد أن هذا الأمر يؤثر على هدفها حيث أنها في السابق كانت مكونة من إثني عشر عضو مساهم ولم تحقق فعالية في بلوغ الهدف، إلا أننا نرى بعد المرحلة الإنتقالية تم تقليص عدد المساهمين إلى ستة أعضاء مساهمين، فكيف لها أن تحقق و أن تلبية ما تحتاجه البورصة من تسيير، و نجد أنه على الرغم من تقليص العدد لأقل من سبعة أعضاء كما هو شرعي بالنسبة للنصوص القانونية لشرط النصاب المفروض على شركات المساهمة، إلا أننا نجد أن المشرع حرص على ذلك بالنسبة للشركات ذات رؤوس الأموال العمومية كما هو الحال بالنسبة لشركة تسيير القيم المنقولة حيث نصت المادة 592 من القانون التجاري<sup>3</sup> في فقرتها الثانية على:

"...ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن 7 ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع الثاني أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية".

### الفرع الثاني: أجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

<sup>1</sup> - المادة رقم 03 من النظام رقم 97-01 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - نواة حمليل، المرجع السابق، ص 137.

<sup>3</sup> - المادة 592 من الأمر 75-59 المؤرخ في 26/09/1975، المتضمن القانون التجاري الجزائري، ج.ر.ع 101 الصادرة سنة 1975.

أقر المشرع في النصوص القانونية بالشكل الذي يناسب شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهو شركة المساهمة لأن هذا النوع من الشركات يتلائم مع هدف و غرض السوق المالية، هذه الأخيرة التي تتسم بالدقة و التعقيد ، فهذا النوع وما يحتويه من أجهزة إدارية و رقابية جعلت منه النموذج الأمثل لتسيير و إدارة هذه الشركة.

إنطلاقا من ذلك نجدها حظيت بإهتمام كبير من قبل السلطات المعنية، ذلك بغية تحقيق قدر كبير من العناية والحماية للمستثمرين داخل السوق المالية لأن الحياة الإستثمارية و التجارية تتطلب مستوى عالي من الإدارة السديدة والفعالة لتوجيه الإستثمار إلى الرفع، إضافة إلى وضع معايير تعزز المكانة الهامة لهذا النشاط على الخصوص و على ذلك نجد أن المشرع الجزائري وزع السلطات الإدارية و الرقابية على مجموعة من الأجهزة و التي نذكرها كما يلي:

### أولاً: مجلس الإدارة

تباشر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مهامها بواسطة مجموعة من الأجهزة، يسمو على هذه الأجهزة جهاز أساسي وهو مجلس الإدارة و الذي يسهر على حسن سير الشركة والذي يحظى بقدر كبير واهتمام نظرا للمهام المعقدة التي أسندت إليه فهو المحرك الأساسي للشركة و ذلك بقيادة المدير العام رفقة أعضاء مجلس الإدارة.

حيث تبنى المشرع الجزائري لإدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة النظام الكلاسيكي الذي تعتمد بعض شركات المساهمة إذ يتولى تسييرها مجلس الإدارة الذي يتألف من شركاء مساهمين في رأسمالها، حيث يتشكل هذا المجلس من رئيس و أعضاء، يتم إنتخاب الرئيس من بين أعضاء المجلس، و لكن هذا التعيين مرتبط بشروط منصوص عليها في نص المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 93-10<sup>1</sup> حيث تنص على: "يجب أن يخضع وضع القانون الأساسي و تعديلاته، و كذا تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها...".

نستنتج بعد كل ما توصلنا إليه إلى أن مجلس الإدارة يتمتع بسلطة واسعة من التصرف باسم الشركة إذ يتولى تسيير أمور الشركة الإدارية بغرض تحقيق الهدف الذي أنشأت من أجله و ذلك في حدود و عدم مخالفة كل من النصوص والأحكام القانونية، وهذا التسيير يسهر عليه بالدرجة الأولى رئيس مجلس الإدارة. المدير العام رفقة المسيرين الرئيسيين و الذين سوف نتطرق لهم أيضا.

1- **المدير العام:** يترأس مجلس الإدارة مدير عام يعهد له تسيير الشركة وإدارتها وتمثيلها بالنسبة للغير وأمام الجهات القضائية، والذي يتم إنتخابه من بين أعضاء مجلس الإدارة، وهذا التعيين معلق على شرط موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات

<sup>1</sup> -المادة 19 من المرسوم التشريعي 93-10، المصدر السابق.

البورصة ومراقبتها وهذا ما نصت عليه المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 93-10-  
السابق ذكرها.<sup>1</sup>

بإستقراء نص المادة نجد أن الوزير المكلف بالمالية لا يختص بتعيين المدير العام ، إنما يوافق  
فقط على تعيينهم بعد أخذه لرأي اللجنة، ومنه فالمدير العام يقوم بكافة أعمال التصرف التي  
تتطلبها الشركة وفقا للمشروعية القانونية.

## 2- أعضاء مجلس الإدارة :

يتألف مجلس الإدارة من أعضاء و يكون عددهم فردي من بينهم المدير العام بحيث لا يقل عن  
ثلاثة أعضاء و لا يزيد عن إثني عشر عضوا، و هذا ما صرحت به النصوص القانونية لشرط  
النصاب لعدد المساهمين في شركة المساهمة، أما من الناحية التطبيقية يتكون مجلس إدارة  
شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من ستة (06) مساهمين وهم بنوك وسطاء في عمليات  
البورصة:

- 1- الرئيس القائم بالإدارة يمثل المساهم الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط (CNEP)
- 2- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم بنك التنمية المحلية(BDL)
- 3- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم بنك الفلاحة و التنمية الريفية(BADR)
- 4- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الوطني الجزائري(BNA)
- 5- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم القرض الشعبي الجزائري(CPA)
- 6- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الخارجي الجزائري(BEA)

نستنتج بعد استقراء المادة 19 مكرر سابقة الذكر، أن تعيينات أعضاء مجلس الإدارة في شركة  
تسيير بورصة القيم المنقولة تختلف عن تعيينات أعضاء مجلس الإدارة في شركة المساهمة  
المنظمة أحكامها في القانون التجاري، حيث نجد أن تعيينات أعضاء مجلس إدارة شركة  
المساهمة تعرض على الجمعية العامة العادية للمصادقة عليها، وفي حال إهمال المجلس  
لعرض التعيينات للمصادقة عليها، فإنه يجوز لكل معني أن يلجأ إلى القضاء لطلب تعيين وكيل  
يستدعي الجمعية العامة للإنعقاد من أجل المصادقة على هذه التعيينات.

في حين لا يمكن تطبيق هذا الأمر بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة لأن تعيين  
أعضاء مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أو بما يسمى بالمسيرين الرئيسيين فإنه  
يخضع لموافقة من الوزير المكلف بالمالية بناء على تقرير من طرف لجنة تنظيم عمليات  
البورصة و مراقبتها.<sup>2</sup>

## ثانيا: اللجان

<sup>1</sup>- المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 93-10 ، المصدر السابق.  
<sup>2</sup>- نذير شني، المرجع السابق، ص50.

تتكون شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من عدة لجان و كل لجنة من هذه اللجان تسند إليها مجموعة من الاختصاصات التي تخدم مصالح و أهداف الشركة، سنتناول هذه اللجان وفقا لما يأتي:

### 1- لجنة التداول

يتم تعيين لجنة التداول بموجب قرار من قبل مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فهي تعد هيئة إدارية في الشركة، أسندت إليها مهمة تسيير حصص التداول في البورصة حيث تضمنت تشكيلتها في قرار مجلس الإدارة الذي تم إنعقاده بتاريخ 19 مارس 2001 من 03 أعضاء على الأقل أو عدد فردي من الأعضاء يعينهم مجلس إدارة الشركة و يتم إختيارهم من بين الوسطاء في عمليات البورصة و أعضاء من الشركة، و كذا العاملين فيها الذين يحملون صفة مسؤولي قاعة التداول، و يجوز تعيين إثنين من الممثلين في اللجنة من نفس البنك الوسيط و لكن لن يكون للبنك الوسيط الحق إلا في صوت واحد.<sup>1</sup>

أما فيما يخص الأعضاء المشكلين للجنة التداول ثم إعادة تشكيلتها من جديد و ذلك في يوم 03 فيفري 2010 بعد إجتماعها حيث تضم :

- رئيس من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- نائب رئيس من الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.
- عضو يمثل بنك التنمية المحلية.
- عضو يمثل الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط.
- عضو يمثل بنك الفلاحة و التنمية الريفية.
- عضو يمثل البنك الوطني الجزائري.
- عضو يمثل القرض الشعبي الجزائري وعضوا مستخلفا.
- عضو يمثل البنك الخارجي الجزائري وعضوا مستخلفا.
- عضو يمثل بنك بي ان بي باريبا الجزائر وعضوا مستخلفا.

حيث يتم تسيير لجنة التداول بالتعاون مع مسؤولي قاعة التداول لشركة حصص التداول في البورصة و كل الأشخاص الآخرين المرتبطين بهم كموظفين أو من خلال عقد.<sup>2</sup>

### 1-1- لجنة الإعلام الآلي، المالية، الإدارة :

وهي لجنة تكلف بالمهام الخاصة بالمالية وإدارة الموظفين والإعلام الآلي ومراجعة الآليات الخاصة به.

### 1-2- لجنة عملية السوق :

<sup>1</sup>- مبارك بن الطيبي، محمد غرابي، المرجع السابق، ص172.

<sup>2</sup>- عيسى بالفاضل، المرجع السابق، ص155.

تتولى هذه اللجنة السهر على إدارة و تسيير كل ما يتعلق بعمليات التداول وكذا التقييم للقيم المنقولة ومتابعتها، وتقوم أيضا بإصدار كل من المعلومات والنشرات الرسمية لجدول التسعيرة.

### 3-1- لجنة تطوير السوق :

تتولى هذه اللجنة مهمة تسجيل القيم المنقولة الجديدة، و كذا تكلف بالعلاقات العامة التي تتم بين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و الشركات التجارية المصدرة للقيم المنقولة، وأيضا العلاقات مع المتدخلين في عمليات البورصة.<sup>1</sup>

**ثالثا: جمعيات المساهمين:** تقسم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة كما هو الحال بالنسبة لشركة المساهمة و تخضع لنفس القواعد المنصوص عليها في القانون التجاري فهي تقسم إلى جمعية تأسيسية و جمعية عامة عادية و جمعية عامة غير عادية.

#### (1) الجمعية العامة التأسيسية:

بعد التصريح بالإكتتاب في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتم إستدعاء المكتتبين الوسيط إلى الجمعية العامة التأسيسية حسب الأشكال والأجال القانونية و المنصوص عليها في القانون التجاري، حيث تقوم الجمعية التأسيسية بالتداول بنفس النصاب والأغلبية المقررة في الجمعيات الغيرعادية، كما هو منصوص عليه في المادة 602 من القانون التجاري<sup>2</sup> في الفقرة الثانية حيث تنص على: "...وتداول الجمعية التأسيسية حسب شروط إكتمال النصاب و الأغلبية المقررة في الجمعيات الغير عادية". بالرجوع للمادة 3/674 من القانون التجاري<sup>3</sup> نجدها تتكلم على شروط صحة التداول حيث تنص على: "...ولا يصح تداولها إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين يملكون النصف على الأقل من الأسهم في الدعوى الأولى و على ربع الأسهم ذات الحق في التصويت أثناء الدعوة الثانية، فإذا لم يكتمل النصاب الأخير، جاز تأجيل إجتماع الجمعية الثانية إلى شهرين على الأكثر وذلك من يوم إستدعائها للإجتماع مع بقاء النصاب المطلوب هو الربع دائما".

وتبث الجمعية العامة فيما يعرض عليها بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها، على أن لا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الإعتبار إذا ما أجريت العملية عن طريق الإقتراع"

بعد تولي الجمعية التأسيسية وضع القانون الأساسي، وتعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين يتم عرضها للمصادقة عليها من طرف الوزير المكلف بالمالية و بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- حليم قيزة، رياض صافي، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر في القانون ، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2018/2019، ص24.

<sup>2</sup>- المادة رقم 602 من الأمر 75-59، المصدر السابق.

<sup>3</sup>- المادة رقم 674 من نفس المصدر.

<sup>4</sup>- عيسى بالفاضل، المرجع السابق، ص156.

أما بالنسبة لمهام الجمعية التأسيسية فإن المشرع قد نص عليها في المادة 12/600 حيث تنص على: "تثبت هذه الجمعية أن رأس المال مكتتب به تماما، وأن مبلغ الأسهم مستحق الدفع و تبدي رأيها في المصادقة على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع آراء جميع المكتتبين و تعيين القائمين بالإدارة الأولين أو أعضاء مجلس المراقبة و تعيين واحدا أو أكثر من مندوبي الحسابات ...".

## 2- الجمعية العامة العادية:

باستقراء نص المادة 675 من القانون التجاري يتضح أن الجمعية العامة العادية تتمتع بجملة من السلطات، فلها أن تتخذ جميع القرارات التي تتعلق بإدارة الشركة و بشكل واسع، باستثناء القرارات التي تم ذكرها في المادة 674 والتي تتمتع بها الجمعية العامة الغير عادية.

تتشكل الجمعية العامة العادية من جميع المساهمين الذين يخول لهم القانون الأساسي للشركة الحق في الإشراف على أعمال الإدارة و تخول لهم أيضا جملة من الإختصاصات الواسعة بشرط أن تكون في حدود موضوع الشركة و كذا عدم مخالفتها للنصوص القانونية الإلزامية، فباعتبارها أعلى هيئة في هرم الشركة فلها نظامها الخاص في التصويت والمداولات، حيث تستمد إختصاصاتها من النصوص التالية:

- المادة 611 من ق.ت. ج والمتعلقة بتعيين أعضاء مجلس الإدارة.
- المادة 715 مكرر 4 من ق.ت. ج والمتعلقة بتعيين مندوبي الحسابات وبالمصادقة على حسابات الشركة والموازنة.
- المادة 723 من ق.ت. ج المتعلقة بتوزيع الأرباح للمساهمين.<sup>2</sup>

## 3- الجمعية العامة الغير عادية:

تم إطلاق على هذه الجمعية بالغير عادية لأنه تم إسناد لها جملة من الوظائف الخطيرة و الدقيقة المرتبطة بمصير الشركة، فالمشرع خول لها بصفة إستثنائية نظام قانوني خاص بها بصفة فردية من حيث الإنعقاد و النصاب القانوني و كذا التصويت و تختص الجمعية العامة بالمهام التالية:

- تعديل القانون الأساسي للشركة
- زيادة وتخفيض رأس مال الشركة
- إتخاذ قرار حل الشركة قبل حلول الأجل
- كما أنه ثبت فيما يعرض عليها بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها، على أن لا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الإعتبار إذا ما أجريت العملية عن طريق الاقتراع.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- المادة رقم 2/600 من الامر 59-75، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- مبارك بن الطيبي، محمد غرابي، المرجع سابق، ص173.

<sup>3</sup>- عيسى بالفاضل، المرجع السابق، ص158.

#### رابعاً: مندوبي الحسابات

هم عبارة عن هيئة رقابية يتم تعيينها وفقاً لما هو منصوص عليه في المادة 715 مكرر 04 من القانون التجاري<sup>1</sup> و التي تنص على: "تعين الجمعية العامة العادية للمساهمين مندوباً للحسابات أو أكثر لمدة ثلاث سنوات وتختارهم من بين المهنيين المسجلين على جدول المصنف الوطني..."

يكلف مندوبي الحسابات بمجموعة من المهام والتي تم ذكرها في الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 204<sup>2</sup> بقولها: "...وتتمثل مهمتهم الدائمة باستثناء أي تدخل في التسيير في التحقيق في الدفاتر و الأوراق المالية للشركة، و في مراقبة إنتظام حسابات الشركة و صحتها كما يدققون في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، و في الوثائق المرسلة إلى المساهمين حول الوضعية المالية و حساباتها.

ويصادقون على إنتظام الجرد و حسابات الشركة والموازنة و صحة ذلك، ويتحقق مندوبو الحسابات إذا ما تم إحترام مبدأ المساهمين.

و يجوز لهؤلاء أن يجروا طيلة السنة التحقيقات أو الرقابات التي يرونها مناسبة كما يمكنهم إستدعاء الجمعية العامة للإنعقاد في حالة الاستعجال...."

#### المطلب الثالث: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

إن المهام التي تتمتع بها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تبين مدى قيمتها داخل البورصة و تعكس لنا مدى أهمية هذا الجهاز في تسيير و إدارة السوق المالي من جهة، و من جهة أخرى السير المنظم لإنجاز العمليات الخاصة بتداول الأوراق المالية، فمهام الشركة تصب في مجال الإقتصاد لحماية الصالح العام و كذا مصلحة المستثمرين في الأوراق المالية و المدخرين بالرجوع إلى نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>3</sup> نجد أن المشرع أوكل للشركة مجموعة من المهام و الصلاحيات حيث تنص المادة 18 على: "يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة وإجتماعاتها
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة
- تنظيم عمليات مقايضة المعاملات حول القيم المنقولة
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديثها
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات البورصية
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة

<sup>1</sup>- المادة 715 مكرر 4 من الأمر 75-59، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة رقم 715 مكرر 04، من نفس المصدر.

<sup>3</sup>- المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10، المصدر السابق.

## ـ تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة "

يجب الإشارة إلى أن المهام التي حددها المشرع لم يحددها على سبيل الحصر وهذا ما يتضح من عبارة الفقرة الأولى: " يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص " .

و بناء على ما سبق ذكره يمكن إجمال المهام الممنوحة للشركة كالتالي:

### الفرع الأول: المهام المتعلقة بالتنظيم العملي لإدراج و شطب القيم المنقولة .

سوف نتطرق في هذا الفرع إلى تبين كيفية إجراء العمليات المتعلقة بإدخال القيم المنقولة من طرف الشركة بعد عملية إصدارها من الشركات المساهمة في السوق الأولي و هو سوق الإصدار و كذلك تحديد الكيفيات المتعلقة بشطب القيم المنقولة في البورصة.

### أولاً: إدراج القيم المنقولة في البورصة

تسهر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على القيام بعملية إدراج القيم المنقولة في البورصة .

يكون ذلك بعد إجراء تقوم به لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وهو إصدار قرار بقبول هاته القيم المنقولة في البورصة، فتقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة قبل الإدخال بإبرام إتفاقية بينها وبين الشركة الطالبة لتقييد أدواتها المالية في البورصة، فتدون جملة من المعلومات المتعلقة بالإدخال كتاريخ الإدخال، و السعر، و الإجراء الملائم للإدخال.

نستنتج من خلال ما نلاحظه من إجراءات الإدخال إلى أنه بالرغم من الصلاحيات و المهام الممنوحة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بشأن الإدخال، إلا أنها مقيدة بالقرار الصادر من الهيئة الرقابية، وهو قرار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبالتالي لايمكن أيضا للشركة رفض قرار الإدخال الصادر من اللجنة و المتعلق بإدخال القيم المنقولة.<sup>1</sup>

و هذا ما نصت عليه المادة 450 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-03<sup>2</sup> حيث نصت على: " يتم إدخال سندات رأس المال التي قررت اللجنة قبولها في البورصة... "

و من بين مهام الإدخال تسهر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على ضبط الإجراء المتعلق بإدخال القيم المنقولة في البورصة بالإتفاق مع الشركات الطالبة لإدخال قيمها المنقولة و كذا وسطاء عمليات البورصة المكلفين بالإدخال.

هذا ما نصت عليه الفقرة الأخيرة من المادة 150<sup>1</sup> من النظام السابق ذكره حيث نصت على: " تضبط شركة إدارة بورصة القيم المنقولة الإجراء المتبع بالنسبة لكل إدخال بالاتفاق مع المدخلين و وسطاء عمليات البورصة المكلفين بالإدخال " .

<sup>1</sup> - عيسى بالفاضل ، المرجع السابق، ص161.

<sup>2</sup> - المادة رقم 1/50 من النظام رقم 97-03، المصدر السابق.

إضافة لمهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بشأن إدخال القيم المنقولة في البورصة، فهي تقوم بعد الإنتهاء من عملية إدخال القيم المنقولة، بنشر القيم التي تم إدراجها في البورصة ، وذلك بواسطة إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، قصد علم السوق بذلك.

حيث يحتوي الإعلان على مجموعة من البيانات المذكورة في المادة 51 من نظام اللجنة رقم 97-203<sup>2</sup>، حيث نصت هذه المادة على: "...تنتهي 'ش.اب.ق' إلى علم السوق افتتاح إدخال قيمة منقولة عن طريق نشر إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة .

يذكر هذا البيان على وجه الخصوص البيانات الآتية :  
هوية الشركة المصدرة.

الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بتتبع إجراءات القبول و الإدخال.  
عدد السندات و طبيعتها و خصائصها.

السعر المقترح من طرف المدخلين.

الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى.

و بصفة عامة كل التوضيحات الضرورية لإعلام الجمهور.

يصدر الإعلان أسبوعين على الأقل قبل التاريخ المقرر لأول تسعيرة ".  
نستنتج أيضا باستقراء المادة أن المشرع لم يحدد البيانات الواجب ذكرها في البيان الذي يتم إعلانه على سبيل المثال لا الحصر وذلك بعبارة : "وبصفة عامة كل التوضيحات الضرورية لإعلام الجمهور".

ثانيا : شطب القيم المنقولة من البورصة

يمكن أن يتم شطب القيم المنقولة من الجدول الرسمي لتسعيرة البورصة بثلاث طرق: قد يتم بطلب من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما يمكن أن يتم بطلب من الشركة المصدرة للقيم المنقولة، أو قد يتم الشطب تلقائيا.

#### 1- الشطب بطلب من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

قد تسند مهمة شطب القيم المنقولة المدرجة في البورصة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة و يمكن لها أن توصي اللجنة بشطبها و هذا ما أقرت به المادة 69 من نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03<sup>3</sup> بقولها : "تقدر 'ش.اب.ق' و يمكن أن توصي اللجنة بشطب القيم المنقولة يكون شطب قيمة من جدول الأسعار محل مقرر يصدر عن اللجنة يحدد فيه تاريخ دخول هذا التدبير حيز التطبيق و ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة ".  
1- المادة 50 من نفس المصدر.  
2- المادة 51 من نفس المصدر.  
3- المادة 69 من النظام رقم 97-03، المصدر السابق.

