

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق



النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في الجزائر

مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر تخصص: قانون الأعمال

إشراف الأستاذ:

- خن لمين

إعداد الطلبة:

- لطرش مهدي

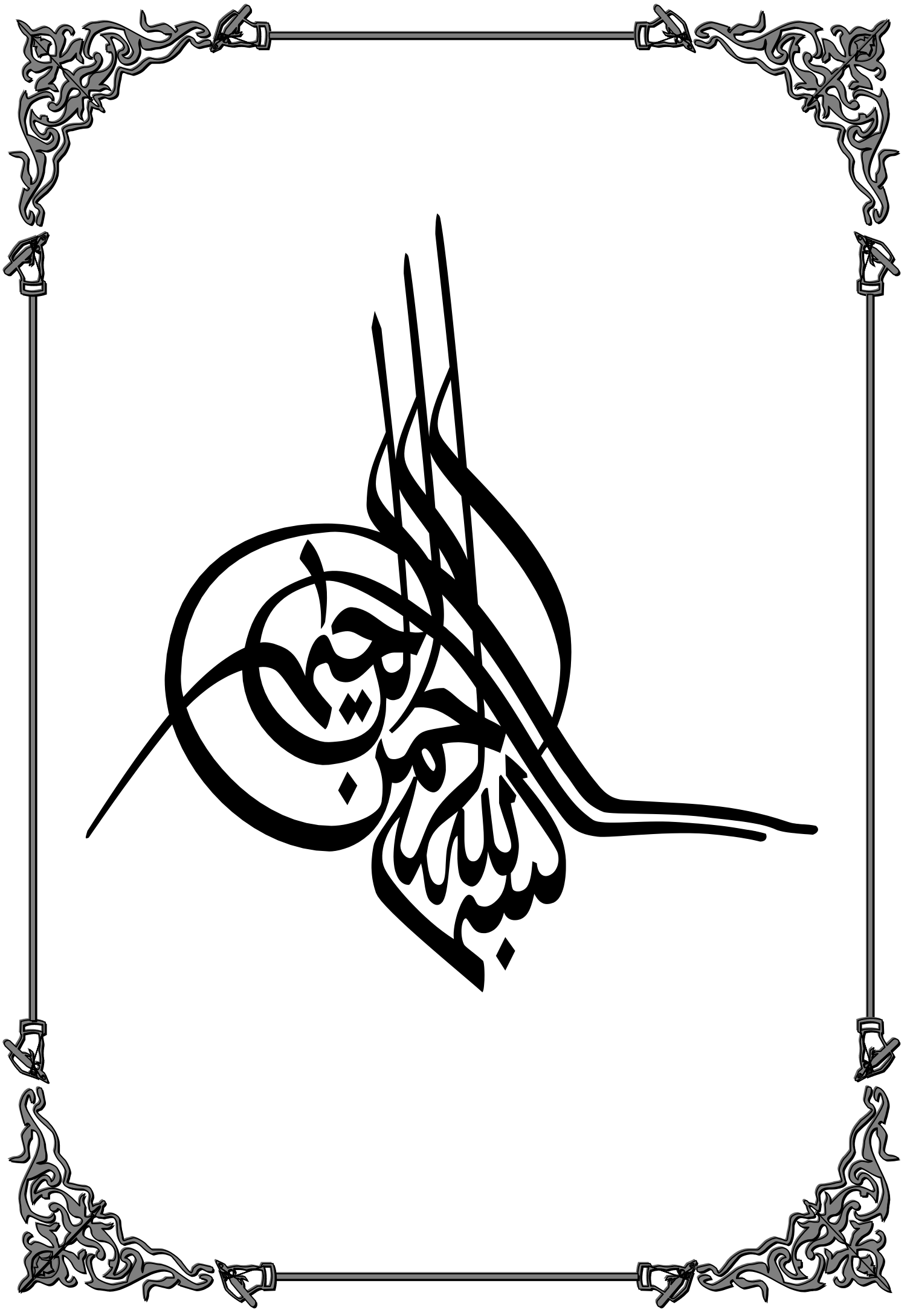
- قريمس حمزة

لجنة المناقشة:

اللقب والإسم	الرتبة	الجامعة	الصفة
كامل فؤاد	أستاذ محاضر - ب -	محمد الصديق بن يحيى/ جيجل	رئيسا
خن لمين	أستاذ مساعد - أ -	محمد الصديق بن يحيى/ جيجل	مشرفا ومقررا
عياد دلال	أستاذة مساعدة - أ -	محمد الصديق بن يحيى/ جيجل	ممتحنا

السنة الدراسية: 2018-2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر وعرفان

الحمد لله والشكر لله عز وجل الذي أماننا على إنجاز هذا العمل المتواضع الذي
نأمل أن نكون قد وفقنا فيه ولو بالقليل

اعترافاً بالفضل والجميل نتقدم بالشكر والاحترام الجزيل إلى الأستاذ المشرف
"فن لهين"

الذي لم يهزل علينا بإرشاداته و نصائحه و ملاحظاته القيمة جزاه الله خيراً على
صبره و طول باله

كما نتوجه بالشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة هذه المذكرة

كما لا ننسى أن نتقدم بالشكر إلى كل أساتذتنا بكلية الحقوق الدين وافقونا
طوال مشوارنا الدراسي

وإلى كل من قدم إلينا يد المساعدة من قريب أو من بعيد لإنجاز هذا العمل.

إهداء

اللهم لك الحمد والشكر عما ينبغي لجلالك و عظيم سلطانك

بما ينبغي لجلالك و عظيم سلطانك بما أعنتني عليه لاستكمال هذا البحث

نهدي ثمرة جهدنا إلى من كلله الله بالصحة والوقار ... إلى من علمني العطاء بدون انتظار ... و إلى من أحمل اسمه بكل فخر ... إلى من كان معي في كل خطوة أخطوها بتوجيهاته و حكمته ... أبي أطال الله في عمره .

إلى من ربنتني و أنارني دربي ... إلى منبع الحب و العنان و التفاني ... إلى كل من كان دعاءها سر نجاحي إلى أغلى إنسانة أمي الحبيبة.

إلى جميع إخوتي و أخواتي و إلى كل الأصدقاء و الأحباب الذين ساعدونا و رافقونا ولو بالكلمة الطيبة

مهدي... رابع ربيعة بلال سامي صفية فوزية جهيدة نجاة سماح أيوب علي أحمد جاسم موسى و كل العائلة الكريمة

حمزة... جمال سلطنة جمعة محمد مونيا عنتر عبد الوحيد ناريمان خير الدين و كل العائلة الكريمة

إلى كل من ساعدنا و ساهم من قريب أو بعيد في إتمام هذا البحث

شكرا لكم من القلب

مهدي... حمزة

الصفحة	الموضوع
	شكر
	اهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	مقدمة
	الفصل الأول: المقتضيات التنظيمية لتداول القيم المنقولة في الجزائر .
	تمهيد
	المبحث الأول: أجهزة تنظيم وتسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر .
	المطلب الاول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط.
	المطلب الثاني:
	المطلب الثالث:
	المبحث الثاني:
	المطلب الأول:
	المطلب الثاني:
	المطلب الثالث:
	خلاصة
	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
	تمهيد
	المبحث الأول:
	المطلب الاول:

فهرس المحتويات

	المطلب الثاني:
	المطلب الثالث:
	المبحث الثاني:
	المطلب الاول:
	المطلب الثاني:
	المطلب الثالث:
	خلاصة
	الخاتمة
	المراجع
	الملاحق
	الملخص

قائمة المختصرات

قائمة المختصرات:

أولاً: باللغة العربية:

ق.م.ج: القانون المدني الجزائري.

ق.ت.ج: القانون التجاري الجزائري.

ج.ر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

د.س.ن: دون سنة نشر.

د.ط: دون طبعة.

د.ج: دون جزء.

ص: الصفحة.

ص.ص: من الصفحة إلى الصفحة.

ل.ت.ع.ب.م: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ش.ت.ب.ق.م: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

ثانياً: باللغة الفرنسية:

P : page.

PP: de page en page.

Ed: Editions.

OP.cit : opère citato, l'ouvrage précédament cité.

مقدمة

أنشئت بورصة الجزائر بشكل متأخر نتيجة الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها السلطة في البلاد بعد أحداث 1988، بموجب المرسوم التشريعي 93-10¹ المتعلق ببورصة القيم المنقولة لعام 1997 .

ظهرت بوادر إنشاء البورصة قبل صدور المرسوم التشريعي 93-10 بمجموعة من الإجراءات بدأت سنة 1990، وكان أولها صدور المرسوم التنفيذي 90-101² المتعلق بإمكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط، حيث سمح باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى، كما أنشأ في نفس السنة شركة القيم المتداولة، غير اسمها لاحقا إلى بورصة الأوراق المالية بعد رفع رأس مالها تدار بواسطة صناديق المساهمة حيث أن هدفها هو وضع تنظيم يسمح بتشغيل سوق المفاوضات على القيم المنقولة.

حدد المرسوم التنفيذي 91-170³ أنواع القيم المنقولة والعمليات، كما تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري بالنسبة لشركات الأسهم والقيم المنقولة بموجب المرسوم

¹ مرسوم تشريعي رقم 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 34، صادر في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10، المؤرخ في 10 جانفي 1996، ج ر عدد 3، صادر في 14 جانفي 1996، المعدل والمتمم بالقانون 03-04، مؤرخ في 17 فيفري 2003، ج ر عدد 11، صادر 19 فيفري 2003 (الاستدراك ج ر عدد 32، صادر في 7 ماي 2003).

² مرسوم تنفيذي رقم 90-101، مؤرخ في 17 مارس 1990، يتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجهيدها وبيان شروط إصدارها، ج ر عدد 14 صادر في 4 افريل 1990.

³ مرسوم تنفيذي رقم 91-170، مؤرخ في 28 ماي 1991، يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إدارة شركات رأس المال، ج ر عدد 26، صادر في 01 جوان 1991.

التشريعي 08/93¹، حيث سمح بإمكانية تأسيس ورفع رأس مالها عن طريق اللجوء العلني للادخار، كما نص على إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

مع نهاية 1996 كانت كل الظروف مهياً وجاهزة من الناحية القانونية والتقنية، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم إصدار أول ورقة مالية في الجزائر سنة 1997، والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك التي حصلت على أول تأشيرة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تعد القيم المنقولة من أبرز أدوات الاستثمار في وقتنا الحاضر حيث تعتبر الحجر الأساسي الذي يحرك وينشط سوق البورصة، حيث تكون القيم في شكل صكوك ملكية كالأسهم، أو صكوك مديونية كالسندات إضافة إلى قيم منقولة مستحدثة مثل سندات المساهمة، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، جاءت لتشجيع وجذب المستثمرين لما تحققه من عوائد وامتيازات، كما تخلق منافسة بين الجهات المصدرة للقيم المنقولة لإرضاء المستثمرين.

تؤدي بورصة القيم المنقولة وظيفتين أساسيتين وحيويتين فهي تملك وظيفة تمويلية تمنح أصحاب العجز المالي التمويل للمضي في مشاريعهم كما تمنح المستثمرين فرصة ممتازة لتوظيف أموالهم وفائضهم المالي في محافظ متنوعة من القيم المنقولة.

يستمد الموضوع أهمية بالغة لاعتبار تداول القيم المنقولة هو معيار لقياس مستوى تطور أي بورصة وتطور وازدهار اقتصاد بلت الدول باعتبار بورصة القيم المنقولة أحد

¹ مرسوم تشريعي رقم 08-93، مؤرخ في 25 أبريل 1990 يعدل ويتم الأمر رقم 75-59، المتضمن القانون التجاري، ج ر عدد 27، صادر في 27 افريل 1993.

الأطر القانونية الجاذبة لحجم كبير من الاستثمارات الحالية، لهذا عمل المشرع الجزائري على إحاطة بضوابط قانونية تنظمها وتعمل على حسن سيرها.

الأهداف الموجودة من الدراسة تمثل فيما يلي:

- تحديد الهيئات الفاعلة التي تعمل على حسن سير عمل البورصة.
- تحديد مختلف التعديلات التي طرأت على النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة القيم في الجزائر.
- الإحاطة بمختلف الإجراءات والعمليات التي تحدث على مستوى بورصة القيم في الجزائر.
- البحث في خصوصية عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

أسباب اختيار الموضوع:

- إن اختيارنا الموضوع البحث ينبع من دوافع ذاتية وموضوعية فبالنسبة للدوافع الذاتية:
- الميول إلى المواضيع ذات الصلة بالمال والأعمال.
 - الرغبة في استكشاف بورصة القيم المنقولة.
 - ارتباط موضوع بالبحث بتخصصنا الدراسي.
- أما بالنسبة للدوافع الموضوعية:

- قلت الدراسات القانونية في الجزائر حول البورصة وتداول القيم المنقولة.
- حداثة البورصة في الجزائر والنظام القانوني المنظم لها وعمليات التداول التي تتم على مستواها.

- دراسة فعالية النظام القانوني المنظم لعمليات التداول في ج ذب المستثمرين والمدخرين في الجزائر.

الصعوبات:

-نقص الكتب المتخصصة في الموضوع، خاصة الكتب القانونية الجزائرية المتعلقة بالبورصة والتداول.

-صعوبة الموضوع في حد ذاته.

وفقا للمعطيات السابقة ومن اجل معالجة هذا الموضوع، تبرز ملامح الإشكالية التي ارتأينا طرحها كما يلي:

-فيما تتمثل خصوصية النظام القانوني والتنظيمي لتداول القيم المنقولة وفقا للتشريع الجزائري؟

ويندرج تحت هذه الإشكالية عدة تساؤلات فرعية تتمثل في ما يلي:

-ماهي الأجهزة المنظمة والمسيرة لبورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري؟

-فيما تتمثل الهيئات المشاركة في تداول القيم المنقولة؟

-كيف يتم إدراج القيم المنقولة في البورصة؟

-كيف تتم عمليات تداول القيم المنقولة ومراحلها على مستوى بورصة القيم المنقولة في الجزائر؟

لدراسة هذا الموضوع اعتمدنا على المنهج الوصفي للإحاطة بمختلف المفاهيم المرتبطة بتداول القيم المنقولة، إضافة إلى الاستعانة بالمنهج التحليلي لتحليل الأسس والنصوص القانونية المنظمة لتداول القيم المنقولة في الجزائر.

للإجابة على الإشكالية الموضوع قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين:

الفصل الأول: جاء تحت عنوان المقتضيات التنظيمية لتداول القيم المنقولة في الجزائر والذي تضمن أجهزة تنظيم وتسيير بورصة القيم المنقولة ، والمتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط وهيئات تسيير بورصة القيم المنقولة في (المبحث الأول)، أما (المبحث الثاني) فقد خصص للهيئات المشاركة والمساعدة في تداول القيم المنقولة والمتمثلة في الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي القيم المنقولة.

الفصل الثاني: بعنوان المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة في الجزائر، حيث تم دراسة عمليات ونطاق إدراج القيم المنقولة في (المبحث الأول)، أما (المبحث الثاني) تم تخصيصه لأوامر البورصة والتسعير البورصي في الجزائر.

الفصل الأول

المقتضيات التنظيمية لتداول االقيما المنقولة في الجزائر

الفصل الأول: المقتضيات التنظيمية لتداول القيم المنقولة في الجزائر

يعتبر سوق البورصة من أهم وأنجح الأسواق التي تدعم الاقتصاديات الوطنية، وتعد القيم المنقولة الممول الرئيسي لهذا السوق، ومن أجل قيام البورصة بدورها على أكمل وجه وتحقيق الأهداف المرجوة منها قام المشرع الجزائري بتحديد وإنشاء مختلف الهيئات المنظمة للعمل داخل البورصة، حيث يمكن تقسيم هذه الهيئات إلى أجهزة تنظيم وتسيير (المبحث الأول) والمتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي (الجزائرية للتسوية)، إضافة إلى الهيئات المشاركة في تداول القيم المنقولة في الجزائر (المبحث الثاني)، والمتمثلة في الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

المبحث الأول: أجهزة تنظيم وتسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر

إن الحديث عن أجهزة تنظيم وتسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر، يعني بالضرورة الحديث عن الهيئات المسيرة للبورصة التي تعمل من أجل تحقيق الأهداف التي تسعى البورصة الوصول إليها، والمنصوص عليها بنص المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 فإنه تسهر على ذلك ثلاث هيئات على التوالي: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط (المطلب الأول)، هيئات تسيير بورصة القيم المنقولة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

حدد المشرع الجزائري السلطة التنظيمية المخولة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب نص المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة¹ المعدل والمتمم التي جاء مفهومها على هذا النحو: «تتألف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها...»، وهي سلطة ضبط مستقلة، لذا سوف يتم دراسة الاستقلال العضوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الأول)، الاستقلال الوظيفي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الاستقلال العضوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

إن استقلالية السلطات الإدارية المستقلة تختلف من سلطة إلى أخرى وعند الرجوع إلى القانون المنشئ للجنة نلمس في بعض نصوصه ما بين مظاهر الاستقلالية العضوية وفي نصوص أخرى محدودية هذه الاستقلالية.

¹ مرسوم تشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

ولهذا سيتم دراسة مظاهر الاستقلالية العضوية (أولاً)، ومحدودية الاستقلالية العضوية (ثانياً).

أولاً: مظاهر الاستقلالية العضوية.

تتجلى الاستقلالية من حيث المعيار العضوي من خلال تشكيلة اللجنة، ومن حيث هيكلتها، وطريقة سير أعمال هذه اللجنة.

1 تشكيل اللجنة:

نص المرسوم التشريعي رقم 93-10 على تشكيلة اللجنة وذلك في نص المادة 22 منه¹، حيث تتكون اللجنة من رئيس وستة أعضاء وهم:

- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
- عضوان يختاران لمهامهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي أو المعرفي أو البورصي.

لكن بالرجوع إلى القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10، نجد أن المشرع كرس العدد نفسه في التشكيلة إلا أنه أحدث بعض التعديلات مست صفة الأعضاء لتصبح التشكيلة حسب نص المادة 22 من القانون 03-04 كما يلي²:

- رئيس معين لعهدة تدوم أربع سنوات، بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في اجتماع الحكومة بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية وتنتهي مهامه بالطريقة نفسها.

¹ المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² المادة 13 من القانون رقم 03-04، المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدلة والمتممة لنص المادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر، عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003، (استدراك ج ر عدد 32، صادر في 07 ماي 2003)

- 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 المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
 - عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.
- يتم تعيين أعضاء اللجنة المذكور أعلاه لعهددة تدوم أربع سنوات بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية وتنتهي مهامهم بالطريقة نفسها، ويجدد نصف تشكيلة اللجنة فيما عدا الرئيس، والتجديد لا يكون طول مدة الانتداب الأول لممارسة اللجنة.
- والملاحظ على تشكيل اللجنة هو اختلاف صفتهم ومراكزهم إذ تتراوح بين القضاء، التعليم العالي والمحاسبين من المؤهلين في المجال المصرفي والبورصي مما يمنح ويخلق نوع من التوازن بين مختلف المصالح داخل اللجنة مما يؤدي إلى التأثير في درجة استقلاليتها، لأنه لو كانت مهمة الاقتراح مهمة محتكرة لدى جهة واحدة فإن ذلك ينقص من استقلالية اللجنة، كما أن مدة العهددة المحددة ب 4 سنوات حسب نص 21 و 22 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تمثل حصانة لرئيس وأعضاء اللجنة من جهة ومن جهة ضمان للاستقلالية العضوية¹.

2 هيكل اللجنة:

تكون اللجنة قصد تسييرها أمانة مزودة بمصالح إدارية تقنية، حسب نص المادة 29 من المرسوم التشريعي 93-10²: «أما عن تنظيم هذه المصالح وسيرها ووضعيتها مستخدميتها

¹ أنظر المواد 21، 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² المادة 29، مرجع نفسه.

القانونية فقد أحالتنا الفقرة الثانية من المادة 29 إلى النظام رقم 2000-03 وبالرجوع للمادة 2 منه تتمثل هذه المصالح¹ في:

-الأمين العام الذي تلحق به خلية الإعلام والاتصال والعلاقات العمومية.

-مستشارين لدى رئيس اللجنة.

والهيكل الآتية:

-مديرية تطوير ومراقبة السوق

-مديرية الإعلام والعمليات المالية

-مديرية الشؤون القانونية والإداريين.

3 سير أعمال اللجنة:

تنص المادة 26 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 على²: «تصادق اللجنة على

نظامها الداخلي خلال اجتماعها الأول» ، بالرجوع إلى هذا النظام الداخلي يتبين لنا كيفية

سير أعمال اللجنة من خلال:

أ) انعقاد اجتماعات اللجنة:

تتعقد اللجنة بناء على دعوى من رئيسها وبناء على طلب ثلاث أعضاء على الأقل

المكونين للجنة مرة واحدة على الأقل في الشهر أو أكثر، كلما اقتضى الأمر ذلك، يكون

الاستدعاء إلى الاجتماع مرفوق برقم أعمال الجلسة يتم برسالة قبل 5 أيام على الأقل قبل

تاريخ الجلسة لأعضائه، إلا إذا كانت هناك ضرورة أو استعجال لا تسمح بهذه الشروط³.

¹ نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 2000-03 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000، يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية

والتقنية ل.ت.ع.ب.م جر عدد 8 صادر في 31-12-2001.

² المادة 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

³ آيت مولودفاتح، حماية إدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم،

تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص 164.

با مداولات اللجنة:

تتم المداولات وتتخذ القرارات على مستوى اللجنة بتوافر النصاب القانوني المطلق للأعضاء، فإذا لم يتوافر النصاب القانوني يقرر الرئيس تأجيل الجلسة لمدة أسبوع بعد ذلك، وإذا حدث غياب أو مانع للرئيس يمكن للأعضاء الحاضرين تعيين رئيس للجلسة من بينهم، كما يمكن لرئيس اتخاذ القرارات بمفرده متى وجد استعجال نظرا للطابع الخاص للجنة بعد استشارة أعضاء اللجنة عن طريق الاتصال بهم وبعرض القرار على اللجنة في الجلسة القادمة للمصادقة عليه¹.

ثانيا: محدودية الاستقلالية العضوية

تبقى استقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها محدودة ونسبية من الناحية العضوية من خلال احتكار السلطة التنفيذية لسلطة التعيين والاقتراح وكذا عدم تحديد مدى قابلية مدة انتداب الرئيس وأعضاء اللجنة للتجديد.

