



جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر

مذكرة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر
في الحقوق - تخصص: قانون أعمال

إشراف الأستاذة:

سارة شيبات

إعداد الطالبة:

إسلام عطيلي

صالحى عبد الوهاب

لجنة المناقشة:

الاسم و اللقب	الجامعة	الصفة
أ / شربي مراد	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
أ / سارة شيبات	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا و مقرا
د / مولود حاتم	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مناقشا

السنة الجامعية: 2021/2022م

حدیث شریف

قَوْلُ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ:

((كَلِمَةُ رَاعٍ وَكَلِمَةُ مَسْئُولٍ عَنِ رَجُلٍ...))

صحيح البخاري، كتاب الجمعة، رقم 853.

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

إلى أبي الغالي

إلى النور الذي يضيء طريقي في الدنيا أُمي

الغالية

وإلى أخواتي العزيزات وأخوتي الأعزاء

إلى أستاذي وقدوتي في هذا المسار العلمي

فضيلة شعبان

إلى من جمعني بهم الأقدار وكانوا صحبتي الأخيار

صديقاتي وأصدقائي الأعزاء.

إسلام عطيلي، عبد الوهاب صالح

شكر وعرفان

بعد الحمد لله وشكره جلّ وعلا

تتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى أستاذتنا الفاضلة

الأستاذة سارة شيبات

التي تفضلت بالإشراف على هذا البحث، حيث قدمت لنا

كل النصح والإرشاد طيلة فترة الإعداد فلها منا كل الشكر والتقدير.

كما نتقدم بجزيل الشكر لأعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مراجعة

هذا العمل وتصويبه.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
مَقْرَأَةٌ
أَوْ شَرَاهَا

مقدمة

الاهتمام بالاستثمار يمثل الحظ الأوفر لمختلف البلدان، حيث أنه أهم ركائز التنمية الاقتصادية والتجارية والاجتماعية. ولعل التشريعات والقوانين المختلفة عكست صورة هذه الأهمية، لذلك كان لا بد من إدخال بعض التغييرات والتطورات فيها لتتماشى مع الحياة التجارية اليوم، لتضع حوافز و ضمانات متنوعة، وقد حاولت الجزائر كبقية الدول إبداء هذا الاهتمام لتحقيق التنمية الاقتصادية بالإشارة إلى قيمة استثمار الاموال ومستوى الاهتمام به، وهذا يظهر ذلك جلياً من خلال الدستور الجديد بموجب القانون 01/16 المؤرخ في 30 ديسمبر 2020 الصادر عن الجريدة الرسمية عدد 82 المؤرخ في 30 ديسمبر 2020 بموجب المادة 61 منه الذي أضاف دسرة على الاستثمار.

من المعروف أن مجالات الاستثمار كثيرة ومتنوعة، وأصبح الاستثمار في الأوراق المالية ظاهرة للعيان اليوم، حيث يُقاس الوضع الاقتصادي للدول من خلال مشاركتها في بورصة القيم المنقولة وعدد الشركات فيها.

وعليه أصبح الاقتصاد العالمي اقتصاداً قائماً على حركية رؤوس الأموال، كان عليه أن يجهز نفسه بمؤسسات قوية تتولى هي نفسها المهام الموكلة إليها، ولا يخفى على أحد أن دور الأسواق المالية يشكل ازدهار أي اقتصاد، إذ أصبحت أداة فعالة للتمويل المباشر للاستثمارات والمشاريع الاقتصادية والاجتماعية، من خلال الدور الاستراتيجي الذي يلعبه في تحريك واستقطاب الإدخار لدى المدخرين المحليين والأجانب تجاه الأشخاص الاعتباريين طالبي رأس المال الذين يطلبون للاكتتاب العام في سنداتهم وأصولهم المالية.

يعتبر موضوع تداول الأوراق المالية في البورصة ذا أهمية كبيرة ، حيث تعتبر عمليات التداول بمثابة مقياس لتطور مستوى أي بورصة، وتعكس أيضًا حجم تطور المعاملات المالية فيها، وحجم الاستثمار ونسبة استثمار رأس المال، وكل ذلك لا يمكن تحقيقه إلا من خلال ضمان وجود إطار قانوني جيد لمختلف هذه العمليات لتحقيق المصداقية والشفافية وحماية المستثمرين والاستثمار في البورصة.

الأسواق المالية لم تعد أهميتها تقتصر على الكشف عن صلابة اقتصاد الدول فقط، بل أصبحت إحدى الوسائل التي تبنى بها الشركات الكبرى، لأن شكل الشركة غالبًا ما يتجاوز قدرتها المالية، فالوسائل القانونية المتاحة هي طرح الأسهم للاكتتاب من خلال بورصة القيم المنقولة.

عليه أصبحت بورصة القيم المنقولة اليوم تمثل أداة فعالة للتمويل المباشر للاستثمارات والمشاريع التنموية الاقتصادية والاجتماعية العمومية والخاصة، أي أنها تشكل الميدان الخصب للاستثمار حيث يتم تداول مختلف الأوراق المالية مما تعكس صورة التطور الاقتصادي لأي دولة وتبين مدى نجاعة استثمارها.

ولقد سعت الجزائر منذ تسعينيات القرن الماضي أن توجد نظاما وتهيء ظروفًا تشريعية ومناخا استثماريا في هذه السوق، حيث ركزت مختلف القوانين والتشريعات على وضع ضوابط وأنظمة الضبط لهذه السوق لخطورتها على الاقتصاد الوطني.

ومن أبرز هذه الضوابط أنها قامت لتداول القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 حيث حدد الإطار التنظيمي للمعاملات المالية الواردة على

القيم المنقولة، وقد سنت عدة تشريعات مكملة وتطبيقية له، حيث كان آخرها تعديل 2003 بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003.

والمقصود بسوق الأوراق المالية هو ذلك السوق الذي يقام في مكان معين في أوقات دورية، حيث يتم بيع وشراء الأوراق المالية المختلفة بين المتعاملين، وهناك قوانين وأنظمة تنظم هذا العمل، وبناءً عليه أنشأت عدة أجهزة فاعلة تشرف فيها على هذه العمليات وأهم جهاز مسير لها يمثل جوهر وهدف السوق المالية يتمثل في إدارة البورصة التي كانت مسئولة عن تنفيذ عمليات التداول في جميع مراحلها والتي تعتبر أساسية ولا يمكن تجاهلها.

والسؤال الذي يطرح نفسه في هذه الدراسة هو إلى أي مدى نجح المشرع الجزائري في

تنظيم كل المسائل المتعلقة بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة؟

ويتفرع عن هذه الإشكالية عدة تساؤلات فرعية تتمحور حول:

- ما المقصود بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة؟
- ماهي خصائص هذه الشركة؟
- هل تنطبق قواعد القانون التجاري على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بما أن المشرع اعتبرها شركة من شركات الاموال ألا وهي شركة المساهمة أم أن لها طابع خاص؟
- ماهي أهداف هذه الشركة؟
- وما هي المهام الواقعة على عاتق هذه الشركة؟

يكتسي هذا الموضوع أهمية كبيرة في ظل الأثر الإيجابي الذي تركته بورصة القيم المنقولة على اقتصاد الدول لا سيما المتقدمة منها، ونظراً للتطور الذي تشهده البورصة اليوم

سواء على الصعيد التشريعي أو التقني، كنتيجة لاهتمام هذه الدول بما لدورها الكبير في حركة رؤوس الأموال، وبذلك تعد بورصة القيم المنقولة إطار من الأطر المنظمة لتسيير العمليات الخاصة بالقيم المنقولة التي تصدرها الدولة والاشخاص المعنوية العامة، بالإضافة إلى الشركات ذات الأسهم، وبما أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إحدى أهم الهيئات التنظيمية التي تتكون منها بورصة القيم المنقولة، ولما لها من دور فعال من خلال التنظيم العملي والمادي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، وهو من الأمور التي أدت بنا لتبيان النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة من خلال تعريفها ومعرفة أهم خصائصها ومدى تميزها عن شركة المساهمة وكذلك نتحدث عن مهام هذه الشركة.

تستهدف هذه الدراسة الإمام بالكيفية التي عالج بها القانون والفقهاء والقضاء النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها أحد أهم الأجهزة الدينامكية للسوق المالية التي من شأنها أن تشكل دور فعال في تنظيم السوق المالية، من خلال إعطاء رؤية واسعة للقيم المنقولة ومعرفة الاستثمار فيها، بالإضافة إلى التعرف على الطبيعة القانونية لهذه الشركة، نظراً للجدل الفقهي الكبير المثار بخصوص شكلها وتكييفها القانوني.

تعود أسباب اختيار هذا الموضوع إلى الرغبة الشخصية نظراً لحدثة الموضوع، ونظراً للأهمية البورصة في الاقتصاد الوطني، وكون شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجهاز الوحيد الذي يمثل جوهر وغاية السوق المالية، بالإضافة إلى ندرة الدراسات القانونية في مجال البورصة، ولفت أنظار الباحثين والدارسين لهذا الموضوع الذي يعنّيه الغموض واللبس.

أما بالنسبة للدراسات السابقة

- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تاريخ المناقشة 05 أكتوبر 2013.
- ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري،

• رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تاريخ المناقشة 01 جويلية 2012.

• لعشب محفوظ، سلسلة القانون الاقتصادي، الانظمة القانونية للبورصة.
• فتحة يوسف المولودة عماري، أحكام الشركات التجارية، دار الغرب للنشر والتوزيع 2007.

ويمكن مناقشة هذه الإشكالية باعتماد المنهج الوصفي والتحليلي بإعطاء مفهوم للوسيط في القيم المنقولة ثم تبين بعد ذلك الضوابط القانونية والتنظيمية التي يتدخل بها المشرع و الطابع التعاقدى النشاط الوسيط، دون الدخول في تفاصيل دقيقة أخرى لأن موضوع الوساطة في الأوراق المالية طويل جدا وجوانبه عديدة، وقد اعتمدنا جزئيا لمعالجة هذه الإشكالية، القانون المقارن في لمحة وجيزة و بالأساس على التشريع الجزائري وفق الخطة التالية:

ولدراسة الموضوع محل الدراسة، فقد اعتمدنا على عدة مناهج، بداية بالمنهج الوصفي بإعطاء مفهوم لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وعرض أهم خصائصها، واستعراض الوظائف التي تقوم بها، كما استعنا بالمنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية المتعلقة ببورصة القيم المنقولة وعلى وجه الخصوص المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03.

ولأجل تسليط الضوء على النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين (الفصل الأول) تناولنا فيه الطبيعة القانونية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حيث تطرقنا من خلاله إلى تعريف هذه الشركة أهم خصائصها ومدى تمييزها عن شركات الأموال لاسيما شركة المساهمة وكذلك نتحدث عن مهام هذه الشركة. في (المبحث الأول)، ثم تنظيم شركة بورصة القيم المنقولة في (المبحث الثاني)، أما (الفصل

الثاني) فقد خصصناه للمهام الموكلة لها مفصلة في مبحثين إدخال القيم المنقولة في عمليات البورصة في (المبحث الأول)، نظام التفاوض في البورصة في (المبحث الثاني).
وأنهينا دراستنا بخاتمة ضمّناها أهم النتائج المتوصل إليها وكذا تقديم بعض الاقتراحات.

الفصل الأول

الطبيعة القانونية لشركة تسيير بورصة القيم
المنقولة

تمهيد:

برزت فكرة السوق المالية في الجزائر اثر الاصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها عام 1987 ودخلت حيز التطبيق عام 1988 وفي نفس السنة صدرت عدت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وبعدها صدر القانون المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990 ليرسخ أهمية إنشاء السوق المالية وفي سنة 1993 صدر المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/1993 يقضي بإنشاء بورصة القيم المنقولة، لتتولى بعدها عدة مراسيم تنفيذية وتشريعية تتعلق كلها بتنظيم بورصة القيم المنقولة، فقد صدر عام 1996، مرسوم تنفيذي تضمن تعيين رئيس لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتهم، وفي نفس السنة صدر من طرف لجنة السابقة نظام متعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، وواجباتهم ومراقبتهم الملغى بالنظام 01/15 لتظهر البورصة سنة 1997 وسبب تأخير مشروع إنشائها رغم صدور قانون إنشائها دعم صدور قانون إنشاء البورصة في 1993 يعود ظروف الدقيقة التي كانت تمر بها الجزائر.

فشركة تسيير القيم المنقولة نظمتها المواد من 15 إلى 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والمعدل والمتمم بالأمر رقم 10/96 والقانون رقم 04/03 المؤرخ في فيفري 2003، كما تم إصدار عدة أنظمة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لتنظيم وتسيير شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ومنها النظام رقم 01/15 المتعلق بساهمة وسطاء عملية البورصة في رأس مال الشركة، والنظام رقم

01/98 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها الشركة، ومنه فشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي هيئة مسيرة داخل البورصة.

ولهذا سنحاول دراسة مفهوم هذه الشركة في المبحث الأول، وتنظيمها في المبحث الثاني

المبحث الأول

مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

إن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي سوق مقننة تجري فيها عمليات تداول القيم المنقولة المسعرة، المساهمون في هذه الشركة هم الوسطاء في عمليات البورصة. وحسب ما جاء في نص المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 04/03 فشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة الإدارة ببورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة بمفهوم المادة 18 أدناه، ومنه فشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة ذات اسهم.⁽¹⁾

ولكن السؤال الذي يطرح، هل هي شركات مثل شركات المساهمة في القانون التجاري،

أم ان لها خصوصية؟

ولكن قبل التطرق إلى طبيعة خصوصية هذه الشركة سنحاول في المطلب إعطاء تعريف

لهذه الشركة، وبيان كيف يتم تأسيسها.

(1) المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، ج ر العدد 11، الصادرة في 19 فيفري 2003.

المطلب الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من الشركات التي تمتهن حرفة الوساطة أو السمسرة، والتي تعتبر من أقدم المهن التي عرفها الإنسان وذلك مع بدء معرفته للنشاط التجاري، ويمكن القول أن مهنة الوساطة قد نشأت بعد معرفة الإنسان أسلوب المقايضة. والسمسرة في اللغة مصدر من الفعل سمسرة وهي البيع والشراء أو الدلالة وهي بيع الشيء عن صاحبه والسمسرة حرفة السمسار بكسر أوله وسكون ثانيه المتوسط بين البائع والمشتري لإنهاء البيع.⁽¹⁾

- أما الشركة بصفة عامة فقد عرفها القانون حسب المادة 416 من القانون المدني هي عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيين أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة، كما يتحملون خسائر التي قد تتجر على ذلك.⁽²⁾ وبهذا المفهوم فالمشرع الجزائري قد وسع من مفهوم الشركة، فيمكن ان تتأسس من أجل الربح أو لتحقيق هدف اقتصادي مثل التجمعات التي تتأسس بهدف تسهيل النشاط الاقتصادي وتطويره.

(1) عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة، الأزاريطة، الطبعة الأولى، 2009 ص 593.

(2) الأمر 59/75 المتضمن القانون التجاري، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، الصادر عن الجريدة الرسمية رقم 101 المؤرخة في 19 ديسمبر 1975، المعدل والمتمم بالقانون رقم 20/15 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، المتضمن القانون التجاري، ج ر العدد 71، الصادرة في 30 ديسمبر 2015.