نستخلص من هذه المادة أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالرغم من تخويلها صلاحية شطب القيم، إلا أنه لا يتم الشطب بصفة نهائية إلا بعد إصدار لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، مقررا يقضي بشطب القيمة من جدول الأسعار، يتم فيه تحديد تاريخ دخول هذا التدبير حيز التطبيق و كذا إجراء نشره في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، بالإضافة إلى إجراءات الشطب يجب الأخذ بعين الاعتبار العناصر المنصوص عليها في المادة 71 من نفس النظام<sup>1</sup> والتي تقضي ب: " إن تحليل سوق القيمة و مصالح العاملين يمكن أن يؤدي " ب.ش.اب.ق" إلى أن توصي بشطب قيمة و ذلك مع تقدير على وجه الخصوص العناصر الآتية:

- المعدل اليومي للمعاملات المعبر عنها بالدينار و بالسندات و كذا عدد أيام التداول، مقدرة على السنة التي كانت فيها السندات محل تسعيرة.

- تدفع الأرباح خلال السنوات المالية الثلاث الأخيرة.

- نسبة رأس المال الموزع على الجمهور."

وتقوم أيضا شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتحديد الحدود الدنيا التي تؤخذ بالإعتبار في تقرير شطب القيمة المنقولة و ذلك بالإتفاق مع لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و تكون مراجعة الحدود الدنيا محل إعلان ينشر من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.<sup>2</sup>

كما يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن توصي بشطب بعض خطوط التسعيرة و هذا ما أقرت به المادة 73 من النظام رقم 03-97 في فقرتها الثانية.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: المهام المتعلقة بنظام التفاوض في البورصة

تتطلب عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة تنظيم محكم و ثقة بأنه باعتبار أن البورصة وسيلة تسهل عملية تمويل المشاريع و لهذا الغرض وجدت شركة ت.ب.ق.م ، فلها سلطة تنظيم كل ما يخص عمليات التداول و كذا تحديد شروط معالجة الأوامر و تحديد سعر القيم المنقولة و يتم ذلك وفق مقررات تصدرها (ل.ب.ت.ب.ق.و.م)، كما تحدد أيضا رزنامة إجتماعات التسعيرة للسنة المدنية و تحدد أيضا ساعات فتح و إغلاق إجتماعات التسعيرة و تسند لها أيضا مهمة نشر كل المعلومات المتعلقة بهذا التنظيم و كذا التعديلات اللاحقة عن طريق مقرر وهذا ما جاء في المادة 78 من النظام 03-97<sup>4</sup> والتي تنص على: "تحدد(ش.اب.ق) رزنامة إجتماعات التسعيرة للسنة المدنية تحدد (ش.اب.ق) رزنامة إجتماعات التسعيرة، تنشر هذه المعلومات و كذا التعديلات اللاحقة عن طريق مقرر يصدر عن (ش.اب.ق)".

<sup>1</sup> - المادة رقم 71 من النظام 03-97 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 72 من نفس المصدر .

<sup>3</sup> - المادة 73 ، نفس المصدر.

<sup>4</sup> - المادة 78 من النظام 03-97 ، المصدر السابق .

و حتى يتسنى للشركة ت.ب.ق.م القيام بمهام التفاوض يتعين عليها تنظيم إجتماعات داخل  
البورصة و من خلال هذه الإجتماعات تتم عملية التداول.

### أولاً: تنظيم إجتماعات البورصة

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعقد إجتماع بين الأعوان المؤهلين لدى وسطاء  
عمليات البورصة و موظفي شركة تسيير بورصة القيم المنقولة قبل القيام بعمليات تداول القيم  
المنقولة، يتم في هذا الإجتماع تحديد مكان للقيام فيه بالتداول يسمى بقاعة التداول و تعيين  
الشخص المسؤول عن القاعة، و الأشخاص المرخص لهم بالدخول إلى القاعة.

**1- قاعة التداول:** تتواجد هذه القاعة في البورصة على مستوى مقر شركة تسيير بورصة القيم  
المنقولة و هي مكان تم إنشاؤه خصيصاً ليعقد فيه إجتماع المتفاوضين في البورصة من أجل  
تحديد أسعار القيم المنقولة و تداولها في السوق المالية.<sup>1</sup>

**2- محتفظ القاعة:** هو شخص ينتمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة يتم تعيينه من قبل  
المدير العام لهذه الشركة تسند له مهمة تأطير حصص التفاوض بالتعاون مع لجنة التفاوض.<sup>2</sup>

**1) الأشخاص المرخص لهم دخول القاعة:** يسمح بدخول القاعة الموظفون المفاوضون  
الممثلين

الوسطاء عمليات التداول في البورصة و هم المستخدمين أي الأعوان الذين تم تأهيلهم للقيام  
بإجراءات التفاوض الخاصة بالقيم المنقولة.<sup>3</sup>

وكذا كل شخص شارك لحساب الوسيط بموجب عقد أو بصفة مستخدم، والموظفون غير  
المفاوضين الذين ينتمون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وكذا مراقب اللجنة والزوار  
مراقبين لضابط القاعة، و السير فيها بكامل حرية بالإضافة إلى التعامل مع لجنة التفاوض و  
لهم الكلمة للتدخل أثناء حصة التفاوض وكذا تقديم الشكاوى.<sup>4</sup>

### ثانياً: التنظيم المادي لعمليات التداول في البورصة

يقصد بالتداول هو العملية التي تقع على القيم المنقولة و التي بمقتضاها تتوجه الورقة المالية  
للبيع أو الشراء داخل البورصة، حيث تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتنظيم حصص  
التداول ليجتمع فيها كل الأشخاص المرخص لهم بالتفاوض سواء كانوا أعوان مؤهلين و

<sup>1</sup>- وفاء عولمي، المرجع السابق، ص 124 .

<sup>2</sup>- نذير شني، المرجع السابق، ص 106.

<sup>3</sup>- المادة 10 من المرسوم التشريعي 93-10، المصدر السابق.

<sup>4</sup>- حلیم قیزة، رياض صافي، المرجع السابق، ص 46.

ممثلين للوسطاء في قائمة التداول أو أي شخص مشارك للوسيط سواء كمستخدم أو متعاقد، و التفاوض هو من إختصاص الوسيط فهو الذي يتلقى أوامر من زبونه بموجب عقد، إما تنفيذ تلك الأوامر هي من قبيل أعوان الوسيط المؤهلين للقيام بالتفاوض.

بعد الإنتهاء من حصة التفاوض تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بإرسال محرر يطلق عليه فهرس حصص البورصة إلى كل وسيط تدخل بالتفاوض لحساب زبائنه تدون فيه مجموعة من المعلومات و هي كالتالي:

- تحديد نوع السند الذي تم التفاوض حوله.
- عدد السندات المتفاوض حولها.
- السعر الذي أنجزت به العملية.
- المبلغ الإجمالي للعملية.
- رمز الوسطاء بالنسبة لكل أمر من أوامر المعالجة و تاريخ المعالجة.
- تحديد مركز الوسيط في المعاملة ما إذا كان بائعا أو مشتريا للسند، أو متعامل لحساب الزبون.<sup>1</sup>
- في حالة التنفيذ الجزئي للأوامر يجب تحرير كمية السندات المتبقية للتفاوض بشأنها.

تتنص أيضا المادة 70 من النظام 97-203 على: "تكون شروط معالجة الأوامر و تحديد سعر القيم محل مقررات تصدر من طرف (ش.ا.ب.ق.م)"

هنا أكد المشرع على كل ما يتعلق بالأوامر و كذا تحديد السعر يكون بناء على مقررات من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، نستخلص أن المشرع الجزائري أسند مهمة تنظيم عمليات تداول القيم المنقولة إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إلا أنه لم ينص بشكل صريح ومفصل على بعض أعمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من خلال النظام، فيما يخص تنظيم المفاوضات مثل ما سبق ذكر في المادة 70 حيث أقر أن شروط معالجة الأوامر وتحديد سعر القيم هي محل مقررات تصدر من الشركة. هنا نستنتج أن للشركة بعض المهام تقوم بها، والتي على أساسها تصدر هذه القرارات وبالتالي لا نجد أن المشرع قد فصل فيها بشكل صريح.

### الفرع الثالث: المهام المتعلقة بتنظيم حصص التسعيرة

إن نظام التسعير في البورصة له أهمية بالغة في حياة شركة المساهمة،

<sup>1</sup> - وفاء عولمي ، المرجع السابق، ص 125-126.

<sup>2</sup> - المادة 70 من النظام رقم 97-03، المصدر السابق.

إذ على أساسه تحدد الشركة خطواتها في إعداد إستراتيجيتها نحو هدفها

كما أن له دور كبير بالنسبة للإقتصاد الوطني من خلال بث الثقة في التعامل بالأوراق المالية،  
و من هذا المنطلق سوف نتطرق إلى تعريف التسعير و نشر التسعيرة الرسمية.

### أولاً: تعريف سعر البورصة

نجد أن سعر البورصة تم تعريفه من قبل الفقه على أنه القيمة التي تبلغها القيم المنقولة أثناء  
الجلسات التي تتم في البورصة و الذي تسجل بعد إنتهائها في لوح التسعيرة و يعكس هذا السعر  
القيم المختلفة التي تلاقت عنده طلبات البيع و الشراء لورقة مالية معينة.<sup>1</sup>

في حين نجد أن المشرع الجزائري لم يعرف سعر البورصة لكم بمفهوم المخالفة نجد أنه تكلم  
عن السعر الرسمي للبورصة في المادة 79 من النظام رقم 97-03<sup>2</sup> و التي تنص على: "أن  
السعر الرسمي للبورصة هو سوق للدفع في الحال "

### ثانياً: نشرة التسعيرة الرسمية

يعتمد سوق القيم المنقولة على نشر المعاملات التي تتم فيه، حيث تقوم شركة تسيير بورصة  
القيم المنقولة بضبط وسيلة يتم من خلالها نشر العمليات التي تجرى داخلها من معلومات حول  
حصص التداول وكذا الأسعار الخاصة بالقيم المنقولة، وهذا بالإضافة إلى الآراء والمقررات  
التي تصدرها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وتسمى هذه النشرة بالنشرة الرسمية لجدول  
التسعيرة و تتضمن نشرة التسعيرة شقين:

- الشق الأول: يتضمن نشر معلومات القيم المنقولة التي خضعت للتعامل في حصص البورصة  
و حركة الأسعار، فيتضمن الجمهور و الوسطاء و المتعاملين من معرفة أوضاع السوق.

- الشق الثاني: يتضمن نشر بيان مفصل لكل سهم أو سند مقيد في البورصة من حيث القيمة و  
حجم التعامل و عدد القيم المتعامل فيها.<sup>3</sup>

### الفرع الرابع: المهام المتعلقة بتنظيم عمليات المقاصة

يقصد بنظام مقاصة الأوراق المالية تحديد الحقوق والإلتزامات الناشئة عن عمليات تداول  
الأوراق المالية بغرض تسوية هذه العمليات، حيث يهدف هذا النظام إلى نقل ملكية القيم المباعة  
إلى مشتريها بهدف تحديد صافي الحقوق والإيداعات والإلتزامات بالإضافة إلى تسوية المراكز  
المالية الناشئة عن تداول القيم المنقولة، و تتم هذه العمليات على أساس التسليم مقابل دفع الثمن.

<sup>1</sup> - وفاء عولمي، المرجع السابق، ص 130.

<sup>2</sup> - المادة 70 من النظام رقم 97-03، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - حليم فيزة، رياض صافي، المرجع السابق، ص 54.

و عليه تكلف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بمراقبة عمليات مقاصة المعاملات في البورصة.

حيث قامت الشركة بإصدار القرار رقم 03-98 والذي يحدد قواعد مقاصة وتسوية المعاملات التي تمت في البورصة وقد قسم هذا القرار عمليات المقاصة إلى ثلاثة أقسام :

#### أولاً: قواعد عامة تخص المقاصة

تم تحديد في هذا القسم مقر التسوية الذي يتم في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و كذا الأشخاص المرخص لهم الحضور إلى المقر وهم الوسطاء و يكون حضورهم إجباري حتى و إن لم يكن لديهم معاملات تجب مقاصتها، وكذا كيفية تسجيل العمليات الناجمة عن المقاصة في الوثائق.

#### ثانياً: سريان حصص المقاصة

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتهيئة التداولات المنجزة بالإجماع في البورصة ضمن آجال و شروط محددة، حيث ترسل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لكل وسيط في عمليات البورصة في الآجال المحددة في المقررات و كذا التداولات المثبتة و المتعلقة بإجماع البورصة، للقيام بالتسوية للعمليات اللازم إكمال تداولها وذلك بنقل ملكيتها وحصول أطراف الصفقات على حقوقهم لأن العمليات هي عقود بيع تنقل ملكية القيم المعروضة في سوق التداول.<sup>1</sup>

#### ثالثاً: سريان حصص التسوية

يجب على الوسطاء أن يتقدموا إلى حصة التسوية مرفقين بإذن التمويل مقدم من بنك التسوية و يجب أن تكون الوثائق مختومة من قبل الوسيط و مختومة من طرف ممثل بنك التسوية.

يسلم الوسيط البائع وصل الإيداع للتسليم لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة مرفقا بإشعارات التسليم للأوراق المالية، و على الوسيط المشتري أن يسلم شيكا لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة و هي بدورها تقوم بتحويله إلى بنك الجزائر.

و يبقى على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تسلم للوسيط وصل إيداع للتجزئة و تحويل الملكية و بعد ذلك تقوم بإعداد الشهادات الجديدة.

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بإرسال الشركة المصدرة طلب تجزئة و تحويل الملكية مرفق بالشهادات و جدول المطابقة، كما تقوم الشركة بعد ذلك بتسليم الشهادات الجديدة للوسطاء المشتريين، و تسلم ما تبقى من الشهادات الأصلية للوسطاء البائعين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- حلیم قیزة، المرجع السابق، ص54.

<sup>2</sup>- نذیر شني، المرجع السابق، ص117-118.

### الفرع الخامس: المهام المتعلقة بالإعلام لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

المعلومة في سوق القيم المنقولة لها دور كبير و أهمية بالغة في تحديد أوضاع السوق بصفة عامة و أوضاع الأوراق المالية بصفة خاصة، إذ أنها في نفس الوقت بالغة الخطورة إذا تم استعمالها لغرض إحداث اختلالات في السوق المالية بهدف تحصيل أغراض شخصية. لهذا الغرض ركزت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بضبط وسيلة لنشر المعلومة، تعلم من خلالها كافة المهتمين بالعمليات المنجزة داخل البورصة بالمعلومات التالية:

#### أولاً: المعلومات المنشورة في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة

- ما يجب ملاحظته أننا تطرقنا في السابق إلى نشرة التسعيرة الرسمية لكننا لم نبين المعلومات التي يتم نشرها فيها و التي سوف نتطرق إليها كالتالي
- تحديد قواعد حساب العمولات التي تحصلها الشركة.
  - نشر مقرر قبول القيم المنقولة التي تصدره الشركة.
  - نشر قرار شطب القيم المنقولة من التسعيرة في حالة الشطب الإرادي من المصدر.

#### ثانياً: المعلومات العامة التي تنشرها الشركة

- إضافة للمعلومات المنشورة في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة تقوم أيضا الشركة بنشر معلومات عامة نذكرها كما يلي:
- معلومات السوق.
  - معلومات حول القيم المنقولة ذات السعر القار.
  - المعلومات التي تضمن السير الحسن للسوق المالي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- وفاء عولمي، المرجع السابق، ص 136

## المبحث الثاني

### المؤتمن المركزي على السندات

في ظل التطورات التي شهدتها أنظمة التسوية في الأسواق العالمية الدولية، و التي لم تعد تعتمد على الوسائل التقليدية التي لا تحقق الأمان الذي يحتاجه المستثمر، و نظرا للمخاطر التي قد تتعرض لها حقوقهم و أوراقهم المالية سواء بالضيق أو الإتلاف أو عدم ملاءمتها لما يريجه المستثمر سواء كان مشتريا أو بائعا، هذا ما جعل المشرع الجزائري ينظر في هذا الأمر حرصا منه على تقديم ضمانات كافية للمتعاملين في البورصة، و إرادة منه مواكبة ما يقتضيه الاقتصاد.

قام المشرع باستحداث جهاز داخل البورصة الجزائرية و ذلك بموجب القانون رقم 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 ضمن إستكمال البناء المؤسسي لبورصة القيم المنقولة يسمى ب " المؤتمن المركزي على السندات"، حيث قام بتدعيم هذا الجهاز بالإمكانات المادية و البشرية اللازمة، من خلال جعله يضم كل المتدخلين في السوق و المختصين الذين من شأنهم الإسهام في حسن أدائه لمهامه.

ويعد الغرض الأساسي من إستحداث هذا الجهاز هو التمكن من الوصول إلى حيازة مركزية للأوراق المالية و تحويل التعامل بها إلى قيود دفترية تسهل تنفيذ عمليات البيع و الشراء عليها من جهة، و توفر ضمانا لأموال المستثمرين، و تزيد من معدل السيولة وبالتالي جذب الإستثمارات الأجنبية.

و من هذا المنطلق سنتعرض لهذا الجهاز بالدراسة بأن نوضح مفهومه (المطلب الأول)، بعد ذلك نعرض مهامه الرئيسية ( المطلب الثاني).

### المطلب الأول: مفهوم المؤتمن المركزي

المؤتمن المركزي على السندات هو جهاز ضمن الإطار المؤسسي الذي يخدم بورصة القيم المنقولة الجزائرية تم استحداثه بموجب القانون 03-04 المتضمن بورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 حيث يختص بحفظ الأوراق المالية المدرجة في البورصة و تسوية العمليات التي تتم فيها، و يكون ذلك تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها التي هي سلطة من سلطات الضبط الإقتصادي في مجال البورصة.

سنتطرق في هذا المطلب إلى التعريف بالمؤتمن المركزي على السندات (فرع أول)، و كيفية تأسيسه (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: تعريف المؤتمن المركزي وخصائصه

قبل التطرق إلى مضمون جهاز المؤتمن المركزي من حيث تأسيسه و كذا مهامه يجب الوقوف على تحديد تعريفه (أولا)، و الخصائص التي يتمتع بها هذا الجهاز (ثانيا).

### أولاً: تعريف المؤتمن المركزي

قام المشرع الجزائري باستحداث جهاز المؤتمن المركزي على السندات و نظم أحكامه لكنه لم يعطي تعريفا صريحا ومضبوطا له، لكن بمفهوم المخالفة بعد الإطلاع على النصوص المتعلقة به، نجد أنه عبارة عن شركة وحيدة في شكل شركة ذات أسهم تحمل إسم ( الجزائر للتسوية) لها قانونها الأساسي<sup>1</sup>، أسندت لها صلاحيات محصورة بموجب النصوص القانونية لا يسمح بالخروج عنها أو مخالفتها نظرا لخطورتها.

### ثانياً: خصائص المؤتمن المركزي على السندات

من خلال إطلاعنا على النصوص المتعلقة بجهاز المؤتمن المركزي على السندات نجد أن هذا الجهاز يتمتع بجملة من الخصائص و التي سنوردها كالتالي:

#### 1- خصوصية المؤتمن المركزي من حيث الشكل

إذ جاء في نص المادة 19 من القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>2</sup> المعدل و المتمم و التي تنص على: "تمارس وظائف المؤتمن المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم..."

باستقراء نص المادة نجد أن المؤتمن المركزي على السندات يؤسس في شكل شركة ذات أسهم، ومعلوم أن هذا النوع من الشركات يتميز بكون حصص الشركاء فيها عبارة عن أسهم قابلة للتداول.

#### 2- خصوصية المؤتمن المركزي من حيث رأس المال

بالرجوع لنص المادة 19 مكرر 03 من نفس القانون<sup>3</sup> نجدها حددت قيمة رأس المال الذي يتم به المساهمة في المؤتمن المركزي حيث تنص على: "يتكون رأسمال المؤتمن المركزي على السندات المقدر مبلغه بخمسة و ستون مليون دينار من مساهمات مؤسسيه..."

باستقراء نص المادة نجد أن هناك إختلاف بين المؤتمن المركزي الذي هو شكل شركة ذات أسهم و شركة المساهمة المنصوص عليها في القانون التجاري، وذلك من حيث نوع الحصة

1- أنظر المعلق رقم (08).

2- المادة 19 مكرر 02 من القانون رقم 03-04 ، المصدر السابق.

3- المادة 19 مكرر 03 من نفس المصدر .

التي يسمح بتقديمها، حيث نجد أن المؤتمن المركزي يعتمد فقط على الحصة النقدية في حين شركة المساهمة تعتمد على نوعين من الحصص: النقدية والعينية.

نجد أنه إرتفع رأسماله سنة 2012 حيث بلغ 240 مليون دينار جزائري.

### 3- خصوصية المؤتمن المركزي من حيث المساهمين :

بالرجوع للمادة 19 مكرر 103 التي تنص على: " يتكون رأسمال المؤتمن المركزي على السندات المقدر مبلغه بخمسة و ستين مليون دينار من مساهمات مؤسسيه و هم:

- البنك الخارجي الجزائري
- القرض الشعبي الجزائري
- البنك الوطني الجزائري
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية
- الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط
- مجمع صيدال
- مؤسسة التسيير فندق الأوراسي
- مؤسسة رياض سطيف

لا يفتح رأسمال شركة المؤتمن المركزي على السندات الأول.

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- الشركات المصدرة للسندات.
- الوسطاء في عمليات البورصة.

تعتبر كل من الخزينة العمومية و بنك الجزائر مساهمين في الشركة بحكم القانون، و يستطيعان ممارسة هذا الحق بناءا على طلبهما "

باستقراء نص المادة 19 مكرر 03 نجد أن المساهمين في المؤتمن المركزي محددين على سبيل الحصر، أي مقيدين بالقانون عكس شركة المساهمة لا تحدد نوعية المساهمين ولا تحصرهم في مؤسسات معينة، وهذا الإختلاف يبرر موضوع هذا الجهاز، إذ هو مستحدث لغرض تلبية متطلبات خاصة بالنظام وموضوعه محدد لخدمة البورصة و المستثمرين.