1 تمتع السلطة التنفيذية بسلطة التعيين والاقتراح:

يعين رئيس اللجنة من طرف الحكومة بناء على اقتراح من الوزير المكلف بالمالية حسب نص المادة 2 من المرسوم التنفيذي 94-175²، كما يتعين أعضاء اللجنة بقرار من الوزير المكلف بالمالية لمدة 4 سنوات وفقا لنص المادة من نفس المرسوم.

2 عدم تحديد مدى قابلية تجديد عهدة الرئيس وأعضاء اللجنة من عدمها:

لم يحدد المشرع الجزائري إمكانية تجديد عهدة الرئيس وأعضاء اللجنة حيث أن المرسوم التشريعي رقم 93-10³ والرسوم التنفيذية 94-175 إكتفيا بتحديد مدة الانتداب دون ذكر

¹ آيت مولودفاتح، مرجع سابق، ص 165.

² مرسوم تنفيذي رقم 94-175 مؤرخ في 13 جوان 1994، يتعلق بتطبيق المواد 21، 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جر عدد 41 صادر في 26 جوان 1994.

³ مرسوم تشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

قابلية التجديد من عدمها، فغياب أحكام صريحة تنص على التجديد وسكوت المشرع عنها يمكن اعتبار مدة عهدة الرئيس وأعضاء اللجنة قابلة للتجديد.

3 ظروف انتهاء عضوية الرئيس وأعضاء اللجنة:

تنص المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175¹ على أنه «لا يمكن أن تنتهي مهام رئيس اللجنة أثناء ممارسة النيابة في:

حالة ارتكابه خطأ جسيم.

لظروف استثنائية تعرض رسميا في مجلس الحكومة».

إن عدم حصر التنظيم للأخطاء المهنية الجسيمة من جهة وصعوبة إثباتها من جهة أخرى يمنح للسلطة التنفيذية سلطة تقديرية واسعة في إنهاء نيابة الرئيس، باعتبار إنها بنفس طريقة التعيين بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة، كما أن عبارة الظروف الاستثنائية عبارة طرح للتفسيرات يمكن أن تساهم في الحد من استقلالية الرئيس واللجنة، كما تجدر للإشارة على عدم النص على ظروف أو أسباب إنهاء عضوية الأعضاء حيث اكتفى بطريقة إنهاء مهامهم بقرار من الوزير المكلف بالمالية².

الفرع الثاني: الاستقلال الوظيفي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

بعد دراستنا لمظاهر الاستقلالية للجنة البورصة من الجانب العضوي وقيودها، لنا أن نوضع استقلاليته من الجانب الوظيفي، بمعنى مظاهر استقلاليته في ممارسة مهامها وكذا القيود التي تواجهها في ممارستها لاختصاصها.

¹ المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175، مرجع سابق.

² حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2015، ص 30.

أولاً: مظاهر الاستقلالية الوظيفية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إن الاستقلالية الوظيفية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها تتجسد من خلال الاستقلال المالي والاستقلال الإداري، وتمتعها بسلطة وضع نظامها الداخلي وأخيراً تمتعها بالشخصية المعنوية.

1 الاستقلال المالي:

لقد اعترف المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالاستقلال المالي بصفة صريحة ، وهذا ما قضت به المادة 27 فقرة أولى من المرسوم التشريعي 93-10، «تؤخذ أتاوي عن الأعمال والخدمات التي تؤديها اللجنة»¹.

غير أن الاستقلال المالي المعترف به للجنة ليس مطلقاً على أساس أن تمويل اللجنة لا يقتصر على مواردها الذاتية، وإنما تتحصل على إعانة التسيير التي تخصص لها من ميزانية الدولة، مما يجعلها تابعة للجهة المانحة للإعانة المتمثلة في الدولة خاصة وأنها هي التي تحدد قيمة هذه الإعانة بمفردها وحسب تقديراتها من جهة ومن جهة أخرى تتولى السلطة التنفيذية مهمة تحديد قواعد وأسس الأتاوي التي تتحصل عليها وحسابها².

2 الاستقلال الإداري:

إن العامل الذي يدل على استقلالية اللجنة عند ممارسة نشاطاتها هو التنظيم الإداري الذي تتميز به، فلا تعرف رقابة وصائية على عملها اليومي وتسييرها الإداري هذا لمصالحها التي توضع تحت وصاية الرئيس والذي يقوم هو بحد ذاته بتحديد مهام المستخدمين ورواتبهم

¹أنظر نص المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² بن شعلال كريمة، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2012، ص 19.

وبصنيفهم، كما تعد مهمة التنشيط للمصالح الإدارية من قبل الأمين العام تكون تحت سلطة رئيس اللجنة¹.

3 - وضع اللجنة لنظامها الداخلي:

تنص للمادة 26 من المرسوم التشريعي 93-10² على أنه: «تصادق اللجنة على نظامها الداخلي خلال اجتماعها الأول».

وعليه فالاستقلالية الوظيفية للجنة تتجسد من خلال حرية لجنة تنظيم عمليات البورصة في اختيار القواعد التي من خلالها تقرر كيفية تنظيمها وسيرها دون مشاركتها مع السلطة التنفيذية وكذلك من خلال عدم خضوعها لنظامها الداخلي من أجل المصادقة عليه من طرف السلطة التنفيذية وعدم نشره³.

4 تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية:

والتمتع بالشخصية المعنوية معناه أن اللجنة تخضع لأحكام المادة 50 من القانون المدني الجزائري ومن نتائج تمتعها بالشخصية المعنوية أن لها ذمة مالية، موطن خاص بها، لها أهلية التقاضي ونائب يعبر عنها⁴.

ثانيا: محدودية الاستقلالية الوظيفية

تظهر بتعيين اللجنة للسلطة التنفيذية من خلال النصوص القانونية المنظمة للجنة حيث أنها محاطة بجملة من القيود والعراقيل تحد من استقلاليتها الوظيفية نذكر من بينها:

¹ أنظر نص المادتين 3 و7 من نظام ل.ت.ع.ب.م، رقم 2000-03، مرجع سابق.

² المادة 26 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

³ تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع

قانون أعمال، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2005، ص 7.

⁴ خيردريم، سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة قسنطينة 01، عدد 11، د س ن، ص 208.

1 إعداد اللجنة لتقرير سنوي وإرساله إلى الحكومة:

تعد اللجنة تقرير سنوي وتقوم بإرساله إلى الحكومة وهو ما نصت عليه المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 10-93¹، وهو ما يعد رقابة من الحكومة على النشاطات السنوية للجنة وهو ما يعد مظهرا من مظاهر تقييد حرية اللجنة في ممارسة نشاطاتها.

2 موافقة وزير المالية على أنظمة اللجنة:

تملك اللجنة سلطة تنظيمية عن طريق إصدار أنظمة، لكن بعد موافقة الوزير المكلف بالمالية عليها، تنشر في الجريدة الرسمية مرفوقة بقرار وزير المالية المتضمن الموافقة عليها²، وهذا النص الذي تعده اللجنة يبقى مجرد مشروع لا يرقى لدرجة النظام باعتبار لزوم الموافقة عليه من الوزير المكلف بالمالية وهو ما يحد من استقلالية اللجنة في ممارسته نشاطاتها³.

3 سلطة الحل:

أعطى المشرع للسلطة التنفيذية إمكانية الحل مكان اللجنة في بعض الصلاحيات المخولة لها، حيث تنص المادة 48 فقرة 2 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 على «... وإذا كان هذا الحادث مما يتطلب تعليقا لمدة تتجاوز خمسة أيام كاملة، كان القرار مناختصاص الوزير المكلف بالمالية دون غيره»، وتضيف المادة 50 من المرسوم نفسه على أنه «إذا ثبت عن اللجنة عجز أو قصور، اتخذ التدابير التي تتطلبها الظروف عن طريق التنظيم، بناء على اقتراح من الوزير المكلف بالمالية عقب الاستماع إلى رئيس اللجنة»، وهذا ما يجعل اللجنة لا تتمتع بالاستقلالية مطلقة من جانبها الوظيفي.

¹ أنظر المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

² أنظر المادة 01 من المرسوم التنفيذي رقم 102-96، المؤرخ في 11 مارس 1996 المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جرد عدد 18 صادر في 20 مارس 1996.

³ بن شعلال كريمة، مرجع سابق، ص ص 26، 27.

وفي الأخير يمكن القول أن اللجنة لا تتمتع باستقلالية مطلقة في أداء مهامها، بل استقلالية بنسبة في جانبها العضوي والوظيفي.

الفرع الثالث: مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بجملة من المهام والوظائف منحها له المشرع الجزائري لضمان حسن سير السوق المالي وهي:

أولاً: المهام التنظيمية أو القانونية

تقوم اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة وذلك بسن تنظيمات وهو ما نصت عليه المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 وهي¹:

رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة؛
اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم؛
نطاق مسؤولية الوسطاء بمحتواها والضمانات التي يجب أن يكفلوها لزيائهم؛
الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في البورصة؛
القواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته؛
القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات؛
شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

تخضع كل الأنظمة التي تضعها اللجنة إلى موافقة وزير المالية ويتم نشرها في الجريدة الرسمية².

¹ مرسوم تشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² بن بعبيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017، ص ص 235-236.

ثانيا: المهام الرقابية

من أجل تحقيق احترام الأحكام التشريعية والتنظيمية من طرف المتدخلين في السوق ومن أجل امتثال الشركات التي تلجأ علينا للادخار لالتزامات الإعلام وضبط السوق حيث تقوم اللجنة حسب نص المواد 35 إلى 50 بما يلي¹:

يجب على كل شركة تريد قبول سنداتھا للتداول أن تنشر مذكرة مسبقا والتي يجب أن تكون مؤشرا عليها من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها؛
- للتأكد من أن الشركات المقبول تداول قيمھا المنقولة في البورصة تنقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية المفعول ويمكن لرئيس اللجنة في حال مخالفة الأحكام التشريعية أو التنظيمية أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بوضع حد للمخالفة أو إبطال أثرھا؛
أمر الشركات بنشر استدراكات فيما إذا لاحظت سهوا الوثائق المنشورة؛
تنشر المعلومات في النشرة الرسمية للتسعييرة؛
إجراء تحقيقات على الشركات والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء لدى الأشخاص؛
يمكن للجنة أن تأمر بتعليق تحديد سعر الأسهم ضمانا للإعلام وحماية للمدخرين.

ثالثا: المهام التأديبية والتحكيمية

وهي المؤهلة لمعاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية الوسطاء أما فيما يخص التحكيم فهذه الغرفة مؤهلة للفصل في مختلف النزاعات النقدية الناجمة عن سوء فهم القوانين والقواعد المتعلقة بعمل البورصة².

وتنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس اللجنة وعضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة وقاضيين يعينهما وزير العدل، ويتم اختيارهما على أساس كفاءتها

¹ مرسوم تشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² بن يعيش وداد، مرجع سابق، ص 237.

الفصل الأول: المقتضيات التنظيمية لتداول القيم المنقولة في الجزائر

في المجالين الاقتصادي والمالي وهذا ما قضت به المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم 93-10¹ المعدل والمتمم.

ففي المجال التأديبي تكون الغرفة السابقة الذكر مختصة في المجال التأديبي وذلك لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية في جانب الوسطاء وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.

وهذا ما نصت عليه المادة 53 من المرسوم التشريعي 93-10² المعدل والمتمم وتقسيم الجزاءات التي تقرها اللجنة في هذا المجال إلى عدة أنواع وتتمثل في:

1 - عقوبات تأديبية: وتشمل الإنذار، التوبيخ، الحظر الكلي أو الجزئي للنشاط مؤقتا أو نهائيا أو سحب الاعتماد.

2 - عقوبات مالية: وتتمثل في فرض غرامات مالية تقدر بعشرة ملايين (10.000.000 دج) أو مبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب. وتجدر الإشارة إلى أن الغرفة التأديبية والتحكيمية لا تتحرك إلا بناء على طلب من أحد الأطراف الذين عدت لهم المادة 54 من المرسوم التشريعي 93-10³ وهم:

+ اللجنة نفسها.

+ المراقب الذي تفوضه لحضور اجتماعات البورصة.

+ الوسطاء في عمليات البورصة.

+ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

+ الشركات المصدرة للقيم.

+ الأمين بالسحب.

+ أو بناء على تظلم أي طرف له مصلحة.

¹ المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مرجع سابق.

² المادة 53، مرجع نفسه.

³ المادة 54، مرجع نفسه.

أما عن المجال التحكيمي تختص الغرفة في مجال التحكيم لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح سارية المفعول في البورصة وتدخل فيما يلي¹:

بين الوسطاء في عملية البورصة.

بين الوسطاء وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

بين الوسطاء والشركات المصدرة للأوراق.

بين الوسطاء والأميرين بالسحب في البورصة.

المطلب الثاني: هيئات تسيير بورصة القيم المنقولة.

سنتناول في هذا المطلب الهيئات المسيرة لبورصة القيم المنقولة وذلك بعد تطرقنا للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط في مطلب أول.

يخصص هذا بمطلب لدراسة خصوصية المركز القانوني لجهازين أساسين في تسيير السوق المالي وهما شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (الفرع الأول)، المؤتمر المركزي للسندات (الفرع الثاني).

الفرع الأول: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هيئة من هيئات البورصة وتقوم بعملية تسيير بورصة القيم وهي مكلفة بالسير العادي للمعاملات بالبورصة التي تعد مهمة تقنية وحساسة في السوق المالي.

وبناء على ذلك يتعين عليهما التطرق لدراسة تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (أولاً)، ثم التطرق إلى مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (ثانياً).

¹ المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

أولاً: تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تمر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة خلال فترة التأسيس بمجموعة من المراحل يبرز فيها فئة من الأشخاص هو عادة مؤسسون هذه الشركة يقومون بإجراءات ضرورية لتأسيس الشركة يتم بعدها الاكتتاب في رأسمالها.

1 خصائص المؤسسين في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تم تأسيس شركة ت.ب.ق.م في 25 ماي 1997 بموجب الجمعية التأسيسية المنعقدة في 21 ماي 1997 في مقر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها برأسمال اجتماعي يقدر ب (24.000.000 دج) من قبل المساهمين وكان عدد الوسطاء عند تأسيس هو إثني عشر وسيطاً¹:

- الصندوق الوطني الجزائري C.N.M.A

- البنك الوطني الجزائري B.N.A

- القرض الشعبي الوطني C.P.A

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية B.A.D.R

- بنك التنمية المحلية B.L.D

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط C.N.E.P

- الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين C.A.A.R

- الشركة المركزية لإعادة التأمين C.C.R

- يونيون بنك UNION BANK

- البنك الخارجي الجزائري B.E.A

- الشركة الجزائرية للتأمينات S.A.A

¹ حمليل نوار، مرجع سابق، ص 133.

-تسير هذه الشركة من قبل مجلس إدارة تتكون من الأعضاء السالف ذكرهم، أما رأسمالها فيقدر بأربعة وعشرون مليون دينار (24.000.000 دج)، وحصص متساوية بين الوسطاء الاثنا عشر نزولا عند مقتضيات المادة 3 من النظام رقم 01-97¹ التي تحدد الحد الأدنى لمساهمات الوسطاء في رأسمال الشركة بمليونين دج (2.000.000 دج).

2 إجراءات التأسيس:

تتمثل إجراءات التأسيس في كل من إبرام عقد التأسيس (أ) والاككتاب في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (ب).

أ - عقد التأسيس:

قبل إبرام العقد التأسيسي بين الوسطاء بحيث يجب على كل وسيط تقديم طلب الاعتماد إلى لجنة ت.ع.ب.م وهذا ما نصت عليه المادة 2 من النظام 01-97². وتم إنشاء شركة ق.ب.ق.م بعقد موثق في 25 ماي 1997 من طرف أشخاص معنوية تتمثل في البنوك والمؤسسات المالية عددها اثنا عشر بنك ومؤسسة مالية، تم اعتمادها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كما تم تسجيله وشهره في السجل التجاري³.

ب ا الاككتاب في رأسمال الشركة:

بما أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة شركة أسهم من المفروض أن يكون رأسمالها خمسة ملايين في حالة اللجوء العلني للإدخار ومليون دينار جزائري إذا لم تلجأ إليه، وعلى

¹ المادة 03 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، جر عدد 87 صادر في 29 ديسمبر 1997، معدل ومتمم بالنظام 04-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 2003، جر عدد 73 صادر في 30 نوفمبر 2003.

² تنص المادة 02 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-97 على ما يلي: «شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانون من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها».

³ شني ندير، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف 2، 2007، ص 26.

ذلك فالإكتتاب في رأسمال هذه الشركة غير مقتصر على المؤسسين فقط بل يمتد إلى غيرهم من الوسطاء الذين لا يتوافر فيهم وصنف الإكتتاب العام¹.

ب-1 تعريف الإكتتاب:

ويعرف الإكتتاب بأنه العمل القانوني الذي يبدي فيه شخص رغبته بأن يصبح شريكا في شركة متعهدا بفتح مبلغ من النقود مساو لقيمة اسمية لسهم أو عدة أسهم فيها².

ب-2- شروط الإكتتاب:

يشترط في الإكتتاب مجموعة من الشروط يجب توافرها فيكون صحيحا ومرتبيا لآثاره القانونية ونذكر منها:

ب-2-1- يجب أن يكون الإكتتاب بكامل رأس المال:

الإكتتاب بجزء فقط من رأس المال يبطل الإكتتاب ويعتبرا اضارا بالشركة وبانتمائها وترتب مسؤولية المسؤولين الشخصية قبل الغير، ذلك أن عدم الإكتتاب الكامل يجعل رأس المال غير كامل للغرض الذي أنشأت من أجله³.

ب-2-2- يجب أن يكون الإكتتاب نهائيا:

يجب على المكتتب تحرير الأسهم التي اكتتب بها يكون التزامه تجاه الشركة وتجاه الرأسمال نهائيا وفي حال امتناعه عن تحرير هذه الأسهم يعود للشركة أن تستعمل في مواجهته، طرق التنفيذ العادية في إقامة الدعوى واللجوء إلى الحجز على أمواله⁴.

¹ شنيدير، مرجع سابق، ص 26.

² إلياس ناصيف، الموسوعة التجارية الشاملة، الشركات التجارية، ج 2، د ط، دار عويدات للطباعة والنشر، بيروت، د س ن، ص 140.

³ سميحة القيلوبي، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، ج 2، د ط، ص 176.

⁴ إلياس ناصيف، مرجع سابق، ص 192.

ب-2-3- أن يكون الاكتتاب جديا:

والمقصود هنا أن يكون الاكتتاب حقيقيا وليس وهميا وهذا لحماية الدائنين، فإذا ثبت صورية الاكتتاب بطل الاكتتاب، وقد يؤدي ذلك إلى بطلان مكنتبين يقومون ببيع السندات المكتتبي والتي لم يتم دفع ثمنها مسبقا¹.

3 رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

في الواقع فإنه منذ إنشاء شركة تسيير ب.ت.م شهد رأسمالها ارتفاعا كبيرا حيث أصبح (475.200.000 دج) في سنة 2010 بعدما كان 24 مليون دج في سنة 1997. لقد تولى للأعضاء والمؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن حصصهم في الشركة في 15 جويلية 1998 لشركات متخصصة في الوساطة و تشكل شركة تسيير بورصة القيم حاليا من ستة بنوك وهي²:

بنك التنمية المحلية B.D.L

البنك الخارجي الجزائري B.E.A

بنك الفلاحة والتنمية الريفية B.A.D.R

القرض الشعبي الجزائري C.P.A

البنك الوطني الجزائري B.N.A

الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط C.N.E.P

بالرجوع لنص مادة 15 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون

04-03³ فإن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة

¹ شنيدير، مرجع سابق، ص 29.

² بن عزوز فتحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016، ص 389-390.

³ المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

تأخذ شكل شركة ذات أسهم وتتولى عملية تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة.

ثانيا: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تمارس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لمجموعة من المهام التي وضعها ونص عليها المرسوم التشريعي 93-10 في المادة 18 منه ، وهي على الخصوص تتمثل فيمايلي:¹

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات للوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدتها.
- نشر المعلومة المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

وباستقراء نص المادة يتجلى لنا رغبة المشرع في خلق هيئة جديدة وهي شركة ذات أسهم مكرسا في ذلك مبدأ تحرير السوق المالية تبعا للتوجهات الاقتصادية للدولة، وعلى ذلك فإن هذه الشركة تتولى وضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لقيام السوق وتقدم هذه الهياكل بتوثيق أو تسجيل العمليات المنجزة والأسعار الحاصلة في الأسواق والعمليات المسجلة لديها.²

¹ المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 151.

الفرع الثاني: المؤتمر المركزي (الجزائرية للتسوية).

أنشأ المؤتمر المركزي بموجب القانون 04-03 ضمن إطار استكمال البناء المؤسساتاتي للسوق المالية الذي قام به المشرع الجزائري ويهدف إلى تحديث نظام لتسوية المعاملات التي تقع على السندات داخل البورصة أو خارج التسعيرة بالاتجاه إلى نظام إلغاء الدعامات المحسوسة بإحداث تغيير في النظام القانوني للسندات¹.

أولاً- تأسيس المؤتمر المركزي.

أنشأ المؤتمر المركزي للسندات بموجب قانون 04-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المؤرخ في 2003/02/17 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، كما سنت لجنة تنظيم عمليات البورصة أنظمة خاصة به وهي:

النظام 01-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات².

النظام رقم 05-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالمساهمة في رأس مال الاجتماع للمؤتمر المركزي³.

¹ آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 175.

² نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-03، مؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، ج ر عدد 73 صادر في 30 نوفمبر 2003.

³ نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 05-03 مؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالمساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤتمر المركزي على السندات ج ر عدد 73 صادر في 30 نوفمبر 2003.

1 المساهمون في رأس مال المؤتمن المركزي.

بالرجوع لنص المادة 19 مكرر 3 من المرسوم التشريعي 93-10¹ المعدل والمتمم والمحدد لرأس مال المؤتمن المركزي والأشخاص المخولة بالانخراط فيه، حيث يتكون رأس مال المؤتمن المركزي المقدر مبلغه ب65 مليون دينار جزائري من مساهمات مؤسسيه وهم:

-البنك الخارجي الجزائري.

-القرض الشعبي الجزائري.

-البنك الوطني الجزائري.

-بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

-الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

-مجمع صيدال.

-مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي.

-مؤسسة الرياض - سطيف-

وأضافت الفقرة الثانية من المادة 19 مكرر 3 من المرسوم التشريعي 93-10² أنه لا

يفتح رأس مال المؤتمن المركزي على السندات إلا من:

-شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

-الشركات المصدرة للسندات.

-الوسطاء في عمليات البورصة.

كما تعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بحكم القانون،

ويستطيعان ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما.

¹ المادة 19 مكرر 3 فقرة 01 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² المادة 19 مكرر 3 فقرة 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

كما نص النظام 03-05 المتعلق بالمساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات على أن الحد الأدنى للمساهمة في رأس مال محدد بمليوني دينار جزائري¹.

2 إدارة المؤتمن المركزي.

المؤتمن المركزي للسندات يتخذ شكل شركة مساهمة تدار بواسطة الإدارة بحيث يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذلك تعيين المدير العام والمديرين الرئيسيين للمؤتمن المركزي إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها².

نص مجلس إدارة المؤتمن المركزي بموجب الجمعية العامة التأسيسية بتاريخ 2001/11/19، ويتكون المجلس من الأعضاء التالية³:

- رئيس المجلس ممثل شركة الرياض سطيف.
- عضو مجلس إدارة ممثل شركة الأوراسي.
- عضو مجلس إدارة ممثل مجمع صيدال.
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الوطني الجزائري.
- عضو مجلس إدارة بنك الجزائر الخارجي.
- عضو مجلس إدارة ممثل القرض الشعبي الجزائري.
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
- عضو مجلس إدارة ممثل القرض الشعبي الجزائري.

3 الانخراط في المؤتمن المركزي

¹ المادة 2 من النظام.ت.ع.ب.م رقم 03-05، مرجع سابق.

² المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

³ بوعزارة عبد الرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018، ص ص 47-48.

تنص المادة 6 من النظام 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي أنه يمكن أن ينخرط في المؤتمن المركزي البنوك والمؤسسات المالية، الوسيطاء في عمليات البورصة، المتخصصون في قيم الخزينة العامة لهم لممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة ولمسك الحسابات وبالمقاصة وبحفظ السندات أو إدارتها الأشخاص المعنويون المصدرون لسندات مقبولة في عملياته، المؤتمنون المركزيون على السندات الأجنبي¹.

أ إجراءات الانخراط في المؤتمن المركزي.

إن قبول أي منخرط في المؤتمن المركزي على السندات موضوع اتفاقية انخراط تربطه بالمؤتمن المركزي وتحدد هذه الاتفاقية على الخصوص واجبات ومسؤوليات كل من المؤتمن المركزي والمنخرط، وكذا تعريفات الخدمات وكيفيات التسديد².

لكي يصل المنخرط إلى مرحلة إبرام اتفاقية الانخراط يجب أن يودع لدى المؤتمن ملف طلب فيه الانخراط يتضمن ما يلي³:

طلب قبول الانخراط

أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي
نسخة محينة من القانون الأساسي.

يحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط، يتخذ المؤتمن المركزي قرار الانخراط ويبلغ هذا القرار إلى صاحب الطلب في غضون الشهرين الذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف⁴.

¹ المادة 6 من نظام.ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

² نوارة حمليل، مرجع سابق، ص 162.

³ المادة 7 من نظام.ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

⁴ المادة 8، مرجع نفسه.

با شطب العضوية:

يفقد عضو الإيداع المركزي صفة العضوية ويتم شطبه من المؤتمر المركزي حسب

نص المادة 9 من النظام 03-01 في الحالات التالية¹:

- بناء على طلبه، إما أن يتخلى عن النشاطات التي انخرط من أجلها في المؤتمر باعتباره
ماسك حسابات حافظ فيقرر توكيل ماسك حسابات - حافظ آخر للقيام بكل المهام المنوطة
بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام، وإما باعتباره مصدرا، فالقيم التي أصدرها قد تم شطبها
من المؤتمر المركزي.

- بموجب عريضة من كل سلطة منحت الاعتماد عندما يصح المنخرط غير مستوف
لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة النشاط، في الحالة الأولى يعلم المؤتمر المركزي بموجب
رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام في أقرب الآجال كما يقوم المؤتمر المركزي في
حالة إنهاء مهام المنخرط بإقفال حساباته الجارية بمجرد أن تصل هذه الحسابات إلى درجة
الرصري العالي.

ثانيا: مهام المؤتمر المركزي على السندات

لا يرمي نظام الإيداع والحفظ المركزي إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة الحفظ في
عقد الوديعة العادية، وإنما يهدف إلى تحويل الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى
قيود حسابية تحفظ وتدار لمعرفة وسطاء وحماية حقوق المستثمرين في أسواق المال بتقليل
المخاطر التي تحيط بعمليات التداول².

عددت المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10³ المعدل والمتمم مهام

المؤتمر المركزي في:

حفظ السندات الذي يمكن من فتح الحسابات باسم المتدخلين المعتمدين.

¹ المادة 9، مرجع نفسه.

² فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، د.ط، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005، ص56.

³ المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

متابعة حركة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
التزقيم القانوني للسندات.

فصل النظام 03-01¹ المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي في مهام المؤتمن المركزي في الباب الثاني منه من المادة 12 إلى المادة 34 تحت عنوان حفظ ، سير الحسابات الجارية للسندات وإدارتها، والباب الثالث المواد من 35 إلى 57 تحت عنوان نظام تسوية السندات وتسليمها.

1 حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها:

أصبح نظام الإيداع المركزي يقوم على فكرة تحول السندات من شكلها المادي المحسوس إلى قيد حسابي، يتم نقل الملكية من حساب إلى آخر، فتكون الملكية قيادية، فيكون لصاحب الحساب كل حقوق صاحب السندات له حق التصويت ورهن السند والأرباح والتصرف².

نصت المادة 12 من النظام 03-01 على القيم المنقولة المقبولة من المؤتمن المركزي وهي³:

الأسهم وغيرها من السندات التي تتيح أو يمكن أن تتيح الوصول مباشرة أو غير مباشرة إلى رأس المال وإلى حقوق التصويت والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد.

سندات الدين المستحق التي يمثل كل منها حق دائنيه على الشخص المعنوي الذي يصدرها والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد باستثناء الأوراق التجارية وسندات الصندوق.

ححص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

¹ نظام.ت.ع.ب.م.رقم 03-01، مرجع سابق.

² شنيدير، مرجع سابق، ص 124.

³ أنظر المادة 12 من نظام.ت.ع.ب.م.رقم 03-01، مرجع سابق.

السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية.

يجب أن تكون هذه السندات موافقة لسير الحسابات الجارية، كما أن السندات المقيدة بالبورصة تكون مقبولة بقوة القانون لدى المؤتمر المركزي على السندات¹.

حفظ السندات وإدارة وتسيير الحسابات الجارية يكون تحت إدارة أشخاص تؤهلهم لجنة البورصة يطلق عليهم ماسكي السندات حافظي الحسابات حسب النظام 02-03 المتعلق بماسكي الحسابات وحافظي السندات²، زيادة على ماسكي الحسابات- حافظي السندات يرخّص بممارسة نشاط مسك الحسابات والحفظ البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة والمؤسسات المرخص لها بالقيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها³.

يلزم على الجهات الراغبة في الحصول على تأهيل ممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات بتقديم طلب مرفوق بملف تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة عن طريق تعليمة تصدرها، حيث تتحقق الأخيرة من إمكانيات طالب الاعتماد تنظيميه ووسائله التقنية إضافة وكفاءة مسيريه ونزاهتهم تفصل اللجنة في الطلب في أجل شهرين من إيداع الملف حيث أن الرفض يكون معللا⁴.

قبل إدراج السندات في دفتر الحسابات يلتزم ماسك الحسابات الحافظ بإبرام اتفاقية فتح الحساب مع مصدر الأوامر حسب النموذج المحدد من لجنة تنظيم عمليات البورصة⁵.

¹ المادة 13 من نظام ل.ت.ع.ب.م.رقم 01-03، مرجع سابق.

² نظام ل.ت.ع.ب.م.رقم 02-03، مؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، جر عدد 73 صادر في 30 نوفمبر 2003.

³ أنظر المادة 3، مرجع نفسه.

⁴ بن عزوز فتيحة، مرجع سابق، ص 416.

⁵ أنظر تعليمة ل.ت.ع.ب.م.رقم 03-03 مؤرخ في 21 ديسمبر 2003 تتضمن نموذج اتفاقية فتح الحساب المبرمة بين ماسكي الحسابات حافظي السندات وزيائتهم.

في إطار المهام المسندة للمؤتمن المركزي والمتمثلة في حفظ السندات فإنه يتكفل ب¹:

تحويل السندات من شكلها المادي المحسوس إلى قيد حسابي إذ يتولى في محرراته الحسابية بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته.

يتأكد إذا كان مبلغ السندات المدون في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه يتساوى مع مبلغ حساب الإصدار.

+ الاحتفاظ بالسندات المودعة إليه في خزائنه في شكل مادي عندما لا يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي كتابيا، أما إذا كانت السندات إسمية فيعتبر المؤتمن المركزي وكيل لمالكها الحقيقيين وتسجل باسم المؤتمن المركزي دون أن يفقد مالكاها الحقيقي ملكيتها.

+ امتداد خدمات المؤتمن إلى السندات ذات الإصدار الأجنبي بشرط أن تكون مقبولة لدى المؤتمن.

يتعين على المؤتمن المركزي تنفيذ الاتفاقيات المبرمة بينها وبين ماسك الحسابات على أكمل وجه، يحدد فيها واجبات ومسؤوليات كلاهما، وكذا تعريفات الخدمات وكيفية التسديد حيث لا يتعامل المؤتمن المركزي مباشرة مع العملاء، بل يقوم ماسك الحسابات الحافظ بعد إيداع المالك للأوراق المالية لديه بإيداعها في حسابه الجاري المفتوح لدى المؤتمن المركزي².

يظهر دور المؤتمن في ضمان نقل ملكية السندات الذي لا يتم بالاتفاق بين البائع والمشتري وإنما بطريق التحويل من حساب إلى حساب آخر عند إتمام تسوية العمليات التي تتم على السندات، وذلك بتحريك القيود الحسابية من المؤتمن المركزي عقب إتمام عملية

¹ أنظر المواد من 15 إلى 18 من نظام ت.ع.ب. مرقم 03-01، مرجع سابق.

² شننيدر، مرجع سابق، ص ص 25، 26.

التسوية، بتحويل السندات من حساب العميل البائع لدى ماسك الحساب إلى حساب المشتري لدى ماسك الحساب المشتري¹.

يعمل المؤتمن المركزي كذلك على إدارة الحسابات إذ يمكن له أن يحصل في حساب مفتوح لحساب المنخرطين لديه المبالغ المستحقة لهم سواء نتيجة حصتهم في الأرباح أو الفوائد أو أي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزها في حساب جاري، وهو ما يجعل المساهم مطمئنا كون أنه هناك من يعمل على إدارة وحسن سير حسابه الجاري المتعلق بالقيم المنقولة².

2 نظام تسوية السندات وتسليمها:

خول للمؤتمن المركزي على السندات تسوية السندات وتسليمها فهي العملية الأخيرة لكي يكتمل التداول وانتقال ملكية القيم المنقولة وحصول البائع والمشتري على حقوقهم³، وقد تم تحويل مهمة التسوية من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى المؤتمن المركزي. بنك الجزائر مشارك في نظام التسوية، حيث عهد له بمهمة التسديد النقدي بموجب اتفاقية يبرمها مع المؤتمن المركزي⁴.

المؤتمن المركزي يمكن له أن يعالج كذلك عمليات التسوية والتسليم التي لا يكون مصدرها المباشر تداول في سوق منظمة⁵.

يتكفل المؤتمن المركزي في إطار وظائف التسوية والتصديق على العمليات من جهة، ومن جهة قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات ضمن حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر، وحسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي⁶.

¹ المادتان 23 و24 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

² بن عزوز فتيحة، مرجع سابق، ص ص 420، 421.

³ أنظر المادة 19 مكرر 1 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

⁴ المادة 36 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

⁵ المادة 37، مرجع نفسه.

⁶ آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 192.

يتم نظام التسوية والتسليم بأحد الأنظمة التالية:

النظام الفرعي لضبط الأوامر يخول للوسطاء في عمليات البورصة التي وجهت إليهم

أوامر شراء أو بيع للاتفاق مع المتداولين على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة¹.

النظام الفرعي للقرن يعمل على تقريب التعليمات التماثلية لتسوية والتسليم المتعلقة

بالعمليات المنعقدة خارج السوق المنظمة قانوناً².

النظام الفرعي لحل العمليات هو النظام الذي يتلقى فيه أوامر التسليم مقابل الدفع التي

ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانوناً بالإضافة إلى النظم الفرعية للتصديق التي يتولى

المؤتمن المركزي تسييرها³.

¹ أنظر المواد من 43 إلى 46 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

² أنظر المواد من 47 إلى 53، مرجع نفسه.

³ أنظر المواد من 54 إلى 57، مرجع نفسه.

المبحث الثاني: الهيئات المشاركة في عمليات تداول القيم المنقولة

نجد بالإضافة إلى أجهزة التنظيم والتسيير التي تسهر على حسن سير عمل البورصة المذكورة سابقا، أجهزة مشاركة ومساعدة تتمثل في الوسطاء في عمليات البورصة (المطلب الأول)، وهيئات التوظيف الجماعي والقيم المنقولة في (المطلب الثاني).

المطلب الأول: الوسطاء في عمليات البورصة

خصص المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة مهمة للتفاوض في القيم المنقولة لأعوان مختصين، ذوي خبرة في مجال الأوراق المالية يدعون بالوسطاء في عمليات البورصة وهذا ما نصت عليه المادة 05 من المرسوم التشريعي السابق على أنه «لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلى داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة».

سنتناول في هذه الدراسة تعريف الوسيط (الفرع الأول)، أنواع الوسطاء (الفرع الثاني)، شروط وإجراءات قبول الوسطاء في البورصة (الفرع الثالث)، وأخيرا مهام الوسطاء في عمليات البورصة (الفرع الرابع).

الفرع الأول: تعريف الوسيط

عرف المشرع الجزائري الوسيط بموجب المادة 2 الفقرة 01 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01¹ المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم بأنه «الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بالحساب زيائنه أو لحسابه الخاص».

¹ المادة 2 الفقرة 01 من نظام ل.ت.ع.ب.م، رقم 15-01، مؤرخ في 5 أبريل 2015، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج.ر عدد 55، صادر بتاريخ 21 أكتوبر 2016.

ويمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من اللجنة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية وهذا ما نصت عليه المادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10¹ المعدلة بالمادة 4 من القانون 03-04.

الفرع الثاني: أنواع الوسطاء

يمكن للوسطاء في عمليات البورصة أن يطلبوا اعتماد لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مزاولة نشاط واحد أو عدة نشاطات من بين النشاطات المنصوص عليها في نص المادة 2 الفقرة 1 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 15-01²، وذلك في إحدى الفئات التالية:

أولاً: الوسيط ذي النشاط المحدود

ويكون نشاط الوسيط محدودا، إذا اقتصر على الوساطة في التفاوض على القيم المنقولة لحساب الغير فقط وليس لحسابه الخاص، أما عن التفاوض حول القيم المنقولة لحساب الزبائن فيتمثل في تلقي أوامر بالبيع أو الشراء منهم والسعي لتنفيذها، وذلك وفقا لنوع الأوامر التي تحدد سلطات وصلاحيات الوسيط³.

ثانياً: الوسيط ذي النشاط غير المحدود

يقوم كل وسيط يمارس إضافة إلى مهنة التفاوض حول القيم المنقولة أحد النشاطات التالية⁴:

شراء أو بيع قيم منقولة لصالحه سواء بصفة رئيسية أو ثانوية.

تسيير حافظات القيم المنقولة بموجب توكيل.

¹ المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المعدلة والمتممة بنص المادة 4 من القانون 03-04، مرجع سابق.

² المادة 2 الفقرة 01 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 15-01، مرجع سابق.

³ حمليل نورا، مرجع سابق، ص 212.

⁴ بن بعبيش وداد، مرجع سابق، ص 244.

القيام بالسعي المصنفي.

الفرع الثالث: شروط وإجراءات قبول الوسطاء في البورصة

لا يمكن للوسيط أن يمارس مهامه في البورصة إلا بعد اعتماده من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهذا ما نصت عليه المادة 06 من المرسوم التشريعي 93-10¹ والمعدل والمتمم بالقانون 03-04.

وهو ما أكدته المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01² حيث نصت على ما يلي: «تخضع ممارسة نشاط واحد أو أكثر من النشاطات المذكورة في الفقرة 01 من المادة 2 أعلاه؛ اعتماد اللجنة؛ لا يمنح الاعتماد إلا للمتمس الذي يتعهد بممارسة نشاط التفاوض في البورصة لحساب الغير على الأقل؛

يمكن ملتمس أن يقدم طلب اعتماد واحد، سواء تعلق الأمر بممارسة نشاط واحد أو أكثر».

ولهذا سيتم دراسة شروط الاعتماد الوسطاء (أولا) والإجراءات المتبعة لمنح الاعتماد (ثانيا).

أولا: شروط منح الاعتماد:

تنص المادة 04 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01³ على الأشخاص الذين يحق لهم تقديم طلب الاعتماد وهم الشركات التجارية التي تهدف أساسا للوساطة في عمليات البورصة وكذا البنوك والمؤسسات المالية.

¹ المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01، مرجع سابق.

³ المادة 4، مرجع نفسه.

الفصل الأول: المقتضيات التنظيمية لتداول القيم المنقولة في الجزائر

وقد اشترط المشرع على هذه الأخيرة التي تلتزم الاعتماد لممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة عدّة شروط.

وهذا ما نصت عليه المادة 05 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-15 وهي كالاتي¹:

امتلاك عند الالتماس رأسمال اجتماعي أدنى قدره عشرة ملايين دينار جزائري (10.000.000 دج) يدفع كليا ونقدا، غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة.

حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح زبائنها.

وجود مقرها الاجتماعي بالجزائر.

أن يكون لها على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط

الكفاءة والتأهيل المنصوص عليها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تقديم طلب اعتماد اللجنة.

يشترط على البنوك والمؤسسات المالية التي تقدم طلب اعتمادها من أجل ممارسة

نشاط الوساطة في عمليات البورصة تبرير وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان

استقلالية التسيير لاسيما المحاسبية، بين نشاطات الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات

الأخرى للبنك أو المؤسسة المالية وهذا ما نصت عليه المادة 6 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم

01-15².

اشترط المشرع على الوسيط الذي يقدم طلب الاعتماد مجموعة من الشروط بصفة

عامة وهذا ما نصت عليه المادة 07 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-15 وهي³:

¹ المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م، رقم 01-15، مرجع سابق.

² المادة 6 مرجع نفسه.

³ المادة 7 مرجع نفسه.

الفصل الأول: المقتضيات التنظيمية لتداول القيم المنقولة في الجزائر

يجب على الوسيط توفير الوسائل التقنية والبشرية المناسبة كما يجب عليه وضع إجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف تسيير تضارب المصالح اللازمة من أجل حسن سير النشاط الذي قدم له الاعتماد لممارسته.

يجب على الوسيط تكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاط أو الأنشطة الممارسة كما تعتمد على تطور النشاط والإطار القانوني والتنظيمي.

يجب على الوسيط في عمليات البورصة السعي لتفادي تضارب المصالح وفي حالة عجزه على ذلك يحلها لصالح الزبون.

يجب على الوسيط في عمليات البورصة السهر بشكل دائم على أن تكون الوسائل والإجراءات المذكورة مجتمعة في أي وقت.

يجب على الوسيط في عمليات البورصة تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة مكلف بالسعي إلى احترام الالتزامات المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.

ثانياً: إجراءات منح الاعتماد

بعد توفير الوسيط الشروط التي ألزمه القانون بها، يمكنه بعد ذلك تقديم طلب الاعتماد كما سبق وتم الإشارة إليه ويكون من نظام ل.ت.ع.ب.م بما يأتي¹:

+وثائق إثبات الضمانات المطلوبة في المادتين 54-55 من هذا النظام.

+الالتزام بأداب المهنة وقواعد الانضباط والحذر.

+وثيقة إثبات الملكية أو استئجار محلات مخصصة لنشاط الوسطاء في عمليات البورصة.

+الالتزام باكتساب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم ضمن الشروط التي

تحدد في اللجنة.

+الالتزام بدفع المساهمة لصندوق ضمان الوسطاء في عمليات البورصة.

¹ المادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م، رقم 15-01، مرجع سابق.

وما يلاحظ في هذا الشأن أن المشرع الجزائري لم يأت بالجديد بالنسبة لهذا الملف مثله مثل النظام رقم 96-03 الملغى، إلا في الالتزام بدفع المساهمة في صندوق ضمان الوسطاء في عمليات البورصة الذي يعتبر إضافة جاء بها النظام 15-01، وبذلك تعتبر خطوة إيجابية من قبل المشرع لأن الهدف منها هو تأمين أموال الزبائن وحمايتهم من الضياع والسرقة وتعزيز الثقة بين المستثمرين باللجوء للتعامل مع الوسطاء وفي عمليات البورصة.

ثالثا: قرار اللجنة بشأن منح الاعتماد

تبدي اللجنة رأيها حول طلب الاعتماد بعد فحص الملف ويمكن التمييز في منح الاعتماد بين حالتين:

1 قرار اللجنة بالموافقة:

طبقا لنص المادة 10 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01¹ التي تنص «إذا خص طلب الاعتماد بنكا أو شركة تجارية وفي حالة ما إذا كان رد اللجنة إيجابيا يرسل للملتمس قرار اعتماد مؤقت».

وحالة ما إذا نص الاعتماد شركة تجارية أنشأت أساسا لهذا النشاط، تقدم لها اللجنة رخصة إنشاء مدتها 12 شهرا.

وعند تأسيس الشركة يعيد الملتمس تقديم طلب الاعتماد للجنة بت تميم الملف بإضافة المعلومات والوثائق المطلوبة.

في حالة موافقة اللجنة على طلب الاعتماد تبلغ للمعني بالأمر قرار اعتماد مؤقت وهذا ما نصت عليه المادة 11 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01².

¹ المادة 10 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01، مرجع سابق.