الفرع الأول: التعريف القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لم يعرف المشرع الجزائري شركة تسيير بورصة القيم المنقولة سواء في القانون المدني أو القانون التجاري أو حتى المرسوم التشريعي رقم 10/93، وإنما طرق إلي أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تكتسب شكل شركة أسهم والدور الذي تلعبه هذه الشركة، حيث تنص المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 العدل والمتمم والمتضمن بورصة القيم المنقولة" تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم، تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة.⁽¹⁾

غير أننا بالرجوع إلى نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال إدارة بورصة القيم المنقولة المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المعدل والمتمم بنظام رقم 03/04 نجد أنه عرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فينص المادة الثانية منه على أنها: "عبارة عن شركة أسهم مؤسسة من وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"⁽²⁾.

(1) المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

(2) نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال إدارة بورصة القيم المنقولة المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المعدل والمتمم بنظام رقم 04/03.

الفرع الثاني: التعريف الفقهي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

يعرفها البعض بأنها شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين⁽¹⁾، ويعرفها البعض الآخر هي عبارة عن شركة أسهم مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة تتكفل بضمان سير المعاملات على القيم المنقولة المتداولة في البورصة، وتسهر في إطار احترام قواعد تنظيم السوق وسيره على شرعية العمليات المنجزة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة أو من طرف الأشخاص الذين يتصرفون لحساب هذه الشركة

ويعبر عنها جانب من الفقه "بأنها جهاز من أجهزة البورصة، حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق، والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنتجة وبالسرعة المطلوبة.⁽²⁾

مما تقدم يتبين أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة شركة من شركات الأسهم، تم تأسيسها من قبل الوسطاء، بموجب مرسوم تشريعي، مهمتها تسيير بورصة القيم المنقولة وتخضع لرقابة لجنة ت ع ب م.

ومنه فالشركة هي عقد ينبثق عنه شخص معنوي، وهو عقد شكلي تحت طائلة البطلان، وهو بطلان من نوع خاص، وبما أن الشركة هي عقد، فلا بد من توفر الأركان العامة من رضا

(1) رشيد هولي، فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة، دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الجامعية 2010/2011، ص 40.

(2) أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتورا في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، ص 40.

ومحل وسبب، وكذا الأركان الموضوعية الخاصة من تعدد الشركاء وتقديم الحصص واقتسام الأرباح والخسائر ونية المشاركة⁽¹⁾.

ويوجد نوعين من الشركات، فهناك شركات الأشخاص وهي الشركات التي تؤسس بالنظر إلى اعتبارات شخصية تتصل بالشركاء وتكون مسؤولية الشركاء في هذا النوع من الشركات غير محددة ويكتسبون فيها صفة التاجر. والنوع الآخر هو شركات الأموال والتي تتميز أهمية رأس المال وعدم ارتباط الشركة بالثقة بأشخاص الشركاء، وإنما تعتمد على حرية تداول الأسهم كما أن الأسباب الخاصة بأحد الشركاء لا تؤثر إطلاقاً على استمرار الشركة بعكس شركات الأشخاص، والنموذج الأحسن لشركات الأموال هي شركة المساهمة وهي أحد الأشكال الهامة المعتمدة عليها في الجزائر⁽²⁾.

وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة مساهمة، أي يحكمها المرسوم التشريعي رقم 10/93 والقانون التجاري حسب المادة 544 منه هي تشكل الإطار الأمثل للتعاملات حول القيم المنقولة المعروضة في البورصة⁽³⁾.

وقد تم تحديد موضوعها بموجب المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وتتم ممارسة عمليات البورصة من طرف الوسطاء، وهم المساهمين في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ويكون رأس مال الشركة ممثلاً في أسهم مخصصة

(1) فتيحة يوسف المولودة عماري، أحكام الشركات التجارية، دار الغرب للنشر والتوزيع، ط 2007، ص 221.

(2) المرجع نفسه، ص 113.

(3) Mansour Mansouri، La bourse des valeurs mobilières d Alger، Edition Distribution Houma، Imprimè 2002، P 24.

للسطاء في عمليات البورصة، ويمكن لوسطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا، إضافة إلى عملية التفاوض، نشاطات تسيير الحافظة والتوظيف، وفي هذه الحالة يكون من الضروري أن يحصلوا على ترخيص بالتسيير.⁽¹⁾

الفرع الثالث: تأسيس الشركة

وقد تم تأسيس شركة بورصة تنظيم القيم المنقولة بموجب الجمعية العامة التأسيسية في 15 ماي 1997 في مقر لجنة ومراقبة عمليات البورصة برأسمال اجتماعي يقدر ب 24.000.000 دج من قبل المساهمين، وكان عدد الوسطاء عند التأسيس هو اثني عشرة وسيطا، ثم تولى هؤلاء الوسطاء عن حصصهم في رأس مال الشركة إلى شركات متخصصة في الوساطة، وذلك بتاريخ 15 جويلية 1998.

المطلب الثاني: خصوصية شركة بورصة القيم المنقولة

تتفرد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بمجموعة من الخصائص مما يجعلها تتميز عن باقي الشركات، شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم، ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة.⁽²⁾ ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية، ومنه فتأسيس شركة المساهمة يكون بعدد شركاء لا يمكن أن يقل عن 7 إلا إذا كان رأسمال عمومي.

(1) الطيب بلولة، ترجمة محمد بن بوزة، قانون الشركات، الطبعة 2008، الجزائر، Bertiedition، ص 316.

(2) المادة 592 من الأمر رقم 59/75، المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، السالف الذكر.

ويكون تأسيس شركة المساهمة إما بين الشركاء فقط بدون اللجوء العلني إلى الادخار أو اللجوء العلني إلى الادخار، وأما تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فكان وفق إجراءات خاصة من طرف الدولة، وإن السؤال الذي يطرح، هل جميع القواعد القانونية لشركة المساهمة يمكن تطبيقها على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها شركة مساهمة؟

ولإجابة عن السؤال المطروح في الفروع الآتية التي سندرسها، المساهمون هم الزبائن (الفرع الأول) ورأس مال الشركة في (الفرع الثاني) وفي الأخير الإتاوات التي تحصلها الشركة في (الفرع الثالث).

الفرع الأول: المساهمون هم الزبائن

من أهم الخصائص التي تتمتع بها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هو أنها شركة من نوع خاص، وتلك الخصوصية تظهر من خلال أن المساهمين فيها (الوسطاء)، هم أنفسهم الزبائن⁽¹⁾.

إذ أن عملية تبادل القيم المنقولة من طرف تفاوض وشراء وبيع لا يمكن ممارستها إلا من طرف الوسطاء المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وحتى المتعاملون مع هذه الشركة بالنسبة للمصدرين للقيم المنقولة فلا يمكن التعامل معهم إلا إذا كانت قيمتهم المنقولة محل إدخال في البورصة وتم قبولها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وهذا على عكس شركات المساهمة التي يكون لها حرية في التعامل مع المتعاملين الآخرين من أشخاص طبيعية ومعنوية وليس المتعامل فيها محصور في المساهمين فقط.

(1) لشعب محفوظ، سلسلة القانون الاقتصادي - الأنظمة القانونية للبورصة، ديوان المطبوعات الجامعية، 1997، ص 12.

الفرع الثاني: رأس مال الشركة

كما أن هناك وجه آخر للاختلاف بين شركة المساهمة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة يظهر جلياً من خلال رأس المال، إذ أن شركة المساهمة يكون رأس المال فيها إما حصصاً نقدية أو عينية، ويجب أن تقدر قيمة الحصة العينية من طرف مندوب مختص في الحصص يعين من طرف المحكمة المختصة إقليمياً.

أما بالنسبة لرأس المال الاجتماعي مقدراً بـ 1 مليون دج على الأقل إذا كانت الشركة لا تلجأ علنياً إلى الادخار، و 5 ملايين على الأقل إذا لجأت الشركة إلى العلنية للادخار⁽¹⁾. في حين نجد أن رأس المال التأسيسي في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهو 24.000.000 دج وهو رأس مال مقسم بين الوسطاء ومساهمة الوسيط إجبارية وليست اختيارية، ومنه فلا يمكن للوسيط الحصول على الاعتماد نهائياً إلا إذا اثبت أنه قد اكتتب جزءاً من رأس مال الشركة.

وقد تم تنظيم مساهمة الوسطاء في رأس مال الشركة بإصدار نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 المؤرخ في 8 نوفمبر 1997 والمتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم وقد جاء هذا النظام تطبيقاً لنص المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والمعدل بموجب القانون رقم 04/03، وبالرجوع إلى النظام رقم 01/97 سالف الذكر، نجد أن مساهمة الوسيط الدنيا للوسيط في عمليات البورصة هي 2.000.000.00 دج، وفي حالة اعتماد وسيط جديد يزداد

(1) الطيب بلولة، المرجع السابق، ص 231.

رأس مال الاجتماعى بمقدار الحصة التى يقدمها الوسيط، وفى حالة انسحاب الوسيط يعاد شراء حصته من طرف الوسطاء الآخرين⁽¹⁾.

ومنه فقد تم تحديد الحد الأدنى لمساهمة الوسيط دون تحديد الحد الأقصى، ونظرا لأهمية هذه الشركة وحجمها فى السوق فإن المشرع لم يترك الحرية للمساهمين فى تقديم الحصص، وإنما تدخل لتحديد كفاءات تقديم وتقدير رأس المال فى حالة اعتماد الوسيط أو فى حالة انسحابه⁽²⁾.

الفرع الثالث: الإتاوات التى تحصلها الشركة

ويقابلها الربح بالنسبة للشركات الأخرى، ويقصد بالربح، المادى الذى يضيف قيمة جديدة إلى ذمة الشركاء وهو ما يسمى بالربح الإيجابى، وليس الربح السلبى وهو تقادى الخسائر⁽³⁾.

ومنه فأى شركة تهدف من عملها الربح، ويتحقق هذا من خلال بيعها أو تعاملات حول المنتج الذى تنتجه، ويعتبر اقتسام الأرباح والخسائر من الأركان الموضوعية الخاصة لتكوين الشركة، إلا أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا تحصل على الربح بالمفهوم الذى تطرقنا إليه، وإنما تحصل على اتاوات مقابل العمليات التى تقوم بها فى السهر على تداول القيم المنقولة، وقد نصت على ذلك المادة 19 من المرسوم التشريعى رقم 10/93 المعدل بالقانون 04/03 بقولها أن الشركة تتلقى عمولات عن العمليات التى تجري فى البورصة، وتحدد قواعد

(1) حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، دون طبعة، دار هومة، 2006، ص 49.

(2) لعشب محفوظ، المرجع السابق، ص 12.

(3) نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 13.

حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وقد اتخذت اللجنة هذه اللائحة بموجب النظام رقم 01/98 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998 والذي يحدد قواعد حساب العملات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري فيلا البورصة بحيث حدد هذا النظام نسبة العمولة التي تحصلها الشركة ب. (1)

- سندات رأس مال 0.25 من مبلغ المعاملة.

- سندات الدين 0.15 من مبلغ المعاملة.

ويتم دفع هذه العمولة من طرف المشتري وبأئعي السندات المتداولة في البورصة، ولا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير ولا يفوق 100.000 دج.

كما تتحصل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على نسبة 0.05 من المبلغ الاسمي المقبول للسندات التي تكون محل قبول الشركة بشرط أن لا تفوق نسبة الإتاوة 1.000.000 دج. ويتم تحديد كفاءات التحصيل من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. وبعد أن تطرقنا الى خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، نتطرق الآن في المبحث الثاني لتنظيم الشركة من حيث الجهاز الإداري وكذلك الوسطاء وعلاقة الشركة بالهيئات الأخرى في بورصة القيم المنقولة.

(1) حسين مبروك، المرجع السابق، ص 51.

المبحث الثاني

تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بعدها أن تطرقنا إلى مفهوم الشركة في المبحث الأول، سنتطرق في هذا المبحث إلى تنظيم الشركة، هذا من حيث الجهاز الإداري وكذا المساهمين (الوسطاء) وكذلك علاقة الشركة مع هيئات البورصة الأخرى، إضافة إلى أن الجزائر كانت ملزمة بتطبيق برنامج البنك الدولي وذلك أكده المدير العام للبورصة إسماعيل نور الدين وفي عام 1998 ظهرت مؤشرات ايجابية عن الأوضاع المالية في الجزائر، إذ تمكنت الحكومة من تحقيق التوازنات الكبرى لاسيما على صعيد المديونية وميزان المدفوعات الخارجية خرجت من فوهة الفوائد والتقلبات الحادة سعر صرف الدينار، وشهدت الأوضاع حالة مستقرة في هذين المجالين.

هذا المناخ الملائم سمح بوضع الأمور في نصابها فبدأت خطوات الأولى لقيام البورصة وتحدد المتدخلين في السوق المالية، على خط مواز شكلت الحكومة في بداية 1997 لجنة مراقبة البورصة وتأسيس شركة بورصة الجزائر في منتصف سنة 1997 بساهمة من البنوك الحكومية وشركات التأمين إضافة إلى مصرف خاص واحد هو البنك المتحد وفي نوفمبر 1997 انجز القانون العام للبورصة وتحددت آليات قبول الشركات وعمليات التسجيل وذلك بالتعامل مع الشركة كندية. وقد باشرت بورصة الجزائر نشاطها في 13 سبتمبر 1999، حيث تقوم حصة واحدة للتسيير كل يوم اثنين من الساعة 9 الى 10 وذلك لمحدودية نشاط البورصة بقلة عدد الشركات المسجلة فيها.

المطلب الاول: الجهاز الإداري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

Guide de la bourse et des opérations من حسب المخطط المأخوذ من

boursières (la bourse d alger) نجد أن الشركة متكونة من ثلاث هيئات رئيسية هي

مجلس الادارة، والمدير العام، واللجان.⁽¹⁾

الفرع الأول: مجلس الإدارة

مجلس الإدارة، وكقاعدة عامة، يتكون من مساهمين يمثلون اغلبية رأس المال، ومنه فهم

يملكون سلطة التسيير.

ومجلس الإدارة يمارس صلاحياته في نطاق موضوع الشركة مع مراعاة السلطات

المسندة له صراحة في القانون ولكن بالرجوع إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.⁽²⁾ نجد

أنها تأسست كما سبق ذكره 25 ماي 1997 في مقر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

برأس مال اجتماعي يقدر ب 24.000.000 دج من قبل المساهمين، وكان مجلس الإدارة

متكونا من 12 هيئة ماليا هم:⁽³⁾

البنوك وتتمثل في:

- بنك التنمية المحلية BDL

- البنك الخارجي الجزائري BEA

- البنك الوطني للتنمية الريفية BADR

⁽¹⁾Guide de la SGBV،1998، P17

⁽²⁾ الطيب بلولة، المرجع السابق، ص240

⁽³⁾ لشعب محفوظ، المرجع السابق، ص 14

- القرض الشعبي الوطني CPA

- البنك الوطني الجزائري BNA

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP

- الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي CNMA

شركات التأمين: وتتمثل في:

- الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR

- الشركة الجزائرية للتأمين والنقل CAAT

- الشركة الجزائرية للتأمين CCR-CCA

- بنك خاص UNION BANK

وعند تاريخ 15 جويلية 1998، فإن الاعضاء المؤسسين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة قد

تخلوا عن حصصهم في رأس مال الشركة لصالح شركات متخصصة في الوساطة وهي :

- الراشد المالي، وتضم BEA، CCR، CNM

- المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف، وتضم BD، BNA، SAA

- شركة توظيف القيم المنقولة SPDM والتي تضم CAAR BADR

- شركة UNION BROKERAC المؤسسة من طرف UNION BANK

وبذلك أصبحت هذه المؤسسات هي الوسطاء في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

وترتب على صدور القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل للمرسوم

التشريعي رقم 10/93 والذي سمح للبنوك من ممارسة الوساطة في داخلها أو بواسطة فرع من

فروعها تصفية شركات الوساطة في عمليات البورصة الخمس واستحداث دوائر خاصة بالسندات ضمن البنوك العمومية والتي طلبت اعتمادها.⁽¹⁾

ومنه فالبنوك التي حصلت على الاعتماد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها هي بنك الفلاحة والتنمية الريفية والذي تحصل على اعتماد بتاريخ 4 مارس 2004 تحت صنف التفاوض للحساب الخاص ولحساب الغير، وبنك التنمية المحلية بتاريخ 4 أكتوبر 2004 تحت صنف التفاوض لحساب الخاص الغير، والقرض الشعبي الجزائري بتاريخ 4 أكتوبر 2004 تحت صنف التفاوض للحساب الخاص ولحساب الغير، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط والبنك بتاريخ 4 ديسمبر 2008 تحت صنف اعتماد مؤقت.