### 4- خصوصية المؤتمن المركزي من حيث الموضوع :

تنص المادة 19 مكرر 02 من القانون 03-04 في فقرتها الأخيرة على: "...تتمثل مهام المؤتمن على السندات التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي على وجه الخصوص في:

<sup>1</sup>- المادة 19 مكرر 03 من النظام 03-04، المصدر السابق.  
<sup>2</sup>- المادة 19 مكرر 02 من القانون 03-04، المصدر السابق .

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

باستقراءنا لهذه الفقرة القانونية نجد أن المشرع حدد مسبقا موضوع المؤتمن المركزي على السندات و بين المهام المسندة لهذا الجهاز، إذ نرى أن هذا الجهاز بالرغم من شكله كشركة ذات أسهم إلا أنه يختلف عن طبيعة شركة المساهمة في الغالب أن موضوعها الأساسي يحدده المؤسسين لها، أما جهاز المؤتمن المركزي نجد أن المشرع هو الذي حدد موضوعه بشكل صريح و مباشر، إذ أن المساهمين ليس لهم سلطان إرادة في تحديد موضوعه.

#### 5- خصوصية المؤتمن المركزي من حيث القوانين الخاضع لها:

و تحقيقا للغرض الذي أنشأ لأجله المؤتمن المركزي على السندات قام المشرع الجزائري بوضع مجموعة من القوانين والأنظمة لتحديد المسار الذي يفترض على المؤتمن المركزي أتباعه و الخضوع له بهدف عدم الخروج عن موضوعه الأساسي، نذكر من بين هذه القوانين التالي:

#### 5-1- في إطار القانون التجاري:

يعتبر القانون التجاري من بين القوانين الهامة التي تم إعتماها إلى حد ما في تأسيس هذا الجهاز، وكذا إعطاء تعريف للأوراق المالية القابلة للتداول في بورصة القيم المنقولة و هذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر<sup>1</sup> 40 : "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

و نجد أيضا المشرع أخضع نظام السندات ومسك الحسابات إلى أحكام المادة 715 مكرر<sup>2</sup> 37 و التي تنص على تسجيل السندات في الحساب وعلى مسك الحساب من طرف وسيط مؤهل: " يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو تكون موضوع تسجيل في الحساب، تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الإسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها".

#### 5-2- في إطار المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة:

تم تعديل هذا المرسوم بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17/02/2003 ، هذا القانون هو الإطار الذي تعتمد السوق المالية الجزائرية في الوقت الحاضر، حيث يوجد فيه أربعة مواد تنظم جهاز المؤتمن المركزي.

<sup>1</sup>- المادة 715 مكرر 40 من الأمر رقم 75-59، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 715 مكرر 37 من نفس المصدر.

إذ نجد بعد استقراءنا للمادة 19 مكرر 101<sup>1</sup> أنه: "عندما يستخدم مصدر السندات سواء كانت الدولة أو الجماعات المحلية، أو هيئة عمومية، أو شركة ذات أسهم، حق إصدار سندات مقيدة في الحساب، لا يمكن أن تسجل السندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصفته ماسك الحسابات و حافظ السندات...".

نجد أيضا باستقراءنا للمادة 19 مكرر 02 يتضح أنها تبين شكل جهاز المؤتمر المركزي الذي هو في شكل شركة ذات أسهم، و تبين أيضا الجهات التي لها صلاحية تعيين كل من المدير العام و المديرين الرئيسيين و كذا إجراءات التعيين، بالإضافة إلى المهام المسندة لهذا الجهاز.<sup>2</sup>

حددت أيضا المادة 19 مكرر 03 رأس المال المقدر لتأسيس المؤتمر المركزي والمساهمين المشاركين في رأسماله.<sup>3</sup>

بينت أيضا المادة 19 مكرر 04 السلطة التي تراقب أنشطة المؤتمر المركزي و التي هي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.<sup>4</sup>

**3-5- في إطار النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 و المتضمن النظام العام للمؤتمن المركزي على السندات:**

تنص المادة الأولى من هذا النظام<sup>5</sup> على: " يحدد هذا النظام القواعد المتعلقة:

- بعلاقات المؤتمر المركزي صب النص و المستفيدين من خدماته

- بحفظ السندات و بسير الحسابات الجارية للسندات و إدارتها

- بتسيير نظام تسوية السندات و تسليمها "

يحدد في هذا النظام مرحلتين للمعالجة يتكفل بهما نظام فرعي للتعديل والقرن والاختتام ويقوم النظام الفرعي للقرن بالتصديق على العمليات التي تبرم بين مؤسستين خارج السوق المنظمة كما يقوم أيضا النظام الفرعي للإختتام بعمليات التسليم في الحسابات الجارية للمؤتمن المركزي وكذا على عمليات التسوية النقدية في حسابات البنك المركزي.

كما يشارك أيضا البنك المركزي في سير نظام التسوية و التسليم لبنك التسوية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - المادة 19 مكرر 01 من القانون رقم 03-04 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 19 مكرر 02 من نفس المصدر.

<sup>3</sup> - المادة 19 مكرر 03 من نفس المصدر.

<sup>4</sup> - المادة 19 مكرر 04 من النظام 03-04 ، المصدر السابق.

<sup>5</sup> - المادة 01 من النظام 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتضمن النظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر.ع 73 الصادرة سنة 2003.

4-5- النظام رقم 02-03 المؤرخ في 18 مارس والمتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات:

تنص المادة 01 من هذا النظام<sup>2</sup> على: " يهدف هذا النظام إلى تحديد شروط تأهيل نشاط السندات و إدارتها الموصوف بمسك الحسابات-الحفظ، و ممارسة هذا النشاط طبقا لأحكام المادة 19 مكرر 01 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل23 مايو سنة 1993 المعدل و المتمم..."

كما يحدد أيضا هذا النظام العلاقات بين ماسك الحساب و زبونه بموجب اتفاقية فتح حساب السندات المعدة قبل كل تحسب للسندات في كتابات ماسك الحساب.<sup>3</sup>

**الفرع الثاني: تأسيس المؤتمر المركزي على السندات**

باعتبار أن المؤتمر المركزي على السندات شركة أسهم، فإنه يختلف في بعض إجراءات تأسيسه على الشركة المشابهة له، وهي شركة المساهمة، فهذه الأخيرة يتمتع فيها المؤسسين بحرية تامة في التعاقد، وذلك باختيار التأسيس عن طريق اللجوء العلني للإدخار أو بالتأسيس المغلق بين المؤسسين، و كذلك إختيار الشركاء فيها، و يكون القانون الأساسي للشركة هو شريعته، بينما المؤتمر المركزي على السندات إنفرد ببعض الإجراءات، بحيث يخضع وضع قانونه الأساسي و تعديلاته و كذلك تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

**أولاً: مجلس إدارة المؤتمر المركزي على السندات**

لقد تم إختيار و تنصيب مجلس إدارة المؤتمر المركزي على السندات بموجب الجمعية التأسيسية و ذلك بتاريخ 2011/11/19، حيث يتكون من الأعضاء التالية:

- رئيس المجلس ممثل شركة رياض سطيف.
- عضو مجلس إدارة ممثل مجمع صيدال.
- عضو مجلس إدارة ممثل شركة الأوراسي.
- عضو مجلس إدارة ممثل البنك الوطني الجزائري (BNA)
- عضو مجلس إدارة ممثل البنك الخارجي الجزائري (BEA)
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)

<sup>1</sup>- وفاء عولمي، المرجع السابق، ص 164.

<sup>2</sup>- المادة 01 من النظام رقم 02-03، المصدر السابق.

<sup>3</sup>- وفاء عولمي، المرجع السابق، ص 165.

-عضو مجلس إدارة ممثل القرض الشعبي الجزائري(CPA)

- عضو مجلس إدارة ممثل الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط<sup>1</sup>(CNEP)

### ثانيا : الإنخراط في المؤتمر المركزي

يعتبر عضو الإيداع المركزي أي المنخرط في المؤتمر المركزي على السندات هو الأصل في التصرفات المتعلقة بالورقة المالية أمام شركة الإيداع، فهذه الأخيرة لا تتعامل مع مالكي الأوراق المالية، إنما تتعامل مع الوسطاء الذين تعاقدهم الزبون، ولذلك يجب التفرقة بين نوعين من العلاقة القانونية، فالعلاقة الأولى فهي العلاقة التي تتم بين الوسيط أو الجهة التي يتصل نشاطها بالورقة المالية مع العملاء و هي علاقة تعاقدية تخضع لأحكام العقد، أما العلاقة الثانية فهي العلاقة التي تتم بين الوسيط أو الجهة التي يتصل نشاطها بالورقة المالية مع شركة المؤتمر المركزي على السندات، و في هذه العلاقة فإن الوسيط المالي لا يعد وكيلا عن عملائه و إنما هو أصيل في شركة حفظ و تداول الأوراق المالية، و بهذه الصفة يكتسب عضوية الإيداع المركزي.<sup>2</sup>

هذا ويسمح للوسطاء الماليين بالإنخراط في المؤتمر المركزي على السندات و الإنضمام في النظام الذي تديره الشركة، والذي يشمل تجميع الأوراق و حفظها مركزيا، تحول القيمة المنقولة إلى قيود حسابية، إتمام عمليات التسوية و تسليم السندات بصفة جماعية.<sup>3</sup>

**1- الجهات المرخص لها بالإنخراط:** حددت المادة 06 من النظام 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات<sup>4</sup> على الجهات المرخص لها بالإنخراط<sup>5</sup>، إذ تنص على أنه: " يمكن أن ينخرط في المؤتمر المركزي:

- البنوك والمؤسسات المالية
- الوسطاء في عمليات البورصة
- المتخصصون في قيم الخزينة العامة، المرخص لهم ممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير، وبالتداول لحسابهم الخاص بالتوظيف، وبالإكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة وبحفظ السندات وإدارتها.
- الأشخاص المعنويون المصدرون سندات مقبولة في عمليات المؤتمر المركزي.
- المؤتمنون المركزيون الأجانب على السندات

<sup>1</sup> عبد الرزاق بوغرارة ، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة ماستر اكايمي، في القانون، تخصص قانون شركات ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018/2017، ص48،47.

<sup>2</sup> فاتح آيت مولود، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، أطروحة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص 182.

<sup>3</sup> -وفاء عولمي، المرجع السابق، ص165.

<sup>4</sup> - المادة 06 ، من النظام رقم 03-01،المصدر السابق.

<sup>5</sup> - أنظر الملحق رقم (08).

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

2- شروط الإنخراط: باستقراء نص المادة 07 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و  
مراقبتها رقم 03-101<sup>1</sup> نجد أنه يجب على الجهة الطالبة للإنخراط تقديم ملف إداري إلى شركة  
المؤتمن المركزي يتضمن بالخصوص على:

- طلب قبول.
- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي.
- نسخة معينة من القانون الأساسي.

كما يحدد أيضا المؤتمن المركزي ما يجب أن يتضمنه الملف من بيانات ضرورية لقبول  
المنخرط.

وتنص أيضا المادة 08 من نفس النظام السابق ذكره<sup>2</sup> على إجراءات التبليغ القرار الذي تصدره  
اللجنة بعد دراسة الملف، وكذا آجال التبليغ، حيث تنص المادة على: "يتخذ المؤتمن المركزي  
قرار إنخراط عضوا، و يبلغ هذا القرار إلى صاحب الطلب في غضون الشهرين الذين يليان  
تاريخ إستلام مجموع المستندات المكونة للملف".

نستخلص من هذه المادة أن الرد على طلب الإنخراط يكون وفقا لإجرائين هما:

- يقوم المؤتمن المركزي بعد دراسة الملف بتبليغ صاحب الطلب
- آجال صدور القرار يكون في غضون شهرين من إستلام المؤتمن المركزي الملف، غير أنه  
يلاحظ من الناحية القانونية و الإدارية، أن الأحكام القانونية لم يبين من خلالها المشرع ما  
إذا كانت هناك إمكانية لصاحب الطلب القيام بإجراء التظلم على قرار رفض الإنخراط،  
وكذا الجهة المختصة بالتظلم، والآجال المقررة لرفعه، هذا السكوت يبين أن المشرع لم  
يمنح شركة المؤتمن المركزي أية سلطة تقديرية إزاء الطلب المقدم، فعسوية الإيداع  
المركزي تكون للجهات المنصوص عليها في النظام سالف الذكر، ووفق شروط قانونية  
محددة، هذا ومتى قام الوسيط المالي باستفتاء الشروط التي حددتها النصوص القانونية له  
الحق في إمكانية الانضمام إلى عضوية الإيداع.

كما يتعين أيضا على طالب الإنخراط إبرام إتفاق مكتوب مع شركة المؤتمن المركزي على  
السندات حيث تحدد في هذه الإتفاقية واجبات و مسؤوليات كل من المؤتمن المركزي و  
المنخرط، وكذا كل ما يتعلق بالتعريفات وكيفيات التسديد، بالإضافة إلى تحديد القواعد الخاصة  
التي تحكم العلاقة بين المؤتمن المركزي على السندات والمنخرط هذا من جهة، ومن جهة  
أخرى العلاقة التي تتم بين الكيانات المسيرة للأسواق وغرف المقاصة و المؤتمنين المركزيين  
الأجانب.

<sup>1</sup>- المادة 07 من النظام 01-03، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 08 من النظام 01-03، المصدر السابق.

وبعد ذلك يقوم المؤتمر المركزي بفتح حسابا جاريا أو أكثر لكل مؤسسة قبل إنخراطها، ويرمز إلى كل حساب برمز المنخرط الذي تم تخصيصه له.<sup>1</sup>

كما يقوم أيضا المنخرطون بتسديد حق الإنخراط في المؤتمر المركزي و يكون ذلك سنويا.<sup>2</sup>

كما يقرر أيضا المؤتمر المركزي جدول حقوق الإنخراط وعمولة التسيير، وعمولة الحركة، و العمولات النوعية، وكذا كفاءات التحصيل ودوريته.

كما يمكن أن تشمل هذه الجداول على تعريفات مختلفة بحسب فئة المنخرط، وطبيعة السندات في الحساب، ونموذج العمليات المقيدة في دفاتر المحاسبة.<sup>3</sup>

### ثالثا: الشطب من العضوية

يؤدي شطب المنخرط في المؤتمر المركزي إلى فقدانه عضوية الإيداع المركزي فيه، وحسب نص المادة 09 من النظام رقم 03-01<sup>4</sup> نجدها حددت الحالات التي من خلالها يتم شطب منخرط من المؤتمر المركزي، وهي الحالات التالية:

- بناء على طلبه، إما أن يتخلى عن النشاطات التي انخرط من أجلها في المؤتمر المركزي، و إما بإعتباره ماسك حسابات-حافظ، فيقرر توكيل ماسك حسابات-حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام، وإما بإعتباره مصدرا، فالقيم التي أصدرها قد تم شطبها من المؤتمر المركزي.

- بموجب عريضة من كل سلطة منحت الإعتماد عندما يصبح المنخرط غير مستوف لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطاته.

- عندما يكف منخرط في المؤتمر المركزي عن ممارسة نشاطه، أو بإعتباره ماسك حسابات-حافظ ويعطي توكيلا إلى ماسك الحسابات-حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام، فإنه يعلم المؤتمر المركزي بذلك برسالة موصي عليها مع وصل إستلام في أقصر الآجال.<sup>5</sup>

- بعد قيام المنخرط بإنهاء نشاطه في المؤتمر المركزي، يقوم هذا الأخير بإقفال حساباته الجارية بمجرد أن تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغي (لا قيمة له).<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - المادة رقم 20، من نفس المصدر.

<sup>2</sup> - المادة رقم 58 من النظام 01-03، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - المادة 61 من نفس المصدر .

<sup>4</sup> - المادة 09، من نفس المصدر.

<sup>5</sup> - المادة 10 من النظام 01-03، المصدر السابق.

<sup>6</sup> - المادة 11، من نفس المصدر.

### المطلب الثاني: مهام المؤتمر المركزي على السندات

قام المشرع الجزائري بتحديد المهام المسندة لشركة المؤتمر المركزي على السندات في النظام رقم 03-01 حيث يقوم نظام الإيداع المركزي على فكرة تحول السندات من شكلها المادي المحسوس إلى قيد حسابي ليتم بعد ذلك بنقل ملكيتها من حساب إلى حساب آخر، وتتمحور المهام الواردة في نص المادة 19 مكرر 02 في حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها (الفرع الأول)، ثم نتناول تسيير نظام تسوية السندات و تسليمها (الفرع الثاني)، وبعد ذلك نتطرق إلى نقطة هامة هي عملية توريق القروض الرهينة (الفرع الثالث).

#### الفرع الأول: حفظ السندات و تسيير الحسابات الجارية و إدارتها

ترتكز مهام المؤتمر المركزي على السندات بقيد السندات في الحساب بالقيم المنقولة، كما يمكن أن يشمل نشاطه على قيد القيم المنقولة الأجنبية، وسنبين ذلك من خلال عملية قبول السندات في عمليات المؤتمر المركزي (أولا) ثم نتطرق بعد ذلك إلى عملية حفظ السندات (ثانيا)، وسنتناول بعد ذلك سير الحسابات الجارية وإدارتها (ثالثا).

#### أولا: قبول السندات في عمليات المؤتمر المركزي

تنص المادة 12 من نظام اللجنة رقم 03-01<sup>1</sup> على: "يمكن أن يقبل المؤتمر المركزي في عملياته:

- الأسهم و غيرها من السندات التي تتيح أو يمكن أن تتيح الحصول مباشرة أو غير مباشرة، إلى الرأسمال أو إلى حقوق التصويت و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد.

-سندات الدين المستحق التي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدرها و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد باستثناء الأوراق التجارية وسندات الصندوق.

- حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

- السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية".

كما تقبل كذلك السندات المقيدة في البورصة بقوة القانون لدى المؤتمر المركزي، والتي أقرتها المادة 13 من النظام نفسه<sup>2</sup> حيث تنص: "يتم قبول السندات بقوة القانون عندما تكون مسجلة في سوق مقننة جزائرية و لا تكون قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون أو الأحكام القانونية الأساسية أو عقد الإصدار".

<sup>1</sup> - المادة 12 من النظام 03-01 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 12 من نفس المصدر .

هذا ويقوم المؤتمن المركزي بإجراء الترقيم القانوني للسندات قبلها وتكون محل حفظ الذي يكتسي أما شكل سندات إسمية و التي تقيد في حساب تمسكه الشركة المصدرة أو أحد وكلائها، أو سندات مجهولة الاسم لكن قابلة للتعريف بها يمسكها وسيط مالي يلتزم باحترام السر المهني، و عدم الإفصاح عن اسم مالك السندات لحاملها. تبدأ عملية الإيداع المركزي بقيام الشخص المعنوي المصدر للورقة المالية بقيدها لدى المؤتمن المركزي الذي يقبلها في عملياته.

فإذا كان شخص حائز على سندات في شكل شهادات ذات طابع مادي، وقرر تسجيلها في حساب لإزالة الطابع المادي، هنا يجب عليه تقديم طلب تسجيل في الحساب و تسليم الشهادات الإسمية التي بحوزته، و يسلم له ماسك الحسابات وصلا بذلك. و بعد تصديق الشركات المصدرة على شهادات مالكيها، يقيدها ماسك الحسابات في الجانب الدائن لحساب الشخص، و يسلمه كشف حساب يشهد على تسجيل السندات التي تم تسليمها في شكل شهادات إسمية.<sup>1</sup>

### ثانيا: حفظ السندات

يتكفل المؤتمن المركزي في محرراته الحسابية ضمن حساب إصدار بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار، السندات كتابية مقبولة في عملياته، بذلك يتأكد المؤتمن المركزي من أن مبلغ حساب الإصدار يساوي في كل وقت مبلغ السندات المبنية في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه، مع مراعاة السندات الموجودة قيد الإختصاص والمسجلة في الحسابات المؤقتة.<sup>2</sup>

عندما لا يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي كتابيا يحتفظ المؤتمن المركزي ماديا في خزائنه بالسندات المودعة لديه، وعندما تكون هذه السندات إسمية فقط فإنها تسجل باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين.<sup>3</sup>

أما عندما يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي إصدار أجنبي، فإن المؤتمن المركزي يحتفظ بالسندات حسب طريقة تداولها، أما ماديا في خزائنه، وإما في حساب مفتوح باسمه لدى مؤتمن مركزي أو مؤسسة بنكية أجنبية.

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

يوضح المؤتمن المركزي فيما يخص كل إصدار من إصدارات السندات الأجنبية المقبولة، الشكليات الواجب القيام بها لكي تقيد في الجانب الدائن لحساب جار لسندات مكتسبة في سوق أجنبية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- وفاء عولمي، المرجع السابق، ص 170 .

<sup>2</sup>- المواد 15 و 16 من النظام رقم 01-03 ، المصدر السابق .

<sup>3</sup>- المادة 17 من نفس المصدر.

وعلى كل تختلف طريقة الحفظ بالنسبة لكل من الإصدارات السابقة والإصدارات الحديثة،  
فالإصدارات السابقة إذا أراد مالكيها بيعها فعملية إختيار ماسك حسابات حافظ السندات الذي  
يقوم بفتح حساب لأصحابها بعد التوقيع على إتفاقية حساب تحدد مبادئ سير حساب السندات.<sup>2</sup>

أما بالنسبة للإصدارات الجديدة، تتحول السندات إلى قيود حسابية يجري تداولها بطريق  
التحويل من حساب إلى آخر، ويكون القيد الحسابي للسندات مزدوجاً مرة لدى المؤتمن  
المركزي، و مرة أخرى لدى ماسك الحسابات الحافظ، لذلك تكون الحسابات مفتوحة للعملاء  
لدى ماسك الحسابات متطابقة مع الحساب المفتوح لماسك الحسابات لدى المؤتمن المركزي.<sup>3</sup>

### ثالثاً: سير الحسابات الجارية

يقوم المؤتمن المركزي على السندات بفتح حساباً جارياً أو أكثر، من السندات لكل مؤسسة قبل  
إنخراطها، ويرمز إلى كل حساب جاري برمز المنخرط المخصص له، يجرأ الحساب الجاري  
للمنخرط إلى حسابات منفصلة فيما يخص كل قيمة من القيم المحازة وعندما يحوز المنخرط  
سندات يكون جزء منها لحاملها وجزء منها إسمياً، فإن الحساب يجرأ إلى حساب سندات  
لحاملها و حساب سندات إسمية.