² المادة 11، مرجع نفسه.

لا يصبح الاعتماد فعليا إلا إذا اكتسب الوسيط في عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حسب الشروط المحددة من طرف اللجنة¹.

حيث تنص المادة 03 فقرة 02 من نظام ل.ت.ع.ب.م. على ما يلي:

«تحدد المساهمة الدنيا في رأس مال الشركة الوسيط في عمليات البورصة بمليوني (02) دج»².

بعد الاكتتاب أو اكتتاب حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يعلم الوسيط في عمليات البورصة بذلك اللجنة التي تجعل الاعتماد نهائيا وهذا ما ت.ع.ب.م. رقم 01-15³.

2 قرار اللجنة بالموافقة مع تحديد المجال:

بإمكان اللجنة تحديد نشاطات الوسيط في عمليات البورصة بصفة مؤقتة إذا اعتبرت أن العناصر والوسائل المقدمة في الملف غير كافية لممارسة كل النشاطات المطلوب من أجلها الاعتماد، وهذا ما نصت عليه المادة 12 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15⁴.

يصبح الاعتماد معينا غير منقول وساري المفعول لغاية السحب أو الشطب من طرف اللجنة ويكون الاعتماد موضوع قرار من اللجنة يتم نشره في النشرة الرسمية للبورصة، وهذا ما نصت عليه المادة 14 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15⁵.

¹ المادة 13 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15، مرجع سابق.

² نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر في 29 سبتمبر 1997.

³ المادة 13 فقرة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15، مرجع سابق.

⁴ المادة 12، مرجع نفسه.

⁵ المادة 14، مرجع نفسه.

3 الطعن في قرار رفض الاعتماد:

تنص المادة 6 من القانون 03-04 المعدلة لنص المادة 9 من المرسوم التشريعي 93-10 على ما يلي: «في حالة رفض الاعتماد أو تحديده يجب أن يكون معللاً».

يجوز لطالب الاعتماد أن يرفع طعنا بالإلغاء ضد قرار اللجنة أمام مجلس الدولة في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ قرار اللجنة¹.

ما يلاحظ في هذا الشأن أن المشرع الجزائري اعتمد على المعيار العضوي لتحديد الجهة المختصة بالطعن وهي الهيئة الإدارية مستقلة كون أن لجنة ت.ع.ب. مهيئة إدارية مستقلة، كما أخذ أيضا بالمعيار الموضوعي لأن القرار محل الطعن هو قرار إداري يتمعن رفض الاعتماد، والمشرع قد أصاب في ذلك.

الفرع الرابع: مهام الوسطاء في عمليات البورصة

يمارس في حدود الأحكام القانونية حسب نص المادة 07 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المتعلق بالقيم المنقولة المهام التالية²:

التفاوض لحساب الغير.

الإرشاد في مجال التوظيف القيم المنقولة.

التسيير الفردي للمحافظة بموجب عقد مكتوب.

تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية.

ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب في مجموع السندات المصدرة.

التفاوض للحساب الخاص.

¹ المادة 6 من القانون رقم 03-04، المعدلة لنص المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² المادة 7، مرجع نفسه.

حفظ القيم المنقولة وإدارتها.

إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.

المطلب الثاني: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تعمل هيئات التوظيف الجماعي على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، كما

أنها تضمن التسيير الجيد للقيم المنقولة من خلال إدارتها عن طريق أشخاص مختصين،

حيث نص المشرع الجزائري على صنفين من المؤسسات في الأمر 96-08¹ وهي شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير (الفرع الأول) والصناديق المشتركة لتوظيف (الفرع الثاني).

الفرع الأول: شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير

شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير تهدف إلى تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات

الدين القابلة للتداول.

أولاً: تعريف شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير

1 شكل الشركة: نصت المادة 2 من الأمر 96-08² على أن شركة الاستثمار ذات

رأسمال المتغير تتخذ شكل شركة مساهمة، حيث لم يعرف المشرع هذه الشركة بل قام بتعريفها بناء على خصائصها.

2 خصائص الشركة:

تتميز شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير بـ

¹ أمر رقم 96-08 مؤرخ في 10 جانفي 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج 3 عدد 03، صادر في 14 جانفي 1996.

² المادة 2، مرجع نفسه.

الفصل الأول: المقتضيات التنظيمية لتداول القيم المنقولة في الجزائر

شركة الاستثمار ذات الرأس مال المتغير هي شركة مساهمة، حيث لا يمكن أن تكون شركات أشخاص أو باقي شركات الأموال لاعتبار شركة المساهمة الشركة التي يمكن أن يلجأ فيها إلى العرض العمومي للادخار والوحيدة التي لها قيم منقولة قابلة للتداول¹. تقبل الشركة التغير في رأسمالها زيادة أو نقصان عن طريق دخول شركاء جدد بدون إخراج الشركاء القدامى.

قابلية الأسهم في الشركة للاسترداد، حيث للشريك الراغب في الانسحاب من الشركة أن يبتد حصة نقدا، أي قيمة معادلة للأسهم المملوكة له على أساس قيمتها الصافية، فإن الشركة مستعدة دائما لمواجهة الطلب الفوري للاسترداد أسهم الشركاء. رأس مال الشركة غير ثابت، حيث يرجع ذلك إلى أهمية الشركة في توظيف القيم المنقولة وانحصار نشاطها على الاستثمارات الغير مباشرة في القيم المنقولة².

ثانيا: إجراءات تأسيس شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير

حدد المشرع الجزائري مجموعة من الإجراءات لتأسيس شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وهي:

1 اعتماد الشركة:

حدد النظام 97-04³، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة كيفية اعتماد هذه الشركات عن طريق تسليم طلب الاعتماد من طرف الأشخاص المؤسسين للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

¹ هوادف بهية، انعكاس انضمام الجزائر إلى النظام الاقتصادي الجديد على الاستثمار في القيم المنقولة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم، فرع القانون الخاص، كلية الحقوق سعيد حمدين، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة ، 2015، ص252.

² المادة 05 من الأمر رقم 96-08، مرجع سابق.

³ نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-04، مؤرخ في 25 نوفمبر 1997، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997.

تقوم اللجنة بدراسة الملف وتقوم عند الاستلام بتقديم وصل مؤرخ وممضي من قبلها تشهد باستلام هذا الملف، ترد اللجنة على الطلب في أجل لا يتعدى شهرين ابتداء من تاريخ إيداع الطلب بالمنح أو الرفض عن طريق رسالة مسجلة مع وصل التسليم¹، حيث يكون الرفض مسببا ولطالب الاعتماد الحق الكامل في الطعن وفق التشريعات المعمول بها في الجزائر².

2 تأسيس الشركة:

أحال 08-96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي إجراءات تأسيس شركة الاستثمارات الرأسمال المتغير إلى القانون التجاري فيما يخص تأسيس شركات المساهمة³، كما ألزم المشرع أن تتم إجراءات التأسيس في مدة أقصاها 03 أشهر من اعتماد قوانينها الأساسية، كما ألزم المشرع أن تحتوي القوانين الأساسية على معلومات محددة⁴.

بعد الحصول على الاعتماد، تودع نسخة من القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري خلال فترة ثلاثين يوم تلي التأسيس حيث تكتسب الشركة الشخصية المعنوية من تاريخ التسجيل⁵.

نشر الشركة لمذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تحتوي على بيانات إلزامية منصوص عليها قانون إضافة لبيانات تتضمن المذكرة الإعلامية ملخص⁶ عن محضر الجمعية العامة التأسيسية⁶.

¹أنظر المادتين 7 و8، مرجع نفسه.

² أنظر المادة 6 من الأمر رقم 08-96، مرجع سابق.

³أنظر المواد 595-609 من الأمر رقم 75-59 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، ج ر عدد 101 صادر، في 19 ديسمبر 1975، المعدل والمتمم.

⁴أنظر المادة 11 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-04، مرجع سابق.

⁵بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع القانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري قسنطينة، ص32.

⁶أنظر المادة 12 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-04، مرجع سابق.

الفصل الأول: المقتضيات التنظيمية لتداول القيم المنقولة في الجزائر

كما تلتزم شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير بإيداع لدى اللجنة نسخة من شهادة الدفع التي تقر بإيداع دفع رأسمال.

ونسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية التي يحرر همندوب الحسابات تحت مسؤولية، وكذا القوانين الأساسية المصادق عليها من الجمعية العامة التأسيسية¹.

حدد المشرع الجزائري رأسمال الشركة ذات الرأسمال المتغير بـ 5 ملايين دينار وهو المبلغ الأدنى لرأس مال الشركة².

تعمد المشرع الجزائري وضع الحد الأدنى للرأسمال حتى وإن كانت شركة الاستثمار بداية تتأسس عن طريق الاكتتاب الخاص أي فيما بين المؤسسين، لم ينشأ المشرع أن يجعل الحد الأدنى لرأسمالها مليون دينار، كما نص عليه في المادة 594 من التقنين التجاري، لأن الأخيرة سرعان ما تلجأ إلى الاكتتاب عن طريق اللجوء العلني للادخار بعد إتمام الإجراءات الأولية لتأسيسها³.

الفرع الثاني: الصناديق المشتركة للتوظيف.

سننتظر لصناديق المشتركة للتوظيف من خلال تعريفها وتبيان أهم خصائصها (أولاً) ثم تنظيمها القانوني (ثانياً):

¹ هوادف بهية، مرجع سابق، ص 256.

² مرسوم تنفيذي رقم 474/96، مؤرخ في 28 ديسمبر سنة 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و23 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 متعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج ر عدد 84 صادر في 29 ديسمبر 1996.

³ نوارة حمليل، مرجع سابق، ص ص 231، 232.

أولاً: تعريف بالصناديق المشتركة للتوظيف:

1- التعريف بالصناديق المشتركة للتوظيف:

عرفت المادة 13 من الأمر 08-96 الصناديق المشتركة للتوظيف على أنه: «الصندوق المشترك للتوظيف المسمى فيما يأتي (ص.م.ت) هو ملكية مشتركة لقيم منقولة تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء أعلى طلب الحاملين بالقيمة التصفية تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة»¹، ركز التعريف في المادة على الكيان القانوني للصندوق بوصفه ملكية مشتركة للقيم المنقولة، ونشاطه المتمثل في الإدارة المتخصصة للقيم المنقولة.

2 خصائص الصناديق المشتركة للتوظيف:

تمتاز الصناديق المشتركة بعدة خصائص نذكر منها:

أ- الملكية المشتركة للقيم المنقولة : يتيح الصندوق ملكية مشتركة في أمواله لجميع المدخرين مع تمتع المدخرين بملكية فردية ومحددة بوثائق الاستثمارية أو قيمهم المنقولة، مجموع هذه القيم تشكل أموال الصندوق التي لا يمتلكها الصندوق لكونه لا يملك الشخصية المعنوية فلا يكتسب حقوق ولا يتحمل التزامات².

ب- استثمار المدخرات في الأوراق المالية:

ينحصر نشاط الصناديق المشتركة للتوظيف في استثمار الأوراق المالية حيث تمتنع عن الاستثمار في السندات المصرفية وسندات الخزينة إلى بتوخيص، ويشمل نشاطها

¹ أمر رقم 08-96، مرجع سابق.

² حمليل نورا، مرجع سابق، ص 236.

سندات الدين القابلة للتداول بغض النظر عن مصدرها حتى ولو كانت صادرة عن الخزينة العمومية¹.

ج- الإدارة المتخصصة للأصول:

تمتلك الصناديق المشتركة للتوظيف التخصص في إدارة الأصول المالية وهو ما يجذب المستثمرين لإيداع أموالهم ومدخراتهم، نظرا للخبرة التي تتمتع بها هذه الصناديق².

د- الصيغة التعاقدية الثلاثية الأطراف:

تتمثل هذه الأطراف في³:

مدير الصندوق أو المسير الذي يتخذ القرارات الاستثمارية في تسيير واستثمار أصول ومدخرات الصندوق.

المؤسسة المؤتمنة وهو عادة ما يكون بنك تودع لديه الأصول والقيم المنقولة لتمكين المسير من إدارتها.

المدخر الذي يودع مدخراته رغبة منه في تحقيق الأرباح بالاعتماد على خبرات الصندوق في إدارة القيم المنقولة.

ثانيا: التنظيم القانوني للصناديق المشتركة للتوظيف

أعطى المشرع الجزائري تنظيما قانونيا خاصا بالصناديق المشتركة للتوظيف يتماشى مع العلاقة الثلاثية التي يقوم عليها الصندوق، والتي سنتطرق لها من خلال تأسيس الصندوق وإدارته.

¹ أنظر المادتين 32 و33 من الأمر رقم 96-08، مرجع سابق.

² هوادف بهية، مرجع سابق، ص 268.

³ حملينوار، مرجع سابق، ص 236.

1 تأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف:

أ - الشكل القانوني للصناديق المشتركة للتوظيف:

لم يعترف المشرع الجزائري للصناديق المشتركة للتوظيف بالشخصية المعنوية، حيث لم يشترط شكل قانوني معين¹، وجعل تأسيسها يكون بمبادرة من المسير والمؤسسة المؤتمنة، حيث لا يتخذ الصندوق أي شكل من أشكال الشركات التجارية.

بأ - إجراءات تأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف:

بمبادرة من المسير والمؤسسة المؤتمنة بتأسيس الصندوق بنظام يعدونه يودع النظام لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لاعتماده²، يحرر مشروع النظام من قبل المسير والمؤسسة المؤتمنة على أن يحتوي على بيانات إلزامية محددة قانوناً³.

يودع مشروع النظام مرفقا بطلب الاعتماد والوثائق اللازمة من قبل المسير لدى اللجنة، التي تصدر قرار بالمنح أو الرفض، كما أغفل المشرع الجزائري تحديد الآجال القانونية الممنوحة للجنة للنظر في الملف، ويمكن إرجاع ذلك إلى رغبة المشرع في تطبيق الآجال نفسها لكل من شركة الاستثمارات ذات الرأسمال المتغير والوسطاء والمحددة بشهرين⁴.

بعد اعتماد اللجنة لمشروع النظام يقوم المسير بجمع الاكتتابات لتأسيس الصندوق بأصول أصلية لا تقل عن مليون دينار جزائري (1.000.000) وهو ما جاء به المرسوم التنفيذي 96-474⁵، على أن يتم تسديد الحصص بأكملها بمجرد تأسيس الصندوق.

¹ المادة 13 من الأمر رقم 96-08، مرجع سابق.

² المادة 17 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-04، مرجع سابق.

³ أنظر المادة 18، مرجع نفسه.

⁴ المادة 8 من نظام ل.ت.ع.م رقم 97-04، مرجع سابق.

⁵ مرسوم تنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996، يتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08، مرجع سابق.

تحت طائلة إلغاء الاعتماد يجب على المسير إتمام إجراءات التأمين في أجل 3 أشهر من تاريخ الحصول على الاعتماد¹، كما يجب نشر نظام الصندوق في جريدة الإعلانات القانونية، إيداع ملف الصندوق لدى السجل التجاري، ونشر ملخص عن هذا الملف جريدة مؤهلة لقبول الإعلانات القانونية.

يلتزم المسير خلال الفترة نفسها بأن يسلم للجنة نسخة من شهادة الإيداع المسلمة له من طرف المؤسسة المؤتمنة، ونسخة من تقرير التقييم للمساهمات العينية المحرر من طرف مندوب الحسابات وذلك تحت مسؤوليته².

2 إدارة الصندوق:

يتولى إدارة الصندوق مسير قد يكون شخص طبيعي أو معنويا يتخذ شكل شركة دون تحديد طبيعتها ولا شكلها، تشترك في هذه الإدارة المؤسسة المؤتمنة، التي تودع لديها الأصول.

أ - المسير:

جعل المشرع الجزائري المسير هو نفسه الذي ساهم في إنشاء الصندوق، فقد يكون شخصا طبيعيا أو معنويا، دون أن يشترط فيه شكل قانوني معين، حيث كيفه المشرع بمثابة وكيل حامي الحصص، يلتزم في مواجهة المدخرين بجميع الالتزامات التي تقع على الوكيل اتجاه الموكل وفقا للقواعد العامة للوكالة³.

¹ المادة 22 من الأمر رقم 96-08، مرجع سابق.

² المادتين 21 و 22 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-04، مرجع سابق.

³ نوارة حمليل، مرجع سابق، ص 241.

ب | المؤسسة المؤتمنة:

تتولى حراسة أصول الصندوق المؤسسة المؤتمنة، تختار هذه المؤسسة على أساس قائمة من الأشخاص المعنويين التي يحددها وزير المالية، حيث حصر هذا النشاط في البنوك والمؤسسات المالية حيث تملك المؤسسة المؤتمنة وظيفيتين أساسيتين وهما¹:
حفظ أصول الصندوق.

رقابة مدى صحة ومشروعية القرارات الصادرة عن مسير الصندوق.

¹ المادة 36 من الأمر رقم 96-08، مرجع سابق.

الفصل الثاني

المقتضيات الإجرائية لتداول القِيم المنقولة في الجزائر

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

تعد الأوراق المالية العمود الفقري للأسواق المالية فهي السلعة التي تباع وتشتري على مستواها، ومصطلح الأوراق المالية يشمل كل من الأسهم، السندات، صكوك الاستثمار وباقي الأوراق المالية الأخرى، حيث تقوم عمليات البورصة على تداول الأوراق المالية أي شرائها وبيعها بواسطة الوسطاء وعن طريق إجراءات قانونية حددها المشرع لتنظيم إجراءات التداول.

ولدراسة هذا الفصل ارتأينا تقسيمه إلى عمليات ونطاق إدراج القيم المنقولة (المبحث الأول)، إضافة إلى أوامر البورصة والتسعير البورصي (المبحث الثاني).

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

المبحث الأول: عمليات ونطاق إدراج القيم المنقولة

الوصول إلى مرحلة تداولالقيم المنقولة يستلزم شروط وإجراءات ينبغي توفرها لضمان حسن سير السوق المالي، حيث نجد منها ما يتعلق بشروط إدراج القيم محل طلب إدراج المؤسساتاتسواء القطاع العام أو الخاص.

ولهذا سيتم التطرق إلى إدراج القيم المنقولة في البورصة (المطلب الأول)، إضافة إلى نطاق تداول القيم المنقولة في البورصة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: إدراج القيم المنقولة في البورصة.

يجب على الشركة الراغبة في إدراج قيمها المنقولة في البورصة أن تتوفر فيها وفي قيمها المنقولة مجموعة من الشروط (الفرع الأول) وإتباعها لمجموعة من الإجراءات منصوص عليها في أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: شروط إدراج القيم المنقولة في البورصة

يمكن تقسيم شروط الإدراج إلى شروط خاصة بالشركة المصدرة وشروط خاصة بالقيم المنقولة المرغوب قيدها.

أولاً: الشروط الخاصة بالشركة المصدرة (شركة المساهمة)

يجب على الشركة التي تقدم طلب قيد قيمها المنقولة في البورصة أن تثبت توافرها على الشروط التالية:

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

- أن تكون شركة ذات أسهم منشأة وفقا للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري¹.

- أن تكون الشركة قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة تقديم طلب القبول².

- يجب على الشركة أن تثبت أنها حققت أرباحا مالية خلال السنة المالية السابقة لطلب القبول³.

- يجب على الشركة تقديم تقرير تقييمي، لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوبي الحسابات للشركة أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه⁴.

- يجب على الشركة أن تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة، ويتعين على الشركة أن تلتزم بتنصيحها خلال السنة المالية التي تلي قبول سندات تداول في حالة عدم وجودها⁵.

- يجب أن تتكفل هذه الشركة بعملية تحويل السندات، وإذا بقي مساهم غير الدولة أو الشركة لقابطة عمومية تتحكم في رقابة الشركة على رابطة خاصة بها. مما ينتج عنها تعارض في

¹ المادة 30 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997، المعدل والمتمم بالنظام رقم 12-01 مؤرخ في 12 جانفي

2012، ج ر عدد 41، صادر في 15 جويلية 2012.

² المادة 31، مرجع نفسه.

³ المادة 34، مرجع نفسه.

⁴ جليل نواره، مرجع سابق، ص 358.

⁵ المادة 36 ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

المصالح بين التزامات الشركة حيال هذا المساهم ومسؤوليات الشركة اتجاه كل المساهمين فيها، لا يقبل قيد هذه الشركة في البورصة¹.

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في أن لا تقل على قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه عن خمسمئة مليون دج (5000000000 دج) وأن توزع على الجمهور سندات تمثل نسبة 20% من رأس المال الاجتماعي للشركة وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير².

- يجب على الشركة أن تعين وسيطا في عمليات البورصة تكلف بمساعدة المصدر في إجراءات القبول والإدراج³.

أما فيما يخص الشروط الخاصة بسندات رأس المال يجب أن تكون الأسهم محل الطلب بالقبول المدفوعة بالكامل ويجب توزيع سندات رأس المال على الجمهور يقدر بـ150 مساهم على الأقل وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير⁴.

ثانيا: شروط قيد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وضع النظام 01-12 شروطا خاصة لإدراج سندات رأس المال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة، إضافة إلى الشروط المتعلقة بإدراج سندات رأس المال العامة وهي⁵:

¹ أنظر المواد 37 إلى 39 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.
² المادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-12 المعدلة للمادة 43 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.
³ المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-12 المعدلة للمادة 17 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع نفسه.
⁴ المادة 8 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-12 المعدلة للمادة 44 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع نفسه.
⁵ المادة 1-46 إلى 6-46 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97 المعدلة بالمادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-12، مرجع نفسه.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

-يجب على الشركة أن تكون شركة ذات أسهم، كما يجب عليها تعيين مستشار مرافق لمدة خمسة سنوات يدعى الراعي في البورصة يكلف لمساعدتها أثناء إصدار سنداتها، وتحضير عملية القبول والتأكد باستمرار من أنها تحترم التزاماتها القانونية والتنظيمية في مجال الإعلام.

-يجب أن تكون الشركة قد أبرمت مع الراعي في البورصة اتفاقية يتم إعدادها حسب النموذج الذي تحدده اللجنة لمدة أدناها سنتان ويتفق عليها الطرفان في حالة فسخ العقد يجب تعيين راعي آخر في البورصة فوار وتبلغ اللجنة.