وقد حصل هؤلاء الخمسة بتاريخ 31 ديسمبر 2004 على بطاقة التفاوض من طرف اللجنة، ومنه اصبح هؤلاء البنوك الخمسة هم الوسطاء في عمليات بورصة القيم المنقولة.⁽²⁾

ولكن ما تجب الإشارة إليه هو أن المساهم في رأس مال الشركة يكون له دور الرقابة على الشركة من خلال مجلس الإدارة، ولكن الوسيط أو المساهم في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا يمكن أبدا وبأي حال من الأحوال أن يفرض رقابته على هذه الشركة، وهذا ما نصت عليه المادة 3 من النظام رقم 10/93 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة غير أن المساهمة في رأس المال الاجتماعي لشركة تسيير

(1) لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنوي لسنة 2004، ص 31.

(2) المرجع نفسه، ص 32.

بورصة القيم المنقولة لا يمكن في أي حال من الأحوال أن تسمح لوسيط في عمليات البورصة فرض سلطة رقابته على هذه الشركة.

وإنما دور الرقابة منوط لهيئة أخرى وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

.COSOB

الفرع الثاني: المدير العام

يعد التسيير اليومي للشركة وإدارتها وتمثيلها بالنسبة للغير وأمام القضاء إلى المدير العام، والذي يتم انتخابه من طرف مجلس الإدارة، ويكون شخص طبيعي من بين أعضاء مجلس الإدارة طبقاً لنص المادة 635 من القانون التجاري.⁽¹⁾

ومنه فالمدير العام يقوم بجميع أعمال التصرف التي تطلبها الشركة بشرط ألا يخالف القانون، وبالرجوع إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وحسب نص المادة 19 مكرر والتي جاء بها تعديل 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، فإن المدير العام يتم تعيينه من طرف مجلس الإدارة ولكن تعيينه وتعيين المسيرين مرتبط بموافقة الوزير المكلف بالمالية وهذا بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁽²⁾، وباستقراء المادة نجد أن الوزير لا يعين المدير والمسيرين وإنما فقط يوافق على تعيينهم، ولكن يمكنه، أي الوزير، عزل المدير والمسيرين بناء على تقرير من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبصفة احتياطية لأن الاصل عزل

(1) فتيحة يوسف المولودة عماري، المرجع السابق، ص 160

(2) الموقع الإلكتروني: WWW.SGBV.DZ تاريخ الاطلاع: 2022/01/22

المدير والمسيرين يكون من الجهة التي قامت بتعيينهم وهو مجلس الإدارة، ومنه فالمدير⁽¹⁾ والمسيرين ومجلس الإدارة يسهرون على قيام الاختصاصات المخولة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة طبقاً لنص المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93.

الفرع الثالث: اللجان

تتكون شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من عدة لجان، كل لجنة لها اختصاص، ودراسة اختصاص اللجان، نجدها هي نفسها اختصاصات الشركة المحددة في المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 والمعدل بالقانون 04/03 والتي نتناولها في الفصل الثاني بأكثر توضيح، ومنه نجد ما يلي:

- لجنة الاعلام الآلي/ المالية/الإدارة/ وهي اللجنة المكلفة بالمالية وإدارة الموظفين وكذا الإعلام الآلي ومراجعة آليات الخاصة به.

- لجنة عمليات السوق، وهي اللجنة التي تتولى تسيير وإدارة عمليات اصدار التداول والتقييم والمتابعة، كما تقوم بإصدار المعلومات والنشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

- لجنة تطوير السوق، وهي اللجنة المكلفة بتسجيل الاوراق الجديدة وكذا بالعلاقات العامة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة مع الشركات المصدرة للقيم المنقولة او مع المتدخلين في عمليات البورصة بصفة عامة.

وكل هذه المهام التي تقوم بها اللجان هي من اختصاصات شركة تسيير بورصة القيم

المنقولة.

(1) المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93 والمعدل بالقانون 04/03، السالف الذكر .

المطلب الثاني: المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

فالوسطاء هم المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وقد تم تنظيمهم في الباب الأول من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بموجب القانون 04/03.

الفرع الأول: مفهوم الوسيط

وحسب ما تضمنته المادة 5 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل بالقانون 04/03، فعملية التفاوض حول القيم المنقولة في البورصة لا تكون إلا عن طريق الوسطاء. ومنه سنتطرق إلى تعريف الوسيط، واصنافه وواجباته.

أولاً- تعريف الوسيط:

يعرف الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص⁽¹⁾.

كما يعتبر الوسيط بمثابة شخص يتوسط في بيع والشراء الأوراق المالية لحساب الغير⁽²⁾ ولكن القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة قد ادرج تعديلات في ما يخص الأشخاص المرخص لهم بممارسة الوساطة في البورصة وهذا بإقصائه للأشخاص الطبيعية من الوساطة،

⁽¹⁾ المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

⁽²⁾ تواتي نصيرة، المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، Revue Académique de la Recherche Juridique، المجلد 8، العدد2، 19-06-20017، الصفحة 117.

واكتفى بالترخيص للبنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية أيا كان نوعها أنشأت خصيصا لهذا الغرض لأن يكون وسيطا في البورصة.

ثانياً- أصناف (أنواع) الوسيط:

منه فالوسطاء في عمليات البورصة ممارسة نشاط واحد أو عدة نشاطات من النشاطات الآتية.

1- الوسيط في عملية البورصة ذو النشاط المحدود:

- التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب.
- الاستثمار في مجال توظيف القيم المنقولة.
- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية.
- التداول للحساب الخاص للوسيط⁽¹⁾.

2- الوسيط في عمليات البورصة ذو النشاط الكامل:

ويتولى هذا النوع من الوسطاء إجراء كل العمليات على القيم المنقولة، فيمارس إضافة إلى مهمة التفاوض المتعلقة بالقيم المنقولة في البورصة.

- عملية شراء وبيع القيم المنقولة لصالحه سواء بصفة رئيسية أو ثانوية.
- توظيف القيم المالية لحساب الغير.

(1) المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

- القيام بالسعي والمصفق وهو نشاط الشخص الذي يتصل عادة بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم وكذا في الأماكن العمومية أو الذي يستعمل عادة المكالمات الهاتفية أو الرسائل سواء قصد اقتراح قيم منقولة أو بيعها أو لمساهمة في عمليات تتعلق بقيم منقولة سواء بغية تقديم خدمات أو إرشادات.

اعتماد الوسيط: لا يمكن للوسيط أن يمارس مهامه في البورصة إلا بعد اعتماد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يمثل الاعتماد تأشيرة تمكنه من ممارسة عمله في البورصة وبدونه لا يمكن لأي وسيط ممارسة الوساطة.

ويتطلب الحصول على الاعتماد توفير بعض الشروط التي تم وضعها من طرف اللجنة وكذا تقديم ملف إلى اللجنة COSOB.

تعريف الاعتماد: هو منح الموافقة لشخص ما على قصد القيام بعمل ما، والاعتماد من طرف اللجنة يتمثل في وثيقة تقدم للوسيط بعد تأكد اللجنة من توفير كامل الشروط.

الشروط المتعلقة بشخص الوسيط:

على الوسيط في عمليات البورصة ان يوفر الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، كما يجب عليه وضع إجراءات العمل ونظام المراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح، اللازمة من اجل حسن سير النشاط الذي قدم له الاعتماد لممارسته⁽¹⁾.

(1) المادة 07 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15 المؤرخ في 15 أفريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة ووجباتهم ومراقبتهم.

- يجب تكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة واهمية وتعقيد وتنوع النشاط او الأنشطة الممارسة.

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

- يجب على الوسيط في عمليات البورصة السعي لتقادي تضارب المصالح.

- يجب على الوسيط في عمليات البورصة تعيين مسؤول عن المطابقة المسجل لدى اللجنة.

الشروط الخاصة بمؤسسة الوساطة: نظرا لأهمية الوساطة، وتم تحديد الشروط التي

يجب أن تتوفر في المؤسسات التي تقوم بهذه العملية، وهي عملية الوساطة، وقد تم تحديد هذه

الشروط بموجب المادة 6 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 والتي

ذكرت أنه على شركات المساهمة الراغبة في الوساطة أن⁽¹⁾:

- تمتلك رأس مال أولي قدره 1000.000 دج

- تمتلك محل خاص لمزاولة المهنة ومقره بالجزائر

- توفير الوسائل المادية اللازمة

- أن يكون لديها على الاقل مسير مسؤول بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط

التأهيل المنصوص عليها في المادة 5 المذكورة في الشروط الخاصة بشخص الوسيط

¹ المادة 06 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96.

- كما نصت المادة 7 على أنه يجب على المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين التي تقدم طلب لاعتمادها من أجل ممارسة نشاط الوساطة أن تبرر وجود قسم مستقل ضمن مصالحها لضمان استقلالية التسيير ولاسيما المحاسبة.

إجراءات منح الاعتماد: بعد تقديم الطلب لاعتماد الوسيط أمام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، يتم دراسة الملف والوثائق المقدمة ولاسيما الوثائق التالية: نسخة من القانون الأساسي للشركة موضوع الوساطة وعقد إثبات الملكية إيجار محل للاستعمال المهني وكذا وثيقة الالتزام بالاكتتاب أو الشراء حصة من رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. وتبدي اللجنة رأيها حول طلب الاعتماد خلال شهرين من تاريخ تسلم الطلب، وفي حالة الموافقة تبلغ للمعني الموافقة المؤقتة، وفي حالة الرفض يبلغ الرفض للمعني مرفقا بتبرير لأسباب الرفض، ويكون الاعتماد نهائيا بعد اكتتاب أو شراء حصة من رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة⁽¹⁾.

الفرع الثاني: التزامات الوسيط

يقع على عاتق الوسيط مجموعة من الالتزامات نص عليها المشرع الجزائري في القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 جوان 2003 المتعلق بالبورصة القيم المنقولة. ويوجد نوعين من الالتزامات تجاه الزبون، وكذا تجاه اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتجاه شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

(1) المواد 10، 11، 12، 13، من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 المؤرخ في 3 جويلية 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

1-التزامات الوسيط تجاه الزبون:

تنص المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على ما يلي: يلتزم الوسيط بإبرام عقود وكالة بين الوسيط والزبون، وفي إطار هذه الوكالة يلتزم الوسيط بالحرص على تنفيذ الاوامر التي يصدرها له زبائنه في أفضل ظروف السوق، وفور تنفيذ للأوامر يرسل الوسيط لزبائنه خلال يومي العمل التاليين إشعار بالتنفيذ يتضمن المعلومات التالية⁽¹⁾ :

- تعيين الاصل المال.
 - عدد الأصول المالية.
 - سعر الاعتماد
 - المبلغ الإجمالي للعملية والمعلومات والمصاريف الاخرى.
 - المبلغ الصافي، للعملية وتاريخ التسديد والتسليم
- كما يلتزم الوسيط بإرسال كشف الحسابات لزبائنه، وذلك مرة كل 3 أشهر على الأقل، وفي أجل أقل إذا تم الاتفاق على ذلك بين الطرفين، وفي حالة وقوع خلافات بين الوسيط وزبائنه، يمكن رفع القضية إلى غرفة التحكيم والتأديب لاتخاذ القرارات اللازمة.

ولكن التزامات الوسيط تقابلها التزامات الزبون، وذلك حتى تمكن حماية الوسيط من الالتزامات المفردة أو التعسفية لزبائنه، ومنه يحق للوسيط أن يطلبوا الضمانات والتغطيات الضرورية لإنجاز أوامر زبائنه أي اشتراط تسلم الأموال أو السندات قبل إرسال أوامره إلى

⁽¹⁾ المادة 34 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96، السالف الذكر.

البورصة، ومنه تنفذ التزامات الأمرين لمجرد تنفيذ الأمر، أي يدفع مشتري السندات مبلغ المعاملة التي أنجزها لدى الوسيط في عمليات البورصة، ويسلم البائع السندات التي تنازل عنها في السوق إلى وسيطه في عمليات البورصة.⁽¹⁾

2-التزامات الوسيط تجاه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة :

لا يمكن للوسيط ممارسة عمله دون الحصول على اعتماد من طرف اللجنة، وهو يخضع لرقابة دائمة من طرف اللجنة، ولهذا فهو ملزم بإعلام اللجنة بأي تغيير أو تعديل يطرأ على الاعتماد، وكذا يلتزم بتسليم اللجنة كل الوثائق المحاسبية والمالية حسب فترات دورية تحددها هذه الأخيرة، أي اللجنة، كما يلتزم الوسيط بتسديد الإتاوات للجنة من الأعمال والخدمات التي تقدمها، فإذا لم يدفع هذه الإتاوات توقف تلقائياً الحقوق الممنوحة له بموجب الاعتماد في يوم الثلاثين من تاريخ الذي أصبحت فيه مستحقة.

التزامات الوسيط تجاه شركة ادارة بورصة القيم المنقولة : لا يمكن للوسيط أن يحصل على الاعتماد النهائي إلا بعد الاكتتاب برأسمال هذه الشركة، وقد تم تحديد الحد الأدنى لمساهمة الوسيط في رأسمال الشركة ب 2.000.000 دج.⁽²⁾

(1) Gaston De Fosse et Pierre Balley، la bourse des valeurs et les operations de bourse. que sais -je? EditiBouchen, Alger،16ème edition Mise a jour, 1993, P332

(2) المادة 36 من النظام لجنة تنظيم سير عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 المتعلق بمساهمة وسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر 87، والمعدل والمتمم بالنظام رقم 04/03 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 2003 ج ر العدد 73 المؤرخ في 30 نوفمبر 2003.

المطلب الثالث: علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بهيئات البورصة الأخرى

سيتم التطرق إلى علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والمؤتمن المركزي على السندات، لأنها هيئتين أساسيتين في منظومة بورصة القيم المنقولة، وخاصة العلاقة مع COSOB.

الفرع الأول: علاقة SGBV مع COSOB

نتطرق أولاً إلى مفهوم اللجنة، ثم اختصاصات لجنة عمليات البورصة ومراقبتها.

أولاً- مفهوم اللجنة:

تم تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها في الباب الثالث من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل بالقانون 04/03 وهي حسب المادة 20 منه سلطة ضبط مستقلة، ويندرج إنشاؤها في الاطار العام المتعلق بوضع أدوات اقتصاد السوق، ومنه فهي سلطة ضابطة للسوق.