و تقيد في الحسابات الجارية للمصدرين الأرصدة من السندات الإسمية التي أسند صاحبها مهمة  
إدارتها إلى المصدر نفسه.<sup>4</sup>

و تسجل الحسابات الجارية لماسكي الحسابات الحافظين الأرصدة من السندات لحاملها و  
السندات الإسمية التي أسند صاحبها مهمة إدارتها إلى ماسك الحساب-الحافظ.

و تشترط المادة 21 من النظام نفسه<sup>5</sup>: "يجب أن تكون أرصدة المنخرطين المدرجة في دفاتر  
المؤتمن المركزي متميزة بحسب مختلف فئات الحائزين التي تحددها لجنة تنظيم عمليات  
البورصة و مراقبتها.

ويتم هذا التمييز عن طريق تجزئة الحساب الجاري للمنخرط إلى عدة حسابات فرعية".

إذ تهتم شركة المؤتمن المركزي بتحريك القيود الحسابية بين الحسابات المفتوحة لديها، حيث  
تنص المادة 23 من نفس النظام<sup>6</sup> على: " تقيد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحولة  
لفائدة المنخرط صاحب الحساب و التي يودعها هذا الأخير لدى المؤتمن المركزي.

<sup>1</sup>- المادة 18 من النظام 01-03 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- فاتح آيت مولود، المرجع السابق، ص 187-188.

<sup>3</sup>- وفاء عولمي، المرجع السابق، ص 170.

<sup>4</sup>- المادة رقم 20 من النظام رقم 01-03 ، المصدر السابق .

<sup>5</sup>- المادة 21 من النظام 01-03 ، المصدر السابق .

<sup>6</sup>- المواد 23 و 24 من نفس المصدر .

و تقيد في الجانب المدين السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر أو يسحبها بناء على طلبه".

كما تكون أوامر التحويل من حساب الى حساب حسب الحالة:

- إما مصدرة مباشرة من صاحب الحساب المدين.

- إما متأتية آليا من نظام تسوية السندات وتسليمها، الذي يسيره المؤتمن المركزي حسب الشروط المبينة في الباب الثالث أدناه.

- و أما أخيرا مصدرة من المؤتمن المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي قررها المصدرون".

يقوم أيضا المؤتمن المركزي بمهمة تبليغ كل منخرط وبشكل يومي كشف العمليات المدرجة في دفاتر المحررات على حساباته الجارية.<sup>1</sup>

#### رابعاً: إدارة الحسابات

أما فيما يخص إدارة الحسابات فإنه بالرجوع إلى المادة 31 من النظام رقم 03-01 يتخذ المؤتمن المركزي كل الإجراءات والتدابير اللازمة للسماح بممارسة الحقوق المتصلة بالسندات المقيدة في الحساب، إذ يمكن للمؤتمن المركزي أن يحصل في حساب مفتوح لدى مؤسسة بنكية مباشرة من المصدر أو من وكيله، لحساب المنخرطين لديه، المبالغ المستحقة لهم بعنوان القيام بدفع حصة أرباح أو فوائد أو سداد سندات دين مستحق لهم، أو أي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار.

كما يمكن للمؤتمن المركزي أن يفتح للمنخرطين لديه حسابات قسائم لحصص أرباح وفوائد أو حسابات سداد دين مستحق لهم أو أي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار.<sup>2</sup>

كما يمكن للمؤتمن المركزي أن يعالج ممارسة الحقوق بصفة آلية دون تدخل من المنخرطين لديه.<sup>3</sup>

ويقوم أيضا المؤتمن المركزي بجمع المعلومات المتعلقة بالمنخرطين لديه من ماسكي الحسابات المحافظين إذا ما طلبت الشركات المصدرة ذلك، إن لهذه الأخيرة أهمية ذلك، حيث

<sup>1</sup> - المادة 25 من نفس المصدر.

<sup>2</sup> - المادة رقم 31 . من النظام رقم 03-01 ، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - المادة رقم 32 من نفس المصدر.

يحدد المؤتمر المركزي شروط تنفيذ العناصر المطلوبة في التعريف الذي طلبته الشركات المصدرة، وكذا الأجال الواجب تقديمها و الأجال الواجب إحترامها.<sup>1</sup>

يمكن أن يصدر المؤتمر المركزي شهادات تمثيل الحقوق المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جار، ولهذه الشهادات المرقمة قيمة إستظهار السندات أو القسيمة و يترتب عنها إعداد قائمة تلخيصية إجمالية موجهة إلى المصدر أو إلى وكيله قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة.<sup>2</sup>

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

تعتبر عملية تسوية السندات و تسليمها آخر مرحلة يتم بها نظام تداول القيم المنقولة، فهي لازمة لانقال ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري في مقابل حصول البائع على ثمن هذه القيم، فمن أجل ضمان حقوق الأطراف و مواكبة الأسواق المالية العالمية، قام المشرع الجزائري باستحداث نظام الإيداع المركزي كجهاز متخصص في عملية التسوية لغرض تمام التسديد في السجلات و التنفيذ لعملية البيع ذاته.<sup>3</sup>

يرتكز نظام التسوية على وظيفتين أساسيتين بالدرجة الأولى هما:

- التصديق على العمليات.

- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمر المركزي، وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.

وتتم هاتان الوظيفتان من جهة بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات منها نظام فرعي لضبط الأوامر بين المتداولين والوسطاء المؤهلين مصدري الأوامر، ونظام فرعي للقرن بين طرفي صفقة، ومن جهة أخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات.<sup>4</sup>

يشتغل نظام تسوية السندات و تسليمها كل أيام فتح المؤتمر المركزي على السندات.<sup>5</sup>

يمكن أن يشارك المنخرطون في المؤتمر المركزي في كلا النظامين الفرعيين للتصديق المطابق لنشاطاتهم.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - المادة رقم 33 من نفس المصدر.

<sup>2</sup> - المادة رقم 34 من النظام 01-03، المصدر السابق .

<sup>3</sup> - نذير شني، المرجع السابق ، ص126.

<sup>4</sup> - المادة رقم 38 من النظام رقم 01-03 ، المصدر السابق.

<sup>5</sup> - المادة رقم 40 ، من نفس المصدر.

<sup>6</sup> - المادة رقم 41، من النظام 01-03، المصدر السابق .

كما يجب على المنخرطين الذين يفوضون مشاركا آخر لتسليم سنداتهم أو تسيير نقودهم أن يوقعوا إتفاقية لهذا الغرض مع المنخرطين المفوضين، ويتعين أن تبلغ هذه الإتفاقية إلى المؤتمن المركزي.<sup>1</sup>

سنتناول الأنظمة التي يعتمدها المؤتمن المركزي على السندات لتسيير نظام التسوية والتسليم للسندات على النحو التالي:

### أولاً: النظام الفرعي لضبط الأوامر

يسمح النظام الفرعي للوسطاء جامعي الأوامر وللمتداولين بالإتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة قانوناً.<sup>2</sup>

يرسل المتداول فيما يخص كل تداول إشعاراً بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر، الذي يجيب برسالة موافقة أو رفض، يتعين على الوسيط جامع الأوامر أن يقدم رده في أجل مضبوط قانوناً، يكون أقل من أجل التسليم المعمول به، وفي حالة عدم الرد خلال الأجل المحدد يصدق على الإشعار بالتنفيذ بفعل الواقع بواسطة النظام.

يقوم المؤتمن المركزي بإعلام المتداولين يومياً بوضعية إشعارهم بالتنفيذ، إذا كان مقبولاً أم قيد التصديق أم مرفوضاً من طرف جامعي الأوامر.

الموافقة على إشعار بالتنفيذ يسجله النظام غير قابلة للرجوع عنها، ويترتب عنها إصدار النظام لحساب الطرفين المعنيين أمراً بالتسليم مقابل الدفع، ويتم إرسال أوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها.<sup>3</sup>

إذا فوض منخرط عضو في السوق منخرطاً آخر بالوكالة للقيام بحل عملياته، فإن النظام الفرعي لضبط الأوامر، يضع محله آلياً وكيه كطرف مقابل للمشارك جامع الأوامر لحل العمليات.<sup>4</sup>

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

إذا فوض منخرط جامع للأوامر وماسك للحسابات-حافظاً منخرطاً آخر بالوكالة لحفظ سندات، واختار أن يشارك في النظام الفرعي لضبط الأوامر قصد ضبط عملياته بنفسه، فإن النظام الفرعي يضع محله آلياً وكيه كطرف مقابل للمشارك العضو في السوق لحل عملياته.

<sup>1</sup> - المادة رقم 42، من نفس المصدر.

<sup>2</sup> - المادة رقم 43، من نفس المصدر.

<sup>3</sup> - المادة 44 من النظام 01-03، المصدر السابق.

<sup>4</sup> - المادة 45 من نفس المصدر.

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر إلى وكيل الإشعارات بالتنفيذ، التي صادق عليها المشاركون تحت وكالة الحفظ، لإعلامه بحركات السندات و النقود التي تؤثر على حساباته.<sup>1</sup>

### ثانيا: النظام الفرعي للقرن

يسمح النظام الفرعي للقرن بتقريب التعليمات التماثلية للتسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج السوق المنظمة قانونا.<sup>2</sup>

لا يتعين على المؤتمن المركزي أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات، ولا من قدرة المشاركين على إنجاز العمليات التي تم إبلاغه بشأنها بواسطة تعليمات.

يقر النظام الفرعي صنفين من العمليات:

#### أ- عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين:

عمليات السوق الأولي، الإكتتاب في أسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وإعادة شرائها، شراء السندات أو بيعها، التنازل المؤقت عن السندات، إعادة تسليم السندات على أثر المفاوضات.<sup>3</sup>

#### ب- عمليات خاصة تم إنجازها مع بنك الجزائر:

عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية، طلبات للسيولة خلال اليوم.

يوزع المؤتمن المركزي قائمة العمليات المعالجة، ومنها العمليات المتعلقة بتدخلات السياسة النقدية التي يحددها بنك الجزائر.

يجب أن تكون التعليمات المتعلقة بالتسوية والتسليم حاملة لتاريخ حل العمليات المتفق عليه بين الأطراف.

ويقبل النظام الفرعي للقرن تعليمات المشاركين من أجل حل العمليات، يتفق عليه في اليوم نفسه أو في تاريخ يقع ضمن أجل يحدده المؤتمن المركزي.<sup>4</sup>

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

<sup>1</sup>- المادة 46 من نفس المصدر.

<sup>2</sup>- المادة 47 من نفس المصدر.

<sup>3</sup>- المادة 48 من النظام 01-03، المصدر السابق.

<sup>4</sup>- المادة 49 من نفس المصدر.

يمكن أن يقرر النظام الفرعي بين تعليمات للتسوية والتسليم تشتمل على فرق في المبلغ الواجب دفعه، ويحدد المؤتمر المركزي أقصى فارق يمكن قبوله، بحسب صنف العمليات.<sup>1</sup>

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

وبإنقضاء أجل محدد من طرف المؤتمر المركزي ترفض تعليمات التسوية والتسليم غير المقرنة.<sup>2</sup>

يترتب عن قرن تعليمتين للتسوية و التسليم إصدار النظام الفرعي للقرن أمرا بالتسليم مقابل الدفع، لحساب الطرفين المعنيين.<sup>3</sup>

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

يتم إعلام المنخرطين المشاركين في النظام الفرعي للقرن يوميا بوضعية تعليماتهم، إن كانت مقرونة، أم قيد القرن أم مرفوضة. و تسمح لهم هذه المعلومات بتحديد حاجاتهم التقديرية إلى السندات و السيولة النقدية.<sup>4</sup>

نظرا لما يتمتع به المؤتمر المركزي من أهمية على السندات في عملية التسوية و كذلك النصوص التنظيمية التي تتحدث عن إمكانية إنخراط المختصين في الخزينة في المؤتمر المركزي على السندات و مساهمة الخزينة العمومية تكون بقوة القانون، غير أنه من الناحية العملية فقد تمت عمليات التسوية على مستوى بنك الجزائر، و ليس على المؤتمر المركزي على السندات.

### ثالثا: النظام الفرعي لحل العمليات

يتلقى النظام الفرعي لحل العمليات أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانونا من جهة، ومن جهة أخرى النظم الفرعية للتصديق التي يسيرها المؤتمر المركزي.<sup>5</sup>

و يأخذ في الحسبان أيضا مباشرة أوامر تحويل السندات غير مقيدة بشرط الدفع نقدا مثل أوامر التحويل الخالصة من النقود بين المشاركين أو أوامر التحويل التي يصدرها المؤتمر المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي تقررها الكيانات المصدرة م54.

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

1- المادة 50 من نفس المصدر.

2- المادة 51 من النظام 03-01، المصدر السابق.

3- المادة 52 من نفس المصدر.

4- المادة 53 من نفس المصدر.

5- المادة 54 من نفس المصدر.

يحدد المؤتمر المركزي الشروط التي تتم بموجبها عمليات التسوية هذه.<sup>1</sup>

يعالج النظام الفرعي لحل العمليات يوميا الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متوالية تتم في غضون دراسة عمليات التسوية و التسليم سطرًا سطرًا م56.

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

و في حالة عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في إنتظار طور المعالجة الموالي.<sup>2</sup>

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

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

- عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين، وهي الحسابات التي يديرها المؤتمر المركزي.

- وحركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين، وهي الحسابات التي يديرها بنك الجزائر.<sup>3</sup>

نرى أن ملكية الورقة المالية تنتقل بعد إتمام عمليات المقاصة والتسوية التي تجري على هاته الأوراق، ولا تنتقل بمجرد عقد التداول.<sup>4</sup>

كما يتبين أن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة دورا مهما فهي التي تتولى عملية التنظيم العملي لإدراج القيم المنقولة في البورصة، كما تقوم بتنظيم حصص التسعيرة، وأيضا تنظيم عمليات التفاوض والمقاصة المتعلقة بالصفقات على القيم المنقولة حتى تتم تسويتها على مستوى المؤتمر المركزي على السندات.

نتوصل من خلال أن عملية تداول الأوراق المالية تمر بمجموعة من المراحل:

إنطلاقا من إصدار أمر بالبيع أو الشراء لدى وسيط عمليات البورصة الذي يتولى عرض هذه الأوامر في البورصة للقيام بعملية التداول ، بعد إنتهاء عملية التداول تقوم البورصة بإخطار

<sup>1</sup> - المادة 55 من النظام 03-01، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 56 من نفس المصدر.

<sup>3</sup> - المادة 57 من نفس المصدر .

<sup>4</sup> -أنظر الملحق رقم (07)

المؤتمن المركزي على السندات بنتائج العملية، والذي يقوم بدوره بتسوية العملية عن طريق قيدها ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث

#### لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

أدى تحول الجزائر إلى دولة ضابطة استحداث آليات جديدة لمراقبة النشاط الإقتصادي، وذلك بإنشاء هيئات تعرف بسلطات الضبط الإقتصادي، والتي عهدت إليها الدولة مهمة ضبط النشاطات الإقتصادية والمالية، تسييرا ورقابة من خلال تجميع العديد من الإختصاصات في يد هذه الهيئات، والتي كانت تعود في الأصل للإدارة التقليدية، حيث أثبتت هذه الأخيرة قصور أساليبها الكلاسيكية، وعدم قدرتها على إحتواء التحولات الإقتصادية العالمية، وعدم ملائمة وسائلها في التعبير عن حاجات الضبط الإقتصادية.

بيد أن فعالية و نجاح أية بورصة لا يمكن أن تقاس إلا من خلال توفر الشفافية الكاملة في المعاملات التي تجري ضمنها، وضمان المساواة في إطار التنافس بين جميع الأعوان الإقتصاديين، بغض النظر عن طبيعتهم القانونية .

من هنا كان لزاما على المشرع الجزائري أن يزود هذه البورصة بالأدوات والآليات الكفيلة بضمان حسن أدائها لمهامها، حيث قام بوضع سلطة إدارية مستقلة على رأس سوق القيم المنقولة تتمثل في "لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها".

أوكلت لها مهمة ضبط ورقابة سوق القيم المنقولة وذلك من خلال الحرص على حسن سير هذه السوق و ضمان شفائيتها، وكذا حماية المستثمرين في مجال القيم المنقولة.

<sup>1</sup> - أنظر الملحق رقم (09).

ومن هذا المنطلق سوف نعرض إلى تحديد مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (المطلب الأول)، مروراً بمهام هذه اللجنة (المطلب الثاني)، ثم لنصل بعد ذلك للسلطات الممنوحة لها (المطلب الثالث).

### **المطلب الأول: مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها**

قام المشرع الجزائري في إطار تنظيمه للسوق المالي وضبطه، بإنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وباعتبار أن هذه اللجنة هي سلطة ضبط مستقلة، تحتل قمة هرم السوق المالي، فيعد التطرق إلى تعريفها أمراً ضرورياً بقصد رفع اللبس الذي يدور في ذهنية الأشخاص حولها، وخاصة أن اللجنة هي جهاز حديث يجهل الكثير هيكله، ومن هذا المنطلق فإنه ينبغي علينا التطرق إلى التعريف بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الأول) ثم تحديد طبيعتها (الفرع الثاني)، ثم نتناول بعد ذلك هيكلتها (الفرع الثالث).

### **الفرع الأول: التعريف بلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها**

لا يمكن الوصول لفهم حقيقي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بصفتها سلطة من سلطات الضبط الإقتصادي إلا بعد تحديد تعريف لها (أولاً)، وكذلك تبين ما تنطوي عليه من خصائص تميزها عن الهيئات الإدارية التقليدية (ثانياً).

### **أولاً: تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها**

نصب المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها على رأس هرم السوق المالية، وفي ذلك حرص منه على تزويد البورصة بكافة الآليات والوسائل القانونية لممارسة مهامها، حيث أوكلت لها مهمة السهر على حماية السوق، والمستثمرين المدخرين فيها و إلى جانب هذه المهام خولت لهذه اللجنة سلطات غير عادية، تتمثل أساساً في سن القواعد القانونية المنظمة للسوق، ورقابة على المتعاملين فيها، وسلطة قمعية وردعية تطبقها في حالة المخالفة للنصوص التشريعية المنظمة للسوق المالية.<sup>1</sup>

ترجع نشأة اللجنة إلى المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المتعلق بالبورصة، وكانت تدعى لجنة البورصة، بقيت على تسمية لجنة البورصة إلى غاية صدور المرسوم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة و الذي أعاد تنظيمها وسماها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك في المادة 03 منه<sup>2</sup> حيث تنص على: "تشمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين الآتيتين :

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

<sup>1</sup>- فاطمة الزهراء بدي، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي، مجلة نوميروس الأكاديمية، جامعة تلمسان، المجلد 01، العدد 02، يونيو 2020، ص 179، 180.

<sup>2</sup>- المادة 03 من المرسوم التشريعي 93-10، المصدر السابق.

غير أن هذا النص المنشئ للجنة لم يبين طبيعتها القانونية، كما أنه لم يضع لها تعريفاً بل إكتفى بتحديد تشكيلتها وسيرها، إلا أن النظام رقم 03-04 وضح بصريح العبارة طبيعتها، حيث نص في مادته 12<sup>1</sup> على: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية و الإستقلال المالي...".

و بذلك نجد أن المشرع الجزائري قد حدد الطبيعة القانونية للجنة، وكيفها على أنها سلطة ضبط مستقلة في المجال الإقتصادي، مكلفة بتنظيم سوق البورصة من خلال ضمان الأمن و الشفافية في السوق المالي، حيث إعترف لها أيضاً بالطابع السلطوي، فهي ليست هيئة إستشارية فقط، بل يمكن لها إتخاذ قرارات تنظيمية، كما إعترف لها صراحة بالإستقلالية.

إنطلاقاً مما سبق يمكن تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها على أنها : "سلطة من سلطات الضبط تتمتع بالشخصية المعنوية و الإستقلالية المالية و القانونية، مهمتها السهر على حسن سير السوق المالي، و ضمان الشفافية و حماية المستثمرين المتعاملين فيه."<sup>2</sup>

#### ثانياً: خصائص لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

بعد استقرائنا للتعريف الأخير الذي جاء به المشرع والذي أعطى تعريف دقيق للجنة وإعتبارها سلطة إدارية مستقلة، إذ يجب علينا إبراز ما يميز هذه السلطة عن الهيئات الإدارية التقليدية، وهذا إنطلاقاً من الخصائص التالية: الطابع السلطوي، الإداري، وكذا عنصر الإستقلالية.

#### 1) الطابع السلطوي:

لقد إعترف المشرع صراحة بالطابع السلطوي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها وذلك في المادة 12 من القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة. ومنها نستخلص أن هذه اللجنة هي سلطة ليست مجرد هيئة إستشارية كونها تتمتع بسلطة إتخاذ قرارات فردية أيضاً كقرار الإعتماد، كما تتمتع أيضاً بسلطة إصدار قرارات تنظيمية، و سلطة التحكيم والتأديب، وبالتالي تتولى اللجنة ضبط سوق القيم المنقولة وتسييره.<sup>3</sup>

#### 2- الطابع الإداري:

<sup>1</sup> - المادة 12 من القانون رقم 03-04، المصدر السابق.  
<sup>2</sup> - بوبكر رواغة، لزهرة دهبينة، لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، مذكرة ماستر في القانون، تخصص قانون إداري، كلية الحقوق و العلوم السياسية جامعة محمد خيضر بسكرة، 2022/2021، ص 16.

<sup>3</sup> - المادة 12 من القانون 03-04، المصدر السابق .

بالرغم من تقصير المشرع في النص صراحة على الطابع الإداري للجنة، إلا أنه تظهر معالمه من خلال نص المادة 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>1</sup> التي تنص على: "تكون اللجنة قصد تسييرها أمانة مزودة بمصالح إدارية وتقنية".

وذلك بصدور النظام رقم 2000-03 المؤرخ في 28 سبتمبر سنة 2000 المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث تنص المادة 02 منه على تشكيلة المصالح التقنية والإدارية للجنة حيث تتكون من:

- الأمين العام الذي تلحق به خلية الإتصال والعلاقات العمومية.

- مستشارين لدى رئيس اللجنة.

- الهياكل الآتية:

- مديرية تطوير ومراقبة السوق.