- يجب أن تفتح الشركة رأسمالها الشركة على الجمهور على عدد أدناه 50 مساهما أو ثلاث مستثمرين مؤسسيين من بنوك ومؤسسات مالية، شركات التأمين هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، صناديق الاستثمار، شركات الرأسمال الاستثمار، والشركات المسيرة للأصول وذلك يوم الإدراج.

ثالثا: القيد في سوق سندات الدين

تشمل هذه السوق سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة وسندات الدين الصادرة عن الدولة والهيئات المحلية، وسندات الخزينة.

1- شروط قيد سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة.

تتداول داخل هذا السوق كل من سندات الاستحقاق للسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات المساهمة¹، يشترط لقبول هذه السندات للتداول:

¹ المادة 46-08 من نظام ت.ع.ب.م.رقم 97-03 المستحدثة بموجب المادة 10 من نظام ت.ع.ب.م.رقم 12-01، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

- أن يكون سعر السندات محل الطلب يساوي على الأقل خمسمئة مليون دينار (500000000 دج) على أن توزع بين 100 حائز على الأقل يوم الإدخال على أبعاد تقدير¹.

2- قيد سندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية وسندات الخزينة بقوة القانون: خص المشرع سندات الدين الصادرة عن الدولة وجماعاتها المحلية لمعاملة خاصة إذ استثنائها بموجب المادة 44 من المرسوم التشريعي 93-10 من شروط القيد في البورصة، حيث أن أي طلب من مصدرها لقيدها يتم بقوة القانون لمجرد طلب مصدرها².

كما تجاهلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هذه المادة عند إصدارها لنظام 97-03 الذي لم يتضمن هذا النوع من السندات حيث لا ج دوى لنص عليها كونها لا تخضع لشروط خاصة بل بقوة القانون.

الفرع الثاني: إجراءات الإدراج في البورصة

تقوم الشركة التي تتوافر فيها شروط القيد بمجموعة من الإجراءات حيث تتم عملية الإدراج في البورصة من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعد المرور بمجموعة من المراحل سنتطرق إليها إتباعا فيما يلي:

¹ المادة 46-08 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03 المستحدثة بموجب المادة 10 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 12-01، مرجع سابق.

² تنص المادة 44 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على ما يلي: «تقبل سندات القرض التي تصدرها الدولة الجزائرية أو الجماعات المحلية بقوة القانون في المفاوضات إذا طلب مصدرها ذلك».

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

أولاً: مراحل الإدراج في البورصة

1- تكوين ملف الإدراج في البورصة:

تودع الشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة طلباً لدى اللجنة مرفقاً بملف محدد من اللجنة بموجب التعليمات 01-98¹، حيث يختلف الملف باختلاف القيم المرغوب إدراجها إذا كانت سندات دين أو أسهم.

أ- ملف طلب قيد الأسهم:

نصت اللجنة على محتوى ملف طلب إدراج السندات الدين أو الأسهم في المادة 2 من التعليمات رقم 01-98 وهي:

أ- 1 وثائق عامة: تتضمن ما يلي²:

- طلب قيد سندات رأس المال في البورصة يحرر ويوقع من ممثل الشركة.

- شكل الشركة، رأسمالها، عدد الشركاء.

- معلومات عن تسجيل الشركة بالسجل التجاري ونسخة من النشرة الرسمية للإعلانات القانونية لدى السجل التجاري.

- معلومات عن الأوراق المالية محل قيد.

- وصف لطبيعة الأسهم وكيفية ومكان مسك الحسابات الخاصة بالأسهم.

- وصف عن نشاط الشركة وفروعها.

- مشروع مذكرة إعلامية معدة وفق تعليمات اللجنة.

- تعهد باحترام الشركة لقواعد السوق.

¹ تعليمات ل.ت.ع.ب.م رقم 01-98 مؤرخة في 30 أبريل 1998، المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، جريدة 93، صادر في 13 ديسمبر 1998.

² أنظر المادة 2، مرجع نفسه.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

-قائمة لمسيري الشركة وكل من يشغل وظيفة فيها، مع ذكر الوظائف التي يشغلها المواد خارج الشركة إن وجدت.

-قائمة بالمؤسسات التي تقدم خدمات مالية لشركة.

أ-2 وثائق تتضمن معلومات عن رأس المال: تتضمن مايلي¹:

-بيان مصدر رأس المال الشركة وتطوره منذ نشأتها وكل الزيادات والتخفيضات التي طرأت عليه.

-إذا أقدمت الشركة على إصدار أسهم عليها ذكرها مرفقة بالوثائق المثبتة لها وكل

العمليات التي قامت بها خلال الثلاث سنوات التي تسبق طلب القيد.

-عدد الأسهم المعنية بالإدراج في البورصة².

-لائحة بالمساهمين المهنيين في الشركة الذين يمتلكون نسبة تفوق 5% من أسهم وعدد أسهمها وقيمتها السوقية والاسمية.

-وصف الحقوق والالتزامات المرفقة بالأسهم محل الإدخال.

-تقارير توزيع الأرباح ومقاديرها وكيفية توزيعها.

-عدد المساهمين الذين يمتلكون الأسهم المعنية بالإدخال.

-شهادة توزيع أسهم الشركة في تاريخ تقديم طلب القيد.

أ-3 وثائق اقتصادية ومالية: تتضمن مايلي³:

-تنظيم بالنشاط الصناعي والتجاري للشركة وبتطوره من تأسيسها إلى تاريخ القيد.

-تنظيم الشركة وهيكلتها وإعادة هيكلتها إن حصلت.

-درجة المنافسة التي تخضع لها الشركة وموقعها بين الشركات المنافسة.

¹ آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص ص 154-155.

² Guide de labourse et des opérations boursières : la bourse d'Alger ,coll, Guide . plus. MLP Ed, Alger, 1998,p 19.

³ Guide de labourse et des opérations boursières, op, cit, pp 19-20 .

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

- بيان الوضعية المالية للشركة لمدة ثلاث سنوات قبل الطلب.
- نسختان من حسابات الشركة.
- وثائق تبرر ديون الشركة إن وجدت.
- الوضعية الجبائية للشركة مرفقة بها حق تبين التصريحات الضريبية للسنوات الثلاث التي تسبق تاريخ.
- وصف شامل لمآل التمويل التي ستحصل عليه الشركة نتيجة قيدها.

أ- 4 وثائق قانونية: وتتمثل فيما يلي¹:

- نسختان من القانون الأساسي للشركة.
- نسختان من شهادات التسجيل بالسجل التجاري.
- نسخ من تقارير الجمعية التأسيسية، الجمعية العامة العادية والغير عادية.
- نسختان من قرار مجلس الإدارة الذي يرخص بواسطته إدخال القيم في البورصة.
- عينتين من شهادات الأسهم المراد إدخالها.
- نسختها من كل وثيقة تثبت وضعية الشركة اتجاه صندوق الضمان الاجتماعي وصندوق التقاعد.
- نسخة من كل العقود المهمة التي تبرمها الشركة والتي تخرج عن نشاطها المألوف.

تتأكد للجنة من نظامية الوضعية القانونية منذ نشأتها، كما تتحقق من نظامية الشروط والإجراءات المتبعة لإدخال قيمتها في البورصة².

¹ قابة ريمة، النظام القانوني للقيم المنقولة المتداولة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015، ص44.

² المادة 4 من تعليمة ل.ت.ع.ب.م رقم 98-01، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

ب- ملف قيد سندات الدين: يتضمن ملف طلب القيد أو الإدراج إضافة إلى الوثائق السابقة ما يلي¹:

- نموذج عن سند الدين المطلوب قيده.

- التاريخ المزمع الإدراج والذي رخص به مجلس الإدارة.

- نسخة من كل عقد قرض أو رهن رسمي أو أي عقد آخر برمته الشركة يثبت مديونية الشركة.

- بيان عدد وقيمة سندات الدين السابق طرحه في السوق الأولية تاريخ طرحها وتاريخ استحقاقها.

- بيان بقيمة سندات الدين المطروحة والتي تم تسديدها.

- دراسة تبين تاريخ استحقاق السندات المرغوب قيدها، الفوائد الا سمية المقترحة، كيفية التسديد ومكانة وعملة الوفاء.

- دراسة تبين الناتج الخام المتوقع الحصول عليه من عملية قيد السندات.

- شهادة توظيف السندات التي يحررها مختص بالعملية.

ألزمت اللجنة الهيئات المحلية التي تتطلب قيد سندات الدين التي تطرحها بإعلام شركة

تسيير بورصة القيم المنقولة بحجم السندات المطروحة في السوق².

كما تلتزم الشركة أن ترفع إلى علم اللجنة كل تعديل يطرأ على أي عنصر من العناصر

المكونة للملف³.

¹ المادة 6 من تعليمة ل.ت.ع.ب.م رقم 01-98، مرجع سابق.

² المادة 8، مرجع نفسه.

³ أنظر المادتين 25 و 28 نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-97، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

2- التأشير على المذكرة الإعلامية من قبل اللجنة:

ألزمت الشركة التي ترغب في إدراج قيمها المنقولة في البورصة، أن تودع مذكرة إعلامية لدى اللجنة لتأشير عليها¹، حيث ألزمت اللجنة كل الفئات بنشر مذكرة مؤشر عليها، وذلك بموجب المادة 3 من النظام 96-02²، تحرص اللجنة على نوعية الإعلام كضمان لمصالح المدخرين والمستثمرين، حيث أن لها طلب كل المعلومات والوثائق المكملة متى تبين لها أي غموض أو نقص فيما قدم لها في أجل شهر من تاريخ استلام ملف طلب القيد أو الإدراج.

3- صدور قرار القبول:

تفصل اللجنة في أجل شهرين من تاريخ استلام الملف المودع إليها من قبل الشركة، ترد عليه متى استوفى الملف كل الشروط القانونية والتنظيمية المنصوص عليها بالقبول أو الرفض³.

تصدر اللجنة مقرر القبول له تاريخ صلاحية 4 أشهر من تاريخ صدوره قابل للتمديد من الشركة العارضة، حيث يجب على الشركة مباشرة إجراءات الإدراج قبل انتهاء هذا الأجل⁴.

¹ المادة 30 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

² نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 96-02، مؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ إلى علانية الادخار عند إصدارها قيما المنقولة، ج ر عدد 36، صادر في 29 ديسمبر 1997.

³ المادة 42 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مرجع سابق.

⁴ المادة 22 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

تملك اللجنة صلاحية رفض كل طلب إدراج أو قيد في البورصة إذا كان مخالفا لمصلحة السوق والمدخرين، وهو قرار غير قابل للطعن باعتباره صادر عن الهيئة العليا للسوق المالية¹.

4- إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير لبورصة القيم المنقولة:

تلتزم الشركة التي حصلت على موافقة اللجنة المتضمن قيد قيمها المنقولة في البورصة، بإيداع نسخة من طلب القبول مرفقا بالذاكرة الإعلامية المؤشر عليها، تبرم الشركة اتفاقية التسجيل مع شركة تسيير البورصة بواسطة وسيط معتمد، تحدد هذه الاتفاقية تاريخ الإدخال، سعر الإدخال والإجراء المناسب للإدخال². حيث حددت شركة البورصة شروط وإجراءات التسجيل لديها بموجب القرار 01/98³، ميز هذا القرار بين نوعين من التسجيل:

- التسجيل الأولي خاص بالشركة التي ترغب في إدراج القيم المنقولة لأول مرة.

- التسجيل الإضافي خاص بالشركة التي سبق لها أن قيدت قيمها المنقولة.

تتلقى شركة البورصة لقاء هذا التسجيلات أتاوى محددة بموجب قرار رقم 99-09⁴، حيث تملك شركة تسيير بورصة القيم المنقولة صلاحية رفض القيد بعد صدور قرار اللجنة بقبوله.

¹ أنظر المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

² المادة 14 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

³ قرار صادر عن ش.ت.ب.ق.م رقم 98-01، مرجع سابق.

⁴ قرار صادر عن ش.ت.ب.ق.م رقم 99-09 المؤرخ في 22 جويلية 1999 يتضمن مصاريف التسجيل وإلغاء التسجيل والتسعييرة الرسمية ومصاريف أخرى خاصة.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

5- النشرة الرسمية للتسعيرة:

تتشر شركة تسيير البورصة في النشرة الرسمية للتسعيرة، تفاصيل الاتفاقية المبرمة بينها وبين الشركة الممثلة بوسيط معتمد على أن تتضمن هذه النشرة مايلي¹:

- وصف الشركة العارضة وصفا دقيقا لا يثير اللبس.
- التعريف بالوسيط أو الوسطاء المكلفين بالإدخال ومتابعة عمليات البورصة.
- عدد الأسهم والسندات المعروضة للبيع نوعها والحقوق المرفقة بها.
- سعر العرض ومدته.
- توزيع العرض، إذا رغبت الشركة في تحديد نسبة معينة كحد أقصى، يمكن للمستثمر ما إن يقتنيها.

تتشر شركة تسيير البورصة نشرة خاصة تسمى مقرر الإدخال تتضمن النشرة السعر المرجعي للسندات والأسعار المقترحة من طرف الشركة في طلب القيد، إذا كان الإدخال مرفقا بطرح قيم جديدة علم الجمهور².

ثانيا: طرق إدراج القيم المنقولة

تحدد الاتفاقية بين الشركة طالبت القيد وشركة تسيير البورصة إجراء الإدراج المناسب، يتم الإدراج بأحد الطرق الثلاث المتفق عليها التي نصت عليها اللجنة وهي: الإجراء العادي، العرض العمومي للبيع بسعر ثابت وإجراء العرض العمومي بسعر أدنى.

¹قاية ريمة، مرجع سابق، ص48.

² المادة 10 من قرار ش.ت.ب.ق.م رقم 98-01، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

1-الإجراء العادي:

إجراء بموجب يمكن لشركة تسيير بورصة القيم تسجيل القيم في جدول الأسعار مباشرة للتداول بموجب شروط التسعيرة المطبقة في السوق، وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق شركة تسيير بورصة القيم على أساس شروط السوق¹. ويكون الإجراء العادي لإدخال القيم المنقولة في البورصة عندما يكون رأسمال الشركة موزع بشكل كاف بين الجمهور يتم اللجوء إلى هذا الإجراء في حالات هي²:

- إدخال قيم مثلية للسندات التي سبق تحديد سعرها.
- إدخال سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية.
- إدخال سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم³.
- القيم المثيلة للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسسيين⁴.

يلتزم الوسيط بإيداع أوامر البيع أو الشراء التي تلقوها من زبائنهم لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يوم الإدخال على أبعد تقدير⁵.

تعد شركة تسيير بورصة القيم عند إدخال القيم وفق الإجراء العادي إعلانا نتشره يبين في الإجراء المتبع والإجراء العادي، تاريخ أو تسعيرة أو سعر الإدخال⁶.

¹ بن عزوز فتحة، مرجع سابق، ص 398-399.

² المادة 10 من تعليمية ش.ت.ب.ق.م. رقم 01-98، مرجع سابق.

³ المادة 57 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

⁴ المادة 11 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-12 المعدلة للمادة 57 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

⁵ المادة 9 من تعليمية ش.ت.ب.ق.م رقم 01-98، مرجع سابق.

⁶ المادة 58 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

2- إجراء العرض العمومي بسعر أدنى:

إجراء العرض العمومي بسعر أدنى، هو الإجراء المتمثل في وضع سندات تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال بسعر أدنى يقبل به المدخلون التنازل عن سنداتهم¹.

تتشر شركة تسيير البورصة بيانا إعلاميا في النشرة الرسمية للتسعيرة، تعلن فيه عن إجراء الإدراج عن طريق العرض العمومي بالسعر الأدنى، يتضمن البيان جميع بيانات العملية وإجراءاتها منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر الأدنى الذي يقبل به المدخلون التنازل عنها، شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم وتوزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر².

تجمع شركة تسيير البورصة كل أوامر الشراء التي يتلقاها الوسطاء وتقوم بفرزها، وتقبل منها الأوامر المتوافقة مع العرض وذات السعر المحدد، أما الأوامر غير المحددة أو التي يبتعد حدها عن العرض الأدنى تعتبر أوامر ملغاة³.

3- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

يتمثل هذا الإجراء في وضع عدد معين من السندات تحت تصرف الجمهور بسعر ثابت محدد سلفا⁴، تتشر شركة تسيير بورصة القيم بيانا إعلاميا في النشرة الرسمية للتسعيرة تعلن فيه الإدراج عن طريق العرض العمومي بسعر ثابت يتضمن جميع البيانات العملية وإجراءاتها، منها عدد السندات، شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير البورصة وكيفية توزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر ذلك وشروط الإدخال⁵.

¹ المادة 59 من نظام ت.ع.ب. مرقم 97-03، مرجع سابق.

² المادة 60، مرجع نفسه.

³ أنظر المواد 61 إلى 63، مرجع نفسه.

⁴ المادة 64، مرجع نفسه.

⁵ المادة 65، مرجع نفسه..

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

يودع الوسطاء أوامر الشراء المتلقاة من الزبائن لدى شركة تسيير بورصة القيم، تقبل منها الأوامر المحصورة في سعر العرض وإذا حظي العرض باستجابة في سعر التداول يكون نفس السعر المقترح في العرض¹.

يمكن الاتفاق بين الشركة المصدرة وشركة تسيير بورصة القيم على أن تكون أوامر الشراء اسمية، فلا يجوز لأي مشتري أن يصدر الأوامر أو أحدا يودع لدى وسيط في عمليات البورصة².

4- إجراءات إدراج القيم الشبيهة للخبزينة العمومية:

استحدثت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إدراج القيم الشبيهة للخبزينة في البورصة بموجب النظام 01-12 المعدل والمتمم للنظام 03-97.

تقبل تلقائياً في قسم المعاملات بالجملة بطلب من الوزير المكلف بالمالية، السندات الشبيهة للخبزينة العمومية لتداول، تدرج في البورصة بموجب إجراء عادي بسعر مرجعي إرشادي، ينشر في النشرة الرسمية للتسعيرة، تتداول هذه السندات خلال خمسة أيام من أيام العمل في الأسبوع، تسعر وفقاً للتسعيرة المباشرة، بقرن أوامر المشترين والبائعين بصورة متقاربة ومنهجية³.

¹ المادة 66 من نظام ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

² قاية ريمة، مرجع سابق، ص 51.

³ أنظر المواد من 1-77 إلى 6-77 من نظام ت.ع.ب.م رقم 03-97 المستحدثت بموجب المادة 14 من نظام ت.ع.ب.م رقم 01-12، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

المطلب الثاني: نطاق تداول القيم المنقولة في البورصة:

تتميز عمليات تداول القيم المنقولة بالتداخل فيما بينها وتعتبر جل المعاملات الـحاصلة في بورصة القيم المنقولة ممثلة بعقود التداول وترتكز هذه العلاقات أساسا على عمليات بيع وشراء الأوراق المالية.

ولهذا نتناول نطاق تداول القيم المنقولة في البورصة من حيث الـمحل في (الفرع أول) ونطاق التداول من حيث العمليات في (الفرع الثاني).

الفرع الأول: نطاق تداول القيم المنقولة في البورصة من حيث المحل

لقد قص المشرع الجزائري مستوى القيم المنقولة بثلاث أنواع من الأوراق المالية وتمتثل أساسا في الأسهم والسندات و هم أكثر شيوعا في التداول بالإضافة إلى قيم منقولة أخرى ومتمثلة أساسا في شهادات الاستثمار والعقار في التقرير وسندات المسامة وهذه الأوراق منها ما هو غير شائع للتداول.

أولا: الأسهم

تعد الأسهم أبرز وأهم الأوراق المالية المتداولة في البورصة وذلك بالنظر إلى أهميتها في المجال الاقتصادي والمالي.

ويندرج ضمن هذا الصنف عدة أنواع من الأسهم وكذلك عدة خصائص وهي على

النحو التالي:

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

1- تعريف الأسهم:

عرف المشرع الجزائري السهم في م 715 مكرر 40 ق ت ج والتي نصت بقولها: «السهم هو سند قابل للتداول تحدده شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها»¹. ما يلاحظ في هذا التعريف أن المشرع الجزائري أبرز خصائص السهم وهي القابلية للتداول كما أنه قام بحصر الشركة المصدرة للسهم، وهي شركة المساهمة فقط. وقد عرفه الفقه التقليدي بأنه: «الصك الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة اسمية معينة ويمثل حصة الشريك في رأسمال الشركة»².

2- خصائص الأسهم:

تميز الأسهم خصائص تميزها عما يشابهها من قيم ويمكن إجمالها في ما يلي:

أ- التساوي في القيمة:

ويقصد بتساوي قيمة الأسهم أن تتساوى جميع الأسهم التي تنتمي إلى طائفة واحدة في الحقوق التي تمنحها لأصحابها من خلال الواجبات التي تفرضها عليها³.

والحكمة من تساوي الأسهم في القيمة وتسهيل عمل الشركة وتسهيل عملية توزيع الأرباح على المساهمين وتسهيل تنظيم سعر الأسهم في بورصة الأوراق المالية وتتاثر قيمة

¹ المادة 715 مكرر 40 ق ت ج، مرجع سابق.

² محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دط، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص66.

³ يحيوي جمال، صالح حسيبة، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، الجزائر، 2016، ص08.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

السهم بطرق العرض والطلب وكذلك بمركز الشركة المالي وسمعتا وما حققته من أرباح وما أصابها من خسارة وغيرها من المؤشرات وعادة ما يكون بإجماع الشركاء¹.

ب- السهم يحدد مدى مسؤولية المساهم:

تعتبر الأسهم التي يكتتب فيها الم ساهم في شركة المساهمة بأن حملتها لا يكونون مسؤولين عن ديون الشركة إلا بقدر مساهمتهم في رأس مالها ولا يجوز².

3- أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم حسب الزاوية التي ينظر منها:

أ- من حيث شكلها: وتنقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم إذنية.

أ-1 الأسهم الاسمية:

هي الأسهم التي تحمل اسم صاحبها وتثبت ملكيته بقيد المساهم في سجل الشركة³.

حسب نص المادة 715 مكرر 34 من ق ت ج التي نصت على ما يلي: «تكتسي

القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة شكل سندات للعامل أو سندات اسمية»⁴.

¹ رادية فوضيل، شركات الأموال في القانون التجاري، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص86.

² بن عزوز فتيحة، مرجع سابق، ص90.

³ حيهور باديس، سعيد موسى، القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص، تخصص قانون خاص للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل - 2018، ص12.