وقد حضت بمهام منها ممارسة السلطة التنظيمية، وفي هذا الاطار تعتبر السلطة الإدارية المستقلة الثانية بعد مجلس النقد والقرض والتي يخولها القانون صلاحية اصدار اللوائح⁽¹⁾ والأنظمة التي تنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.

ثانياً- اختصاصات اللجنة:

تظهر علاقة تسيير بورصة القيم المنقولة باللجنة من خلال صلاحيات اللجنة، وحسب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل بالقانون 04/03 تسهر على حماية المستثمرين في

(1) لعشب محفوظ، المرجع السابق، ص 22.

القيم المنقولة وهذا خلال تسليمها للتأشيرة على المذكرات الإعلامية التي تعدها كل مؤسسة تلجا إلى الطلب العلني للادخار بمناسبة إصدار قيم المنقولة، والتي تكون محل إدخال من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما تقوم اللجنة بمراقبة بعدية على الشركات المقبولة في التسعيرة وذلك بمراقبة الكشوف المالية والتقارير السنوية.⁽¹⁾

كما تقوم اللجنة كذلك بالسهر على حسن سير السوق القيم المنقولة وشفافيتها، وهذا من خلال مراقبة نشاط الوسطاء ومالكي الحسابات وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

كما أنط المرسوم التشريعي رقم 10/93 للجنة بعدة سلطات، ومنها السلطة التنظيمية وهذا بإعداد الأنظمة والقواعد المطبقة على الوسطاء، وكذا قواعد سير الشركة، كما أن اللجنة هي من يعتمد الوسطاء وهم المساهمون في رأسمال الشركة.

وبالإضافة إلى السلطة التنظيمية، هناك الأحكام التنظيمية والقانونية التي تحكم السوق وفي إطار السلطة التأديبية والتحكيمية للجنة، فهي تدرس كل الاخلالات التي يقوم بها الوسطاء في مجال المهني والأدبي.

وفي المجال التحكيمي تختص بدراسة كل نزاع ينشأ بين الوسطاء في ما بينهم، أو بين الوسطاء وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما أن اللجنة بتقديم اقتراحات ومن أهم هذه الاقتراحات التي قدمت، هو الاقتراح إيجاد سند قانوني للمؤتمن المركزي وهو ما تم اعتماده في القانون 04/03 المعدل للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق بالبورصة القيم

⁽¹⁾ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنوي لسنة 2007، ص 10.

المنقولة.⁽¹⁾ ومنه، فلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لها دور هام في تنظيم ومراقبة عمليات سوق البورصة من خلال المهام الموكلة لها في المجال التنظيمي والتحكيمي والتأديبي.

الفرع الثاني: علاقة SGBV مع المؤتمر المركزي

أنشئ المؤتمر المركزي للسندات إثر تعديل القانون رقم 04/03 وهذا لحسن سير وتنظيم البورصة، وقد نظم المشرع المؤتمر المركزي على السندات في الفصل الثاني من الباب الثاني، وخصه بأربع مواد هي 19 مكرر 1، 19 مكرر 2، 19 مكرر 3، 19 مكرر 4، وقد تم تحديد شكله والمؤسسون والمنخرطون فيه ورأسماله.

وهو عبارة عن هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم، وهي الجزائر للتسوية

ALGERIN CLEARING، وأما المؤسسون فقد عددهم المادة 19 مكرر 3، وهم 5 بنوك

و3 شركات.

ورأس مال المؤتمر المركزي يكون من طرف المساهمين، وهم الوسطاء، وشركة تسيير

بورصة القيم المنقولة والخزينة العمومية، وبنك الجزائر وهما مساهمون بقوة القانون وتكون

المساهمة الدنيا ب 2.000.000 دج.⁽²⁾

وتتمثل مهامه فيحفظ السندات التي تمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين

ومتابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب الآخر وإدارة السندات لتمكين المتدخلين

(1) لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنوي لسنة 2007، ص 14.

(2) المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة العدل بالقانون رقم 04/03.

المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها والترقيم القانوني للسندات ونشر المعلومات المتعلقة بالسوق الوطنية.

ومنه تكمن العلاقة بين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات هو أولاً أن شركة تسيير بورصة القيم المنقول والمساهمين فيها، وهم المساهمين في رأس مال المؤتمن المركزي على السندات، وهذا بالإضافة إلى جميع العمليات التي تجري في الشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تتم تسويتها على المؤتمن المركزي على السندات. وبعد ما انتهينا من الفصل الاول. سندرس الآن في الفصل الثاني مهام وصلاحيات الشركة.

خلاصة الفصل الأول:

وفي ختام هذا الفصل يتبين لنا، أن المشرع الجزائري قد احتفظ في تنظيم شركة ت. ب.ق.م، بأغلب القواعد العامة المتعلقة بشركات المساهمة في القانون التجاري، هذا ما يظهر بوضوح في خصائص هذه الشركة، وإجراءات تأسيس، كإيداع العقد التأسيسي والتعديلات الواردة عليه لدى المركز الوطني للتسجيل التجاري، وإتمام إجراءات القيد في السجل التجاري، وكذا الهيئات الادارية في الشركة، هذا مع وجود بعض الاحكام التي تتميز بها شركة ت. ب.ق.م، وغير معروفة لدى باقي شركات الاسهم، منها عقد الشركة، فمن المفروض أن تكون أحكام العقد محددة من المتعاقدين، في حين نجد معظم العناصر التي من المفروض أن تكون متروكة لحرية المتعاقدين محددة من طرف المشرع بموجب قواعد أمر، فهي على خلاف باقي الشركات يتم تأسيسها من قبل الوسطاء، ومقرها الجزائر العاصمة، ويكون موضوعها الاجتماعي هو تسيير عمليات البورصة، والأكثر من ذلك أن الحد الأدنى للرأسمال الاجتماعي للشركة، وكذلك المساهمة الدنيا لكل وسيط محددة ومفروضة من قبل المشرع.

وعلى كل حال تبقى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة شركة أسهم وتخضع بعض أحكام شركات الأسهم في القانون التجاري، مع مراعات خصوصية هذه الشركة وإخضاعها للنصوص الخاصة بها، حيث يطبق على هذه الشركة المرسوم التشريعي 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، وتبقى أحكام القانون التجاري أحكام احتياطية.

الفصل الثاني

مهام وصلات حيات شركة تسيير بورصة
القيم المنقولة

سبق وأن تطرقنا في الفصل الأول إلى مفهوم وتنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وذلك من حيث التعريف والخصوصية وتأسيس هذه الشركة، كما تطرقنا إلى إدارتها وإلى المساهمين فيها، وإلى الرقابة الداخلية عليها من خلال مراقبي الحسابات.

سنتناول في هذا الفصل مهام شركة إدارة بورصة القيم حسب نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، في المبحث الأول، ثم نتطرق إلى الرقابة المفروضة عليها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في المبحث الثاني.

المبحث الأول

مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الهيئة المسيرة للبورصة ويقع على عاتقها أن تمنح الاقتصاد الوطني بورصة فعالة، وذلك من خلال القيام بالمهام الموكلة لها على احسن وجه⁽¹⁾، ولقد حدد المشرع الجزائري المهام المخولة لهذه الشركة في نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، بنصها الآتي "يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على خصوص:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.

(1) المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، السالف الذكر.

- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات المقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام للتفاوض في الاسعار وتحديدتها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

وتجدر الإشارة إلى أن الصلاحيات المذكورة أعلاه عددها على سبيل المثال لا على سبيل الحصر، وهذا يتضح من خلال العبارة الواردة في المادة 18 من قانون بورصة القيم المنقولة 10/93 كما يلي: "يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على خصوص....".

ومن هنا سنتعرض لأهم صلاحيات الشركة على النحو التالي:

المطلب الأول

القيم المنقولة محل الإدخال في البورصة

نص المشرع الجزائري على القيم المنقولة محل التداول في المرسوم التشريعي رقم 08/93 المتضمن القانون التجاري، وعليه فالقيم المنقولة القابلة للتداول هي التي نصت عليها المادة 715 مكرر 33 من المرسوم سابق الذكر، وهي:

- سندات رأس المال (الأسهم)
- سندات الدين (السندات العادية)
- القيم المنقولة المركبة والسندات الأخرى.

بموجب المادة 50 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 فان شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تسهر على ضبط الاجراء المتبع لإدخال القيم المنقولة في البورصة وهذا باتفاق مع الشركات التي ستدخل قيمها المنقولة وكذا الوسطى والمكلفين بذلك. وسيتم الإدخال وفقا لإجرائيين هما، إجراء العرض العمومي للبيع وهو على نوعيين بسعر أدنى وبسعر ثابت، وإجراء العرض العادي⁽¹⁾.

الفرع الأول: الأسهم

إنّ تحديد المقصود بالأسهم يمرّ عبر التطرق إلى المفاهيم القانونية والفقهية، ومن ثمّ فسح المجال لإبراز خصائص هذه الأسهم.

أولاً- تعريف الأسهم:

عرّف المشرّع الجزائري الأسهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري على أنها: "السندات القابلة للتداول تصدرها شركة المساهمة كتمثيل جزءا من رأسمال الشركة"⁽²⁾.

كما اجتهد الفقه في وضع تعريف للأسهم وقد أثمر ذلك عدة تعريفات فمنهم من عرفه بأنه: "النصيب أو الصك الذي يشترك به المساهم في الشركة، وهو يقابل حصة الشريك في شركات

(1) عيسى بالفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة مجلة القانون، المجتمع والسلطة المجلد 10، العدد 1، 20-03-2021، ص 162.

(2) المادة 715 مكرر 40 من الأمر 59/57 متضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم، السالف الذكر.

الأشخاص، ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم ويكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة، ويندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن هذه الحقوق⁽¹⁾.

كما عرف أيضاً بأنه: "حصة الشريك في رأس مال شركة الأموال ومن مجموعه يتكون رأس مالها وهو يقابل الحصة في شركات الأشخاص"، في حين عرفه آخرون بأنه: "ذلك الصك الذي تمنحه الشركة للمساهم نتيجة اكتتابه فيها"⁽²⁾.

يلاحظ على المفاهيم أعلاه أن هناك من نظر إلى الأسهم من الناحية الشكلية، باعتباره صك تقدمه الشركة للمساهم تثبت فيه حقوقه، في حين ركز الآخرون على الناحية الموضوعية، فاعتبره حق المساهم في الشركة والذي من شأنه أن يمنح له ممارسة حقوقه في الشركة خاصة حقه في الأرباح ورقابة الشركة بالإضافة إلى المشاركة في حياتها.

على ضوء هذه التعريفات يتجلى لنا أن الأسهم هي الحصة التي يقدمها الشريك في الشركة، متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتعطى رقما متسلسلا، وتتجسد في شهادة تستخرج من دفتر ويوقع عليها عضوان من مجلس الإدارة وتختم بختم الشركة⁽³⁾.

وعن أنواع الأسهم فتنقسم من حيث شكلها إلى أسهم إسمية وأسهم لأمر وأسهم لحامله، ومن حيث طبيعة الحصة المقدمة إلى أسهم نقدية وأسهم عينية، أما من حيث الحقوق التي

(1) علي نديم الحمصي، شركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، المدرسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، طبعة 2003. ص 259.

(2) خلفاوي عبد الباقي، حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة العلوم الانسانية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، المجلد 31، العدد 2، جوان 2020، ص 126.

(3) فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، الجزء الرابع، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع. طبعة الثانية. 1997، ص 53.

تقدمها للمساهم فتتفرع إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، ومن حيث علاقتها برأسمال الشركة فتتنقسم إلى أسهم رأسمال وأسهم تمتع.

1- من حيث الشكل:

من ناحية الشكل المادي للسهم فهو يظهر في ورقة مطبوعة مزينة تجعل تقليدها صعب تمهر بخاتم الشركة، ويوقعه عضوين من مجلس الإدارة حسب ما يقتضي نظام الشركة.⁽¹⁾ وكذلك نجد ثلاث أنواع من حيث الشكل، فنجد السهم الاسمي، ولحامله، ولأمره.

فالسهم الاسمي حسب المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري يصدر باسم شخص معين ويتعين على الشركة أن تمسك سجلا لملكية الأسهم الاسمية تخصص فيه صفحة لكل مساهم ويتم القيد في السجل بحسب تاريخ حصول المساهم على سهمه، ويتم تداول الأسهم الاسمية عن طريق القيد في السجل ملكية الأسهم بالشركة.

أما السهم لحامله، فهو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم ويعتبر حامله مالكا له، ولهذا يعتبر السهم لحامله منقولا ماديا تطبق عليه قاعدة الحيابة سند الملكية، ويتم تداول هذا السهم بالتسليم حسب نص المادة 715 مكرر 39 من القانون التجاري.

وأما السند لأمر، وفيه تسبق كلمة الإنن أو الأمر، اسم مالك السهم، وبالتالي يمكن نقل ملكيتها.

ولكن من الناحية العلمية نادرا ما يصدر السهم لأمر معين، فالمتعامل به هي الأسهم

الاسمية ولحاملها.

⁽¹⁾ شمعون شمعون، المرجع السابق. ص22.

2- من حيث النوع أو طبيعة الحصة المقدمة من المساهم:

هنالك أسهم نقدية وأسهم عينية. فالأسهم النقدية، هي التي تدفع نقداً، وتكون قابلة للتداول بمجرد تأسيس الشركة. وهي جائزة شرعاً لأن لأصل في الشركة هو تقديم الحصة نقداً.⁽¹⁾

أما الأسهم العينية، فهي التي تمثل حصة عينية عقاراً أو منقولاً مادياً أو معنوياً، تقدم للشركة بعد تقديرها تعطي قيمة السهم ودعماً للثقة والائتمان أوجب المشرع الوفاء بكامل قيمتها.

3- من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم:

هناك ثلاثة أنواع من الأسهم عادية، وممتازة، وأسهم تمتع.

أ- الأسهم الممتازة:

هي صكوك ملكية ذات قيمة إسمية وقيمة دفترية وسوقية شأنها شأن السهم العادي، يتمتع حاملها بحق الأولوية عند توزيع الأرباح أو الحصول على قيمة السهم عند التصفية، وتعرف بأسهم الاصوات المتعددة الممنهجة⁽²⁾.

ب- الأسهم العادية:

وقد عرفها المشرع الجزائري بأنها الأسهم التي اكتتاب وفاء لجزء من رأس المال شركة تجارية وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو

(1) نادية فوضيل . المرجع السابق. ص198.

(2) حسين بن هاني، الأسواق المالية، دار الكندي، الأردن، الطبعة الأولى، 2002، ص45

عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها، وقانونها الاساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت يجوز بموجب قانونها الاساسي أو بموجب القانون. وتمنح الأسهم العادية علاوة على ذلك الحق في تحصيل الارباح عندما تقرر الجمعية العامة وتوزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها وتتمتع الأسهم العادية بجميع الحقوق والواجبات⁽¹⁾.

ج- الاسهم العينية:

هي مال مقدم كان من غير نقود سواء كان عقار أو منقولاً، قد يكون قطعة أرض، أو مبنى كالمصانع والمخازن والمناجم، أما منقول فقد يكون مادياً كالآلات أو البضائع، أو منقولاً معنوياً كمحل تجاري أو براءة اختراع أو علامة تجارية أو رسوم أو نماذج أو دين للشريك قبل الغير أو حق من حقوق الملكية الادبية أو الفنية وقد ترد الحصة العينية التي يقدمها الشريك للشركة إما لتتملكها أو لتنتفع بها⁽²⁾.