- مديرية الإعلام و العمليات المالية.

- مديرية الشؤون القانونية والإدارية.<sup>2</sup>

### 3- الطابع الإستقلالي:

يكنم الإختلاف الجوهرى بين السلطات الإدارية المستقلة وبين الهيئات الإدارية التقليدية في طابع الإستقلالية، وهو عدم خضوع هذه السلطات لمبدأ التدرج في السلم الإداري، حيث أنها لا تتلقى الأوامر والتعليمات من طرف الحكومة، بل تمارس صلاحياتها بكل إستقلالية و حرية تامة، إذ لا تخضع اللجنة للرقابة الرئاسية أو الوصائية.

رغم إضفاء الطابع الإستقلالي على هذه اللجنة إلا أننا نلتمس أن هناك إستقلالية نسبية غير مطلقة باعتبارها تخضع دائما للسلطة التنفيذية، إذ نستشف ذلك من خلال إستقراءنا للمادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي تنص على كيفية تعيين أعضاء اللجنة، بالإضافة أيضا إلى عدم الإستقلالية المالية، وهذا نستخلصه من المادة 28 من ذات المرسوم التشريعي<sup>3</sup> حيث تنص على: "تخصص للجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة"<sup>4</sup>.

### الفرع الثاني: هيكلية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

<sup>1</sup> - المادة 29 من المرسوم التشريعي 93-10، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة رقم 02 من النظام رقم 2000-03 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000، المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة ت.ع.ب.م ، ج.ر.ع 08، الصادرة سنة 2001.

<sup>3</sup> - المادة 28 من المرسوم التشريعي 93-10، المصدر السابق.

<sup>4</sup> - المادة رقم 28 من نفس المصدر.

إن ضمان السير الحسن والتنظيم المحكم للسوق المالية عملية تكتسي أهمية بالغة بالنسبة للاقتصاد الوطني لذلك عمل المشرع على وضع تشكيلة مميزة لتسيير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتكون من أصحاب الاختصاص الذين لديهم الكفاءة اللازمة لمباشرة مهامهم في هذا المجال الحيوي، وذلك بهدف ضبط متطلبات السوق المالية.

### أولاً: تشكيلة اللجنة

باستقراءنا لنص المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 وكذا المادة 12 من القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10، نجد أن المشرع قد ترك نفس العدد في التشكيلة إلا أنه أحدث تغييرات طفيفة في صفة أعضائها، بحيث أصبحت اللجنة بعد التعديل تتألف من رئيس و6 أعضاء وهم كالتالي:

- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

نلاحظ هنا أن المشرع الجزائري أصاب في التغيير الذي أحدثه خاصة عند إضافة العضو المقترح من الصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات، والمحاسبين المعتمدين، وذلك نظراً للدور الكبير و الهام الذي تلعبه قواعد المحاسبة نظراً لحساسيتها، لأن أغلب الجرائم المرتكبة على مستوى البورصات تكشف باستخدام قواعد المحاسبة.

ولعل هدف المشرع عند تنويع وتوسيع دائرة الجهات المختصة هو إمكانية إضفاء شفافية أكثر على المجالين البورصي والمالي.<sup>1</sup>

أما بالنسبة للرئيس يعين وفق المرسوم التنفيذي المقرر في مجلس الحكومة بإقتراح من وزير المالية، لمدة نيابية تدوم أربعة سنوات، حيث يقوم بممارسة مهامه على أحسن وجه ولا يجوز له ممارسة مهن أخرى كالوظيفة الحكومية أو الوظيفة العمومية.

<sup>1</sup> - المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المصدر السابق.

ثانياً: الهياكل التي تشكل المصالح التقنية والإدارية للجنة

تنص المادة 02 من النظام رقم 2000-03<sup>1</sup> على: "تشكل المصالح التقنية والإدارية للجنة من الهياكل الآتية:

- مديرية تطوير ومراقبة السوق.

- مديرية الإعلام والعمليات المالية.

- مديرية الشؤون القانونية والإدارية."

من خلال هذا النص سوف نتطرق إلى مهام كل مديرية على حدى:

**1- مديرية تطوير ومراقبة السوق:**

يتولى إدارتها مدير يساعده مجموعة من الأعضاء تختص هذه المديرية بالمهام التالية:

- تتحقق من الوسطاء وطلبات إعتمادهم.

- تتكفل بإعداد دراسات ذات طابع إقتصادي ضريبي و مالي في مجال القيم المنقولة.

- تمنح لها مهمة رقابة كل من نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

- سير صناديق الضمان للزبائن.

- مراقبة عملية التفاوض حول القيم المنقولة و حصص المقاصة، وتتبع المهام المنجزة من طرف الهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة.

- يعهد لهذه المديرية مهمة إعداد التنظيمات المتعلقة بالوسطاء.

- إبداء الرأي حول الشكاوى المقدمة ضد الوسطاء.<sup>2</sup>

**2- مديرية الإعلام و العمليات المالية:**

أسندت لهذه المديرية المهام التالية:

- تقوم بالنظر في طلبات إعتمااد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والتدقيق فيها.

- تنظر في طلبات التأشير وقت الإصدار والقبول للقيم المنقولة في البورصة.

<sup>1</sup> - المادة رقم 02 من النظام رقم 2000-03، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - دليدي عبد الرزاق، داحي يعقوب، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماستر في القانون، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2021، 2020، ص 20.

- تقوم بالتنسيق مع مديرية الشؤون القانونية والإدارية بإعداد مشاريع وتنظيمات متعلقة بكيفية إعلام الجمهور.

- تعطي رأيها حول التنظيم المحاسبي المطبق على المتدخلين في السوق، و ذلك أثناء مثلها أمام مجلس المحاسبة.

- تقوم بالرقابة على الإعلانات الشرعية<sup>1</sup>.

### 3- مديرية الشؤون القانونية والإدارية:

يسهر مدير هذه المديرية على القيام بالمهام التالية:

- تقوم بتقديم الاستشارة القانونية بناء على طلب مختلف هيئات اللجنة.

- تقوم بمتابعة شكاوي و منازعات اللجنة.

- تنظم العلاقة بين كلا من التأديبية و التحكيمية والقضاء.

- تقوم بدراسة المسائل القانونية المتعلقة بالقيم المنقولة<sup>2</sup>.

من خلال ما سبق نجد أن اللجنة تتمتع بهيكل إداري متكامل من حيث أعضائه ذوو الكفاءات المؤهلة لأداء المهام المسندة للجنة، وكذا المديريات التي تؤدي وظائفها على أحسن وجه.

### المطلب الثاني: صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إن الهدف الأساسي من وجود لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط مستقلة في مجال سوق القيم المنقولة، هي السهر على حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير السوق وضمان الشفافية فيها، وذلك عن طريق نشر المعلومات الحقيقية والضرورية.

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى حماية المستثمرين في القيم المنقولة والسير الحسن للسوق وشفافيتها (الفرع الأول) ثم نتناول صلاحية اللجنة في منح الإعتماد للوسطاء (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: حماية المستثمرين في القيم المنقولة والسير الحسن للسوق.

أقر المشرع الجزائري بموجب المادة 30 من المرسوم التشريعي على مهمتين أساسيتين تتمثلان في السهر على حماية المستثمرين في القيم المنقولة (أولاً)، وحسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها (ثانياً).<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- بوبكر رواغة، لزهة دهيبة، المرجع السابق، ص24.

<sup>2</sup>- دليدي عبد الرزاق، داحي يعقوب، المرجع السابق، ص 20.

<sup>3</sup>- المادة رقم 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المصدر السابق .

### أولاً: السهر على حماية المستثمرين في القيم المنقولة

يعد الإستثمار في القيم المنقولة أحد وسائل توظيف الأموال، وعلى ذلك فإن الإكتتاب أو شراء القيم المنقولة، يشكل إستثماراً يقوم به المدخر الذي يوظف أمواله تجاه السوق المالية بهدف تحقيق الربح، وحتى تتم عملية الإستثمار في القيم المنقولة بشكل آمن ورسمي، يجب تدخل جهاز سامي في هذه السوق وهو لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث تظهر مهمة اللجنة في ضبط حركة القيم المنقولة المتداولة داخل البورصة، وضمان إنتقالها من البائع إلى المشتري أم من الشركة المصدرة لهاته القيم المنقولة إلى الراغب في إقتنائها والإستثمار فيها، وكذا تأمين عملية التداول بشكل يضمن حماية للمستثمر في مجال الأوراق المالية.

### ثانياً: السهر على السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها

تتمثل المهمة الرئيسية للجنة في الضبط الإقتصادي أي ضبط ومراقبة السير الحسن للسوق المالية، ويتجلى ذلك من خلال ضمان النزاهة والشفافية في سوق القيم المنقولة، وذلك من خلال الرقابة على نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات وحافظي السندات، وكل من له علاقة وتدخل في تداول القيم المنقولة، إذ تسمح هذه المراقبة للجنة بالتأكد من إحترام الوسطاء لحدود ممارسة الأنشطة الممنوحة لهم بموجب الإعتماد، وكذا عدم مخالفتهم للنصوص التنظيمية التي أصدرتها اللجنة بشأن السوق وشفافيتها.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: صلاحية اللجنة في منح الإعتماد

في إطار مهام الضبط الإقتصادي في مجال السوق المالي، تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إضافة بمهمة السهر على حسن سير السوق و حماية إدخار المستثمرين من خلال صلاحية منح إعتماد لهيئات معينة، والإعتماد هو الموافقة و الترخيص لشخص ما قصد القيام بعمل محدد بناء على طلبه كما قمنا بتعريفه سابقاً في الفصل الأول.

حيث تقوم اللجنة باعتماد صنفين من الهيئات، الصنف الأول هم الوسطاء في عمليات البورصة، المتمثلين في البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية، التي تهدف أساساً للوساطة في عمليات البورصة والصنف الثاني هم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.<sup>2</sup>

### أولاً: مهمة اللجنة في إعتماد الوسطاء

يقوم الوسطاء كأول إجراء إرسال طلب إلى اللجنة مرفق بملف تحدد اللجنة مكوناته ( كما سبق بيانه)، تقوم اللجنة بدراسة الملف ولها أجل شهرين لإبداء رأيها إذا تمت الموافقة على الطلب تكون موافقة مؤقتة، حتى يقوم الوسيط بالإكتتاب في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم

<sup>1</sup> - سامية حساين، كريمة شليحي، سلطة ضبط نشاط البورصة في القانون الجزائري، ط1، بيت الأفكار للنشر والتوزيع، الدار البيضاء، الجزائر، 2009، ص 91.

<sup>2</sup> - المادة رقم 04 من النظام رقم 15-01، المصدر السابق .

المنقولة، ليصبح الإعتماد فعليا بعد إعلام اللجنة بذلك، ويمكن للوسيط في عمليات البورصة ممارسة جميع الأنشطة فيعتبر بذلك وسيطا ذو نشاط غير محدود، كما يمكن أن يضيق نشاطه بممارسة جزء من النشاطات المحددة في المادة 07 من القانون رقم 03-04 ويسمى في هذه الحالة وسيطا ذو نشاط محدود.

يقع على عاتق اللجنة أيضا مراقبة الوسطاء، وبالمقابل يلزم الوسيط بإخطار اللجنة في حالة حدوث أي تغيير يمس قانونه الأساسي أو مقر مؤسسته أو تعيين مسيرين جدد أو توقيف عمل أعضائه المؤهلين.<sup>1</sup>

### ثانيا: مهمة اللجنة في إعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلى جانب إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، إعتماد القوانين الأساسية و مشاريع أنظمة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

تتألف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنفين هما:

#### 1- شركة الإستثمار ذات رأس مال المتغير:

عرفت المادة 02 الفقرة 01 من الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي<sup>2</sup>، شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير بقولها: "...هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة و سندات دين قابلة للتداول".

#### 2- الصندوق المشترك للتوظيف:

تم تعريفه على أنه "بنيان قانوني يتمثل غرضه الوحيد في تكوين وإدارة حافظة القيم المنقولة وفقا لمبدأ توزيع المخاطر لحساب الشركاء الذين يحوزون حصصه مع إلتزامه بإعادة شراء هذه الحصص بناءا على طلبهم."<sup>3</sup>

تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بإعتماد القانون الأساسي ل (ش.ا.ر.م) أو مشروع نظام (ص.م.ت) بعد إيداع ملف الإعتماد من قبل المؤسسين لدى اللجنة التي تسلمهم وصلا مؤرخا و ممضى من قبلها يشهد على إستلام الملف، تقوم بعد ذلك اللجنة بدراسة الملف خلال مهلة شهرين من تاريخ إيداع كامل الملف، وإخطار المؤسسين لهيئات التوظيف

<sup>1</sup>- بوبكر رواغة، لزهرة دهينة، المرجع السابق، ص61.

<sup>2</sup>- المادة رقم 1/2 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج.ر.ع 03 الصادر سنة 1996.

<sup>3</sup>- حورية سويقي، التسيير الفردي و الجماعي لحافظة القيم المنقولة على مستوى البورصة، مجلة دائرة البحوث و الدراسات القانونية و السياسية، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص420.

الجماعي للقيم المنقولة بمنح أو رفض الإعتماد ويتم التبليغ عن طريق رسالة مسجلة مع وصل  
الإستلام.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: سلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

في إطار تنظيم السوق المالية حول المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها  
جملة من السلطات، يأتي على رأسها السلطة التنظيمية، والتي تكون عن طريق إصدار أنظمة  
ملزمة تتعلق بسير المعاملات والصفقات داخل البورصة، وتنظيم سلوك المتدخلين فيها،  
وسلطة الرقابة والمراقبة حيث تتولى إصدار قرارات فردية قصد الإلتحاق بالمهنة كقرار  
الإعتماد، إلى جانب تحويلها سلطة إجراء تحقيقات بغية المراقبة لضمان تنفيذ الأحكام  
التشريعية، كما تتخذ صفة الحكم عند نشوب نزاعات تقنية على مستوى بورصة القيم المنقولة.

وعليه سنتطرق في هذا المطلب إلى السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها  
(الفرع الأول)، ثم إلى السلطة الرقابية (الفرع الثاني)، ثم نتناول في الأخير السلطة التحكيمية و  
التأديبية (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

خول للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب القانون سلطة تنظيمية عامة تقوم على  
إصدار لوائح لتنظيم السوق المالي، وسلطة شبه تنظيمية تقوم على إصدار تعليمات وتوصيات  
واقترحات وآراء، بالإضافة إلى صلاحية إصدار قرارات فردية، وكذا التدخل بتوجيه أوامر  
إلى مختلف المتدخلين في سوق القيم المنقولة، حيث أعطى المشرع صلاحية سن القوانين للجنة  
و ذلك بموجب المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10<sup>2</sup> حيث تنص على: "تقوم اللجنة  
بتنظيم سير سوق القيم المنقولة بسن تقنيات تهم ما يأتي على الخصوص..."

### أولاً: تعريف الإختصاص التنظيمي للجنة

يقصد بالإختصاص التنظيمي هو مجموعة الأنظمة والقرارات والتعليمات الملزمة الصادرة  
عن إدارة اللجنة والتي هدفها تنظيم السير الحسن لسوق القيم المنقولة، وضبط الممارسات التي  
تنشأ في هذا السوق، فاختصاص اللجنة واسع وشامل لأن سلطتها في إتخاذ قرارات متعددة  
الجوانب، وذلك يمكنها من أداء مهامها على الوجه المطلوب وكذلك إحكام سيطرتها على كل  
المتدخلين من أجل السير الحسن للبورصة.<sup>3</sup>

### ثانياً: أدوات ممارسة السلطة التنظيمية

<sup>1</sup>- سامية حساين، كريمة شليحي، المرجع السابق، ص 113.

<sup>2</sup>- المادة رقم 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المصدر السابق.

<sup>3</sup>- بوبكر رواغة، لزهة دهبنة، المرجع السابق، ص 66.

منح المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها جملة من الصلاحيات و الإختصاصات، وذلك في سبيل ضبط المجال الإقتصادي وحسب سير السوق المالي، وهذه الإختصاصات التنظيمية منها ما هو عام ومنها ما هو شبه تنظيمي.

### 1- الإختصاص التنظيمي العام:

أسندت للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة تنظيمية عامة و مباشرة للقيام بإصدار لوائح إدارية وهذا ضمن مجال واسع وذلك بهدف تنظيم المجال المالي، وذلك بوضع قواعد تنظيمية للبورصة والوسطاء، إذ حددت المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مجال ممارسة السلطة التنظيمية والملاحظ من نص المادة أنها حددت كثيرا من المجالات وذكرت على سبيل الحصر لا المثال.<sup>1</sup>

كما أن هذه المادة تم تعديلها بموجب المادة 15 من القانون 03-04<sup>2</sup> والتي تنص على: "تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
- إعتاد 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 و المستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 02.
- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات.
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
- شروط التأهيل و ممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات".

ونلاحظ هنا بعد المقارنة بين المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 والمادة 15 من القانون 04-03 المعدلة لها أن المشرع أضاف مجالات أخرى و ذلك تماشيا مع التعديلات المستحدثة كإنشاء المؤتمر المركزي و الأنظمة التي تعمل على إدارته و تسييره.

### 2- الإختصاص الشبه تنظيمي للجنة:

<sup>1</sup> عبد الرزاق دليلي، يعقوب داحي، المرجع السابق، ص35.

<sup>2</sup> المادة 15 من القانون رقم 04-03، المصدر السابق .

إلى جانب الإختصاص التنظيمي العام الذي أسند للجنة، خول لها المشرع سلطة شبه تنظيمية تمكنها من إصدار تعليمات و توصيات و آراء و اقتراحات و منشورات، و تنشر هذه الأعمال في الكشوف دوريا و كذا في التقرير السنوي الذي تقدمه للحكومة.

**1-2- التعليمات:** لقد عرفت اللجنة بنفسها المقصود بالتعليمات التي تتخذها و ذلك بموجب المادة 25 من نظامها الداخلي<sup>1</sup> حيث تنص: "التعليمات هي عبارة عن تصرفات تبين مجموع القواعد الموضوعية و الإجرائية و كذا شروط تطبيق قرارات اللجنة، و التعليمات في الحقيقة تعتبر نصوص تطبيقية بمثابة خطوط السير التي تتبع خاصة في مجال القرارات الفردية، فهي تسمح للجنة بتحديد الشروط العامة لاتخاذ القرارات ذات الطابع الفردي".

**2-2- التوصيات:** تقوم اللجنة بإصدار توصيات و التي هي بمثابة أداة شرح و تفسير النصوص التشريعية و التنظيمية في المجالات التي لا تتمتع فيها بالرقابة البعدية العامة، و الهدف من هذه التوصيات هو تحقيق أحسن إعلام من طرف جميع الفاعلين في سوق القيم المنقولة و إحترام المساواة بين المستثمرين، فالتوصيات لا تحمل أي قوة إلزامية.<sup>2</sup>

**2-3- الآراء:** تقوم اللجنة بإبداء رأيها بغرض تفسير بعض النصوص التشريعية و التنظيمية بناء على الطلب، و يأخذ<sup>3</sup> بآراء اللجنة بشكل رسمي على الرغم من أنها مجردة من أية قيمة قانونية، إذ يجب على المخاطبين الإلتزام بها وهذا راجع للسلطة التي تتمتع بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

**2-4- الإقتراحات:** أوكل المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مهمة تقديم مقترحات و ذلك بموجب المادة 34 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 و التي تنص على أنه يمكن للجنة أن تقدم مقترحات نصوص تشريعية و تنظيمية تخص إعلام حاملي القيم المنقولة و الجمهور، و تخص تنظيم بورصة القيم المنقولة و سيرها، و كذا الوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة، كما تلتزم لجنة البورصة بإعداد تقارير سنوية متعلقة بنشاط سوق القيم المنقولة و توجيهها للحكومة بهدف إعلامها بالأوضاع من جهة و من جهة أخرى يعد أحد أهم المصادر المالية الهامة لمشاريع القوانين الجديدة المواكبة للسوق المالي.<sup>4</sup>

تقوم اللجنة بإصدار المنشورات لإعلام المستثمرين في سوق القيم المنقولة، بالمعلومات التي ترغب اللجنة في إيصالها إليهم، مثل قيامها بإصدار منشور متعلق بإبداء موقفها من طلب أحد

1 - بوبكر رواغة، لزهرة دهبينة، المرجع السابق، ص73.

2- إسمهان زرايقيّة، خولة أوراغي، لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و دورها في ضبط السوق المالية، مذكرة ماستر في القانون، تخصص قانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945 قالة، 2017/2018، ص 46.

3- عبد الرزاق دليبي، يعقوب داحي، المرجع السابق، ص39.

4- المادة رقم 34 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المصدر السابق.

الشركات الطالبة لإدراج أسهمها أو سندات داخل البورصة، أو طرح قيمتها للإكتتاب، حيث يمكن أن تكون هذه المنشورات في شكل ورقي أو الكتروني.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: السلطة الرقابية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

يتطلب إستقرار النظام داخل سوق الأوراق المالية رقابة عميقة و شديدة، وفي سبيل تحقيق ذلك خول المشرع الجزائري للجنة في إطار ممارستها لمهام الضبط الإقتصادي على مستوى السوق المالي، سلطة الرقابة فنظرا لاتساع مجال تدخلها، أصبح دورها لا يقتصر على إصدار الأنظمة و القواعد بل تعدى ذلك حيث خولت سلطة رقابية على جميع المتعاملين في سوق القيم المنقولة و أجهزة البورصة الأخرى.

### أولاً: ممارسة اللجنة الرقابة على المتعاملين في السوق

إن الإلتزامات التي تقع على عاتق المتعاملين و المتدخلين في سوق القيم المنقولة والتي فرضتها عليهم الأحكام التشريعية و التنظيمية التي أصدرتها اللجنة يتوجب عليهم عدم مخالفتها، فبعد قيام اللجنة بمنحهم تأشيرة دخول هذه السوق عن طريق ممارستها لسلطة الإعتماد، تتابع اللجنة هؤلاء بالرقابة على مدى مطابقتهم للأحكام، وبهذا الصدد سنخرج إلى توضيح ممارسة اللجنة لرقابتها على كل من الشركات المدرجة و المتدخلين في السوق المالي.<sup>2</sup>

**1- رقابة اللجنة على الشركات المدرجة:** تظهر السلطة الرقابية للجنة في التأكد من أن الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة داخل البورصة و مدى تقيدها بالأحكام التشريعية و التنظيمية السارية عليها، و هذا ما أشارت إليه المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>3</sup> بقولها: "تجري اللجنة عن طريق مداولة خاصة و قصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة و الرقابة، تحقيقات لدى الشركات التي تلجئ إلى التوفير علنا و البنوك و المؤسسات المالية و الوسطاء في عمليات البورصة...."