⁴ المادة 715 مكرر 34 من ق ت ج، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

أ- 2 الأسهم لحاملها:

هي الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم وإنما يذكر فيه أن السهم ل حامله ويعد حامل السهم هو المالك في نظر الشركة، ولا يجوز أن تصدر الشركة الأسهم لحاملها إلا إذا دفعت قيمتها كاملاً¹.

ب- الاشتراك في الجمعيات العمومية: يتمتعون أصحاب الأسهم بحق المشاركة في إدارة الشركة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزله والمصادقة على عقود الشركة وحقوق أخرى بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون².

ج- عدم قابلية الأسهم للتجزئة:

تنص المادة 715 مكرر 32³ من القانون التجاري الجزائري على: «تعتبر القيم المنقولة اتجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقابة».

ومعنى عدم قابلية السهم للتجزئة أنه يكون مملوكاً لشخص واحد ولكن لو انتقل السهم إلى عدة أشخاص بالإرث في هذه الحالة لا يجوز تجزئة السهم بعدد الورثة وإنما يكون مملوكاً للورثة على الشيوع ولكن بشرط أن يكون ممثلهم من الشركة شخص واحد فقط، يباشر الحقوق المرتبطة بالسهم في مواجهة الشركة، فيكون وحده صاحب الحق في الحصول على الحقوق المالية الناشئة عن السهم والمشاركة في اتخاذ القرارات في الجمعية العامة ورفع الدعاوي التي تثبت للمساهم ويسأل الممثل وحده عن الوفاء بقيمة السهم⁴.

¹ بن بعبش وداد، مرجع سابق، ص70.

² المادة 715 مكرر 42-01 ق ت ج، مرجع سابق.

³ المادة 715 مكرر 32، مرجع نفسه.

⁴ فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص300.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

د- قابلية الأسهم للتداول:

تنص المادة 715 مكرر 40 من ق ت ج على أن «السهم سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها»¹.

السهم قابل للتداول أي التنازل عنه بطريق القيد في سجل الشركة إذا كان اسماً أو بطريق التسليم إذا كان لحامله، وقابلية السهم للتداول هي الصفة الجوهرية له والتي تميزه عن حصة الشريك في شركات الأشخاص لأن هذه الأخيرة غير قابلة للتنازل إلا إذا نص عقد الشركة² على ذلك، وتنتقل الملكية بمجرد المناولة اليدوية وتسري عليها الحياة في المنقول سند الملكية، بمعنى أن الحق ثابت في الصك ذاته.

ولا يكون بحائزي الأسهم لحاملها الحق في التصويت في اجتماعات الجمعية العامة التأسيسية³.

أ- 3 الأسهم الأمر:

وهو السهم الذي يصدر لأمر شخص معين، يتم تداوله عن طريق التطهير ويشترط في هذا النوع من الأسهم أن تكون كاملة الوفاء، لأن الشركة لا تستطيع تعقب تداول السهم ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد قيمة السهم⁴.

ب- من حيث طبيعة الحصة المقدمة:

وتنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية.

¹ المادة 715 مكرر 40 من ق ت ج، مرجع سابق.

² أحمد إبراهيم سيد، العقود والشركات التجارية، ط1، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1999، ص171.

³ بن بعيش وداد، مرجع سابق، ص 70.

⁴ حملي نواره، مرجع سابق، ص ص267-268.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

ب-1 الأسهم النقدية:

وتعرف على أنها الأسهم التي تمثل حصة نقدية في رأسمال الشركة ولا يقع الاكتساب العام إلا عليها وحدها، ويجب الوفاء بالربح من قيمتها الاسمية عند الاكتساب، على أن يتم الوفاء بباقي القيمة في المواعيد المحددة في نظام الشركة ، أو المواعيد التي يقترحها مجلس الإدارة¹.

وباستقراء نص المادة 715 مكرر 41 ق ت ج، نجد أن المشرع الجزائري حصر الأسهم النقدية في²:

- الأسهم التي تم وفاؤها نقداً أو عن طريق المقاصة.
- الأسهم التي تقدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.
- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقداً ويجب أن يتم الوفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتساب.

ب-2 الأسهم العينية:

تتمثل الأسهم العينية في تلك الأسهم التي تستوفي الشركة قيمتها عينا وذلك من خلال قيام الشريك بتقديم حصة عينية سواء على شكل منقول أو عقار ويشترط أن يتم الوفاء بكامل قيمتها³.

¹ أنظر نص المادة 596 قتح، مرجع سابق.

² المادة 715 مكرر 41، مرجع نفسه.

³ تواتي نصيرة، ضبط مستوى القيم المنقولة الجزائري، دراسة مقارنة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013، ص103.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

وبالتالي تخضع هذه الأسهم لنفس القواعد السارية على الأسهم النقدية إلا فيما عدا مايلي¹:

- يجب تقدير الحصص تقديرا صحيحا قبل منحهم الأسهم العينية.
- أن يتم الوفاء بقيمتها كاملة عند التأسيس.
- أن لا يجوز تداولها قبل مضي سنتين من تاريخ تأسيس الشركة.

ج- من حيث امتلاكها: وتنقسم إلى أسهم رأسمال وأسهم تمتع.

ج-1 أسهم رأسمال:

وهو السهم الذي لم يتسلم صاحبه قيمته الاسمية أثناء حياة الشركة أو هو السهم الذي لم تستهلك قيمته سواء كانت حصة نقدية أو عينية.

ج-2 أسهم التمتع:

عرف المشرع الجزائري أسهم التمتع في نص المادة 715 مكرر 45 قتح بأنها: «الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم في طريق الاستهلاك المخصوص إما من الفوائد أو الاحتياطات ويمثل الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم له حصة في تصفية الشركة في المستقبل».

وما يلاحظ أن أسهم التمتع تختلف عن أسهم رأس المال في عملية الاستهلاك ويقصد بالاستهلاك رد قيمة السهم للمساهم فيها (حياة الشركة وقبل انقضاءها).

د- من حيث الحقوق التي تقرها للمالك:

وتنقسم إلى الأسهم عادية وأسهم ممتازة:

¹ مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2009، ص 227.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

د-1 الأسهم العادية:

لقد عرفها المشرع الجزائري في نص المادة 715 مكرر 42¹ قتح على أنها: «هي الأسهم التي تمثل اكتساب وفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عرضها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التعويض يجوز بموجبها قانونها الأساسي أو بموجب القانون وتمنح الأسهم العادية علاوة على تلك الحق في تحصيل الأرباح عندها تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها وتتمتع الأسهم العادية بجميع الحقوق والواجبات».

د-2 الأسهم الممتازة:

هي عبارة عن أسهم تعطي لمالكها مجموعة من الامتيازات كأولوية على أرباح الشركات أو الفائض عند التصفية وتسمى عندها ب أسهم أولوية أو التصويت كما تسمى بالأسهم الأولوية ذات الأصول المتعددة².

ثانيا: السندات:

تعد السندات مصدرا من مصادر ال تمويل وأداة من أدوات المالية التي تلجأ إليها الشركات لسد احتياجاتها المالية.

1-تعريف السندات:

لم يقدم المشرع الجزائري تعريفا صريحا لسندات الدين كغيره من التشريعات المقارنة.

¹ المادة 715 مكرر 42 قتح، مرجع سابق.

² شنيدير، مرجع سابق، ص 81.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

وعرف السند أيضا على أنه صك قابل للتداول يمثل مديونية على الشركة للقيّد نتيجة لتقديم الغير قرض إلى الشركة يسدد بعد فترة محددة طويلة الأجل ويحصل صاحب الصك على فائدة يتفق عليها وتسدد بصفة دورية¹.

2- خصائص السندات:

تميز السندات عن غيرها من القيم المنقولة بما يلي:

أ- تساوي القيمة الاسمية:

وذلك في الإصدار الواحد من حيث الحقوق والالتزامات وذلك لاعتبارها بمثابة القرض الجماعي المعروف للجمهور من خلال الاكتتاب العام².

ب- السند قابل التداول:

شأنه في ذلك شأن السهم فهو إما أن يكون اسميا حيث تنتقل ملكيته عن طريق القيد في سجلات الشركة وإما أن يكون لحامله فتنتقل ملكيته عن طريق التسليم وإما أن يكون لأمر فتنتقل ملكيته عن طريق التظهير وهذا ما جاء في نص المادة 715 مكرر 30 والمادة 715 مكرر 81 ق ت ج³.

ج- عدم قابلية السند للتجزئة:

تنص المادة 715 مكرر 32 ق ت ج: «تعتبر القيم المنقولة اتجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقابة»⁴. وما يلاحظ في هذا التعريف أن الأسهم والسندات يشتركان في عدم قابليتهم للتجزئة.

¹ حيمور باديس، سعيود موسى، مرجع سابق، ص 48.

² تواتي نصيرة، ضبط مستوى القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق، ص 113.

³ أنظر المواد من 715 مكرر 30 إلى المادة 715 مكرر 81. ق ت ج، مرجع سابق.

⁴ المادة 715 مكرر 32 ق ت ج، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

- أما إذا نقلك السند عدة أشخاص التزموا تعيين شخص واحد يمثلهم في مباشرة الحقوق اللصيقة بالسهم أو السند وهذا تسهيلا لتعامل الشركة مع شخص واحد بدلا من عدة أشخاص¹.

3- أنواع السندات: وتنقسم إلى عدة أنواع وهي:

أ- من حيث الجهة المصدرة: وتنقسم إلى سندات عامة وسندات خاصة.

أ-1 السندات العامة:

أو ما نسمى بالسندات الحكومية وتصدرها الخزينة العمومية أي أن الدولة هي المدينة والدائنون هم البنوك والشركات العمومية والخاصة لتغطية العجز في الميزانية العامة والتحكم في الأزمات وتشجيع الإدخار لدى الأفراد².

أ-2 السندات الخاصة:

هي صكوك الديون التي تطرح في السوق المالية من طرف الشركات تابعة للقطاع الخاص أو العام كمصدر تمويلي طويل الأجل ويتوقف اتخاذ المستثمر لقراره الاستثماري على طبيعة السندات المصدرة من حيث آجال استحقاقها وسيولتها والعائد عليها ودرجة المخاطر المرتبطة بها³.

¹فوضيل نادية ، مرجع سابق، ص221.

²بوزطوة صالح، نظام بورصة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2014، ص59.

³تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق، ص116.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

ب- من حيث طبيعتها:

ب-1 السندات العادية:

وهي السندات الصادرة بالقيمة الاسمية أي القيمة المبنية عليها والتي يجب على المكتب أن يدفعها بالكامل عند الاكتساب ليستردها عند حلول الأجل المحدد للسداد¹.

ب-2 السندات ذات نسبة ثابتة:

تكون فوائدها السنوية ثابتة ومحددة عند الإصدار وحاملها على علم بقيمة الفائدة التي يستوفيهما في الاستحقاق وذلك بغض النظر عما إذا كانت الشركة حققت أرباحاً أم لا، وعادة ما يستعمل هذا النوع من السندات لتغطية قروض قصيرة المدى².

ب-3 السندات ذات نسبة متغيرة:

وهي خلاف الأولى حيث يحصل حاملها على عائد متغير حسب معدل الفائدة للمتغير في السوق أو تبعا لمؤشرات اقتصادية معينة.

ب-4 السندات المشاركة:

يعطى هذا النوع من السندات ليس فقط الفوائد الدورية إنما أيضا في جزء من الأرباح حيث يعتبر هذا النوع من الاتجاهات الحديثة للسندات³.

¹ حجو آمنة، عمليات البورصة، مذكرة مكملو لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2015، ص30.

² حمليل نواره، مرجع سابق، ص277.

³ بورطوبة صالح، مرجع سابق، ص60.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

ثالثاً: السندات المجزأة

بعد التطرق إلى الأوراق المالية الشائعة التداول وهي الأسهم والسندات، سوف يتم التطرق إلى قيم أخرى والمتمثلة أساساً في شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التعويض وكذلك سندات المساهمة.

1- شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت:

أ- تعريف شهادات الاستثمار:

تنص المادة 30 من نظام ل.ت.ع.ب.م 03-97 المعدل بالنظام 01-12 في المادة 06 منه¹: «تعتبر الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركة المساهمة كسندات رأسمال».

تعتبر شهادات الاستثمار قيماً منقولة قابلة للتداول في البورصة وهي تعتبر من سندات رأسمال، تلجأ الشركة إلى إصدار مثل هذه القيم بمناسبة زيادة رأسمالها الاجتماعي أو تجزئة الأسهم الموجودة².

ب- شهادات الحق في التصويت:

تنص المادة 715 مكرر 63 ق ت ج على أن «تمثل شهادات الحق في التصويت حقوق أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم»³.

¹ نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-12، مرجع سابق.

² مطلاوي نادية، مرجع سابق، ص 24.

³ المادة 715 مكرر 63 ق ت ج، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

ما يلاحظ بشأن هذين النوعين من الأوراق المالية أنه يوجد اختلاف جوهري يكمن في أن اعتبار شهادات الاستثمار تمثل الحقوق المالية وهي قابلة للتداول في حين تمثل شهادات الحق في التصويت حقوق أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم¹.

كما أنه لا يجوز تداولها إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار، غير أنه لا يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار وهذا ما تقصده المادة 715 مكرر 67 من ق ت ج².

ج-سندات المساهمة:

لم يقر المشرع الجزائري بتعريف سندات المساهمة وإنما نص على ما تمثله هذه السندات فحسب نص المادة 715 مكرر 74³ ق ت ج.

سندات المساهمة هي سندات دين تكون أجزتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى 4 عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على الاسمية للسند⁴.

-تعتبر سندات المساهمة قيما منقولة وهي قابلة للتداول دون اشتراط أدنى قيمة اسمية⁵.

رابعا: السندات القابلة للتحويل (سندات الاستحقاق)

يعد هذا النوع من السندات سواء كانت سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم، سندات تمنح مزايا لحامليها بإمكانية تحويلها إلى أسهم.

¹ أنظر نص المادة 715 مكرر 62 و63 من ق ت ج، مرجع سابق.

² المادة 715 مكرر 67، مرجع نفسه.

³ أنظر نص المادة 715 مكرر 74، مرجع نفسه.

⁴ الطيب بلولة، قانون الشركات، ط02، دد ن، الجزائر، دس ن، ص308.

⁵ تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق، ص124.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

1-سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

لقد سمح المشرع الجزائري بإصدار سندات استحقاق قابلة إلى التحويل إلى أسهم من طرف شركات المساهمة في نص المادة 715 مكرر 114¹: «يجوز للشركات المساهمة المستوفية الشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 82 إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم».

وباستقراء نص المادة 715 مكرر 82² ق ت ج يتضح لنا أنه لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة التي مر على إنشائها سنتين وتمسك محاسبة منتظمة ومصادق عليها من قبل جمعية المساهمين ورأس المال مسدد بالكامل.

2-سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب الأسهم:

يعد هذا النوع من السندات نوع خاص فهو عبارة عن سند دين عادي أضيفت له قسيمة أو عدة قسيمات خلال إصدارها³ وهذا ما أكدته المادة 715 مكرر 126⁴: «يجوز لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم».

تتمتع شركة المساهمة بفرص استثمار كبيرة عند إصدارها لسندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب للأسهم لأن إقبال المكتتبين عليها أكثر من إقبالهم على السندات القابلة للتحويل إلى أسهم⁵.

¹ المادة 715 مكرر 114 ق ت ج، مرجع سابق.

² المادة 715 مكرر 82، مرجع نفسه.

³ جيمور باديس، سعيود موسى، مرجع سابق، ص 64.

⁴ المادة 715 مكرر 126 ق ت ج، مرجع سابق.

⁵ حمليل نواره، مرجع سابق، ص 292.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

حيث تمنح هذه السندات الحق في الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركات في حالة الزيادة في رأس المال، حيث تم الزيادة عن طريق قسيمة الاكتتاب في أسهم مسعرة أو متفاوض عليها بمعزل عن السندات إلا إذا تتم الاتفاق على غير ذلك.¹

الفرع الثاني: نطاق تداول القيم المنقولة في البورصة من حيث العمليات

تبرم عقود تداول الأوراق المالية في بورصة القيم على أشكال مختلفة وذلك لتنوع وتعدد عقود الأوراق المالية إلى عقود ثنائية الأطراف التي تنقسم إلى عقود عاجلة وعقود آجلة وهذا ما سنتطرق إليه (أولاً)، وعقود ثلاثية الأطراف التي تنقسم إلى عقود اختبارية وعقود مستقبلية وهذا ما سنتطرق إليه (ثانياً).

أولاً: عقود التداول الثنائية الأطراف

ويقصد بها العقود التي تكون فيها الرابطة العقدية قائمة على صنفين رئيسيين وهما البائع والمشتري، وبالتالي قد يدفع المستثمر في فترة وجيزة إلى توظيف من مدخراته.² وتنقسم عقود التداول الثنائية الأطراف إلى عقود عاجلة وعقود آجلة.

1-العقود العاجلة (الفورية):

وهي العمليات التي يتم فيها تنفيذ فوري للأوامر عن طريق التسليم الفعلي للأسهم والوفاء بالثمن.³

¹بوزطوطة صالح، مرجع سابق، ص62.

²سمايلي حسام الدين، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2015، ص14.

³بن بعيش وداد، مرجع سابق، ص264.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

كما لا يجوز للبورصة تنفيذ أمر البيع أو الشراء إلا بعد التأكد من وجود الأسهم محل الأمر في حيازة البائع، وبعد التحقق من العملية توكل المهمة للمؤمن المركزي لفتح الحسابات وحفظ السندات وإشرافه إلى مقاصة المعاملات¹.

2- العقود الآجلة (المؤجلة):

هي العمليات الجارية في البورصة في تاريخ محدد والمؤجل تنفيذها إلى أجل لاحق متفق عليه بمعنى أن دفع الثمن وتسليم الصكوك في السوق الآجلة ولا يتم لدى عقد الصفقة بل بعد فترة معينة².

-موقف المشرع الجزائري من العقود ثنائية الأطراف:

باستقراء من نص م 79 من النظام رقم 97-03³ المتعلق ببورصة القيم المنقولة والتي نصت على: «إن السعر الرسمي للبورصة هو سوق الدفع في الحال».

نستنتج أن المشرع الجزائري قد نص على أن بيع وشراء الأسهم عن طريق دفع الثمن والتسليم في الحال (فوريا) أثناء إبرام عقود التداول وأنه لا مجال للعمليات الآجلة في البورصة الجزائرية.

ثانيا: عقود التداول الثلاثية الأطراف

يقصد بها العقود التي تكون فيها العلاقة العقدية بين البائع والمشتري إلى جانب طرف ثالث يعد عنصرا رئيسيا في العقد، وهذه العقود تبرز جليا من خلال العقود المستحدثة والتي تتجلى في العقود الاختيارية والعقود المستقبلية.

¹ بنبعيشوداد، مرجع سابق، ص 265.

² حجو آمنة، مرجع سابق، ص 52.

³ المادة 97 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

وتنقسم عقود التداول الثلاثية الأطراف إلى عقود اختيارية وعقود مستقبلية.

1-العقود الاختيارية:

عقود الاختيار تمثل ورقة مالية ذات سمة خاصة يعطي هذا الحق لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة محددة أو تاريخ محدد بسعر متفق عليه مقدما¹. بحيث يعتبر التعامل بعقود الخيار من التطورات الحديثة في أسواق الأوراق المالية، حيث يمنح الطرف الآخر حق شراء و يدعى خيار الشراء أو منح حق البيع ويدعى خيار البيع أو منحهما معا، وعادة ما يقوم مشتري حق الخيار بدفع مبلغ مالي لبائع الخيار بمثابة علاوة كون عقود الخيار تقدم نوعا من التأمين ضد مخاطر تقلب الاسعار².

1 ± أنواع العقود الاختيارية:

وتنقسم العقود الاختيارية إلى: عقد خيار الشراء وعقد خيار البيع:

أ- عقد خيار الشراء: (خيار النداء):

يجمع هذا العقد بين طرفين هما مشتري الاختيار وهو الطرف الذي يملك حق شراء عدد من الأسهم من الطرف الثاني وهو بائعه خلال فترة تنتهي في تاريخ معين ويسعر محدد³.

حيث يتحدد سعر الاختيار باتفاق الاطراف على أنه معرض للارتفاع كلما طالت مدته، وإذا كانت مدة الخيار قصيرة كان سعره أقل⁴.

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها رسالة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص66.

² سماعيل حسام الدين، مرجع سابق، صص 22، 23.

³ حمليل نواره، مرجع سابق، ص452.

⁴ مرجع نفسه، ص452.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

ب- عقد خيار البيع: (خيار الطرح):

ويعطى هذا الخيار لصاحبه في بيع الأصل بسعر معين فإذا ارتفع سعر الأصل عن السعر المتفق عليه يكون من حق صاحب الاختيار عدم الالتزام بالبيع وفقا لهذا السعر¹.

2-العقود المستقبلية:

هو عقد معياري منظم بواسطة بورصة من نظمة وهو يمثل اتفاقا بين طرفين من أجل شراء أو بيع أجل أصل ما في تاريخ لاحق وبسعر يحدد مسبقا².

كما يعرف العقد المستقبلي على أنه عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم او استلام سلعة أو ورقة مالية بسعر متفق عليه في تاريخ محدد³.

2-1 أنواع العقود المستقبلية: وتنقسم إلى:

- عقود مستقبلية على أسعار الفائدة: والتي تبرم بين مشتري العقد وبائع العقد وغالبا ما يكون قبل تاريخ الاستحقاق، ولا يتم التسليم الفعلي للأصول المقترضة⁴.

- عقود مستقبلية على السلع والبضائع: تمنح هذه السوق للمتعاملين إمكانية تغيير المراكز لكل من البائع والمشتري أو إمكانية الوفاء بالتزاماتهم على أقساط⁵.

-موقف المشرع الجزائري من العقود الثلاثية الأطراف: اعتبر المشرع هذه العقود من

العمليات المحظورة وهذا ما يفسر عدم تدخل ل.ت.ع.ب.م لها وتنظيمها بقواعدها

المهنية في سبيل تنظيم السوق عامة، وهو ما أدى إلى تدهور البورصة الجزائرية وذلك

¹ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص 67.

² سماعيل حسام الدين، مرجع سابق، ص 25.

³ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص 68.

⁴ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص 69.

⁵ حمليل نواره، مرجع سابق، ص 443.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

نتيجة عدم التعامل بالأوراق المالية بمفهومها الواسع والاقتصار بالتعامل في البورصة على السندات دون الأسهم¹.