د- أسهم التمتع:

هذا النوع من الأسهم تمنحه الشركات تعويضاً للمساهمين القدامى عند استهلاك أسهمها الأصلية ويكون منصوص على هذا المنح في القانون الأساسي للشركة حتى يبقى المساهم على صلة بالمؤسسة⁽³⁾.

(1) المادة 715 مكرر 42 من الامر رقم 59/75 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري، ج ر رقم 101 المؤرخة في 19 ديسمبر 1975.

(2) غماتي عادل، قرومي ابتسام، النظام القانوني لرأسمال الشركات التجارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، السنة الجامعية 2014/2015، ص32.

(3) محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان 1993، ص 411.

فحسب المادة 715 مكرر 45، هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص، ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل، ومنه فأسهم التمتع هي التي استهلكت قيمتها، أو هي التي تعطى للمساهم الذي يسترد قيمة أسمه خلال حياة الشركة وقبل انقضائها⁽¹⁾.

ثانياً- خصائص الأسهم:

وفقاً لتعريف الأسهم يمكن القول أنه يتمتع بعدة خصائص متمثلة في:

1- التساوي في القيمة:

يبقى التساوي في قيمة الأسهم مهما بلغت كمية الإصدار، أما إذا اختلف الإصدار فلا مانع من اختلاف القيمة السوقية لها، وتساوي الأسهم في القيمة لا يعني أن جميع الأسهم متساوية في الحقوق والالتزامات، وهذا نظرا لطبيعة الأسهم، فهناك الأسهم العادية باتجاهاتها الحديثة والأسهم الممتازة باتجاهاتها المختلفة والحديثة أيضا⁽²⁾.

2- الاشتراك في الجمعيات العمومية:

أصحاب الأسهم يتمتعون بحق المشاركة في إدارة الشركة، والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على عقود الشركة، وحقوق أخرى بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون⁽³⁾.

(1) المادة 715 مكرر 45 من الامر رقم 59/75 المعدل والمتمم، السالف الذكر.

(2) محمد فريد العريفي، الشركات التجارية-المشروع التجاري بين الوحدة الاطار القانوني وتعدد الاشكال، دار الجامعة الجديدة، طبعة 2003، ص 187.

² المادة 715 مكرر 01/42 من القانون رقم 59/75، المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم، السالف الذكر.

3- عدم قابلية الأسهم للتجزئة:

أي أنه لا يجوز تجزئة السهم وعليه فإن التعدد في الملكية لا يسري في مواجهة الشركة، لأن شركات المساهمة لا تعير اهتمام للأشخاص وإنما للسهم كورقة مالية، وقد نص المشرع. الجزائري على هذه الخاصية في أحكام القانون التجاري من خلال المادة 715 مكرر⁽¹⁾ "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير للتجزئة مع مراعات تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية القبة".

4- القابلية للتداول:

يتميز السهم بقابليته للتداول بالطرق التجارية، وتوفر هذه الخاصية مرونة كبيرة في السوق المالي، حيث يمكن التنازل عن السهم بالطرق التجارية، دون الحاجة لإتباع طرق الحوالة المدنية، وتختلف طرق تداولها حسب طبيعة التداول (تظهير، ميراث...) ويبقى السهم قابل للتداول حتى حل المشكلة ولغاية التصفية⁽²⁾.

5- خاصية الملكية:

المساهمون شركاء أو ملاك الشركة، لهم الحق في الإدارة والتصويت، الحصول على الأرباح وتحمل الخسائر.

(1) المادة 715 مكرر 32. المرجع نفسه.

(2) المادة 715 مكرر 53 من الامر رقم 59/75 القانون التجاري، المعدل والمتمم، السالف الذكر.

الفرع الثاني: السندات

يعتبر السند بالإضافة إلى السهم، من القيم المنقولة التي يتم تداولها في البورصة⁽¹⁾، ولهذا سنتطرق له بالتفصيل من خلال التعريف والأنواع والمخاطر التي قد تعترضه.

أولاً- تعريف السند:

تعرف السندات على أنها "أوراق مالية تشمل مديونية الشركة تجاه الغير نتيجة تقديم هذا الأخير قرضاً لشركة، يسدد عادة بعد فترة طويلة الاجل ويحصل صاحب السند على فائدة يتفق عليها وتسدد بصفة دورية"⁽²⁾.

ويعرف السند كذلك على أنه: "ورقة مالية افتراضية تمثل قيمة معينة (رأس مال، مبلغ الأصلي) قابل لتسديد لمدة معينة، تنتج فائدة معلومة ومرفقة بشروط محددة"⁽³⁾.

ثانياً- خصائص السندات:

تتميز السندات بجملة من الخصائص تتمثل في ما يلي⁽⁴⁾:

- يحصل أصحاب السندات على فائدة سنوية بالمعدل المحددة بالسند، وذلك في جميع الأحوال التي لحقت بالجهة المصدرة سواء حققت الأرباح أم لا، ومهما كان حجم الأرباح.
- ليس لأصحاب السندات حق المساهمة في إدارة الشركات التي أصدرتها.

(1) مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، الأحكام العامة للشركات- شركات الأشخاص وشركات الأموال- أنواع خاصة من الشركات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1991، ص 201.

(2) اسامة خذايرية، الأسهم والسندات كأحد أهم المصادر الذاتية لتمويل الاندية المحترفة لكرة القدم، مجلة علمية دولية تصدر بجامعة الجلفة- الجزائر العدد 3، الجزائر، سنة 2021، ص 218.

(3) مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 201.

(4) محمد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، الناشرين للشمس، القاهرة، ص 44.

- عند تصفية الشركة المصدرة، فإن حاملي السندات يستوفون حقوقهم قبل حاملي الأسهم.

- للسند أجل محدد يتوجب على الجهة المصدرة القيام بالتسديد أو تصفيتها.

ثالثاً- أنواع السندات

هناك عدة أنواع للسندات نذكر منها:

1- سندات الحكومة:

تصدر هذه السندات عن الحكومة أو هيئاتها، وهي سندات طويلة الأجل تتراوح بين أكثر من سنة، ومن مميزات:

- أنها خالية من الخطر لأنها مضمونة من الحكومة.

- تتمتع بدرجة عالية من السيولة⁽¹⁾.

1- سندات الشركات:

تقوم الشركات بإصدار سندات، وهو ما يمثل اقتراضاً طويل الأجل فالمستثمر لهذا النوع يعتبر مقرضاً.

2- السندات غير المضمونة:

الضمان الوحيد الذي يتوفر لحملة هذا النوع من السندات يتمثل في حق الأولوية الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين للشركة المصدرة، وهي أكثر مخاطرة من السندات المضمونة⁽¹⁾.

(1) محمد توفيق، المرجع السابق، ص 44.

3- السندات القابلة للتحويل.

هذا النوع من السندات يتضمن امكانية تحويله الى اسهم عادية وخلال فترة معينة تحقق فيها المؤسسة ارباحا مما يشجع المستثمرين الاقدام عليها⁽²⁾.

وقد سمح التشريع الجزائري بإصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل الى اسهم من طرف شركات المساهمة في نص المادة 715 مكرر 114.

4- السندات المجزئة:

ويتعلق الأمر بشهادة الاستثمار، شهادة الحق في التصويت، وسندات المساهمة. فتمثل شهادة الاستثمار التي قيمتها الاسمية تساوي القيمة الاسمية لسهم الشركة حقوق مالية قابلة للتداول، وفي حالة زيادة رأسمال الشركة يستفيد المساهمون وحاملو شهادات الاستثمار من حق تفضيلي في جمعية خاصة، وفي حالة زيادة نقدية في رأسمال الشركة تصدر شهادات استثمار جديدة لكي تحافظ على التناسب القائم قبل الزيادة بين الأسهم العادية وشهادات الاستثمار، وهذا حسب ما نصت عليه المادة 715 مكرر 72 و 70 من القانون التجاري.

أما شهادات الحق في التصويت، فهي مثل شهادات الاستثمار، وفي حالة زيادة رأسمال الشركة تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار، على أن تكتسي الشكل الرسمي وتوزع شهادات الحق في التصويت بين حاملي الأسهم⁽¹⁾.

(1) الموقع الالكتروني، <https://universitylifestyle.net>، تاريخ الاطلاع 2022/05/31.

(2) عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والاوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع،

مصر، ص 15.

رابعاً- المخاطر المتعلقة بالاستثمار في السندات:

توجد عدة مخاطر تمس الاستثمار في السندات ومنها:

- التضخم، وهذا لتناقص القدرة الشرائية للأموال المستثمرة في السند ما نجده بين لحظة الشراء ولحظة تسديده نتيجة التضخم.

- خطر عدم التسديد، يمكن للشركة المصدرة أن تعاني من تسديد مستحقات حاملي السند، سواء تعلق الأمر بالفائدة أو بأصل الدين⁽²⁾.

المطلب الثاني

إجراءات إدخال القيم المنقولة

يعتبر الإدخال في البورصة وسيلة تمويل طويلة، ولهذا لا بد من احترام بعض الشروط والمقاييس ليتم إدراج القيم المنقولة، وكذا بعض الإجراءات كما يتم تقديم ملف من الشركة التي يريد إدخال قيمها المنقولة في البورصة ويتضمن هذا الملف ما يلي:

- طلب القبول.
- مشروع بيان مذكرة إعلامية.
- تعيين وسيط العمليات بالبورصة لمتابعة إجراءات القبول.
- يتم تقديم الطلب القبول قبل شهرين قبل تاريخ التسعيرة⁽³⁾.

(1) COSOB. Guide de valeurs mobilières.p8.

(2) جبار محفوظ، المرجع السابق، ص 56.

(3) لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حوليات، رقم 1، سنة 1998، ص 25

ويشترط لقبول القيم المنقولة توفر بعض الشروط:

- نتائج السنوات المالية الثلاثة الأخيرة المصادق عليها.
- يجب أن تكون السنة المالية الأخيرة رابحة مالم ترخص COSOB;
- هيكل داخلي لمراجعة الحسابات.
- مصلحة تحويل السندات⁽¹⁾.

ويجب على الشركة أن يكون لها فيما يخص الأسهم:

- رأسمال لا يقل عن 1.000.000 دج.
- أن يوزع على الأقل 20 بالمئة من رأسمال الجمهور.
- أن يكون عدد المساهمين فيها 300.
- أما بالنسبة لسندات يجب أن يكون لها:
- مبلغ سندات الديون ماديا على الأقل 1.000.000 دج
- أن تكون السندات موزع على 100 حائز على الأقل

أما عن كيفية إدخال القيم المنقولة حددها النظام العام للبورصة في ثلاثة أنواع:

- الإجراء العادي.
- إجراء العرض العمومي للبيع بالسعر المحدد.
- إجراء العرض العمومي بالسعر الأدنى.

⁽¹⁾ مطوية عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يتعلق بتسجيل السندات في جدول التسعيرة.

الفرع الأول: الإجراء العادي

يتم تحديد إجراءات إدخال القيم المنقولة بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ومعدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، وكذلك بموجب القرار رقم 01/98 والذي عدل بموجب القرار رقم 05/99 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والذي حدد إجراءات إدخال القيم المنقولة.

ومنه يتم إتباع الإجراء العادي حسب المادة 50 من النظام رقم 03/97 عندما يكون رأسمال الشركة موزعا بين الجمهور بقدر كاف من تسجيل القيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق، وهذا ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة إدارة بورصة القيم المنقولة استنادا إلى شروط السوق، وبعد حصول الشركة المصدرة للقيم المنقولة على تأشيرة القبول، تقوم بتعيين مؤسسة مالية مكلفة بتوظيف القيم المنقولة موضوع اصدار، بحيث تقوم هذه الأخيرة بفحص النتائج، وذلك عن طريق نشر الإعلان الدخول في النشرة الرسمية لجذوت التسعيرة، ويتم ذكر على وجه الخصوص⁽¹⁾:

- هوية الشركة المصدرة.

- الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بتتبع إجراءات القبول للإدخال؛

(1) المادة 51 من نظام تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المؤرخ في 18 نوفمبر 1998، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر العدد 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997.

- عدد السندات وطبيعتها وخصائصها.
- السعر المقترح من طرف المدخلين.
- الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى، وكل التوضيحات الضرورية للجمهور.

الفرع الثاني: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى

وقد تم تنظيمه بموجب المواد من 59 إلى 63 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، وهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عددا من السندات بسعر أدنى يقبل له المتدخلون للتنازل عنها. ويحدد الإعلان الذي تنشره شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ما يلي⁽¹⁾:

- شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة البورصة.
- السعر الأدنى الذي يقبل عنده هؤلاء التنازل عند السندات المعروضة للبيع.
- كيفية توزيع السندات بين الآخرين.
- شروط الإدخال الخاصة بالعرض.

وفي إطار تحقيق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى تقوم شركة إدارة البورصة بتجميع كل أوامر الشراء المرسلة من طرف وسطاء عمليات البورصة، وتتولى بعد جمعها عملية الفرز. فالهدف من إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، هو أنه يمنح للمتدخلين⁽²⁾.

(1) المادة 59 الى 63 من نظام تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام للبورصة القيم المنقولة.

(2) محمد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، الناشرين للشمس، القاهرة، ص44.

- التعهد على السعر الأدنى، والذي يكون محسوبا بعدل ولكن التنازل عن الأوراق المالية المعروضة للبيع بسعر أعلى والذي يكون قريبا من السعر السوق يكون شبه مؤكد.
- الليونة الكبيرة التي تسمح بتعديل العرض والطلب في احسن الظروف.
- العرض العمومي للبيع والتي من أجلها يتوقع طلب كثير للأوراق المالية والتي تسمح بتسعيرة كبيرة أولية تكون أعلى من سعر العرض الأدنى.

الفرع الثالث: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت

وحسب ما جاء في نص المادة 64 من النظام 03/97 فهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور كمية من القيم المنقولة بسعر ثابت نهائي، ولهذا يكون المتدخلون على علم بالسعر عند دخولهم مما يعطي لهم الأولوية في معرفة ما يستحقونه أثناء عملية الدخول، وعلى مصدر القيم المنقولة القيام بكل ما وسعه حتى يحقق العرض، فإذا كان العرض إيجابيا تنشر النتيجة، أما إذا العرض سلبيا فتقوم شركة تسيير البورصة برفض إدخال القيم المنقولة. بعد ذلك يتم جمع أوامر الشراء المراسلة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة ولا تقبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أوامر شراء المحصورة في سعر العرض، إذا حظي العرض بالاستجابة فإن سعر التداول يكون السعر المقترح في العرض ويمكن أثناء عملية تقييم طلبية وهذا باتفاق المتدخلين مع شركة بورصة القيم المنقولة والتوقع بأن أوامر الشراء المصدرة لإجراء

العرض العمومي للبيع بسعر ثابت تكون مقسمة إلى أصناف مختلفة، وهذا حسب كمية الأوراق المالية المطلوبة (تحديد السقف الأعلى والأدنى للكميات المطلوبة)⁽¹⁾ هنا يتم التطلع إلى تحديد حصص جماعية لمنح الأوراق المالية لمختلف أصناف المستثمرين، وكل صنف يوضع تحت تصرفه حصة ويكون له سقف وأولية بالنسبة للآخرين.