و من خلال هذا النص نجد أن اللجنة تفرض رقابتها على الشركات التي تصدر قيمها منقولة من خلال مدى مطابقة المعلومات التي تتعلق بتنظيم الشركة و من خلال وضعها المالي و تطورها.

**2-رقابة اللجنة على المتدخلين في السوق المالي:** تسهر اللجنة على مراقبة نشاط الوسطاء بالإضافة إلى نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

### 1-2- رقابة اللجنة على الوسطاء:

<sup>1</sup>- عبد الرزاق دليلي، يعقوب داخي، المرجع السابق ، ص40.

<sup>2</sup>- سامية حساين، كريمة شليحي، المرجع السابق، ص 129.

<sup>3</sup>- المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 ، المصدر السابق.

إن تطبيق اللجنة للسلطة الرقابية على الوسطاء لا يتوقف على منحهم الإعتماد فقط بل يمتد إلى غاية التأكد من أن الوسطاء يحترمون القواعد السارية المفعول عليهم.

كما يلتزم الوسيط بإخطار اللجنة دون تأخير في حالة تغيير القانون الأساسي، تعديل توزيع رأسماله، تغيير مقر مؤسسته، تعيين مسيرين جدد، توقيف عمل أعوانه المؤهلين، و أيضا في حالة التنازل عن الأملاك التي من شأنها أن تضر بشكل أساسي بقدرة الوسيط في عمليات البورصة لممارسة نشاطه.<sup>1</sup>

تخضع أيضا نشاطات الوسطاء الممنوحة لهم من خلال الإعتماد إلى مراقبة اللجنة، و تحقق هذه الأخيرة من مدى الإلتزام بعدم الخروج عن موضوع الإعتماد.<sup>2</sup>

كما تلزم أيضا اللجنة الوسطاء بتسليمها الوثائق المحاسبية والمالية حسب فترات محددة بهدف الرقابة عليها.<sup>3</sup>

## 2-2- رقابة اللجنة على هيئات التوظيف الجماعي:

لا يتوقف دور اللجنة على إعتماد مشاريع القوانين الأساسية و أنظمة هيئات التوظيف الجماعي بل يستمر بعد ذلك لتمارس اللجنة رقابة دائمة على هذه الهيئات من خلال متابعتها لأنشطتها بشكل دائم ومتواصل و تتجلى مظاهر هذه الرقابة من خلال قيام اللجنة بإجراء تحقيقات حول النشاطات التي تمارسها هذه الهيئات كما يمكن للجنة أن تطلب معلومات إضافية أو تشتت عند الإقتضاء تعديلات ضرورية، و قبل إرساء هذه المعلومات إلى اللجنة يجب أن يتحقق منها محافظ الحسابات و يثبت صحتها مع الإشارة إلى أن هذا الأخير يتم إختياره من بين قائمة تعدها اللجنة.<sup>4</sup>

## ثانيا: ممارسة اللجنة الرقابة على أجهزة البورصة الأخرى

لا تقوم اللجنة بفرض سلطتها الرقابية على المتعاملين و المتدخلين في السوق المالي فقط بل يمتد إلى أبعد من ذلك، فهي تقوم أيضا ببيسط سلطتها الرقابية على الأجهزة المكونة لبورصة القيم المنقولة وهم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات، فبالرغم من تواجد هذان الجهازان إلى جانب اللجنة إلا أنهما لم يفلتا من رقابة اللجنة.

## 1- رقابة اللجنة على نشاط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

<sup>1</sup> - المادة 48 من النظام 01-15 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 55 ، من نفس المصدر.

<sup>3</sup> - المادة 56 ، من نفس المصدر.

<sup>4</sup> - المادة 23 من النظام رقم 04-97، المؤرخ في 18/11/1997 ، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، ج.ر.ع 87 المؤرخة سنة 1997.

تظهر رقابة اللجنة على شركة تسيير البورصة من خلال فرض الرقابة على كل الممارسات المنصوص عليها في المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 حيث نصت في فقرتها الأخيرة على: "تتمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة"<sup>1</sup>.

و في إطار ممارسة اللجنة رقابتها على أنشطة شركة تسيير البورصة، فتقوم اللجنة بتحديد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير البورصة عن العمليات التي تجرى في البورصة، و ذلك في لائحة تصدرها اللجنة.<sup>2</sup>

## 2) رقابة اللجنة على نشاط المؤتمن المركزي

تقضي المادة 19 مكرر من القانون رقم 03-04 بأن: "تمارس أنشطة المؤتمن المركزي على السندات، تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها "

تراقب أيضا اللجنة من خلال جعل كل طلب جديد للمساهمة في رأسمال المؤتمن المركزي على السندات إلى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بناء على إقتراح من مجلس إدارة المؤتمن المركزي على السندات.<sup>4</sup>

## الفرع الثالث: السلطة التأديبية والتحكيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

إضافة لمهمة إصدار التنظيمات والمراقبة المسندة للجنة قام المشرع الجزائري إضافة إلى ذلك بإسناد مهمة ثالثة للجنة من أجل ضبط السوق المالي بامتياز وهي السلطة التأديبية والتحكيمية بهدف فض النزاعات التي تقع بين الأطراف المتنازعة داخل البورصة، وردع كل من يحاول مخالفة الأنظمة والقوانين المسيرة للسوق المالية.

تقوم بهذه الوظائف غرفة تنشأ ضمن اللجنة وتسمى بالغرفة التأديبية و التحكيمية.

## أولاً: تشكيلة الغرفة التأديبية و التحكيمية

نصت المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>5</sup> على: " تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية و تحكيمية تتألف زيادة على رئيسها من:

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة إنتدابها.

<sup>1</sup> - المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 19 من النظام 93-10 ، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - المادة 19 مكرر 04 من القانون رقم 03-04، المصدر السابق.

<sup>4</sup> - المادة 19 مكرر 03 من نفس المصدر.

<sup>5</sup> - المادة رقم 51 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المصدر السابق.

- قاضيين يعينهما وزير العدل و يختاران لكفاءتهما في المجالين الإقتصادي و المالي، يتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة".

باستقراءنا للمادة نجد أن المشرع إعتد أسلوبيين في تنصيب التشكيلة وهما الإنتخاب و التعيين حيث عمد أن يكون التعيين للمناصب الحساسة وهما القاضيين وترك أمر التعيين لوزير العدل لكفاءته في إختيار القضاة المناسبين للمناصب، وبالإضافة إلى ذلك ترك المشرع منصب رئاسة الغرفة لرئيس اللجنة.

وما يلاحظ في أعضاء الغرفة أنهم يتميزون بقدرتهم في المجال المالي والبورصي فهم معنيون وفقا لكفاءتهم وتخصصهم، الأمر الذي يمكن أن يخلق مزيدا من الثقة بين المتخصصين.<sup>1</sup>

رغم هذه الإمتيازات في تشكيلة الغرفة، إلا أن هناك غموض قد يؤثر سلبا على عمل الأعضاء من جهة، ومن إختصاص الغرفة من جهة أخرى، فبالنسبة للقاضيين، باعتبارهم خارجين عن الغرفة فهل يخضعون لنفس الأحكام التي يخضع لها عضوي اللجنة؟ ، و زيادة على ذلك لم يبين المشرع الإجراءات التي يتم بها إنتخاب العضوين في الغرفة، لأن ذلك سيثير إشكالية الطبيعة القانونية للغرفة.

بل قد يذهب إلى أبعد من ذلك فقد يفقد التحكيم وزنه و قيمته القانونية، و لا يقف الأمر هنا، فلم يتطرق المشرع عن طريقة رد أعضاء الغرفة، الذي يعتبر حق من حقوق المتخصصين.

لم يتطرق أيضا لحالة تنافي الأعضاء، أما بالنسبة للغموض الذي يثار في إختصاص الغرفة، فالمشرع أضاف وظيفة التأديب لوظيفة التحكيم، وهذا ما يؤثر على الإختصاص التحكيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.<sup>2</sup>

### ثانيا: إختصاصات الغرفة التأديبية و التحكيمية

تنقسم إختصاصات الغرفة التأديبية و التحكيمية إلى نوعين من الإختصاص، وهما إختصاص تحكيمي وإختصاص تأديبي، سوف نبين كل إختصاص على حدى فيما يلي:

#### 1- الإختصاص التحكيمي للغرفة :

تكون الغرفة مختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين و اللوائح السارية على سير البورصة و تتدخل فيما يأتي:

- بين الوسطاء في عمليات البورصة.

<sup>1</sup>- منصور داود، الآليات القانونية لضبط النشاط الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه في الحقوق، تخصص قانون أعمال كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2016/2015، ص 320 .

<sup>2</sup>- منصور داود، المرجع السابق، ص321.

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

- بين الوسطاء في عمليات البورصة و الشركات المصدرة للأسهم.

- بين الوسطاء في عمليات البورصة و الأمرين بالسحب في البورصة.<sup>1</sup>

## 2-الإختصاص التأديبي للغرفة :

تقوم الغرفة في المجال التأديبي بدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية و أخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة و كل مخالفة للأحكام التشريعية و التنظيمية المطبقة عليهم.<sup>2</sup>

## ثالثا: العقوبات التي تصدرها الغرفة التأديبية و التحكيمية.

إعتمدت اللجنة في حالة إرتكاب مخالفات تزل بالأخلاقيات المهنية للوسطاء مجموعة من العقوبات، ونصت عليها في المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 و هي الإنذار و التوبيخ و حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا، أو سحب الإعتماد، كما يمكن أن تفرض اللجنة غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - المادة رقم 52 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، المصدر السابق .

<sup>2</sup> - المادة رقم 53 من نفس المصدر.

<sup>3</sup> - المادة رقم 55 من النظام 10-93، المصدر السابق .

### خلاصة الفصل الثاني

نستخلص من خلال دراستنا لهذا الفصل أن البورصة هي إطار قانوني رسمي ومنظم، يلتقي فيه المستثمرون أصحاب الفائض المالي، وأصحاب العجز المالي، من أجل التداول في القيم المنقولة بالبيع والشراء، وحتى يلقي هذا السوق المالي إقبال كبير من المستثمرين، يجب أن يوفر لهم الأمان في إنتقال هذه القيم المتداولة، إذ تقاس فعاليته بمدى ضبطه و الرقابة عليه والسهر على إدارته و تسييره وفق أطر قانونية، نظام هيكلية يحقق الأهداف المسطرة.

و على هذا قمنا بتسليط الضوء على الإطار المؤسسي للبورصة (الجزائرية)، وذلك بكشفنا لما تحتويه من هيئات تسهر على تحقيق أهداف السوق المالي الجزائري، فهذه الهيئات تتمثل في ثلاث أجهزة رسمية : أسمى جهاز هو لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، فهي سلطة ضبط أسند لها المشرع صلاحية ضبط السوق المالي والسهر على حسن سيرها من خلال سن النصوص التي تنظمه وفرض رقابة على كل متدخل في هذه السوق، و تطبيق عقوبات على كل من يشكل عرقلة لحسن سير هذه السوق.

ثاني جهاز هو شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الذي يعمل على تسيير وتنظيم المعاملات حول القيم المنقولة و التفاوض بين الوسطاء فيها.

ثالث جهاز هو المؤتمن المركزي على السندات الذي أسندت له عدة مهام منها ما يتعلق بحفظ السندات في الحسابات و متابعة حركتها و تنقلها من حساب إلى حساب (تداولها).

# الخاتمة

## الخاتمة

نظرا للمكانة المتميزة التي تحتلها البورصات العالمية الناجحة، والدور الفعال والحيوي الذي تلعبه في توجيه الاقتصاد، فهي تشكل ركنا أساسيا من أركان الهيكل المالي في أي إقتصاد حر يدرك مدى أهمية تجميع المدخرات من موارد المستثمرين وتوجيهها الى أحسن إستخداماتها، لذلك أضحي الحديث عن إقتصاد قوي لا مجال له في دولة تفتقر إلى بورصة قوية، ترتكز على نظام قانوني محكم، تضبط من خلاله الإجراءات الأساسية التي ينفذ على أساسها عمليات التداول للأوراق المالية بين المستثمرين لضمان تحقيق الأمن والشفافية وعدم ضياع الحقوق.

## نتائج الدراسة

ومن خلال دراستنا لموضوع النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة توصلنا إلى جملة من النتائج التي سنذكرها كما يلي:

- إن التصرفات التي تتم على الأوراق المالية تتجلى في عمليتين رئيسيتين، الأولى تتمثل في ما يسمى بالعمليات الآجلة، إذ تتميز هذه العملية بأن دفع الثمن و تسليم الأوراق المالية لا يتمان عند إبرام الصفقة، بل بعد تعيين فترة محددة مسبقا من قبل المضاربين، فالهدف من وراء هذه العملية هي المضاربة على الفرق في السعر عند موعد التصفية، حيث يدفع الخاسر الفرق في السعر، أما العملية الثانية تسمى بالعملية العاجلة، حيث يتم مباشرة بعد عملية البيع أو الشراء تسليم البائع للأوراق المالية للمشتري، في مقابل قيام المشتري بتسديد الثمن للبائع حالاً.
- الأوراق المالية المتداولة في البورصات تختلف حسب نوعية الأوراق المسموح بها في الأنظمة القانونية والتي تعتمد على بورصة، فهي تختلف من بورصة إلى بورصة، فهناك بورصات تتعامل بالأسهم والسندات، وهناك بورصات تتعامل فقط بالصكوك الإسلامية تفادياً للفوائد الربوية مثل بورصة ماليزيا.
- عمليات التداول لا تتم إلا بناء على أوامر يصدرها المستثمر في الأوراق المالية سواء كان بائعاً أو مشترياً، ليقوم وسيط عمليات التداول بتنفيذ تلك الأوامر بناء على إتفاق يعقد بينه وبين المستثمر.
- وسيط عمليات التداول هو الدينامو المحرك في البورصة، فهو همزة الوصل بين البائع و المشتري، وصمام الأمان لتلك العمليات، إذ يتمتع بخبرة فنية وتقنية في مجال التداول، حيث يمارس وظيفته وفق إطار قانوني وعلى سبيل الإحتكار.
- إن التطور السريع في تكنولوجيا المعلومات والاتصال واستعمالها كان له أثر إيجابي على الأسواق المالية وذلك من خلال استخدام نظام التداول الإلكتروني في تسوية المعاملات وتعزيز الشفافية والإفصاح في هذه الأسواق وتنشيط آدائها.
- ساهم نظام التداول الإلكتروني في زيادة كفاءة تنفيذ أوامر البيع والشراء وتحقيق العدالة بين المتعاملين وزيادة سيولة التداول واستيعاب حجم كبير من العمليات وتوفير جميع المعلومات والبيانات المطلوبة فوراً عن الشركات المصدرة للأوراق المالية في البورصة وذلك دون الحضور الفعلي في مبنى البورصة، كل ذلك يؤدي إلى تخفيض المخاطرة التي كان يتحملها سابقاً المستثمر.
- جعل المشرع الجزائري لبورصة القيم المنقولة ثلاث هيئات منظمة لها بهدف حماية المدخرين وتفادياً للتجاوزات التي يمكن أن تطرأ في البورصة، حيث تتأكد هذه الهيئات من صحة المعاملات وسلامة الممارسة، بالإضافة إلى تنظيم رقابي على العمليات والنظام الداخلي القائم عليها، وبالرغم من إنشاء هذه الهيئات، إلا أن نشاط التداول في البورصة الجزائرية في ركود، والملاحظ من خلال تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلى غاية 11 ماي 2023.
- تحديد جدول ومواعيد لعمليات التداول في البورصة، هذا راجع لقلّة العمليات فيها مقارنة مع البورصات المتقدمة التي لا تتوقف بسبب عامل السرعة و الحركة للأوراق المالية، وهذا نتيجة لعزوف الشركات عن الإدراج في البورصة، وذلك راجع لعدم ثقة المستثمرين في هاته البورصة هذا من جهة، ومن جهة أخرى تهرب الشركات من الإفصاح المالي والتصريح برقم الأعمال الذي يتولد عنه الرسوم الجبائية المفروض تسديدها.

- التغيير الذي طرأ على منظومة البورصة سنة 2023 لم يصاحبه تغيير في النصوص القانونية التي كانت تسري سنة 1993، حيث نجد أن المرسوم التشريعي رقم 93-10 الذي كان يطبق على شركة إدارة بورصة القيم المنقولة الملغاة، مازال ساري التطبيق على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- نستنتج أن المشرع ترك مهمة تسيير وتنظيم عملية التداول لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات باعتبار أن هاتين الهيئتين لهما طبيعة شركة ذات أسهم قاصداً بذلك تمتعهم بالخبرة الفنية والتقنية للأوراق المالية، لتوفير قدر كافي من الأمان المستمر.

## الاقتراحات

- نشر الوعي الإستثماري بين أفراد المجتمع عبر وسائل الإعلام، وتبيين مدى أهمية البورصة، ودورها في تطوير الإقتصاد.
- تفعيل دور حاضنات الأعمال، والجامعات وكذا مراكز دار المقاولاتية، من أجل تحفيز أصحاب المشاريع والمؤسسات الناشئة، والصغيرة والمتوسطة بغرض الإنضمام إلى البورصة.
- إشتراك القطاع الخاص في تسيير وإدارة بورصة القيم المنقولة.
- إصلاح النظام التشريعي المنظم لبورصة القيم المنقولة، وإيجاد الحلول للإشكالات التي جعلت من البورصة راكدة.
- تظافر الجهود بين سلطات الضبط الإقتصادي من أجل إيجاد حلول لنقل عمليات التداول تتم على مستوى السوق المنظم إلى سوق القيم المنقولة.
- إعادة نظر المشرع بالنسبة للمادة 715 مكرر 139 من القانون التجاري و التي تقضي بحضر شركة المساهمة البسيطة من طرح أسهمها في البورصة.
- التقليل من الإجراءات الكثيرة و المعقدة التي تخضع لها عملية التداول، فذلك يأخذ وقت كبير وهذا يتعارض مع مبدأ السرعة الذي تتطلبه التجارة.
- يجب على المشرع الجزائري أن يقوم بتنويع الأدوات المالية داخل بورصة القيم المنقولة وخاصة الإسلامية منها .
- تبني نظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية لما يوفره من مزايا واختصار للوقت والجهد وتوفيره لسيولة أكبر للأوراق المالية.

## آفاق الدراسة:

إن موضوع الدراسة الذي تناولناه يفتح آفاقاً بحثية للراغبين في البحث حوله ومن بينها:

- الآليات القانونية التي من خلالها يحصل المرقي في البورصة على الإعتماد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .
- الآليات القانونية المتاحة لإدخال الصكوك الإسلامية لبورصة القيم المنقولة بإعتبارها نوعا من الأوراق المالية وهو الأمر الذي يتماشى مع النظام القانوني للدولة.
- دور المجلس الإسلامي الأعلى في الترخيص لسندات المساهمة عن طريق الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية .
- إمكانية تكافل سلطات الضبط الإقتصادي إلى جانب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أجل تفعيل بورصة القيم المنقولة.
- النظام القانوني لشركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير وصناديق التوظيف الجماعي.

# قائمة المصادر والمراجع

أولاً : قائمة المصادر

- I. القرآن الكريم
- II. المعاجم:
  - 1) أحمد رضى ،معجم متن اللغة، الجزء الثالث، طبعة بيروت ،دار مكتبة الحياة ، سنة 1908م

## قائمة المصادر والمراجع

(2) حسين بكرم ابن المنصور عثمان الربيعي الجزء الثاني الطبعة الأولى

للتشر، ايران، سنة 1948

(3) محمود السعدي، المعجم الكبير، دار النشر والتوزيع، لبنان، سنة 1973.

(4) معجم المعاني الجامع الإلكتروني: [www.almaany.com](http://www.almaany.com)

### .III النصوص القانونية:

#### 1- القوانين:

- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري سنة 2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع 11 المؤرخة سنة 2003.
- 2- الأوامر:
  - الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975، المتضمن القانون المدني، ج.ر.ع 78 الصادرة سنة 1975 معدل ومتم.
  - الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975م، المتضمن القانون التجاري، ج.ر.ع 101 صادرة سنة 1975.
  - الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي سنة 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج.ر.ع 03 صادرة سنة 1996.
  - الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 20/08/2003 والمتضمن قانون النقد والقرض المعدل والمتمم، ج.ر.ع 52، الصادرة سنة 2003.

#### 3- المراسيم:

- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1995، يعدل ويتم الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري الجزائري، ج.ر.ع 27 لسنة 1993.
  - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع 34 المؤرخة سنة 1993.
  - المرسوم التنفيذي 91-169 المؤرخ في 28 ماي سنة 1991، المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج.ر.ع 26 الصادرة سنة 1991.
  - المرسوم التنفيذي رقم 94-176 الصادر في 13 جوان سنة 1994، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، ويتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع 41 الصادرة سنة 1994.
- #### 4- الأنظمة:
- النظام 96-03 المؤرخ في 03 يوليو 1996، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، ج.ر.ع 22.

## قائمة المصادر والمراجع

النظام رقم 01-97 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997، المتعلق بسلامة وسلامة عمليات  
البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع العدد 87 المؤرخة  
سنة 1997.

- النظام رقم 02-97 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997، المتعلق بشروط تسجيل الأعوان  
المؤهلين لقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، ج.ر.ع 87 المؤرخ سنة 1997.
- النظام رقم 03-97 المؤرخ في 12 نوفمبر سنة 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم  
المنقولة، ج.ر.ع 87 المؤرخة سنة 1997.
- النظام رقم 04-97 المؤرخ في 12 نوفمبر سنة 1997، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي  
في القيم المنقولة، ج.ر.ع 87 المؤرخة سنة 1997.

- النظام رقم 01-98 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998، المحدد لقواعد حساب العمولات التي  
تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة،  
ج.ر.ع 93 الصادرة سنة 1998.