المبحث الثاني: أوامر البورصة وطرق التسعير في البورصة.

إن نقطة البدء في التعامل في الأوراق المالية المدرجة هي صدور أمر من المستثمر إلى وسيط الأوراق المالية يطلب فيه تنفيذ عملية بيع أو شراء لحسابه حيث يقوم الوسيط بتنفيذ هذا الأمر وفق قواعد وإجراءات محددة تجري بموجبها عمليات البورصة، والتي تتم بمقتضاها انتقال ملكية الأوراق المالية من شخص لآخر، سواء كان لمقابل كما هو الحال في البيع والشراء أو من دون مقابل مثل الإرث أو الوصية، حيث سنستعرض لهذه العمليات في أوامر البورصة (المطلب الأول) والتسعير البورصي (المطلب الثاني).

المطلب الأول: أوامر البورصة

تسهر لجنة تنظيم عمليات البورصة على مراقبة مدى احترام وتقييد الوسيط في عمليات البورصة بالأحكام التشريعية والتنظيمية المفروضة عليه، من خلال ضبط أوامر البورصة والقواعد المنظمة لها حيث سنحاول تحديد تعريف لهذه الأوامر (الفرع الأول) أنواعها (الفرع الثاني) وتنفيذها (الفرع الثالث).

الفرع الأول: تعريف أوامر البورصة

يقصد بأوامر البورصة التوكيل الذي يعطيه الزبون أو المستثمر للوسيط كي يبيع أو يشتري له في البورصة أسهما معينة، حيث لا يكون لهذا الأمر أي مفعول أو أثر إلا إذا أعطي للمختص قانونا وهو الوسيط².

¹سمايلي حسام الدين، مرجع سابق، ص27.

²بن بعيش وداد، مرجع سابق، ص251.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

كما عرف النظام 03-97 أمر البورصة بأنها تعليمة يقدمها الزبون أو المستثمر إلى الوسيط في عمليات البورصة، أو بمبادرة من أخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل¹. من خلال التعريف في المادة 89 من النظام 03-97 يتبين لنا أن أوامر البورصة هي عقد وكالة تجارية لاعتبار أن شراء الأسهم يعتبر عملاً تجارياً².

الموكل في أوامر البورصة هو الزبون أو المستثمر والوكيل هو الوسيط حسب نص المادة 06³ من قانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والوسيط حسب مضمون هذه المادة وحدد في الشركات التجارية المتخصصة في هذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية.

أولاً: تحرير أوامر البورصة

يجب أن تكون أوامر البورصة محددة بكل وضوح منعا لأي التباس أو غلط، حيث اشترط المشرع في النظام 03-97 مجموعة من البيانات اللازمة التي يجب أن يتضمنها الأمر وهي⁴:

- بيان اتجاه العملية (بيع أو شراء).

- تعيين القيمة محل تداول أو خصائصها.

- عدد السندات المزمع تداولها.

- إشارة أو تحديد السعر.

¹ المادة 89 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

² جاء تعريف الوكالة في المادة 3 من ق ت ج على: (يعتبر عقد الوكالة اتفاقية يلتزم بواسطتها الشخص عادة بإعداد أو إبرام البيوع أو الشراءات وبوجه عام جميع العمليات التجارية باسم ولحساب تاجر والقيام عند الاقتضاء لعمليات تجارية لحسابه الخاص...).

³ تنص المادة 6 من القانون رقم 04-03 على: (يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية).

⁴ المادة 92 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

-مدة صلاحيته.

-مراجع صاحب الأمر.

وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذ الأمر.

ثانيا: شروط صحة أوامر البورصة

إن إصدار أمر البورصة من قبل المستثمر أو الزبون يستلزم لصحته مجموعة من الشروط سواء كانت عامة باعتبار أوامر البورصة عقد وخاصة يمكن استخلاصها من الأنظمة والقوانين المتعلقة بالبورصة.

1-الشروط العامة:

يشترط في مصدر الأمر أن يكون متمتع بكامل أهليته وأن يكون رضاه سليما وغير معيب بأي عيب من عيوب الرضا.

إن العمل المراد تنفيذه عن طريق الوكالة والمتمثل في أمر البورصة بغرض وجود أهلية الموكل لاعتبار هذا العمل القانوني تدور نتيجة بين النفع والضرر حيث تشترط أهلية الأداء وهي المنصوص عليها في المادة 40 من ق م ج¹. حيث يلتزم الوسيط بالتأكد من أهلية مصدر الأمر.

أما بالنسبة للزبون عندما يكون شخصا معنويا يشترط الوسيط الحصول على وثيقة تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح حساب وإجراء عمليات فيه².

¹لتص المادة 40 من الأمر رقم 75-58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني الجزائري، ج ر عدد 78 صادر في 30 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم على: «كل شخص بلغ سن الرشد متمتعا بقواه العقلية ولم يحجز عليه يكون كامل الأهلية لمباشرة حقوقه المدنية وسن الرشد 19 سنة كاملة».

² المادة 17 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 96-03، مؤرخ في 03 جويلية 1993، يتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر عدد 39، صادر في 01 جوان 1997، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

بالنسبة للوسيط يجب أن يكون معتمدا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹، حيث تكون له أهلية أداء مفترضة خاضعة لشروط والتنظيمات التي تقرها قوانين البورصة.

2- الشروط الخاصة:

إصدار أمر البورصة يستلزم مسبقا فتح حساب لدى إحدى شركات الوساطة المالية وإبرام اتفاقية خدمات مع الوسيط المالي.

أ- اتفاقية فتح الحساب:

يلزم المستثمر أو الزبون الذي يرغب في التعامل والاستثمار في السوق المالي أن يفتح حساب لدى إحدى شركات الوساطة المالية ، حيث نصت المادة الأولى من النظام 97-05² «يهدف هذا النظام إلى تحديد البنود الإجبارية الواجب توافرها في اتفاقية نموذجية للحساب ومطبقة على وسطاء عمليات البورصة طبقا لنص المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 93-10...»، كما أشار إلى ذلك النظام 03-02³، المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، يتم التعامل بموجب أسلوبين وفق تعليمات محددة لكل أسلوب وهما⁴:

-التعامل على الأساس النقدي: ويتم فتح الحسابات نقديا للعميل لدى الوسيط المالي إذ

أنه تتم التسوية الخاصة بالأوراق المالية المشترىات والمباعة للزبون من خلال هذا الحساب.

¹ المادة 6 من القانون رقم 03-04، مرجع سابق.

² نظام ل.ت.ع.ب.م.رقم 97-05 مؤرخ في 25 نوفمبر 1997 يتضمن اتفاقية فتح الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم، ج ر عدد 87، صادر في 25 ديسمبر 1997، ملغى بموجب نظام ل.ت.ع.ب.م.رقم 03-02 مؤرخ في 18 مارس 2003، ج ر عدد 73، صادر في 30 نوفمبر 2003.

³ أنظر المواد 9، 11، 20 من نظام ل.ت.ع.ب.م.رقم 03-02، مرجع سابق.

⁴ بن زيرق محمد، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2014، ص26.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

-التعامل على أساس التمويل على ال هامش : حيث يفتح هذا النوع من الحساب عند الوسيط الذي رخص له هذا النوع من التعامل فيقوم الوسيط بتمويل جزء من قيمة الأوراق المشتراة.

ب- إبرام اتفاقية التعامل:

يجب إبرام اتفاقية التعامل مع الوسيط المالي، إذ أن محتوى الاتفاقية يؤكد على لزوم تحديد خصائص الأوامر البورصية التي يريد الزبون إصدارها للوسيط، فالأوامر هي الأعمال التي تتم من خلال تنفيذ اتفاقية التعامل وهي أساس علاقة العميل بالوسيط المالي، ومن الناحية العملية يمكن أن تجتمع اتفاقية فتح الحساب واتفاقية التعامل في وثيقة واحدة¹، وهو ما جاء في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 05-97 الذي يهدف إلى تحديد البنود الإجبارية الواجب توفرها في الحساب².

ج- شكل الأوامر:

يجب أن يكون شكل الأوامر دقيقا وواضحا ومحددا لا غموض فيه، وكل أمر بورصة يصدر أن يحتوي على بيانات إلزامية تتضمن نوع الأوراق المالية، كميتها والسعر المراد أن تتم على أساسه الصفقة نوع الورقة المالية وهو ما ذكرناه سابقا في تحرير أمر البورصة والبيانات اللازمة فيه.

أكد المشرع الجزائري من خلال النظام 03-97 على ضرورة التوضيح والتفصيل في شكل الأمر وإعطاء الحرية باعتماد أي وسيلة لتعبي عن الإرادة بين الزبون والوسيط حيث

¹ بن زيرق محمد، مرجع سابق، ص 27.

² أنظر المواد 1، 2، 3، 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 05-97، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

أن الأمر بواسطة الهاتف مقبول بشرط تأكيده كتابيا كما أن تحرير الأمر يكون كتابيا طبقا للنموذج الذي اعتمده اللجنة¹.

الفرع الثاني: أنواع أوامر البورصة.

يختلف تصنيف أوامر البورصة باختلاف المعايير التي تصنفها حيث سندرس أهم التصنيفات في ما يلي:

أولاً: من حيث السعر

يعد سعر التنفيذ من أهم البيانات التي يلزم أن يتضمن في الأوامر سواء تضمن أمر بيع أو شراء حيث تختلف الأوامر تبعا للسعر الذي تتضمنه.

1- أوامر بسعر السوق: هي الأوامر لا تتضمن على أي سعر محدد حيث تنفذ هذه

الأوامر بمجرد استلامها بشكل كلي أو جزئي بأفضل الأسعار الموجودة على الطرف المقابل لحظة إدخاله².

2- أوامر بسعر محدد: هي الأوامر التي يضع فيها الزبون سعرا معيناً لتنفيذ الأمر، فيحدد

السعر الأقصى الذي يقبل دفعه إذا كان مشتريا أو السعر الأدنى الذي بموجبه يقبل التنازل عن قيمه المنقولة إذا كان بائعا³.

3- أوامر أفضل سعر: هي الأوامر التي لا تتضمن أي إشارة إلى سعر تنفذ عنده العملية،

حيث لا يحدد البائع السعر الأدنى ولا المشتري السعر الأقصى، ينفذ هذا الأمر بالسعر الأحسن وبأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق⁴. يختلف هذا الأمر عن أمر السوق، إن

¹أنظر المواد 96. 97، مرجع نفسه.

² المادة 1/93 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

³ المادة 3/93، مرجع نفسه.

⁴ تحليل نوار، مرجع سابق، ص 386.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

مجال تطبيق الأخير يكون في نظام التسعيرة المستمرة والأمر لأفضل سعر في التسعيرة الثابتة¹.

ثانيا: من حيث كمية الأوراق المتداولة

تختلف هذه الأوامر باختلاف الكمية المشترطة من الزبون حيث تتضمن الأوامر إلى الوسطاء بيان كمية الأوراق المرغوب بيعها أو شراؤها.

1- أمر الكل أو اللاشيء: يصدر الأمر في هذا النوع للحصول على كل الكمية، حيث يلتزم الوسيط بتنفيذ الأمر على كل الكمية الموجودة فإن لم يستطع فلا ينفذه إطلاقاً².

2- أمر بدون شرط الكمية: يحدد الأمر للوسيط كمية الأوراق المرغوب في بيعها أو شرائها دون تقييده بشرط الاستجابة الكلية، هذا لا يعني أن الأمر خال من بيان الكمية، إنما هو أمر لا يشترط فيه أمر الاستجابة الكلية³.

ثالثا: من حيث آجال التنفيذ

تتضمن هذه الأوامر بيانا لمواعيد تنفيذها ومدة صلاحيتها وهي⁴:

1- أوامر اليوم: هي أوامر صالحة فقط أثناء اجتماع البورصة الموالي لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة.

2- أمر للتنفيذ: هو أمر لا يتضمن أي حد لصلاحيته، فتحدد صلاحيته من يوم تقديمه للسوق بثلاث أسابيع.

¹أنظر المادة 93 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

² المادة 2/95 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

³ المادة 1/95، مرجع نفسه.

⁴ المادة 94، مرجع نفسه.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

3- أمر لمدة محددة: هو أمر يتضمن أجلا محددًا لا يتجاوز 30 يوما والذي يكون صالحا إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليه.

4- الأمر الملغى: صالح إلى غاية أخرى حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة.

رابعاً: الأوامر من حيث مصدر الأوامر

يمكن تقسيمها إلى أوامر الزبون وأوامر غير الزبون:

1- أوامر الزبون: هي الأوامر التي يوجهها الزبون إلى وسيطه لبيع أو شراء قيم منقولة يقوم بمقتضاها الوسيط بتنفيذ الأمر لحساب الزبون ووفقا لتعليماته، حيث أن أمر الزبون هو أمر موضوع لفائدة شخص آخر ممثل من قبل الوسيط المعتمد لإنجاز هذه المعاملات والأوامر على مستوى البورصة¹.

2- أوامر غير الزبون: هي الأوامر التي يودعها الوسيط لدى شركة تسيير البورصة لحسابه الخاص، حيث سماها المشرع الجزائري بالعمليات ذات المقابل، تتمثل في الشراء والبيع لحسابه الخاص، حسب الشروط المحددة من شركة تسيير بورصة القيم، ولا يمكن أن تتم إلا ردا على أمر معبر عنه في سند التسعيرة².

الفرع الثالث: تنفيذ أوامر البورصة:

يخضع تنفيذ أوامر البورصة الموجهة من قبل الزبون إلى الوسيط إلى إجراءات حددها المشرع ولجنة تنظيم عمليات البورصة إضافة إلى آثار تنتج عن تنفيذ هذه الأوامر حيث سنتطرق إليها فيما يلي:

¹ بن بعبيش وداد، مرجع سابق، ص 257.

² المادة 122 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

أولاً: إجراءات تنفيذ أوامر البورصة

يتم تنفيذ أوامر البورصة وفق إجراءات محددة قانون وذلك فيما يلي:

1- إرسال أمر البورصة:

يرسل أمر البورصة من الأمر إلى الوسيط وفقاً لشكل المذكور سابقاً والمنصوص عليه في النظام 03-97 حيث يتضمن هذا الأمر مجموعة من البيانات اللازمة وبصفة عامة كل البيانات الضرورية لحسن تنفيذ الأمر¹، حيث يتحقق الوسيط من شروط صحة الأمر وإعلام الزبون لمخاطر التعامل بالقيم المنقولة.

2- تسجيل الأمر:

يسجل الوسيط كل أمر مرسل إليه مع تاريخ وساعة الاستلام حيث تتكفل شركة تسيير البورصة بموجب مقرر تحديد شروط التسجيل إضافة لساعة وتاريخ على أمر البورصة². يلتزم الوسيط بأن يعجل في تقديم الأمر للسوق، باعتبار الشركة التي تتميز بها هذه المعاملات، حيث يقدم الأمر في حصة التسعيرة اللاحقة لاستلامه³.

3- تعديل الأمر أو إلغائه:

يمكن للأمر المرسل من الزبون إلى الوسيط أن يلغى أو تطرأ عليه تعديلات من قبل الزبون أو الوسيط، بالنسبة للزبون أو الأمر بتعديل أو إلغاء الأمر في كل وقت ضمن الشروط المتفق عليها والمدرجة في اتفاقية فتح الحساب إلى غاية حصة التسعيرة أما التعديلات التي تتم يوم التسعيرة فلا يسأل الوسيط عن عدم تنفيذها، أما الوسيط فله إمكانية

¹ أنظر المادة 97 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

² بن عزوز فتيحة، مرجع سابق، ص 382.

³ المادة 98 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

إلغاء أو تعديل الأوامر التي أدرجها لحساب الزبون أو لحسابه الخاص طالما لم ينطلق مسار العرض على جدول التسعيرة¹.

4- اكتساب الأمر صفته النهائية:

بمجرد أن تثبت الأوامر من قبل الوسيط أو التكفل بها من قبل شركة تسيير بورصة القيم، لا يمكن أن تكون محل تعديل أو إلغاء².

يمكن أن تعلق أوامر البورصة وفي هذه الحالة يمكن أن تنقضي صلاحية الأوامر الموجودة في الدفاتر تلقائياً، إذا تجاوز التعليق حصة واحدة من حصص البورصة³.

كما يمكن لشركة تسيير البورصة بالنسبة لأوامر التي لم تنفذ حول قيمة معينة، أن تحدد تاريخ يتعين على الأمرين تحديد الأوامر، بموجب مقرر ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، يحدد فيه الشروط الجديدة لإرسال وتجديد الأوامر إن اقتضى الأمر ذلك⁴.
بناء على تبرير مقدم من شركة تسيير البورصة أن تلغي سعر التداول أو إلغاء معاملة معينة⁵.

ثانياً: آثار تنفيذ أمر البورصة

يتلقى الوسيط أمر البورصة سواء كان بيع أو شراء من قبل الزبون ينتج عنه آثار بعد تنفيذ الأمر أهمها انتقال ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري، والتزام الوسيط في عمليات البورصة بالضمان.

¹ أنظر المواد من 99 إلى 102 من نظام ت.ع.ب. مرقم 97-03، مرجع سابق.

² المادة 2/102، مرجع نفسه.

³ المادة 100، مرجع نفسه.

⁴ المادة 101، مرجع نفسه.

⁵ المادة 103، مرجع نفسه.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

1 - انتقال ملكية القيم المنقولة:

تنتقل ملكية القيم المنقولة محل التداول من البائع إلى المشتري حسب النظام 03-97 من اليوم الذي تم فيه تنفيذ أمر البورصة، حيث يصبح الزبون المشتري مالكا للقيم المنقولة محل التداول ويفقد البائع ملكيتها¹.

من خلال نص المادة 130 من النظام 03-97 يتضح لنا أن ملكية القيم المنقولة تنتقل من البائع إلى المشتري دون أن تمر بالوسيط، وهذا ما تقتضيه الوكالة بعمولة، كما يجب إتباع الإجراءات القانونية اللازمة بتسجيل العملية في سجل الشركة المصدرة بالنسبة للأسهم الاسمية، وبالتسليم بالنسبة للأسهم لحاملها.

اشترط القانون إتمام العقد وانتقال ملكية القيم المنقولة شكلية معينة، فالأوراق المالية لها سجلات خاصة حيث لا تنتقل ملكيتها بمجرد العقد بل بتمام عمليات المقاصة والتسوية².

2- التزام الوسيط بالضمان:

يلتزم الوسيط بحسن تنفيذ الصفقة وتوخي الحيطة والحذر والتأكد من سلامة تنفيذها فعند تسجيل شركة تسيير بورصة القيم المفاوضة، يلتزم وسيط البائع بتسليم القيم المنقولة ووسيط المشتري بدفع الثمن³.

¹ المادة 130 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97، مرجع سابق.

² المادة 715 مكرر 38 من ق ت ج، مرجع سابق.

³ بن عزوز فتيحة، مرجع سابق، ص 385.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

يلتزم الوسيط حسب نص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10¹ بضمان تنفيذ الطرف الآخر لالتزامه ويقع هذا الضمان من منطلق تعاقد الوسيط باسمه الشخصي بموجب وكالة بعمولة.

يتم التنفيذ مباشرة على أموال أو القيم المنقولة لزبون وبدون إعذار مسبق من قبل الوسيط في حالة عدم التسليم²، إذا لم تكن الأموال في حوزة الوسيط المشتري، يجوز للوسيط البائع أن يمتنع عن تسليم القيم المنقولة³.

في حالة الشراء على الوسيط المخل بالتزاماته أن يشتري قيم منقولة تقوم مقام القيم التي لم يقدمها لمالكها على حسابه، كما يمكن للوسيط بقوة القانون استعمال السندات والقيم المحتفظ بها في حسابات الأمرين لتسوية والوفاء بتعهداته⁴.

المطلب الثاني: التسعير البورصي

لتحديد أسعار الأوراق المالية المسجلة في البورصة هناك العديد من الطرق حيث تعتبر دراسة حركة أسعار الأوراق المالية أمرا في غاية الأهمية في مجال الاستثمار في الأسواق المالية، وترتكز عملية التسعير في البورصة يتلقى فيها الباعة المشتريين للأصول المالية ويتم تحديد أسعارها وفقا لقوى العرض والطلب.

ولهذا سنتطرق إلى تعريف التسعير البورصي في (الفرع أول)، ثم سنتناول أنظمة التسعير البورصي في (الفرع ثاني) وأشكال التسعير البورصي في (الفرع ثالث) وأخيرا تسعير القيم المنقولة في بورصة الجزائر في (الفرع رابع).

¹ تنص المادة 14 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على ما يلي: «يعد الوسيط في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمر يهيم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض شأنها في السوق ودفعها».

² المادة 1/121 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

³ المادقتن 200 ق م ج، مرجع سابق.

⁴ المادة 2/121 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

الفرع الأول: تعريف التسعير البورصوي

لم يتطرق المشرع الجزائري إلى تعريف التسعير وإنما عرف السعر الرسمي للبورصة وهذا ما قضت به نص المادة 79 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03¹، معدل ومتمم بأنه: «هو سوق الدفع في الحال».

- التسعير البورصوي: هو القيمة التي تبلغها ورقة مالية أثناء إحدى الجلسات في السوق المالية والذي يسجل في لوحة التسعيرة بعد انتهائها².

أو هو القيمة المعطاة لسند معين، يتم التعبير عنها في شكل نقدي في لوحة التسعيرة وعملية التسعير نقصد بها الإجراءات والطرق التي يتم من خلالها الوصول إلى السعر³.

الفرع الثاني: أنظمة التسعير البورصوي

تنتهج كل بورصة في العالم نظاما خاصا بها لتسعير القيم المنقولة المتداولة فيها وتتحدد الأسعار في السوق وفقا لتفاعل قوى العرض والطلب وتساوي القيمة الحقيقية للورقة المالية مع سعرها في السوق.

ويجد نظامين للتسعيرة: التسعيرة بنظام التثبيت والتسعيرة المستمرة.

أولا: التسعيرة بنظام التثبيت:

¹ المادة 97 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

² بن حاسين بن أعمار، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص عقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013، ص62.

³ شني نذير، مرجع سابق، ص111.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

وتشمل كل الأوامر التي تصل إلى البورصة وترتيبها حسب أنواع القيمة المنقولة التي تتضمنها وحسب نوع العملية بيعا أو شراء حيث تتولى إدارة السوق فرز هذه الأوامر وتسجيل الأسعار الناتجة عن هذه المواجهة.