الفرع الرابع: شطب القيم المنقولة من جدول التسعيرة

يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة طلب شطب قيم منقولة، تم قيدها في بورصة مراعات لمصلحة الحاملين، هذا ما نصت عليه المادة 69 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، وذلك مع الأخذ بعين الاعتبار العناصر التالية:

العدل اليومي للمعاملات المعبرة عنها بالديار وبالسندات وكذا عدد أيام التداول، مقدرة على السنة التي كانت فيها السندات محل تسعيرة، ويكون دفع الأرباح خلال السنوات الثلاث الأخيرة، نسبة رأس المال الموزع على الجمهور⁽²⁾.

ويتم تحديد الحدود الدنيا التي تؤخذ بالاعتبار في تقرير شطب القيمة المنقولة بالاتفاق بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم وتكون مراجعة الحدود الدنيا محل إعلان ينشر من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة⁽³⁾.

(1) المادة 64 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام للبورصة القيم المنقولة.

(2) المادة 71 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المتعلق بالنظام العام، السالف الذكر.

(3) المادة 72، من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المتعلق بالنظام العام، السالف الذكر.

كما يؤدي شطب سند رأس مال شطب كل السندات المرتبطة بها أو التي ترجع إليها من جدول الأسعار، مثل سندات الاستحقاق القابلة لتحويل إلى سندات رأس مال وكذا القسائم والحقوق المتعلقة بهذه السندات.

المبحث الثاني

نظام التفاوض في البورصة

أنط المشرع الجزائري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بمهمة أخرى وذلك باعتبارها هيئة إدارية في الشركة يتم تعيينها بناء على قرار مجلس إدارة بورصة القيم أسندت لها مهمة وظيفة تسيير حصص التداول في البورصة ولقد تم تشكيل لجنة التداول وفق قرار مجلس إدارة القيم المنقولة المنعقد بتاريخ 19 مارس 2001، وتنظيم عمليات التفاوض عن القيم المالية وتداولها في البورصة وحتى يمكنها من القيام بهذه المهمة يتعين عليها القيام بالتنظيم المادي للعمليات، وتنظيم حصص التسعيرة، وكذا القيام بعملية المقاصة⁽¹⁾.

وستتطرق بالدراسة في هذا المطلب إلى التنظيم المادي للعمليات في (المطلب الأول)

ويحتاج كذلك لمعرفة الأوامر والتسعيرة ونشر المعلومات وكذا القيام بعمليات المقاصة

وهو ما سنتناوله في (المطلب الثاني).

(1) شني نذير، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير في القانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف2، ص51.

المطلب الأول

التنظيم المادي للعمليات

تقوم شركة تنظيم بورصة القيم المنقولة بتنظيم حصص التداول من طرف الشركة وهذا باجتماع المؤهلين والممثلين للوسطاء في قائمة التداول، ويتم افتتاح وغلق حصص التفاوض عند انطلاق اشارة الافتتاح أو الغلق ولا يمكن القيام بأي معاملة بعد إشارة الغلق، يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن توقف التفاوض في البورصة بالنسبة لجزء من حصة التداول وهذا بعد قبول مراقب لجنة عمليات البورصة ومراقبتها⁽¹⁾.

كما يمكنها أيضا أن تعلق التفاوض حول سند إذا تبين لها أن معلومات هامة لم تحصل للجمهور المستثمر، ولا يتم هذا إلا بعد قبول مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁽²⁾. وعلى ذلك تتم عمليات التفاوض من قبل اشخاص مؤهلين للقيام بهاذه لعمليات (الفرع الأول) ووفق قواعد محددة من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: القبول في قاعة التداول

يتم الترخيص للأشخاص المؤهلين قانونا للدخول إلى قاعة التداول، وعلى هؤلاء أن يحملوا بطاقة تعريف رسمية تمنحها لهم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. ومنه يتم قبولهم في قاعة التداول هم إما أشخاص متفاوضين أو غير متفاوضين والأشخاص المتفاوضين هم الأعوان المؤهلين الممثلين للوسطاء، ويكونوا معتمدين من طرف

(1) محمد توفيق، المرجع السابق، ص 45.

(2) المادة 5 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المتعلق بالنظام العام، السالف الذكر.

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وأما الأشخاص الغير مفاوضين فهم موظفي شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ومراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والزوار المرفقين بضابط القاعة، والأعوان المرخص لهم امتيازات في السير الحر في القاعة والتصرف مع لجنة التفاوض وكذا التدخل خلال حصص التفاوض كما حددتها شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ويتم تحديد وسائل الاتصال في القاعة من قبل المدير العام لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة⁽¹⁾.

كما يجب على وسيط عمليات البورصة أن يقدم طلبا مكتوبا وفق الشكل المخصص لذلك لتسجيل موظفيه المفوضين ويقدم الطلب إلى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، وكذا إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويتم تقديم توصية من المدير العام لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للمصادقة عليها على تسجيل الأعوان المؤهلين للتفاوض في البورصة⁽²⁾.

الفرع الثاني: تأطير حصة التداول

يتم تأطير حصة التفاوض وهذا بتدخل عدة أعوان ومنهم محافظ القاعة وهو شخص يعين من طرف المدير العام لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ويكون هو مسؤول عن تأطير حصص التفاوض مع تعاون لجنة التفاوض، ويتم تشكيل لجنة التفاوض وهي التي تقوم بإدارة

(1) ايمان شريد، هشام حجوطي، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في

القانون الخاص، تخصص قانون أعمال، جامعة أكلي محند ألحاج، البويرة، السنة 2015/2016، ص 62.

(2) ايمان شريد، هشام حجوطي، المرجع نفسه، ص 63.

حصص التفاوض في البورصة وتكون مكونة من ثلاثة أعضاء يعينون من قبل مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

وتقوم لجنة التفاوض مع محافظ التفاوض بإدارة حصص التفاوض وكذا مراقبة سلوك الوسطاء وكل الأشخاص المشاركين معهم، ويمكن اللجنة أن ترفع توصيات لمجلس إدارة الشركة بهدف ضمان ممارسات وإجراءات تفاوضاً أكثر انضباطاً⁽¹⁾.

وأما بالنسبة لمحافظة القاعة فله سلطة تفسير وفض النزاعات التي تطرأ خلال حصص التفاوض بهدف احترام قواعد وإجراءات التفاوض.

وعندما يكون محافظ القاعة طرفاً في النزاع فإن القرار يعود لمحافظ قاعة آخر، ويجب على محافظ القاعة إن يعلم على الفور لجنة التفاوض ومراقب اللجنة عن كل مخالفة لقواعد التفاوض في البورصة.

وبالإضافة إلى لجنة التفاوض ومحافظ القاعة، يوجد مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الذي يسهر على احترام نصوص النظام العام وفض النزاعات الدقيقة التي تطرأ على حصة التفاوض، كما يمكن له أن يوقف تداول سند أو عدة سندات بعد استشارة لجنة التفاوض⁽²⁾.

ويمكن للجنة التفاوض أن تسلط غرامة لا تتفوق 8000 دج وتمنع دخول أي وسيط أو شخص مشارك له سواء بصفته موظفاً لديه أو متعاقدًا إذا ارتكب مخالفة لتنظيم شركة إدارة

⁽¹⁾ قيزة حليم، صافي رياض، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، المرجع السابق، ص 46.

⁽²⁾ شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 46

البورصة أو قواعد التسيير المفاوضات في البورصة، ويمكن استئناف أي قرار للجنة التفاوض أمام مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة خلال عشرة أيام من استلام القرار⁽¹⁾.

المطلب الثاني

قواعد التفاوض

الأجل قيام بورصة فعالة تسمح للمؤسسات الاقتصادية من تمويل توسعاتها الاستثمارية، وكذا تمويل عجز ميزانية الدولة من خلال الأعوان ذو الفائض المالي، ينبغي توفر جملة من الشروط الأساسية لضمان أداء البورصة لنشاطها. فبعد الانتهاء من التنظيم المادي للحصص التفاوض، تأتي مرحلة التفاوض، وهي اهم مرحلة تعتمد في الأساس على الأوامر (الفرع الأول) وكذا نظام التسعيرة (الفرع الثاني)

الفرع الأول: أوامر البورصة

يعد ممارسة عملية التفاوض من أهم آليات أوامر البورصة، وسندرس من خلالها التعريف والمضمون بالإضافة إلى الأنواع.

أولاً- تعريف أوامر البورصة:

حسب ما جاء في نص المادة 89 من النظام الصادر عن اللجنة رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة بأنه تعليمة يقدمها الزبون الى لوسيط عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الاخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط متبادل⁽¹⁾.

(1) قيزة حليم، صافي رياض، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تخصص قانون اعمال، جامعة محمد بوضياف، مسيلة. 20018/20019، ص 47.

ومنه عرف الأوامر على أنها التوكيل الذي يعطيه عميل ما إلى أحد الوسطاء المعتمدين في البورصة لبيع أو شراء الأوراق المالية.

كما عرفه الدكتور محفوظ جبار على أنه: "التفويض الذي يمنحه المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية والمنتجات المالية المتداولة"⁽²⁾.
وعليه فالأمر هو الآلية التي يعتمد عليها الوسطاء لإنجاز صفقات معينة وفي سوق معين وفقا لتعليمات الزبون أو مقدم الأمر.

ثانيا: مضمون أوامر البورصة

يتضمن أمر البورصة، سواء كان خاص بالبيع أو بشراء، كما يلي⁽³⁾:

- بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع).

- تعيين القيمة محل التداول.

- عدد السندات الموزع تداولها.

- إشارة وحدة السعر.

- مدة صلاحيته.

(1) المادة 89 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

(2) محفوظ جبار، التنظيم وإدارة البورصة، الجزء 3، الطبعة 1، دار هومة، سنة 2002، ص 76.

(3) المادة 92 من نظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

ثالثاً- أنواع أوامر البورصة

تختلف أوامر البورصة من أوامر البيع أو الشراء باختلاف سعر وقت التنفيذ أو كليهما وهذا بالإضافة إلى يشترطه الزبون من خصوصيات في الأمر.

وقد تم تنظيم الأوامر من خلال المادة 93 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة العدل بالنظام رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات⁽¹⁾.

وباستقراء المادة نجد أن هناك عدة أنواع من أوامر البورصة، فهناك بسعر السوق والأمر بالسعر الأفضل، والأمر بسعر محدود.

ويمكن أن يتضمن الأمر مدة الصلاحية وذلك بجملة بعبارة الأمر الملغى، أو ليومه أو لتنفيذه أو لمدة محددة، وهذا ما سنتطرق إليه بتفصيل.

1- الأوامر غير المحددة بسعر التنفيذ:

وتنقسم إلى أوامر التنفيذ بسعر أفضل أو بسعر السوق. فأوامر التنفيذ بسعر أفضل يترك تحديد السعر فيها إلى الوكيل أو تسيير البورصة.

ولا يحمل هذا النوع من الأوامر أي اقتراح فيما يخص السعر، فلا يتم تحديد أي سعر أدنى أو سعر أقصى، ويتم تنفيذه بالأولوية بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق، ويصلح هذا النوع من الأوامر بصفة خاصة في المنتوجات المالية والمسجلة بطريقة التسجيل الثابت، ومنه

⁽¹⁾ حسين مبروك، المرجع السابق، ص 101.

يتم تنفيذ هذا الأمر بمجرد تحديد أول سعر في البورصة ويكون هناك الطرف الآخر المستعد للبيع أو الشراء للورقة المعنية⁽¹⁾.

أما أمر التنفيذ بسعر السوق، فيوجه إلى الوسيط لتنفيذ الصفقة (الشراء أو البيع) بأحسن سعر ممكن في السوق، حيث يقوم السمسار بما يلي:

في حالة الشراء، يقوم الوسيط بزيادة السعر تدريجياً إلى أن يصل إلى السعر الذي عنده يقوم البائع بالبيع، ومنه تتم الصفقة.

- في حالة البيع، يقوم الوسيط بخفض السعر تدريجياً إلى السعر الذي يرغب المشتري في الحصول به على الورقة المالية المعروضة، وعندها تتم الصفقة⁽²⁾.

ويختلف هذا النوع من الأوامر بسعر أفضل في أن الأمر بسعر السوق يمكن تنفيذه تدريجياً على فترة التداول بإجرائه لعملية تخفيض العرض والطلب، ونجد هذا النوع من الأوامر في نظام التسعيرة المتواصلة Cotation continue.

وأهم مميزات هذين الأمرين هو سرعة وضمان تنفيذ الصفقات، ومن أهم السلبيات عدم معرفة السعر الذي تتم به الصفقة⁽³⁾.

(1) جبار محفوظ، سلسلة التعريف البورصة، تنظيم وإدارة البورصة، الجزء 3، الطبعة 1، دار هومة، سنة 2002، ص 79.

(2) فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 84.

(3) جبار محفوظ، سلسلة التعريف البورصة، تنظيم وإدارة البورصة، الجزء 3، المرجع السابق، ص 80.

2- الأوامر المحددة بسعر التنفيذ:

وهو الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات⁽¹⁾.

ومنه فهناك الأوامر المحددة المخصصة للبيع وفي هذه الحالة يكون السعر المحدد هو السعر الأدنى وهذا يعني أن الوسيط يقوم ببيع تلك المنتجات لمجرد الحفاظ على السعر المستوي المحدد بسبب وجود توقعات بانخفاض شديد للأوراق المالية التي بحوزتهم.

وفي حالة الشراء، يحدد المستثمر الحد الأعلى، وهو يعني أن الوكيل أو الوسيط ملزم بشراء القيم المنقولة بمجرد وصولها إلى هذا السعر، وهذا لوجود توقعات بارتفاع سعر هذا النوع من الأوراق المالية، ومنه فهذا النوع يحمي صاحبه من انخفاض أرباحه أو زيادة خسائره.⁽²⁾

3- أوامر الإيقاف: إن لأوامر الإيقاف امران هما:

أمر وقف الشراء ويتمثل في طلب شراء أعلى من السعر السائد في السوق، بحيث يتم الشراء بالسعر نفسه أو بسعر أعلى منه، وبمجرد تداول الورقة المالية يصبح الأمر بالشراء أمراً قابلاً للتنفيذ بالسعر الأفضل.

ونأتي بسبيل المثال على أنه، إذا كان سعر الورقة المالية 350 دج ويتوقع محرر الأمر ارتفاعاً كبيراً، فإنه يعطي أمراً للوسيط بشراء كمية من الأوراق المالية عندما يصل سعرها إلى 380 دج.

(1) المادة 93 فقرة 4 من نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97.

(2) جبار محفوظ، المرجع السابق، ص 82.

- الأمر بوقف البيع بحيث يتم البيع بنفس السعر أو بسعر أقل، ولمجرد تداول الورقة المالية يصبح أمر الإيقاف الخاص بالبيع أمرا قابلا للتنفيذ بالسعر الأفضل بمجرد تداول القيم المنقولة بسعر يساوي أو أقل من السعر الذي حدده الأمر.

ومثال على ذلك عندما يكون قد اشترى في السابق ورقة بقيمة 500 دج ويتوقع انخفاض سعرها إلى 400 دج فإنه يصدر الأمر بإيقاف البيع بمجرد وصول سعر الورقة إلى 450 دج⁽¹⁾.