- النظام رقم 03-2000 المؤرخ في 28 سبتمبر سنة 2000، المتعلق بتنظيم وسير اللجان  
الإدارية والتقنية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ج.ر.ع 08، الصادرة سنة 2001.
- النظام رقم 01-03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن  
المركزي على السندات، ج.ر.ع 73 الصادرة سنة 2003.
- النظام 02-03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003، المتعلق بمسك الحسابات وحفظ  
السندات، ج.ر.ع 73 الصادرة سنة 2003.

- النظام رقم 02-04، المؤرخ في 10/11/2004، المتعلق بشروط التداول خارج البورصة  
للسندات المسعرة في البورصة، ج.ر.ع 22، الصادرة سنة 2005.

- النظام 03-09 المؤرخ في 25 فيفري 2009، المتعلق بحماية المستهلك وقمع الغش، ج  
ر، ع 15، الصادرة سنة 2009.

- النظام رقم 01-12 مؤرخ في 12/01/2012، يعدل ويتم النظام رقم 03-97 والمتعلق  
بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- النظام رقم 01-15 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء  
في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، الجريدة الرسمية العدد 55، المؤرخة سنة  
2015.

### 5- التعليمات

- Instruction COSOB n° 97-01 du 30 novembre 1997 fixant les modalités  
d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse

### 6- القرارات

- 1) -Décision SGBV n° 02 mars 1998 Modifiée et complétée par la  
decision 01/18 définissant, les règles de gestion des séances de  
négociation de négociation à la bourse des valeurs, 2018.

2) Décision SGBV n°01/2012 Règles de gestion des séances de négociation de obligation assimilables du trésor au niveau de la Bourse d'Alger, 2012

7- القوانين الأجنبية:

- 1- قانون رقم 234 المتعلق بتنظيم مهنة الوساطة المالية اللبناني الصادر في 10 جوان سنة 2000.
- 2- القانون رقم 95 المتعلق بسوق المال المصري الصادر سنة 1992.
- 3- القانون الفرنسي الصادر في 24 جويلية سنة 1966 المتعلق بالشركات التجارية.

ثانيا: قائمة المراجع

I. الكتب:

- 1) أحمد عبد الفضيل محمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، مصر، سنة 1998.
- 2) أحمد محمد اللوزي، الحماية الجزائرية لتداول الأوراق المالية-دراسة مقارنة-، دار الثقافة للنشر والتوزيع، سنة 2010، عمان.
- 3) أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة 2008.
- 4) أسامة الفولي، زينب عوض الله، إقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، مصر، سنة 2005.
- 5) أسامة أحمد شوقي المليحي، التنفيذ الجبري على الأوراق المالية – دراسة مقارنة-، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2003.
- 6) إبراهيم علوان، عقد السمسرة وآثاره في الفقه الاسلامي، دار الجامعة الجديدة للنشر، سنة 2009.
- 7) إسلام أون لاين، ألف باء البورصة -خبرات مالية وشرعية-، الدار العربية للعلوم، بيروت، سنة 2006.
- 8) بشر محمد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعملات، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، سنة 2009.
- 9) جلال جوييدة القصاص، سوق الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، سنة 2018.
- 10) مبروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة مع النصوص التطبيقية والمتممة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، سنة 2014.
- 11) محمد حسن عبد المجيد الحداد، السمسرة في سوق الأوراق المالية بين القانون المصري والقوانين العربية، دار الكتب القانونية، مصر، سنة 2012.

## قائمة المصادر والمراجع

- (12) ~~محمد يوسف ياسين، البورصة عليك البورصة، نتائج الترتيبين، إنتسلس السلام~~  
، منشورات حلبي الحقوقية، ط1، لبنان، سنة 2004.
- (13) \_\_\_\_\_ ، القانون المصرفي والنقدي، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة 2007.
- (14) محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، سنة 1992.
- (15) محمد شكري الجميل العدوي، المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية من منظور الشريعة الإسلامية- دراسة فقهية مقارنة -، دار الفكر الجامعي، ط1، الاسكندرية، سنة 2012.
- (16) مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، ط1، الاسكندرية، سنة 2009.
- (17) \_\_\_\_\_ ، القانون التجاري، الجزء 1، ط2، مصر، سنة 2009.
- (18) سامية حساين، كريمة شليحي، سلطة ضبط نشاط البورصة في القانون الجزائري، ط1، بيت الأفكار للنشر والتوزيع، الدار البيضاء، الجزائر، سنة 2009.
- (19) سميحة القيلوبي، الوسيط في شرح قانون التجارة المصري، ط5، الجزء 2، دار النهضة العربية، مصر، سنة 2005.
- (20) \_\_\_\_\_ ، الشركات التجارية ، الجزء 2، دار النهضة العربية ، القاهرة ، سنة 1993.
- (21) شعبان محمد إسلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي : "دراسة تحليلية نقدية"، ط1، دار الفكر، دمشق، سنة 2002.
- (22) عبد الباسط كريم مولود، (تداول الأوراق المالية) دراسة قانونية مقارنة ، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، سنة 2009.
- (23) عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الاوراق المالية - دراسة مقارنة-، منشورات زين الحقوقية ، ط1، لبنان، سنة 2015.
- (24) علي البارودي، القانون التجاري، منشأة المعارف للطبع، مصر، سنة 1986.
- (25) علي بن الضب، محمد شيخي، الاقتصاد القياسي المالي وتطبيقاته في الأسواق المالية ، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، سنة 2017.
- (26) علي توفيق الحاج وعامر علي الخطيب ، إدارة الأوراق المالية ، دار الإعصار العربي للنشر والتوزيع، ط1، الاردن، سنة 2012،
- (27) عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط1، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، سنة 2009.
- (28) عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، ط1، عمان ، سنة 2008.
- (29) نصر علي طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2003.

## قائمة المصادر والمراجع

- (30) صلاح الدين شريف، أصول سلفيق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، 1، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، سنة 2018.
- (31) صلاح جويده، شركات السمسرة علميا وعمليا ، سنة 2001.
- (32) قيصر عبد الكريم الهيبي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سنة 2009 .
- (33) شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، دار هومة، ط2، الجزائر ، سنة 1999.
- (34)

- (35) ثروت حبيب ، شرح القانون التجاري الجديد، مكتبة الجلاء الجديدة، سنة 2000.
- (36) خالد أحمد سيف الشعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دارالجامعة الجديدة، مصر، سنة 2015.
- (37) خالد عبد العزيز بغدادي، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليها، ط1، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض ، سنة 2012.
- (38) ضياء مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها، مؤسسة شهاب الجامعة، مصر، سنة 2003.

## .II أطروحات الدكتوراه:

- (1) الرزقي قاسمي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية – دراسة مقارنة-، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في القانون، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2021/2020.
- (2) مولود فاتح آيت، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم ، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، سنة 2012.
- (3) منصور داود ، الآليات القانونية لضبط النشاط الإقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2016/2015.
- (4) عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية"دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، سنة 2013/2012.
- (5) نواره حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في القانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو، سنة 2013.
- (6) عصام عبد الله ملحم، طرق تداول أسهم شركات المساهمة والحقوق المرتبطة بها ، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد الخامس، الرباط المغرب، سنة 2011/2010.

## .III الرسائل الجامعية :

### 1- رسائل الماجستير:

- (1) أحمد ابن مداني، الوساطة في المعاملات المالية السمسرة، رسالة ماجستير، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة الجزائر1، سنة 2002.

## قائمة المصادر والمراجع

- (2) محمد بن زوين، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، رسالة ماجستير، في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر 01، سنة 2013/2014.
- (3) محمد عدنان بن الضيف، الاستثمار في سوق الأوراق المالية-دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2007/2008.
- (4) نذير شني، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، رسالة ماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين -سطيف 02-، سنة 2016/2017.
- (5) سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، سنة 2012/2013.
- (6) عائشة بوخلخال، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، سنة 2001.
- (7) غنية هдал، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، رسالة ماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر 01، سنة 2001/2002.
- (8) ربيعة رضوان، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، رسالة ماجستير في القانون تخصص قانون شركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، سنة 2014/2015.

## 2- رسائل الماجستير:

- (1) إسلام عبد الحفيظ يوسف، أحمد تقي الدين عيساني، النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، رسالة ماجستير أكاديمي في العلوم القانونية، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، سنة 2020/2021.
- (2) إسمهان رزايقية، خولة أوراغي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالية، رسالة ماجستير أكاديمي في القانون، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، سنة 2016/2017.
- (3) إيمان عماري، النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة ومراقبتها، رسالة ماجستير في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2016/2017.
- (4) آسيا العشي، درقيني يمينة، المركز القانوني للوسيط المالي في عمليات البورصة، رسالة ماجستير في الحقوق، تخصص القانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم سياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، سنة 2016/2017.
- (5) بوبكر رواغة، لزهرة دهبنة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ظل التشريع الجزائري، رسالة ماجستير أكاديمي، تخصص قانون إداري، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2020/2021.

## قائمة المصادر والمراجع

- (6) ~~نظام صافي - النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة رسالة ماستر~~  
تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2019/2018.
- (7) حليم قيزة، رياض صافي، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، رسالة ماستر أكاديمي ، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة محمد بوضياف المسيلة، سنة 2019/2018.
- (8) ماجدة عبد القوي، النظام القانوني للوساطة المالية في البورصة، رسالة ماستر في قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أحمد دارية أدرار، سنة 2019/2018.

- (9) عبد الرزاق بوغرارة، مراد صخري، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، رسالة ماستر أكاديمي، تخصص قانون شركات ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، سنة 2018/2017.
- (10) عبد الرزاق دليلي، يعقوب داخي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رسالة ماستر أكاديمي، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، سنة 2021/2020.

## IV. المقالات

- (1) دعاء نعمان الحسيني، عدنان سالم قاسم، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الإستثمار بالأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، 21 المجلد 7، كلية الإدارة والإقتصاد ، جامعة الموصل، السعودية، سنة 2011.
- (2) حسان طاهر شريف، محمد تقرورت محمد رضوان أنساعد، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الاسواق المالية العربية دراسة حالة- سوق الخرطوم للأوراق المالية- ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 02 ، العدد 10 ، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، سنة 2019.
- (3) حسام مسعودي، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على أداء السوق المالية السعودية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، سنة 2013.
- (4) حورية سويقي، التسيير الفردي والجماعي لحافظة القيم المنقولة على مستوى البورصة، مجلة دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية ، المجلد 05، العدد 02 لسنة 2021.
- (5) مبارك بن الطيبي، محمد غرابي، شركة تسيير القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري، مجلة آفاق للأبحاث السياسية والقانونية ، المجلد 03 ، العدد 06، ديسمبر لسنة 2016.
- (6) محمد أمين سي الطيب ، النظام القانوني لأوامر البورصة في التشريع الجزائري ، مجلة البحوث القانونية والسياسية ، العدد 11، ديسمبر سنة 2018.

## قائمة المصادر والمراجع

(7) محمد بن إبراهيم السبيعي، تowards التداول الإلكتروني في الأسواق المالية، مؤسسة الدراسات والبحوث الاقتصادية، جدة، سنة 2018.

(8) عز الدين حملة، بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل، مجلة الريادة للأعمال الاقتصادية، ع 04 الصادرة في 4 جوان 2018، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة.

(9) عنايات النجار ورفيق ثروت، التداول الإلكتروني (ورقة عمل مقدمة لمؤتمر "التجارة الإلكترونية وأمن المعلومات، مركز العدالة للتحكيم والاستشارات القانونية)، القاهرة، سنة 2008.

(10) عيسى بالفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مجلة القانون المجتمع والسلطة، المجلد 10، العدد 01، لسنة 2021.

(11) عنايات النجار، رفيق ثروت، التداول الإلكتروني، المؤتمر الموسوم بـ"التجارة الإلكترونية وأمن المعلومات"، مركز العدالة والتحكيم والاستشارات القانونية، القاهرة، سنة 2008.

(12) فاطمة الزهراء بدي، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي، مجلة نوميروس الأكاديمية، المجلد 01، العدد 02، لسنة 2020.

(13) فريدة بن شنهو، واقع السوق المالي في الجزائر وأفاق تطوير فاعليته في ظل التغييرات العالمية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 12، العدد 13، ديسمبر 2016.

(14) صالحة العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، سنة 2016.

### V. المحاضرات

(1) ليندة بالقاسم، محاضرات في مقياس بورصة الاوراق المالية، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية 2021/2020.

(2) محمد بلعدي، محاضرات في مقياس الأسواق المالية، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص إقتصاد نقدي بنكي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، سنة 2021/2020.

(3) عبير مزغيش، محاضرات في مقياس البورصة، موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2023/2022.

(4) المقابلات:

## قائمة المصادر والمراجع

1- مع السيد محمد المهدي بوجترة، المكلف بالدراسات الرئيسية للمالية والمعلومات المالية، بتاريخ 31 ماي 2023، مركز لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر.  
المواقع الإلكترونية: .VI

- 1- [www.cosob.com.dz](http://www.cosob.com.dz)
- 2- <http://www.asjp.dz>
- 3- [www.sgbv.com](http://www.sgbv.com)

الملاحق

- الحق في الأرباح في شكل نسبة فائدة اسمية (قسمة فائدة).
- الحق في الوفاء بالدين عند حلول تاريخ استحقاق القرض السدي.
- يمكن أن يجمع حاملو السندات ضمن كتلة تحللي السندات من أجل الدفاع عن مصالحهم بصفاً لرجح.

إن سعر السند هو عبارة عن نسبة مئوية من القيمة الاسمية. وبالتالي، إذا كان سعر السند هو 102٪، وقمته الاسمية تساوي 10,000,000 دينار جزائري، فيتم مخالصة هذه القيمة إلى 10,200,000 دينار جزائري.

ولا يتضمن سعر السند نسبة الحق في الفائدة المرتبطة به (الفوائد المستحقة)، ويذكر سعر السند في الجزء السفلي من القيمة. وتقوم المستثمر المشتري بدفع الفوائد المستحقة للناجح، وذلك إضافة إلى قيمة المادة.

### ما هي سندات الخزينة العمومية؟

- سندات الخزينة العمومية هي عبارة عن سندات دين سيادية تصدرها الحكومة الجزائرية من خلال المديرية العامة للخزينة، وذلك بغرض تمويل العجز في ميزانيتها.
- تصدر المديرية العامة للخزينة سندات الخزينة العمومية ذات ثلاث آجال، وهي: 7 و 10 و 15 عاماً.

**أسعار الأسهم في البورصة:**  
تُعرض أسعار الأسهم في البورصة بالقيمة النقدية (بالدينار) متنسفةً بوقفات الأرباح المكتسبة. وبعدها تُدفع الأرباح، يتم ضبط أسعار الأسهم (تخفيضها) وفقاً لمستويات الأرباح، وهذه هي عملية تسعير استحقاق الأرباح للأسهم المسجلة في البورصة.

- **عائد السهم:**  
يؤخر السهم نوعين من أنواع الأرباح:  
• الربح الذي يمثل حصة من صافي المكسب الموزع على كل سهم.
- فائض القيمة الناتج عن عملية التنازل عن الأسهم، وهو للمكسب الزائد في رأس المال المسجل عندما يكون سعر البيع أكبر من تكلفة اكتساب السهم.

### ما هو السند؟

- السند هو صك مديونية يُثبت وجود دين على شركة ذات أسهم أو الدولة.
- السند له مدة استحقاق محددة، وتُسدّد قيمته عند انتهاء هذه المدة.
- السند ذو عائد بنسبة فائدة يمكن أن تكون ثابتة أو متغيرة، أو متغيرة (التي تتغير بتغيرات مؤتمن معين، أو من خلال مراجعتها).
- تُدفع الفائدة بشكل دوري (سوي عموماً) في الذكرى السنوية لتاريخ شراء السند.
- الحقوق التي يتخولها السند:  
يتمح السند لصاحبه الحقوق التالية:

- الحق في الإيداع من خلال الوثائق المرسلة إلى حصة السندات ولتغطويات التي تشرها الشركة المصدرة بصورة دورية (تصف سنوية وسوية).

### ما هو السهم؟

- السهم هو سند من سندات رأس المال، ويمثل وحدة قياس رأس مال الشركات ذات الأسهم.
- السهم هو سند. حياكية يُخوّل للمستثمرين "المساهمين" حقوقاً تتعلق بأصول الشركة.
- يمح السهم لصاحبه حقوقاً أخرى، منها:

- الحق في التصويت في الجمعية العامة للمساهمين (العادية وغير العادية)؛
- الحق في الحصول على المعلومات (المالية والتجارية وغيرها)؛
- الحق في الأرباح التي يمثل نصيب من المكسب الموزع على المساهمين.

### أنواع الأسهم:

- لقد حددت التشريعات نوعين من الأسهم:
- **الأسهم العادية:** هذا النوع من الأسهم هو الساند في شركات المساهمة الجزائرية. وتمسح السهم العادي للمساهم الحق في تصويت واحد، والحق في حصة من أرباح الأسهم، والحق في الحصول على المعلومات والحق في الأرباح.
- **الأسهم الممتازة:** هذه الأسهم لا تخوّل لصاحبها حق التصويت، ولكنها تمنحه الحق في أولوية الحصول على الأرباح.

### ما المقصود بالقيمة المنقولة؟

القيمة المنقولة هي أصل من الأصول المالية تُصدره شركات ذات أسهم أو الدولة، وقد تأخذ شكلين رئيسيين: هما: السهم والسند.

وتوصف هذه القيمة بأنها منقولة لأنها يمكن أن تكون محل تقاضى بين المستثمرين، مما يسهل حركة وتقليل رؤوس الأموال المدخرة.

### أين يتم إصدار وتداول القيم المنقولة؟

- يتم إصدار القيم المنقولة في السوق المالية الأولية التي يتكون أساساً من المؤسسات المصرفية المكلفة بتوظيف السندات لدى المستثمرين.
- وتُسجل القيم المنقولة بعد ذلك للتداول في سوق البورصة أو تبادلها بالذائقي إذا لم يجمع فيها شروط القبول في البورصة.

## الملحق رقم (01): مطوية صادرة عن بورصة صدارة عن بورصة صدارة عن بورصة صدارة حول "القيم المنقولة"

رقم الشهادة  
0002402

## شهادة أسهم

القيمة الاسمية للسهم : ما تتان و خمسون دينار جزائري.

إسم المساهم : BENMOHAMED BOUALEM

الجنسية : Algérienne

العنوان : Tipaza

يملك أسهم عددها :

بالأرقام : 50

بالأحرف : Cinquante Actions

مدفوعة بتاريخ : 15/02/99

و كل ستم من هذه الأسهم يحمل رقما مينا على هذه الشهادة التي تخول له حق التمتع الكامل بها وفقا للقانون.

عضو مجلس الإدارة

الرئيس المدير العام



مجمع حيدال شركة مساهمة برأس مال قدره 2.500.000.000 دج. رقم التسجيل في السجل التجاري : 84 B 000 2  
العنوان : طريق الوادي رقم 11، العمار البيضاء، محافظة الجزائر الكبرى.

الملحق رقم 02: شهادة أسهم صادرة عن شركة المساهمة " مجمع صيدال"

وفي غياب بيان يخص الحد، فإن الأمر يعالج كأمر في السوق في الحالة المتعلقة بالتسعيرة المستمرة، وفي حالة التسعيرة بالتحديد، فإن الأمر يعالج كأمر بالسعر الأخصن.

#### الإشتراط الخاص بمدة الصلاحية

- الأمر "يمكن الرجوع فيه" : يكون الأمر صالحا إلى غاية الحصة الأخيرة من تسعيرة الشهر المدني الذي أرسل أثناءه إلى الوسيط في عمليات البورصة.
- الأمر "اليوم" : يكون الأمر صالحا فقط أثناء حصة البورصة التي تلي إرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة.
- الأمر "للتنفيذ" : لا يقيد الأمر بأي تحديد للصلاحية، وتكون مدة تقديمه في السوق محدودة بثلاثة أسابيع من التقويم السنوي.
- الأمر "ذو مدة محدودة" : يشتمل الأمر على تاريخ محدد للصلاحية مدتها القصوى ثلاثون يوما وتطال على أنها صالحة حتى انتهاء حصة البورصة المذكورة.

وفي غياب البيانات المتعلقة بالصلاحية، يعد الأمر "اليوم".

#### الإشتراط الخاص بشروط التنفيذ

- الأمر "بدون اشتراط" الذي تحلل فيه كمية السندات على أنها قصوى.
- الأمر "كلها أو لا شيء"، الذي لا يمكن أن ينفذ جزئيا.

#### ما هو أمر للبورصة ؟

أمر للبورصة هو أمر بشراء أو ببيع سندات بأمر به زيون يدعى مصدر الأمر وسيطا مؤملا (ماسك حسابات - حافظ أو وسيط في عمليات البورصة) يقوم بإرساله فورا إلى السوق ويتأكد من تنفيذه.

#### ماذا ينبغي أن يبين في أمر للبورصة ؟

- يجب أن يشتمل أمر للبورصة، من أجل حسن تنفيذه، على البيانات الآتية :
  - ◀ اتجاه العملية : بيع أم شراء.
  - ◀ خصائص السند.
  - ◀ عدد السندات المطروحة للتداول.
  - ◀ حد السعر.
  - ◀ مدة صلاحيته.
  - ◀ مراجع مصدر الأمر.

#### ما هي أنواع الأمر المختلفة ؟

يمكن أن تصنف الأوامر للبورصة حسب الآتي :  
الإشتراط الخاص بالسعر (أو الحد)

- أمر "بسعر السوق" أو "بالسعر الأحسن" : لا يقيد الأمر منا بأي بيان للسعر، و ينفذ الأمر من باب الأولوية بحسب الأوامر الموجودة و الإمكانيات المتاحة في السوق (سواء كان الأمر متعلقا بسند مسعر باستمرار - cotation en continue - أو بالتحديد - fixing -).
- الأمر "ذو السعر المحدود" : وهو الأمر الذي يحدد بموجبه المستثمر السعر الأقصى الذي هو مستعد لدفعه لشراء السندات أو السعر الأدنى الذي هو مستعد أن يبيع به السندات.