حيث لا يحدد المشتري أي سعر أقصى ولا يحدد البائع أي سعر أدنى لمعاملته، حيث يحدد سعر القيم خلال اجتماع التسعيرة في آخر جلسة منعقدة بمواجهة أوامر الشراء وأوامر البيع التي يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة¹.

وهذه الطريقة تهدف إلى تحديد سعر يسمح بأكبر عدد من الصفقات هي مستعملة لتحديد سعر يدعى بسعر التثبيت وتعتمد على مجموعة من القواعد²:

- 1 الأوامر بالأحسن لا بد أن تنفذ أولا.
- 2 أوامر البيع ذات الحد الأقل من السعر المسعر به لا بد وأن تنفذ.
- 3 أوامر الشراء ذات الحد الأكبر من السعر المسعر به لا بد أن تنفذ.

ثانيا: التسعيرة المستمرة (المتواصلة)

يستعمل التسعير المتواصل نظام الإعلام الآلي ويتمثل في المواجهة المستمرة للأوامر التي يتم ادخلها مباشرة من طرف الوسطاء في التسعيرة الالكترونية التي يديرها الحاسوب المركزي وتنفذ الأوامر حسب أوليتها، ويكون التسعير وفق هذا النظام بشكل مستمر ويتغير سعر التوازن تلقائيا بمجرد إدخال أوامر جديدة³.

إن نظام التسعيرة المستمرة يمر بمرحلتين هما:

¹ بن بعبيش وداد، مرجع سابق، ص260.

² بن عزوز عبدالرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مع الإشارة لحالة بورصة تونس، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في علم التسيير، فرع إدارة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص122.

³ شني نذير، مرجع سابق، ص112.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

1-مرحلة ما قبل استنتاج الجلسة:

حيث يتم تجميع الأوامر المحصل عليها قبل افتتاح الجلسة وتضم عموماً أوامر السعر المحدد والتي تشترك في تحديد سعر الإنتاج أو أوامر السعر الأحسن¹.

2-مرحلة ما بعد الافتتاح:

تتم العملية بعد توجيه الأوامر إلى الحاسوب الخاص بالتسعيرة والتي تنفذ وفق قاعدة أول أمر داخل أمر منفذ فإذا أدخل أمر محدد لسعر معين وكانت هناك أوامر محددة قبله بنفس السعر، فإنه تنفذ الأوامر المحددة ثم الأمر الأخير².

الفرع الثالث: أشكال التسعير البورصي

تسعر القيم في كل بورصة بطريقة مختلفة عن باقي البورصات حيث تثبت كل بورصة طريقة موحدة لكل القصاص، كما تطبق عدة حصص.

حيث هناك عدة طرق يمكن اللجوء إليها من أجل تحديد السعر وتتجلى فيما يلي:

أولاً: طريقة المناذاة

تتم هذه العملية بتلاقي المتعاملين في قاعة تداول البورصة وعقد الصفقات بمناذاة بعضهم البعض وذلك بصوت عال حيث ينادي الباعة بأن لديهم أوراق مالية وبنفس الطريقة

¹ بن بعيش وداد، مرجع سابق، ص261.

² عماري ايمان، النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة، ودراساتها، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017، ص47.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

ينادي المشترون ويعبرون عن استعدادهم للشراء وعادة ما يتعارض بهذه الطريقة على الأسهم والسندات الأكثر تداولاً في البورصة¹.

ثانياً: طريقة المعارضة

حيث يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية، مختلف عروض البيع وطلبات الشراء وتؤدي هذه الطريقة إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه وشراءه من السندات والأسهم وبذلك يتحدد سعر التوازن².

ثالثاً: طريقة المطابقة

حيث يتلقى الوسطاء أمرين متقابلين، أحدهما يتعلق بالبيع والآخر بالشراء والكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني، حيث لا تصح هذه الطريقة إلا بعد تأكد الوسيط أنه لا يوجد عرض أو طلب أكثر منفعة³.

رابعاً: التسعير عن طريق الصندوق

وتطبق في حالة حدوث كثرة في عروض البيع والشراء في سوق البورصة، حيث يقوم الوسطاء بوضع عروضهم في صندوق خاص وتقوم لجنة البورصة بحساب العروض والطلبات ثم تحديد أسعار البورصة بمضمون الصندوق⁴.

¹ شريط صلاح الدين، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012، ص129.

² بن حاسين بن أعر، مرجع سابق، ص63.

³ شني نذير، مرجع سابق، ص113.

⁴ عماري إيمان، مرجع سابق، ص48.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

خامسا: التسعير عن طريق الخزائن

يجمع السمسار المتخصص الأوامر الموكلة إليه في خزينته ثم يحدث مواجهة بينها حتى يتوصل إلى السعر المناسب الذي يتم عند تنفيذه أقصى حد من الأوامر يتم ذلك تحت مراقبة إدارة البورصة¹.

الفرع الرابع: تسعيرة القيم المنقولة في بورصة الجزائر

تسهر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر على تنظيم حصص التسعيرة في الجزائر وذلك بمواجهة أوامر الشراء بأوامر البيع المقدمة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وذلك بتنظيم رزنامتها وتحديد الإجراءات المتبعة فيها:

أولا: تنظيم رزنامة حصص التسعيرة:

أوكلت المادة 78 من النظام رقم 97-03 مهمة ضبط رزنامة اجتماعات التسعيرة لشركة تسيير بورصة القيم، التي قامت بتحديدتها بموجب نص المادة 2 من القرار 98-02 المعدل والمتمم بالقرار 02-10 وهي كالاتي:

- أيام عمل شركة تسيير البورصة هي من الأحد إلى الخميس.
- تجرى حصص التداول (كل يوم اثنين وأربعاء).
- إذا صادف يوم التداول عطلة تؤجل للحصة الموالية أي الأربعاء المقبل.
- تفتح الحصة على الساعة التاسعة والنصف.

¹ تحليل نوار، مرجع سابق، ص 392.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

ثانيا: طرق التسعيرة:

لقد أخذ المشرع الجزائري كغيره من التشريعات بطريقة التسعير بالإعلام الآلي وهذا ما نص عليه صراحة في نص المادة 81 من النظام رقم 97-03¹ المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم التي تنص: «تتم تسعيرة القيم المنقولة بالاستعانة بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية وفق الأنماط والالتزامات الخاصة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة».

وبتحليل هذا النص يتضح لنا أن المشرع الجزائري أخذ لئمبدأ عام بالتسعيرة الإلكترونية والطريقة اليدوية وهذا حسب الكيفية التي تراها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ملائمة.

ثالثا: إجراءات تسعيرة القيم المنقولة في البورصة.

تفتح بورصة الجزائر أبوابها للوسطاء قبل استنتاجحصّة التسعيرة ليتمكن الوسطاء في تسجيل أوامر زبائنهم في ورقة السوق بواسطة الحاسوب المركزي، تتضمن ورقة كل المعلومات الخاصة بحصته التداول المعلن عنها، نوع وكمية الأوراق المالية المعروضة، الأسعار المقدمة، وذلك وفقا لنظام أو لطريقة التسعيرة الثابتة².

وبعد كتابتها وطباعتها عن طريق الحاسوب المركزي توزع على كل الأجهزة الخاصة بكل وسيط، ثم تظهر الورقة على شاشة الوسطاء كل المعلومات الخاصة بالقيم المعروضة كما تظهر لهم السعر النظري الذي حدده الحاسوب بعد مقارنة الأوامر³.

تفتح حصص التداول بعد الإعلان الرسمي للإفتتاح وهو ما يعرف بتسعيرة الإفتتاح، يبدأ التنفيذ الفعلي للعمليات بمواجهة الأوامر فكلما تطابق أمران إلا ونفذ وتستمر هذه العملية

¹ المادة 81 من نظام.ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

² تحليل نواره، مرجع سابق، ص 396.

³ المرجع نفسه، ص 397.

الفصل الثاني: المقتضيات الإجرائية لتداول القيم المنقولة

طوال حصة التداول، وعند انتهائها تنشر إدارة السوق العمليات المنفذة للقيم المتداولة وحجمها وسعرها¹.

¹ حمليل نواره، مرجع نفسه، ص 397.

الخاتمة

تعتبر البورصة أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وذلك نتيجة الدور الفعال الذي تلعبه ، ويعتبر سوق الأوراق المالية له صلة مباشرة مع كل ما له علاقة بالمال والأعمال، حيث ظهرت ملامح السوق المالية للوجود بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المنظم لها من خلال أجهزة منظمة ومسيرة لعمليات التداول على مستوى السوق الثانوي لاعتبار هذه الأخيرة نقطة الارتكاز في نشاط التداول.

سعى المشرع الجزائري إلى تنظيم السوق المالية لارتباطها مباشرة بالاقتصاد الوطني، وذلك من خلال إنشاء هيئات مخولة لممارسة الرقابة والتسيير والمتمثلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة التي تسيير وتدير عمليات التداول والمؤتمن المركزي الذي يتولى عمليات التسوية.

كما أضاف المشرع الجزائري الوطاء وهيئات التوظيف الجماعي نظرا لدورهم في عمليات تداول للقيم وتدافعهم بشكل مباشر في السوق الثانوية، حيث أعطى للوسطاء مهمة الوساطة في عمليات التداول التي تكون حkra عليهم بقوة القانون، يضاف كذلك في عمليات التداول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تجمع ادخار المستثمرين لاستثماره في السوق المالية الجزائرية، حيث يتطلب إنشاء هذه الهيئات اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة لممارسة نشاطها.

نظمت القيم المنقولة المتداولة في البورصة بموجب القانون التجاري، حيث حددت القيم المنقولة الصادرة في شركة المساهمة كمحل للتداول، حيث أضافت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمناسبة تعديل نظام ل.ت.ع.ب.م.رقم 97-03 بنظام ل.ت.ع.ب.م.رقم 12-01 بقيت القيم الصادرة عن شركات الأسهم التي تصنف بين سندات رأس مال وسندات دين.

إن إدراج أو إيجاع القيم المنقولة هو مرحلة تحضيرية وسابقة للتداول ، حيث يهدف إلى جمع الأوراق المالية وحفظها مركزيا لدى البورصة قبل القيام بإجراءات التداول عليها ، حيث يلزم على الشركة الراغبة في إدارة قيمتها أن تتوفر فيها وفي قيمتها المنقولة مجموعة من الشروط محددة بموجب النظام 12-01.

وبناء على ما سبق يمكن استخلاص مجموعة من النتائج التي تم الفصل فيها من خلال دراستنا وهي على النحو الآتي:

- 1 المنصوص القانونية المنظمة لبورصة الجزائر كافية لإرساء تداول القيم المنقولة.
- 2 المشرع الجزائري واكب التطورات الحاصلة على مستوى النظام القانوني فيما يتعلق بالمؤتمن المركزي وفيما يتعلق بالوسطاء في عمليات البورصة.
- 3 نقص في عدد شركات المساهمة في الجزائر وبالتالي أشكال عدم بوجود شركات مستعدة لإدراج قيمها المنقولة.
- 4 عدم وجود ثقافة البورصة و ماهيتها والمزايا التي تمنحها، إضافة إلى انعدام ثقافة استثمار المدخرات فيتأسس الشركات أو تداولها في البورصة.
- 5 انعدام مردودي وفعالية بورصة القيم بالنسبة للاقتصاد وجذب المستثمرين.
- 6 إجهام شركات المساهمة في الجزائر إدخال قيمتها المنقولة في البورصة وهذا ما يلاحظ في التقارير السنوية للجنة حول الشركات المدرجة.

كما حولنا خلال هذه الدراسة تقديم بعض الاقتراحات التي قد تساهم ولما لا تساعد في معالجة النقائص التي تعاني منها البورصة وعمليات التداول على مستواها، قمنا بتلخيصها فيما يلي:

1- نشر ثقافة البورصة بجميع الوسائل الإعلامية الممكنة لنشر ثقافة الاستثمار واستغلال المدخرات لما ينتج بالنفع على الاقتصاد والمستثمرين و المدخرين.

2-فتح باب الاستثمار أمام تداول القيم المنقولة الأجنبية في الجزائر.

3-تقديم ضمانات وتحضيرات للمستثمر في الخواص، الوطنيين لتشجيعهم على الدخول لبورصة القيم المنقولة.

4-توسيع نطاق السوق لاحتواء المزيد من المعاملات خاصة عقود التداول الثلاثية الأطراف لاعتبار بورصة القيم المنقولة في الجزائر سوق فورية بانته.

5-ربط بورصة الجزائر بالبورصات العالمية للاستفادة من تجارب الدول رسميا الرائدة في هذا المجال.

6-

بالنسبة لمحال لتداول لوهيا لقيم المنقولة لا بد من اعادة النظر فيها من خلال استحداث اقيم منقولة جديدة تتكون من حلقبو للدبا للمؤسسات والشركات.

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية:

I - الكتب:

- 1- بلولة الطيب، قانون الشركات، ط2، د دن، الجزائر، د س ن.
- 2- طه مصطفى كمال، الشركات التجارية، مكتسبة الوفاء القانونية، مصر، 2009.
- 3- ناصيف الياس، الموسوعة التجارية الشاملة، الشركات التجارية، ج 2، د ط، دار عويدات للطباعة والنشر، بيروت، د س ن.
- 4- سيد أحمد إبراهيم، العقود والشركات التجارية، د ط، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1999.
- 5- العريني محمد فريد، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، د ط، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.
- 6- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 7- فضيل نادية، شركات الأموال في القانون التجاري، ط 3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
- 8- فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، د ط، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005.
- 9- القيلوبي س ميحة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، ج2، د ط، د س ن.

II - الرسائل والمذكرات الجامعية:

أ- رسائل الدكتوراه:

- 1- أيت مولود فاتح، حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.
- 2- بولكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبيل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
- 3- بن بعبيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2007.
- 4- بن حاسين بن أعمر، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013.
- 5- بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016.
- 6- هوادف بهية، انعكاس انضمام الجزائر إلى النظام الاقتصادي الجديد على الاستثمار في القيم المنقولة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، سعيد حمدين، جامعة بن يوسف بن خده، الجزائر، 2015.

7-: حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.

ب-مذكرات الماجستير:

1-بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008.

2-بن زيرق محمد، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 1، 2014 .

3-بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مع الإشارة لحالة تونس، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع إدارة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة، 2012.

4-بن شعلال كريمة، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص قانون عام لأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2012.

5-يحياوي جمال، النظام القانوني للقيم المنقولة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، الجزائر، 2016.

6-مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8ماي 1945. قالمة، 2016.

7-شني نير، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2017.

8-تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون أعمال، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2005.

ج-مذكرات الماستر:

1-بوزطووسة صالح، نظام بورصة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2014.

2-بوعزارة عبد الرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون الشركات كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2018.

3-حجو آمنة، عمليات البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر 1، 2014.

4-حيمور باديس، سعيود موسى، القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون خاص للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018.

- 5- سماعيل حسان الدين، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة مذكرة نيل شهادة
الماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مربوح، ورقلة، 2015.
- 6- عماري إيمان، النظام القانوني لعمليات التداول في البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة
الماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق كلية الحقوق والعلوم السياسية،
جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017.
- 7- قابة ريمة، النظام القانوني للقيم المنقولة المتداولة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة
الماستر في الحقوق، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة
قاصدي مرتاح، ورقلة، 2015.

III- المقالات:

- خيدرريم، «سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري»،
مجلة الاجتهاد
القضائية، جامعة قسنطينة 1، عدد 11، د س ن، ص ص 206-215.

IV- النصوص القانونية:

أ- النصوص التشريعية:

- 1- أمر رقم 75-58، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، ج ر عدد
78، صادر في 30 سبتمبر 1975، معدل ومتمم.
- 2- أمر رقم 75-59، مؤرخ في 29 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، ج ر عدد
101، صادر في 19 ديسمبر 1975، المعدل والمتمم بالمرسوم التشريعي 93-08، مؤرخ
في 15 افريل 1990، ج ر عدد 27، صادر في 1 جوان 1991.

3-مرسوم تشريعي 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد34، صادر في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10، المؤرخ في 10 جانفي 1996، ج ر عدد3، صادر في 14جانفي 1996، المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04، مؤرخ في 17 فيفري 2003، ج ر عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003. (الاستدراك ج ر عدد 32، صادر في 7ماي 2003).

4-أمر رقم 96-08، مؤرخ في 10 جانفي 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج ر عدد3، صادر في 14جانفي 1996.

ب-النصوص التنظيمية:

1-مرسوم تنفيذي رقم 90-101، مؤرخ في 17 مارس 1990، يتعلق بتعديل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها و بين شروط إصدارها، ج ر عدد 14، صادر في 4أفويل 1990.

2-مرسوم تنفيذي رقم 91-170، مؤرخ في 28 ماي 1991، يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إدارة شركات رأس المال، ج ر عدد26، صادر في 01جوان 1991.

3-مرسوم تنفيذي رقم 94-175، مؤرخ في 13جوان 1994، يتضمن تطبيق المواد 21، 22، 29، من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 41، صادر في 26 جوان 1994.

4-مرسوم تنفيذي رقم 96-102، مؤرخ في 11 مارس 1996، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 18، صادر في 20 مارس 1996.

5-مرسوم تنفيذي رقم 96-474، مؤرخ في 26 ديسمبر 1996، يتضمن تطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر 96-08، المؤرخ في 10 جانفي 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج ر عدد 84، صادر في 29 ديسمبر 1996.

ج-أنظمة وتعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

1-نظام ل، ع، ب، م، رقم 96-02، مؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علانية الادخار عند إصدارها قيما منقولة، ج ر عدد 36، صادر في 1 جوان 1997.

2-نظام ل، ت، ع، ب، م، رقم 96-03، مؤرخ في 3 جويلية 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر عدد 36، صادر في 1 جوان 1997 (ملغى).

3-نظام ل، ت، ع، ب، م، رقم 97-01، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997، المعدل والمتمم بالنظام رقم 03-04، المؤرخ في 18 مارس 2003، ج ر عدد 73، صادر في 30 نوفمبر 2003.

4-نظام ل، ت، ع، ب، م، رقم 97-03، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997، المعدل والمتمم بنظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-12، المؤرخ في 12 جانفي 2012، ج ر عدد 41، صادر في 15 جويلية 2012.

5-نظام ل، ت، ع، ب، م، رقم 97-04، مؤرخ في 25 نوفمبر 1997، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997.

- 6-نظام ل، ت، ع، ب، م رقم 05-97، مؤرخ في 25 نوفمبر 1997، يتضمن اتفاقية فتح الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997، (ملغى)، بموجب نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-03، مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج ر عدد 73، صادر في 30 نوفمبر 2003.
- 7-نظام ل، ت، ع، ب، م، رقم 03-2000، مؤرخ في 28 سبتمبر 2000، يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة ت، ع، ب، م، ج ر عدد 08، صادر في 31 جانفي 2001.
- 8-نظام ل، ت، ع، ب، م رقم 01-03، مؤرخ في 18 مارس 2003، يتضمن النظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد 73، صادر في 30 نوفمبر 2003.
- 9-نظام ل، ت، ع، ب، م رقم 02-03، مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج ر عدد 73، صادر في 30 نوفمبر 2003.
- 10-نظام ل، ت، ع، ب، م رقم 05-03، مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بالمساهمة في الرأس المال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد 73، صادر في 30 نوفمبر 2003.
- 12-نظام ل، ت، ع، ب، م رقم 01-15، مؤرخ في 05 أبريل 2015، يتعلق بشروط الاعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم مراقبتهم، ج ر عدد 55، صادر في 21 أكتوبر 2016.
- 13-تعليمية رقم 01-98، صادرة عن لجنة ت، ع، ب، م، مؤرخة في 30 أبريل 1998، تتعلق بقبول القيم المنقولة في البورصة.

14-تعليلة رقم 03-03، إدارة عن لجنة ت، ع، ب، م، مؤرخة في 21 ديسمبر 2003، تتضمن نموذج اتفاقية فتح الحساب المبرمة بين ماسكي الحسابات، وحافظي السندات وزبائنهم.

د-قرارات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

1-قرار رقم 01-98 صادر في ش، ت، ب، ق، م، بتاريخ 22 مارس 1998، يتضمن تحديد إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات.

2-قرار رقم 02-98 صادر عن ش، ت، ب، ق، م، بتاريخ 22 مارس 1998، يتضمن تنظيم وتسيير حصص التسعيرة في بورصة القيم المنقولة.

3-قرار رقم 09-99 صادر عن ش، ت، ب، ق، م، بتاريخ 22 جويلية 1999، يتضمن تحديد مبلغ مصاريف التسجيل وإلغاء التسجيل والتسعيرة الرسمية للقيم المنقولة ومصاريف أخرى خاصة.

ثانيا: باللغة الفرنسية:

I -Documents:

-Guide de la bourse et des opérations boursières la bourse d'Alger, Coll Guide plus MLP, Ed, ALGER 1998.

الفهرس

الملخص:

تتمتع انك اهدش بز هف الي ب لمطابيك في غايتك لزة تانهم الكليظك سيق؟ قلذ تخرج عذاب
ي لافة شخبذ كك خي تبة ح قلمو جفئة ل خنض لم شمش تمطي لي بهه سفي بي ب حيت لمسيه
له دش بطل قولك لوقك بغيك جفئة الهج اوك لنزل طك سفي عي نقل 93-10 لك لحك
وك لة لآ لمسا الهج انا جاب لمطابيه لزي بطل مع كيد كك تخرج لك لة زه دهامع ك عو حزم
زي نطك زهف هصطنم.

تمخ طقولك لوقك بلك حج ذى لآ زنى غي طك اهدش ب صطن حيت ي عاذ حبل تخرج لك قول
ك لوقك بالنتاب ليد زلقب له صع يفة شخ لك لذ.

ك كلك كك فلة تخرج ببطك زهفك الي ب اهدش بطل قولك لوقك بطل قولك لوقك بلك لزة تانهم م.

Résume

La bourse est un marché financier organise, ou les investisseurs rencontrent vente et achat, c'est aussi un pilier de l'économie, régi par des textes réglementaires et législatifs, quand la bourse a été créé en Algérie décret législatif 93-10 modifie et complété. sous lequel ila été établi des corps organises et processus de négociation, maintient et travaille au bonne fonctionnement du marché.

Les valeurs mobiliers sont la pierre angulaire de la bourse, agir comme mesurer la force ou la faiblesse de l'économie d'un pays .

Les mots clés: marché financière, bourse, valeur mobilière, investisseurs .