4- أوامر البورصة حسب مدة الصلاحية: ويتخذ هذه النوع من الأوامر أربعة أنواع تتمثل في ما يلي⁽²⁾:

- الأمر الملغى وهو الأمر الصالح إلى غاية آخر حصة من التسعيرة.

- الأمر اليومي أي أمر البيع أو الشراء حيث يبقى صالحا فقط أثناء اجتماع البورصة الموالي لإرسال الأمر إلى الوسيط.

- الأمر للتنفيذ وهو أمر لا يتضمن أي صلاحية، وتحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة اسابيع.

- الأمر لمدة محددة أي لا يتجاوز هذا الأمر المدة المحددة ب 30 يوما، ويحل على أنه صالح إلى غاية نهاية حصة البورصة المحددة.

5- أوامر البورصة حسب كمية القيم المنقولة: وتتمثل في كل من أمر الكل أو اللاشيء، والأمر بدون اشتراط.

(1) ايمان شريد، هشام حجوطي، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المرجع السابق، ص 69.

(2) المادة 94 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97.

الأمر على كل شيء أو لا شيء: هو أمر للبيع أو الشراء لا يمكن تنفيذه بصفة مجزئة، وقد تم تجميد التعامل بهذا الأمر مؤقتا، وذلك لتعزيز سيولة السندات المسعرة في البورصة⁽¹⁾.

6- أوامر البورصة من حيث مصدر الأوامر:

وتنقسم هذه الأوامر إلى نوعين هما:

- أوامر الزيون: وهي الأوامر التي يقوم الوسيط بتنفيذها لحساب الزيون ووفق تعليماته، ومنه يكون هذا الأمر لفائدة شخص آخر وليس الوسيط، ويكمن دور الوسيط هنا هو تمثيل الزيون فقط.

- أوامر غير الزيون، وتتمثل في الأوامر التي يسيرها الوسيط لحسابه الخاص، ومنه فالوسيط يودع لدى شركة تسيير البورصة أوامر لحسابه الخاص، حسب ما سماه المشرع الفرنسي بالعمليات ذات المقابل⁽²⁾.

ويتم إرسال هذه الأوامر إلى الوسيط بأية وسيلة وفق الشروط المحددة بين الزيون ووسيطه تتم معالجتها طبقا لقواعد التفاوض.

الفرع الثاني: نظام التسعيرة

يعرف سعر البورصة بأنه القيمة التي يبلغها السهم أو السند أثناء إحدى الجلسات في البورصة، والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة، ويعكس السعر القيم المختلفة التي تلاقت

(1) Mansour Mansouri. Op.cit.p59

(2) SGVB. La négociation en bourse.P32.

عندها طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة، ويجب أن يؤمن عقد الصفقات لكبر كمية ممكنة من عروض البيع وطلبات الشراء⁽¹⁾.

وتعتبر منظومة التسعيرة في الجزائر عبارة عن سوق ممرضة موجهة بالأوامر، وأن إعداد الأسعار ينتج بمقارنة مجموع أوامر الشراء والبيع المعروضة من المتداولين. ولتحديد ومعرفة أسعار الأوراق المالية في البورصة يمكن اللجوء إلى نوعين من التسعيرة، هما (أولاً) التسعيرة الثابتة والتسعيرة المستمرة (ثانياً).

أولاً- التسعيرة المستمرة:

هي التسعيرة التي لا يتضمن الأمر بسعر السوق فيها أية إشارة إلى السعر ويقع تنفيذه تبعاً للأوامر الموجودة في السوق، وعليه هذه التسعيرة تسمح بتحديد سعر التوازن لكافة الأوراق المالية في كل لحظة من لحظات التعامل في البورصة، وتتم العمليات في البورصة الواحدة تلوا الأخرى، ولهذا نجد لكل ورقة عند نهاية فترة التعامل⁽²⁾:

1- سعر الافتتاح: هو سعر السهم في بداية عمل البورصة، وهو عادة سعر إقفال

اليوم السابق مباشرة حول تقييم السهم.

2- أعلى سعر: وهو أعلى سعر وصل إليه السهم خلال يوم التعامل، وهو يساوي سعر

الافتتاح أو أقل منه.

(1) شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 41.

(2) لشعيب محفوظ، المرجع السابق، ص 20.

3- أدنى سعر: وهو أقل سعر وصل إليه السهم خلال يوم التعامل، ومن خلال مقارنة أعلى سعر وأدنى سعر يمكن التعرف على درجة تقلب السهم.

4- سعر الإقفال: وهو آخر سعر لعملية تداول الأسهم، وهو معدل أسعار عمليات التداول التي نفذت في جلسة التداول على ورقة مالية معينة أو آخر سعر الإغلاق إذ لم يتم تداول تلك الورقة⁽¹⁾.

ثانياً - التسعيرة الثابتة:

لا يحدد المشتري أي سعر أقصى، ولا يحدد البائع أي سعر أدنى، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية بأحسن ما تسمح به إمكانية السوق⁽²⁾.

وقد اعتمد هذا النوع من التسعيرة على مستوى بورصة الجزائر، ومنه يتم تحديد سعر التقييم من خلال مواجهة أوامر الشراء وأوامر البيع المقدمة من طرف الوسطاء، ويكون هذا السعر موحدًا لمجموع الصفقات لكل قيمة متداولة.

ثالثاً - طرق تحديد التسعيرة:

إن لتحديد التسعيرة طرق وأليات متعددة نذكر منها ما يلي:

1- طريقة المناذاة:

ويتم هذا باجتماع العروض والطلبات في قاعة التداول، وتتم المناذاة بأعلى صوت على هذه العروض حتى ينم التوازن، وبهذه الطريقة يتم تمرير كافة القيم المقيدة واحدة تلو الأخر،

⁽¹⁾ امنة حجو، عمليات البورصة، مذكرة تكميلية لنيل شهادة الماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، سنة 2014/2015، ص 45.

⁽²⁾ جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، الجزء الثالث، المرجع السابق، ص 81

وبمجرد الوصول إلى سعر التوازن للورقة الأولى، وهكذا يمر المسعر Caleur للثانية، حتى آخر ورقة⁽¹⁾.

2- طريقة التعامل بالإدراج : Cotation par cassier :

ويتم التسجيل كافة الأوامر الخاصة بورقة مالية عل بطاقة وتوضع في درج حيث يخصص درج لكل ورقة في البورصة، ويوضع الدرج تحت تصرف الوسيط المالي، ومنه يصبح كل وسيط متخصص في التعامل بعدد معين من الأوراق، ويتم تتبع الصفقات الخاصة حول الأوراق المالية التي بحوزته، ومن ثم يتم تحديد سعر الورقة المالية.

3- طريقة التعامل بالصندوق:

وهي تشبه الطريقة السابقة، وهنا الفرق أن الأوراق المالية ونظرا لإمكانية اتخاذ قرارات حول هذه الورقة المالية، تخرج عن التعامل العادي كتطبيق انحراف في السعر يختلف عن الانحراف العادي، ويكون تركيزه كافة أوامر الشراء أو البيع للورقة المالية المعنية في صندوق واحد موجودا لدى سلطات البورصة وليس في درج تابع للوسيط المالي، ثم يتم فحص تلك الأوامر ليحدد سعر التوازن⁽²⁾.

(1) شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 45 .

(2) حسين مبروك، المرجع السابق، ص 99.

4- الآلي طريقة التعامل بالإعلام:

بما أن التطور كان في جميع المجالات، فقد شمل كذلك التطور في نظام التسعيرة بالاعتماد على الإعلام الآلي وهذا يربط كل الوسطاء بالجهاز المركزي ليتم تسجيل كل الأوامر في الجهاز المركزي عند افتتاح الحصة، بعدها تتم مواجهة الأوامر بغرض تحديد الأسعار. والتعامل بالإعلام الآلي يسمح بانتقال البيانات الأطراف المعنية وفقا للتغيرات المستجدة، كما يسمح كذلك بالحفاظ على شفافية السوق وسرعة معالجة الأوامر.

وقد كرس المشرع الجزائري، حسب ما نصت عليه المادة 81 من النظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة والمعدل بالنظام رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، والتي تنص على: "تتم تسعيرة القيم المنقولة بالاستعانة بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية وفق الأنماط والالتزامات الخاصة لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة"⁽¹⁾.

الفرع الثالث: نشرة التسعيرة الرسمية

تعتمد بورصة القيم المنقولة على نشرة المعاملات التي تتم بداخلها، وفي هذه الحالة قامت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باختيار وسيلة للنشرة تمس كل العمليات التي تجري

(1) المادة 81 من نظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المعدل بالنظام رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

داخل الشركة من معلومات حول حصص التداول وأسعار القيم المنقولة وهي النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

ويعرفها البعض على أنها: "مجموعة من التقنيات تسمح بتحديد أسعار الأوراق المالية داخل البورصة"⁽¹⁾.

كما أنها "عبارة عن كشوف يومية ترد فيها المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم"⁽²⁾.

ولنشرة التسعيرة شقين⁽³⁾:

- **الشق الأول:** ويتضمن القيم المنقولة التي كانت محل التعامل في حصص البورصة وحركة الأسعار، وهذا يمكن للجمهور والمتعاملين والوسطاء من معرفة حالة وأوضاع السوق،
- **الشق الثاني:** يوجد فيه تبيان مفصل لكل سهم أو سند مقيد في البورصة من حيث القيمة، حجم التعامل، والعدد.....

(1) محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، عدد 37، 2001.

(2) المادة 88 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97.

(3) محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهالي. للطباعة، مصر، 1996.

المطلب الثالث

عمليات المقاصة

بعد تحديد سعر التوازن، يقوم ممثلو شركة تسيير البورصة بتخصيص السندات التي كانت موضوع صفقات ويستلم كل متداول كشفا يبين نتيجة الأوامر المعروضة، ويرسل إلى الزبون إشعارا بالتنفيذ.

وعليه، تكلف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بمراقبة عمليات مقاصة المعاملات في البورصة، وقد صدرا قرار عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تحت رقم 03/98 والذي يحدد قواعد مقاصة وتسوية المعاملات في المعاملات في البورصة، وقد قسم هذا القرار عمليات المقاصة إلى ثلاثة أجزاء⁽¹⁾.

الفرع الأول: قواعد عامة تخص المقاصة

إن هدف حصص المقاصة هو تسهيل وتأطير التسليم والتسوية الدورية للسندات ما بين وسطاء عمليات البورصة.

وتتم حصص التسوية في مقر شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ويكون حضور الوسطاء في حصص المقاصة إجباريا حتى وإن لم يكن لديهم معاملات تجب مقاصتها، ويكون تسجيل العمليات الناجمة عن المقاصة في وثائق يحدد شكلها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة⁽²⁾.

⁽¹⁾ قرار رقم 03/98 الذي يحدد قواعد مقاصة وتسوية المعاملات في البورصة.

⁽²⁾ الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع: 2022/06/05، الساعة 15:00 مساء.

الفرع الثاني: سريان حصص المقاصة

يتعين على كل وسيط عند افتتاح حصة المقاصة ان يسلم الى الوسيط الآخرين المعنيين للمعاملات الموقعة، خاصة بآخر حصة التفاوض في البورصة، وعلى كل وسيط بعد تفحصه للعمليات والارصدة بالمصادقة على قوائم المعاملات، الا ان تنفيذ الأوامر لا يعني بالضرورة ان تكون مقاصة للعمليات المتعلقة بها، فهي تختلف من حالة الى اخرى⁽¹⁾. وإذا ظهرت منازعة بين الوسيط حول عملية، فلا تتم معالجة هذه العملية، وإنما ترفع القضية إلى رئيس الجلسة الذي يقوم بتحليل المعاملة وفق الوثائق الموجودة لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، فإذا لم يرض أي وسيط بقرار رئيس الجلسة، يرفع النزاع إلى لجنة التفاوض، فإذا لم يرض أي وسيط بقرار لجنة التفاوض، فله مباشرة إجراءات التحكيم، وهنا يعين كل طرف حكماً، وتعيين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حكماً ثالثاً، ويمكن الطعن في قرار التحكيم أمام غرفة التحكيم على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁽²⁾.

الفرع الثالث: سريان حصص التسوية

على كل وسيط ليست لديه المبالغ الكافية لتغطية حسابه قبل حصة التسوية، ويجب على الوسيط أن يتقدموا إلى حصة التسوية مرفقين بإذن التمويل مقدم من بنك التسوية، ويجب

(1) شني نذير، النظام القانوني للشركة تسيير بورصة المنقولة، المرجع السابق، ص 116.

(2) محمد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، الناشرين للشمس القاهرة، ص 47.

أن تحمل هذه الوثائق ختم وسيط عمليات البورصة، وهي في الحقيقة عقود بيع بغرض نقل الملكية القيم المعروضة في سوق التداول⁽¹⁾.

وفي حالة نقص أموال أحد الوسطاء الخاص بعملية بورصة المشتري، فإن وسيط عملية بورصة البائع لا يمكنه تسليم السندات ويتم توقيف وسيط عمليات البورصة المختلف. وفي حالة انعدام السندات لتغطية معاملة خلال حصة التسوية، فعليه أن يقدم لوسيط عمليات بورصة المشتري شيكا مؤشرا أو تسديدا بنكيا بخصوص مبلغ المعاملة، ويتم تسليم السندات في اسرع وقت، وذلك بحصة التسوية المقبلة، وفي حالة عدم التسوية، تتم إعادة شراء من طرف وسيط آخر، ويتحمل الوسيط المتأخر أعباء إعادة الشراء.

ومنه، يجب على الوسيط دائما أن يتأكد بأن الأمر بالسحب تتوفر لديه السندات أو الأموال لتغطية العمليات التي يرغب في إنجازها. ويتعين على كل وسيط في عمليات البورصة بعد اجتماع المقاصة القيام بتسجيل او تحويل السندات والتصديق عليها في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة⁽²⁾.

وباستحداث هيئة المؤتمن المركزي على السندات، أصبحت هذه الهيئة هي من تقوم

بتسوية السندات المتداولة⁽³⁾.

ونظام التسوية يركز على وظيفتين أساسيتين:

- التصديق على العمليات.

(1) مولود آيت فاتح، المرجع السابق، ص 191.

(2) المادة 138 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، قبل صدور النظام 01/03.

(3) محمد توفيق، المرجع السابق، ص 47.

- قيد العمليات ضمن دفاتر في حسابات جارية لسندات المؤتمن المركزي، وفي

حسابات جارية نقدية في بنك الجزائر.

ومنه تستمر عملية التفاوض على كل القيم المنقولة، والإجراءات مما يؤدي إلى تداول

القيم المنقولة وتغير في المتدخلين.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي جَعَلَ الْمَوْتَ
وَالْحَيَاةَ

الخاتمة:

من خلال دراستنا لموضوع النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها عملية من العمليات الفعالة ومن العناصر المنظمة والمسيرة لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، لاحظنا بأن المشرع الجزائري لقد أحاط بكل ما تعلق بهذه الشركة بتنظيمات قانونية محكمة، وذلك من خلال سن مجموعة من القوانين واللوائح التي تحكم الإجراءات لا سميا إجراءات تأسيسها وتسييرها، وتحديد مقرها والمهام التي تؤديها في مجال بورصة القيم المنقولة.

على الرغم من أهمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها الجهاز الوحيد الذي يمثل جوهر وغاية السوق المالية، ودورها المهم في الاقتصاد الوطني، إلا أنها تظل ضعيفة المستوى ولم ترقى إلى المستوى المطلوب لحد الآن.