## الملحق رقم (03): مطوية صادرة عن بورصة الجزائر حول "أوامر البورصة"

# OFFRE PUBLIQUE DE VENTE EL AURASSI

(1 200.000 actions, au prix de 400 DA par action)  
Visa COSOB N°01/99

# D

## ORDRE D'ACHAT D'ACTIONS EGH EL AURASSI

Autres Personnes Physiques que la Catégorie C

N° de l'ordre : 00000000000000000000  
Guichet : 00000000000000000000 Code Guichet : 135  
Je sousigné Nom : BEN MOUAMMAD Prénom : SOUALEM  
Adresse : 68 rue didouche boussa  
Nationalité : ALGERIENNE N° CIN/PC : 16112973

Donne par le présent ordre à l'OBJET  
d'acheter des actions de l'hôtel El Aurassi, dans le cadre de l'offre Publique de Vente  
(OPV) ouverte à l'occasion de la privatisation de l'hôtel El Aurassi :  
Pour mon compte / Pour le compte de : mon conjoint / mon fils / ma fille (1)

Nom : Prénom : N° CIN :  
Date de naissance : N° CIN :  
et ce, à concurrence d'un nombre maximal de (en lettres) :  
(en chiffres) 000000 actions, contre  
 Paiement de (en lettres) : Dinars Algériens  
(en chiffres) 00000000000000000000 DA  
Mode de paiement :

Je reconnais avoir reçu une copie du prospectus et avoir pris connaissance de son contenu.

Fait à : Ouedj le : 2006.11.9.9.9

Signature du Donneur d'ordre

(1) Rayer les mentions inutiles

# العرض العمومي للبيع الأوراسي

(1.200.000 سهم، بسعر 400 دج للسهم الواحد)  
تأشيرة (ل.ت.م.ع.ب) رقم 99/01

# أمر بشراء أسهم م.ت.ف الأوراسي

أشخاص طبيعية

رقم الأمر :  
البنك :  
أنا المعطي أسفله القلب :  
الأسم :  
العنوان :  
الجنسية :  
أعطي الأمر بهذا إلى (تعريف وسيط عملية البورصة) :  
في إطار العرض العمومي للبيع (ع.ب) المقترح بمناسبة خصوصية نزل الأوراسي.  
أشطب العبارات الغير ملائمة :  
القلب : (1) لحسابي  
الأسم :  
رقم بطاقة التعريف الوطنية :  
رقم الحساب البنكي، ابنتي.  
القلب :  
الأسم :  
تاريخ الميلاد :  
و هذا بأقصد عدد (بالأحرف) :  
مقابل دفع (بالأحرف) :  
(بالرقم) :  
كيفية التصديق :

أعزف أنني تحصلت على نسخة من البيان الأعلامي وأنا على دراية بما يحتويه.

حرب :  
في :  
1999

إهداء مني للأمر

3 Feuillelet destiné à la structure centrale de la banque

4 Feuillelet destiné à l'agence

الملحق رقم (04) : أمر بشراء أسهم مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

REGISTRE DES ORDRES ACHAT

N° seance :2530  
Date : 21/05/2023  
Cote : 2665,0

IOB 21  
Titre BIO

Client/NonClient : Client

Volume	Cours	Séance	Durée		Réf.	Num.	ALLOCATIONS	
			Validité	Volume			Ref.Trans.	IOB #
5	2572,00	11	DUREE_L	95435	197			

Signature de l'IOB

Signature de la SGBV

Page 1

Date d'impression 21/05/2023 10:15:51 AM

الملحق رقم 05: أمر بالشراء صادر عن بورصة الجزائر

REGISTRE DES ORDRES DE VENTE

Client/NonClient : Client

IOB 21  
Titre AUR

N° séance : 2509  
Date : 02/04/2023  
Cote : 495,00

Volume	Cours	Séance	Durée		Réf.	Num.	ALLOCATIONS	
			Validité	DURÉE_L			Ref.Trans.	Volume
801	495,00	11	DURÉE_L	94944	190			

Signature de l'IOB

Signature de la SGBV

Page 1

Date d'impression 02/04/2023 10:49:34 AM

الملحق رقم (06): أمر بالبيع صادر عن بورصة الجزائر

# لجنة تنظيم عمليـات الـبورصة و مراقبـتها

## المؤتمن المركزي على السندات

المقر 17، ميدان شكيكين - وادي حيدرة - الجزائر  
الهاتف / الفاكس : 021 59 10 21 / 021 59 10 24  
البريد الإلكتروني : [coson@cosob.com.dz](mailto:coson@cosob.com.dz)  
الموقع على شبكة الانترنت : [www.cosob.com.dz](http://www.cosob.com.dz)

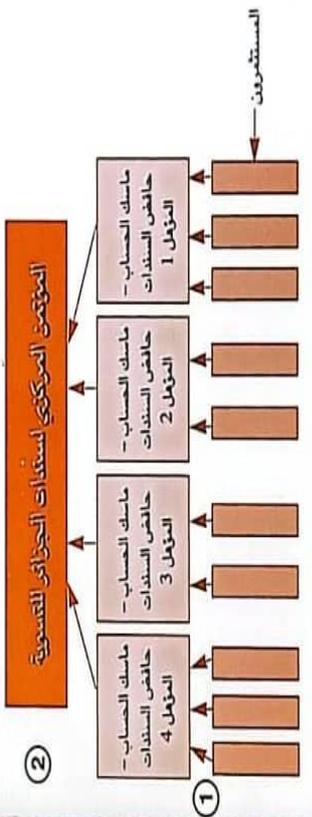


عن كمالينام

2004

### ماذا يقدم المؤتمن المركزي ؟

- يسمح بمسايرة المقاييس الدولية في مجال تسيير السندات،
- يسمح بالتعامل مع طرف واحد في مجال تسيير السندات عن طريق الوسيط الماليين (السندات المسعرة أو غير المسعرة، السندات القصيرة و الطويلة الأجل)،
- يسمح بإزالة الطابع المادي عن سندات الشركات المسعرة في بورصة الجزائر و سيسهل تعميم إزالة الطابع المادي عن سندات إذا ما قررت السلطات العمومية ذلك،
- يسمح لمصدري السندات بأن يقلصوا بشكل محسوس تكاليف اللجوء العيني للإدخار لاسيما منها التكاليف المتصلة بطبع الشهادات المادية،
- يضمن تزامن عمليتي التسوية و التسليم : حيث يتم تسليم السندات و التسوية النقدية لتداول أنجز في سوق مقننة أو بالتراضي في آن واحد. و بذلك تقيد السندات لدى المؤتمن و تقيد النقود لدى بنك الجزائر في آن واحد،
- يزيد خطر ضياع الشهادات المادية أو سرقتها أو إتلافها،
- يسمح بتقليص اجال إتمام الصفقات،
- يحسن بشكل كبير معالجة العمليات على السندات (تحصيل الأرباح و الفوائد و ممارسة الحقوق ... الخ).



- 1 - يفتح المستثمرون لدى ماسكي الحسابات - حافض السندات حسابات سندات ذاتي أرصدهم في شكل سندات.
- 2 - يفتح المؤتمن المركزي لماسكي حساب - حافض السندات حسابات جارية تقيد فيها كل الأرصدة من سندات المستثمرين الذين استندت إدارتها.

الملحق رقم 07 : مطوية صادرة عن بورصة الجزائر حول، المؤتمن المركزي على السندات"

## تسميته و وضعه القانوني و مراقبته

- ◀ المؤتمن المركزي على السندات شركة وحيدة، تحمل تسمية تجارية : الجزائر للتسوية ("Algerie Clearing").
- ◀ الشكل القانوني للجزائر كليرينغ : شركة ذات أسهم.
- ◀ المقتن الوطني للسندات، و عضو في الجمعية وكالات التقييم الوطني، القانون الأساسي و و تعيين مسيري الشركة بخضعت لمراقبة الوزير المكلف بالمالية، بعد استطلاع رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.
- ◀ تمارس لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقابة نشاطاته.

## من هم المساهمون فيه و من يمكن أن يكونوا مساهمين فيه ؟

- ◀ المساهمون المؤسسون : خمس بنوك عمومية (البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة و التنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط . . البنك . . القرض الشعبي الجزائري، بنك الجزائر الخارجي) و ثلاث شركات مسعرة (صيدال، الأوراسي، المؤسسة الجهوية للصناعات الغذائية و مشتقاتها - سطيف).
- ◀ المساهمة في الرأسمال مفتوحة فقط للوسطاء في عمليات البورصة، و للشركات المصدرة للسندات، و لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- ◀ الخزينة العمومية و بنك الجزائر مساهمان بقوة القانون.
- ◀ المساهمة الدنيا في رأسمال الشركة محددة بمليني (2) دينار.

## ما هي السندات المقبولة في عملياته ؟

- ◀ القيم المنقولة (الأسهم، سندات الدين ... ) المسعرة أو غير المسعرة في البورصة،
- ◀ سندات الخزينة العامة،
- ◀ سندات الدين القابلة للتداول،
- ◀ حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة،
- ◀ السندات من ذات الطبيعة المصدرة على أساس القوانين الأجنبية
- ◀ كل مجموعة السندات التي تخول حائزها حقوقا مماثلة،
- كما يجوز للمؤتمن المركزي أن يقبل في عملياته سندات مادية.

## ماهي وظائف المؤتمن ؟

- ◀ يفتح و يدير حسابات السندات الجارية لصالح ماسكي الحساب - الحافظين المنخرطين فيه. و يركز بذلك حفظ السندات و يسهل توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بتحويلات من حساب إلى حساب،
- ◀ ينفذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة (دفع أرباح الأسهم، رفع رأس المال...).
- ◀ يقطن السندات المقبولة في عملياته، حسب المقياس الدولي - ISIN<sup>(1)</sup>
- ◀ ينشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

## من هم شركاؤه ؟

- ◀ ماسكو الحساب - حافظو السندات المؤتمنون من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها،
- ◀ بنك الجزائر و هو بنك التسوية : حيث تتم التسوية النقدية للصفقات بعملة البنك المركزي.

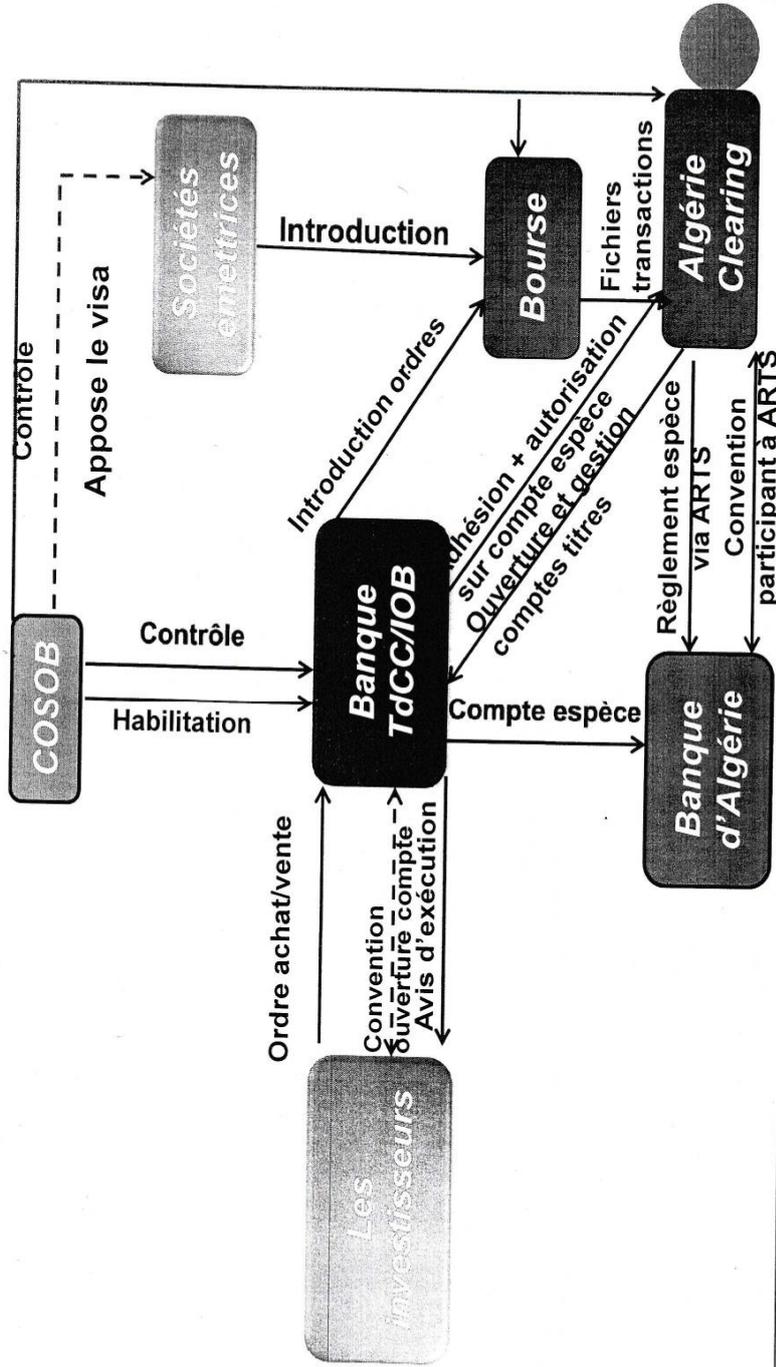
## من هم المنخرطون فيه ؟

- ◀ البنوك و المؤسسات المالية،
  - ◀ الوسطاء في عمليات البورصة،
  - ◀ المتخصصون في سندات الخزينة العامة،
  - ◀ الأشخاص المعنويون الذين يصدرون سندات،
  - ◀ المؤتمنون المركزيون الأجانب على السندات.
- <sup>(1)</sup> رقم التعريف الإنتتائي الدولي.

الملحق رقم (08): مطوية صادرة عن بورصة الجزائر حول " المؤتمن المركزي على السندات "

➤ La circulation des titres :

❖ Intervenants sur le marché financier



Présentation d'Algérie Clearing

الملحق رقم (09): دورة تداول الأوراق المالية في بورصة القيم المنقولة صادرة عن بورصة الجزائر.

# الفهرس

# الفهرس

.....شكر و عرفان	
.....إهداء	
.....قائمة المختصرات	
.....مقدمة	
أ.....	
01.....	الفصل الأول : الإطار التنظيمي لعمليات التداول في البورصة
02.....	تمهيد
03.....	المبحث الأول: مفهوم عمليات التداول في البورصة
03.....	المطلب الأول: تعريف عمليات التداول في البورصة وخصائصها
04.....	الفرع الأول: تعريف عمليات التداول في البورصة
06.....	الفرع الثاني: خصائص عمليات التداول في البورصة
07.....	المطلب الثاني: أنواع عمليات التداول في البورصة
07.....	الفرع الأول: العمليات العاجلة
10.....	الفرع الثاني: العمليات الآجلة

12	المطلب الثالث: التكييف القانوني لعمليات التداول في البورصة.
13	الفرع الأول: مدى إعتبار عقد التداول عقدا تجاريا أو مدنيا.
14	الفرع الثاني: مدى إعتبار عقد التداول عقد خدمة.
15	المبحث الثاني: الأوراق المالية المتداولة في البورصة.
15	المطلب الأول: تعريف الأوراق المالية المتداولة في البورصة.
16	الفرع الأول: التعريف اللغوي للأوراق المالية المتداولة في البورصة.
16	الفرع الثاني: التعريف الفقهي للأوراق المالية المتداولة في البورصة.
18	الفرع الثالث: التعريف القانوني للأوراق المالية المتداولة في البورصة.
20	المطلب الثاني: التمييز بين الأوراق المالية المتداولة في البورصة و الأوراق الأخرى.
20	الفرع الأول: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية.
22	الفرع الثاني: التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية.
24	المطلب الثالث: تقسيم الأوراق المالية المتداولة في البورصة.
24	الفرع الأول: الأسهم.
29	الفرع الثاني: السندات.
37	المطلب الثالث: طرق التنفيذ على الأوراق المالية المتداولة في البورصة.
37	الفرع الأول: أوامر البورصة.
49	الفرع الثاني: التسعير في البورصة.
55	المبحث الثالث: الوساطة في عمليات التداول في البورصة.
56	المطلب الأول: تعريف الوسيط في عمليات البورصة.
56	الفرع الأول: التعريف اللغوي لوسيط عمليات البورصة.
57	الفرع الثاني: التعريف الفقهي لوسيط عمليات البورصة.
59	الفرع الثالث: التعريف القانوني لوسيط عمليات البورصة.
60	الفرع الرابع: أنواع وسيط عمليات البورصة.
61	المطلب الثاني: حقوق وسيط عمليات البورصة وإلتزاماته.
61	الفرع الأول: حقوق وسيط عمليات البورصة.
67	الفرع الثاني: إلتزامات وسيط عمليات البورصة.
72	المطلب الثالث: إعتداد وسيط عمليات البورصة.
73	الفرع الأول: ضرورة أن يكون الوسيط شخصا معنويا.
75	الفرع الثاني: شرط الحصول على الإعتداد.
80	المبحث الرابع: التداول الإلكتروني.
81	المطلب الأول: مفهوم التداول الإلكتروني.

81.....	الفرع الأول: تعريف التداول الإلكتروني.....
82.....	الفرع الثاني: تقسيمات التداول الإلكتروني.....
83.....	الفرع الثالث: أهداف التداول الإلكتروني.....
84.....	المطلب الثاني: تقييم التداول الإلكتروني.....
84.....	الفرع الأول: مميزات التداول الإلكتروني.....
86.....	الفرع الثاني: عيوب التداول الإلكتروني.....
88.....	المطلب الثالث: قواعد ومتطلبات التداول الإلكتروني.....
88.....	الفرع الأول: قواعد التداول الإلكتروني.....
90.....	الفرع الثاني: متطلبات التداول الإلكتروني.....
93.....	خلاصة الفصل الأول:.....
94.....	الفصل الثاني: الإطار المؤسسي لعمليات التداول في البورصة.....
95.....	تمهيد.....
96.....	المبحث الأول: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....
96.....	المطلب الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وخصائصها.....
97.....	الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....
98.....	الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....
103.....	المطلب الثاني: تشكيلة وأجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....
103.....	الفرع الأول: تشكيلة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....
107.....	الفرع الثاني: أجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....
115.....	المطلب الثالث: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....
116.....	الفرع الأول: المهام المتعلقة بالتنظيم العملي لإدراج وشطب القيم المنقولة.....
119.....	الفرع الثاني: المهام المتعلقة بنظام التفاوض في البورصة.....
122.....	الفرع الثالث: المهام المتعلقة بتنظيم حصص التسعيرة.....
124.....	الفرع الرابع: المهام المتعلقة بتنظيم عمليات المقاصة.....
125.....	الفرع الخامس: المهام المتعلقة بالإعلام لشركة تسيير القيم المنقولة.....
127.....	المبحث الثاني: المؤتمر المركزي على السندات.....
127.....	المطلب الأول: مفهوم المؤتمر المركزي.....
128.....	الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي وخصائصه.....
134.....	الفرع الثاني: تأسيس المؤتمر المركزي على السندات.....
139.....	المطلب الثاني: مهام المؤتمر المركزي على السندات.....
139.....	الفرع الأول: حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها.....

145.....	الفرع الثاني: تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها
152.....	المبحث الثالث: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
152.....	المطلب الأول: مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها
153.....	الفرع الأول: تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة وخصائصها
156.....	الفرع الثاني: هيكله لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
160.....	المطلب الثاني: صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
160.....	الفرع الأول: حماية المستثمرين في القيم المنقولة والسير الحسن للسوق
161.....	الفرع الثاني: صلاحية اللجنة في منح الإعتماد
163.....	المطلب الثالث: سلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
163.....	الفرع الأول: السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
167.....	الفرع الثاني: السلطة الرقابية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
170.....	الفرع الثالث: السلطة التأديبية والتحكيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
174.....	خلاصة الفصل الثاني
175.....	الخاتمة
180.....	قائمة المصادر والمراجع
193.....	الملاحق
203.....	الفهرس
209.....	الملخص

## الملخص

تلعب البورصة دورا هاما من خلال توفيرها للنقد والسيولة لمختلف الأنشطة التجارية والإقتصادية ونقل الأموال المدخرة وتوظيفها في قنوات الإستثمار المختلفة، من خلال توجيهها إلى القطاعات ذات الحاجة إلى تلك الأموال، وتقوم البورصة بهذا الدور الفعال من خلال عمليات مالية تسمى بعمليات تداول الأوراق المالية في البورصة والتي تتم بالبيع والشراء، ونظرا لخطورة هذه العمليات تظهر أهمية تأطيرها مراقبتها حتى لا تتطوي على تداولات غير مشروعة تؤدي بدورها إلى صرف البورصة عن أداء مهامها.

وتعد الجزائر من بين الدول التي عملت على تحديث قطاعاتها المالية بما فيها إنشاء بورصة القيم المنقولة وذلك بإنشائها لثلاث هياكل وهي: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات، تسهر هذه الهياكل على رقابة وتنظيم عمليات التداول وتسويتها، لذلك فإعمال أثر القانون بشأنها بل وتنفيذه يلعب دورا هاما في سلامة هذه العمليات، وهو ما يلقي بظلاله على حماية حقوق المتعاملين في البورصة وخاصة صغارهم الذين لا يملكون الخبرة والكفاءة اللازمة، هذا ما يستدعي تدخل وسطاء ماليين يرخص لهم القانون ممارسة نشاط تداول الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها.

**الكلمات المفتاحية:** البورصة، التداول، الأوراق المالية، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المؤتمن المركزي على السندات، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

## Summary :

The Stock Exchange plays an important role by providing cash and liquidity for various commercial and economic activities, transferring saved funds and employing them in various investment channels by directing them to the sectors that need these funds. And in view of the seriousness of these operations, the importance of framing and monitoring them appears so that

they do not involve illegal trading, which in turn leads to distracting the stock exchange from performing its functional duties.

**A**lgeria is among the countries that worked to modernize its financial sectors, including the establishment of the Stock Exchange, by establishing three structures: the Committee for Regulating and Monitoring Stock Exchange Operations, the Management Company for the Stock Exchange and the Central Trustee for Bonds. The impact of the law on them and even its implementation plays an important role in the safety of these operations, which casts a shadow over the protection of the rights of dealers in the stock exchange, especially their young ones who do not have the necessary experience and competence.

**Key Words** : Stock Market/ Trading/ Money bills/ The central Fiduciary of the bond .