ومن هنا توصلنا إلى مجموعة من النتائج نذكرها كالتالي:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها جهاز من أجهزة البورصة، كلفها المشرع الجزائري بمهمة تسيير العمليات التي تجرى في مجال القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص المعنوية العامة الأخرى، من خلال وضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لتسيير السوق المالية، والتي تتوفر بموجبها السلامة سواء المادية أو القانونية للعمليات المنجزة وبالسرعة المطلوبة.

- إن الجهاز الهيكلي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة يعد من الأجهزة الواضحة المعالم سواء من حيث بنائها الهيكلي أو من حيث الأنظمة التي تضبطها أو حتى من خلال الجهات المختصة بالفصل في المنازعات الناشئة عنها.

- على الرغم من تغير وجهة الدولة الجزائرية من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد الليبرالي والسير نحو الانفتاح الاقتصادي والسياسي وغيرها من التوجهات الأخرى التي من شأنها أن خلقت أجهزة ديناميكية أعطت نوع من الحركية في العجلة الاقتصادية والأسواق المالية، ممن بينها شركة بورصة القيم المنقولة، إلا أننا لاحظنا أن نمطية وتركيبية هذه الشركة

حصرت المنتسبين فيها في الأشخاص المعنوية فقط والمتمثلة في المؤسسات المالية، دون الأشخاص الطبيعية، مما يدل على أن الدولة الجزائرية لازالت متمسكة ببعض مخلفات النظام الاشتراكي.

- لعل أهم نتيجة يمكن استخلاصها من دراستنا أن المشرع الجزائري أدرج شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ضمن شكل من أشكال شركات الأموال التجارية والمتمثلة في شركة المساهمة، يفهم من ذلك أن هذه الشركة تخضع للأحكام العامة في القانون التجاري، إلا أنه تبين لنا عكس ذلك، إذ خصها المشرع بأحكام مغايرة إذ أن معظم العناصر المكونة لهذه الشركة منظمة بموجب قواعد أمر، سنعمل على توضيح ذلك من خلال ما يلي:

- من حيث تأسيس الشركة وفقاً لقواعد القانون التجاري الأطراف في العقد أحرار في تحديد مقر الشركة واسمها الاجتماعي، موضوعها وشكلها القانوني، لكن الأمر ليس كذلك بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة فالعناصر التي من المفروض متروكة لحرية المتعاقدين فهي مفروضة من طرف المشرع الجزائري وفق مجموعة من الاجراءات القانونية محددة.

- بالنسبة لمسألة تعيين رئيس مجلس الإدارة والمسيرين الرئيسيين للشركة فهي أيضا مختلفة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة، إذ يخضع تعيينه لموافقة الوزارة المالية، والأمر نفسه بالنسبة إلى عزلهم وإستخلافهم.

- أيضاً بالنسبة لرأس مال الشركة، والمساهمة الدنيا للوسطاء فيها خاضعة لقواعد محددة من قبل المشرع، كأن يتكون رأس مالها أثناء التأسيس من حصص نقدية فقط.

- كما تجدر الإشارة في الأخير، إلى أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تمارس مهامها تحت رقابة جهاز خارجي عن الشركة، متمثل في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من خلال زرع الثقة في نفوس المستثمرين، واحاطتهم بضمانات خاصة، وهذا من شأنه تحقيق الغاية من إنشاء الشركة وهي تسيير بورصة القيم المنقولة على اكمل وجه، بالإضافة إلى رقابة الوزير المكلف بالمالية، وبخلاف ذلك في شركة المساهمة، لأن الرقابة المقررة لها، يمارسها مجلس المراقبة الذي هو جهاز داخلي ينتخب أعضاؤه من قبل الجمعية

العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية، والذي يمكن له أن يمارس مهامه الرقابية في أي وقت من السنة.

وكخلاصة عن ما سبق ذكره أعلاه يمكن القول، أنه رغم أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تأخذ شكل شركات المساهمة المقررة في القانون التجاري، وتطبق عليها بعض أحكامها، إلا أننا لا ننكر بأنها شركة مهنية من نظام خاص، وتخضع لبعض الأحكام الخاصة غير المألوفة، لا سيما في تحديد قانونها وتنظيمه، وذلك راجع لغرضها الذي أنشئت من أجله، والمتمثل في السهر على تسيير وإدارة سوق البورصة.

على الرغم من أهمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الاقتصاد الوطني، إلا أننا نستشف أن هذه الشركة ينتابها الكثير من الغموض، ومن أجل إزالة هذا الغموض نقترح مايلي:

- على المشرع الجزائري بذل جهود في سبيل تشجيع جميع المتعاملين الرئيسيين في النشاط الخاص بالسندات، وذلك من خلال انشاء موقع سهل الوصول اليه يكون مؤهل وظيفيا وعصريا بهدف احتضان المؤسسات العاملة في السوق.

- نأمل من المشرع الجزائري تسليط الضوء على القطاع الخاص من خلال ضرورة فتح مجال له للتدخل في تسيير بورصة القيم المنقولة، وعدم حصرها في المنتسبين المتمثلين في الأشخاص المعنوية فقط.

- كما نأمل منه أيضاً إعطاء نوع من الاستقلالية لشركة تسيير بورصة القيم.
- وجب على المشرع الجزائري فتح باب المنافسة للشركاء التابعين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة وعدم قصرها على الأشخاص الاعتباريين فقط، وإفساح المجال للأشخاص الطبيعيين المتمتعين بالملاءة المالية والكفاءة المهنية.

قائمة المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية:

(1) النصوص القانونية:

أ- النصوص التشريعية:

- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المؤرخ 23 ماي 1993،

الصادر عن الجريدة الرسمية عدد 34 المؤرخة في 23 ماي 1993.

- القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم

10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر العدد 11،

الصادرة في 19 فيفري 2003، المعدل والمتمم.

- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم

المنقولة.

- القانون رقم 20/15 المتضمن القانون التجاري، المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، ج

ر. عدد 71، المؤرخة في 30 ديسمبر 2015، المعدل والمتمم للأمر 59/75 المتضمن القانون

التجاري.

ب- الأوامر:

- الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانوني التجاري، ج ر

رقم 101 المؤرخة في 19 ديسمبر 1975.

ج- النصوص التنظيمية:

- نظام لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها رقم 03/96 المؤرخ في جوبلية سنة 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ج ر 36 مؤرخ في جوان 1996.

- نظام لجنة تنظيم سير عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 المتعلق بمساهمة وسطاء في عمليات البورصة في البورصة في رأسمال شركة ادارة بورصة القيم المنقولة ج ر والمعدل والمتمم بالنظام رقم 04/03 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 2003 ج ر العدد 73 المؤرخ في 30 نوفمبر 2003.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المعدل بالنظام رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15 المؤرخ في 15 أفريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.
- التقرير سنوي 2004، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

(2) الكتب:

- جبار محفوظ، التنظيم وإدارة البورصة، ج3، ط1، دار هومة، سنة 2002.
-----، سلسلة التعريف بالبورصة- الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية- ج2، ط1، دار هومة للنشر، الجزائر، 2002.

- حسين بن هاني، الأسواق المالية، دار الكندي، الاردن، ط1، 2002.
- شمعون شمعون، بورصة الجزائر، ج1، دار هومة للطباعة والنشر، 1995.
- الطيب بلولة، ترجمة محمد بن وزة، قانون الشركات، دار النشر برتي، 2018.
- عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الأزاريطة، الطبعة الأولى، 2009.
- فتيحة يوسف المولودة عماري، أحكام الشركات التجارية، دار الغرب للنشر والتوزيع، 2007.
- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، ج4، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، 1997.
- لعشب محفوظ، سلسلة القانون الاقتصادي، الأنشطة القانونية للبورصة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997.
- عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والاوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر.
- محمد توفيق، الاستثمار في الاوراق المالية، الناشرين للشمس، القاهرة.
- محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهالي، للطباعة، مصر، 1996.
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 1993.

- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، الأحكام العامة للشركات، شركات الاشخاص وشركات الاموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1991.

- نادية فوضيل، أحكام الشركة طبقا للقانون التجاري، شركات الاشخاص، دار هومة، 2002.

- محمد فريد العريفي، الشركات التجارية-المشروع التجاري بين الوحدة الاطار القانوني وتعدد الاشكال، دار الجامعة الجديدة، 2003.

(3) الرسائل الجامعية:

- امنة حجو، عمليات البورصة، مذكرة تكميلية لنيل شهادة الماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، سنة 2014/2015.

- حلیم قیزة ، صافي رياض، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة 2018/2019.

- رشيد هولي، فعالية سوق الاوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة، دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الجامعية 2010/2011.

- شني نذير، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير في القانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف2،

2017/2016.

- عادل غماتي ، قرومي ابتسام، النظام القانوني لرأسمال الشركات التجارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، السنة الجامعية 2015/2014.
- فاتح ايت مولود، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، تاريخ المناقشة 01 جويلية 2012.
- نصيرة تواتي، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، تاريخ المناقشة 05 اكتوبر 2013.

(4) المقالات:

- اسامة خذايرية، الأسهم والسندات كأحد اهم المصادر الذاتية لتمويل الاندية المحترفة لكرة القدم، مجلة علمية دولية تصدر بجامعة الجلفة- الجزائر العدد 3، الجزائر، سنة 2021.
- صالحة العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، المجلد 8، العدد 11، 01-03-2016، الصفحة 275-296
- عبد الباقي خلفاوي، حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة العلوم الانسانية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، المجلد 31، العدد 2، جوان 2020.
- عيسى بالفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة مجلة القانون، المجتمع والسلطة المجلد 10، العدد 1، 20-03-2021، ص 144-179.

- محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية و السياسية، الديوان الوطني الأشغال التربوية، الجزائر، عدد37، 2001.
- نصيرة تواتي، المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، Revue Académique de la Recherche Juridique، المجلد 8، العدد2، 2017-06-19، الصفحة 115-131.

ثانياً - المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Mansour Mansouri. La bourse des valeurs mobiliers d Alger. Edition Distribution Houma. Imprimè 2002. P 24.
- 2- Guide de la SGBV.1998. .
- 3- Gaston De Fosse et Pierre Balley . la bourse des valeurs et les operations de bourse. que sais -je? Editi Bouchen, Alger.16ème edition Mise a jour, 1993.

ثالثاً - المواقع الإلكترونية:

- الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع:2022/01/22، الساعة 11:00 صباحاً.
- الموقع الإلكتروني، <https://universitylifestyle.net>، تاريخ الاطلاع2022/05/31، على الساعة 14:30.

فهرس الموضوعات

الصفحة

المحتويات

الإهداء

شكر وعران

قائمة المختصرات

مقدمة.....أ-د

الفصل الأول الطبيعة القانونية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة	
13	المبحث الأول مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
14	المطلب الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
15	الفرع الأول: التعريف القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
16	الفرع الثاني: التعريف الفقهي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
18	الفرع الثالث: تأسيس الشركة.
18	المطلب الثاني: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
19	الفرع الأول: المساهمون هم الزبائن.
20	الفرع الثاني: رأس مال الشركة.
21	الفرع الثالث: الإتاوات التي تحصلها الشركة.
23	المبحث الثاني تنظيم شركة بورصة القيم المنقولة
24	المطلب الأول: الجهاز الإداري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
24	الفرع الأول: مجلس الإدارة.
27	الفرع الثاني: المدير العام.
28	الفرع الثالث: اللجان.

29	المطلب الثاني: المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
29	الفرع الأول: مفهوم الوسيط.
33	الفرع الثاني: التزامات الوسيط.
36	المطلب الثالث: علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بهيئات البورصة الأخرى.
36	الفرع الأول: مفهوم اللجنة.
38	الفرع الثاني: اختصاصات اللجنة.
الفصل الثاني	
مهام وصلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	
المبحث الأول	
42	إدخال القيم المنقولة في عمليات البورصة
43	المطلب الأول: القيم المنقولة محل إدخال البورصة.
44	الفرع الأول: تعريف الأسهم وخصائصها.
51	الفرع الثاني: السندات.
54	المطلب الثاني: إجراءات إدخال القيم المنقولة.
56	الفرع الأول: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.
57	الفرع الثاني: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت.
58	الفرع الثالث: الإجراءات العادية .
59	الفرع الرابع: شطب القيم المنقولة من الجدول.
المبحث الثاني	
60	نظام التفاوض في البورصة
61	المطلب الأول: التنظيم المادي للعمليات.
61	الفرع الأول: القبول في قاعة التداول.
62	الفرع الثاني: تأطير حصة التداول.
64	المطلب الثاني: قواعد التفاوض.
64	الفرع الأول: أوامر البورصة.

70	الفرع الثاني: نظام التسعيرة.
74	الفرع الثالث: نشرة التسعيرة الرسمية.
76	المطلب الثالث: عمليات المقاصة.
76	الفرع الأول: قواعد عامة تخص المقاصة.
77	الفرع الثاني: حصص المقاصة.
77	الفرع الثالث: حصص التسوية.
81	خاتمة
86	قائمة المصادر والمراجع
93	فهرس الموضوعات
96	الملخص

ملخص

حاولت الدراسة إلقاء الضوء على أهم الهيئات أو الأجهزة المسؤولة عن تنظيم وسير عمليات بورصة القيم المنقولة، والمتمثلة في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)، لما لها من دور فعال تقوم به في السوق المالية، والتي نظمها المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، وخصها بنظام قانوني سواء من حيث تأسيسها أو تنظيمها أو المهام الموكولة لها، مما أدى بنا إلى دراستها من خلال التعرض لمفهومها والوقوف على أهم الخصائص التي تتمتع بها، والأجهزة الإدارية المكونة لها، وتكييفها القانوني، لاسيما أن المشرع اعتبرها شركة ذات أسهم تخضع في أغلب الأحيان إلى القواعد العامة المتعلقة بشركة المساهمة في القانون التجاري، إلا أننا خلصنا إلى أنها بالإضافة إلى تلك الأحكام فقد خصها المشرع ببعض الأحكام غير المألوفة في القانون التجاري سواء من حيث رأس مالها أو الشركاء المنتسبين لها، بالإضافة إلى خضوعها للرقابة الخارجية التي تمارسها عليها لجنة تسيير عمليات البورصة ومراقبتها، مما يجعلها شركة مهنية ذات طابع خاص غرضها مختلف عن الشركات الأخرى.

الكلمات المفتاحية: شركة؛ البورصة؛ تسيير بورصة القيم المنقولة؛ الأسهم؛ السوق المالية، الوساطة.

Abstract:

The study attempted to shed light on the most important bodies or agencies responsible for regulating and running the operations of the stock exchange, represented by the SGBV management company, because of its effective role in the financial market, which was organized by the Algerian legislator according to Legislative Decree 10/93 of On May 23, 1993, he singled out a legal system other than him in terms of its establishment, organization or tasks assigned to it, which led us to study it through exposure to its concept and to stand on the most important characteristics that Baha and the administrative organs that make up it, and its legal adaptation, especially since the legislator considered it a company with shares Most of the time they are subject to the general rules related to the joint stock company in the commercial law, but we concluded that in addition to these provisions, the legislator has singled out some unfamiliar provisions in the commercial law, whether in terms of its capital or its affiliated partners, in addition to its subjection to the external control that it exercises. It is regulated by the Stock Exchange Operations Steering and Monitoring Committee, which makes it a professional company of a special nature with different presentation from other companies.

Keywords: company; The stock exchange, the management of the stock exchange, the stock exchange, the stock market, Mediation.