

جامعة فرحات عباس

سطيف 1

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

ماستر 1

إقتصاد نقدي وبنكي

مقياس القانون المالي

من إعداد الأستاذة بن عبيد سهام

مارس 2020

المحور الأول: هياكل بورصة الجزائر:

بالرجوع إلى نص المادة 3 من المرسوم التشريعي 10/93 والمعدلة بموجب القانون 04/03، تشمل بورصة القيم المنقولة الجزائر من الهيئات الآتية:

1- لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة

2- شركة تسيير بورصة القيم

3- المؤتمر المركزي على السندات

أولاً- لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة:

تعد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الهيئة العليا للسوق المالي في الجزائر وهي سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وهو ما أكدته المادة 20 المعدلة بموجب القانون 03-04.

وتهدف هذه اللجنة إلى حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير العمليات داخل البورصة وشفافيتها، كما تسعى إلى مراقبة وترقية سوق القيم المنقولة -أنظر المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10.

❖ تشكيلة اللجنة:

طبقاً لنص المادة 20 تنشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتكون من رئيس وستة (06) أعضاء.

- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية

- عضو يقترحه وزير العدل

- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي

- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر

- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة

-عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين

يعين الرئيس لمدة نيابية تدوم 04 سنوات بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة باقتراح وزير المالية¹.

في حين يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي من طرف الوزير المكلف بالمالية وتنتهي مهامهم بنفس الطريقة، لمدة أربع (04) سنوات- المادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10، كما يجدد نصف تشكيلة اللجنة فيما عدا الرئيس كل سنتين.

❖ مهام اللجنة

طبقا لنص المادة 30 من م ت 10/93 تتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خاصة على:

- حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى التي تتم في اطار اللجوء العلني للادخار، وفي هذا الاطار تقوم اللجنة بالتأشير على المذكرات الإعلامية التي تعدها كل مؤسسة تلجا علنا للادخار بمناسبة اصدار القيم المنقولة وذلك في اطار المراقبة القبلية. كما تقوم بزيادة على ذلك وفي اطار المراقبة البعدية بالرقابة على الشركات المقبولة في جدول التسعيرة وتتصب على المنشورات القانونية والكشوف المالية والتقارير السنوية.
- وفي هذا الاطار لا تخضع لرقابة اللجنة المنتجات المالية المتداولة في السوق والتي هي تحت سلطة بنك الجزائر.
- السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها، حيث تهدف من خلال مراقبة السوق أساسا إلى ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وامنها من خلال مراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات وشركة تسيير بورصة القيم، والمؤتمن المركزي على السندات، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

¹-المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 90-228

❖ وظائف اللجنة:

تضمن القسم الثاني والثالث والرابع من الفصل الثاني من المرسوم التشريعي 93-10 والمعنون بالمهام والصلاحيات وظائف اللجنة وتتمثل في:

الوظيفة القانونية- وظيفة المراقبة والرقابة - الوظيفة التأديبية والتحكيمية .

أ- الوظيفة القانونية:² تعتبر هذه الوظيفة أهم الوظائف حيث تخص الجانب القانوني لتنظيم وسير بورصة القيم المنقولة. وعلى ضوء هذه الوظيفة، تقوم اللجنة بسن تقنيات تتعلق على وجه الخصوص ما يلي- أنظر المادة 31 المعدلة:-

- نوعية رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.

- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.

- نطاق مسؤولية الوسطاء في عمليات البورصة ومحتواها والضمانات الواجب الوفاء بها اتجاه زبائنه.

-الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته.

-القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات.

-القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.

-شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

❖ وظيفة المراقبة والرقابة

-تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة الجزائر تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها لا سيما في مجال القيم المنقولة، وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة على عمليات النشر القانونية.

1-يوافق على اللوائح التي تسنها اللجنة عن طريق التنظيم، وتنتشر في الجريدة الرسمية-نص المادة 32-، كما يمكن للجنة ان تقدم للحكومة مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية تخص اعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور وتنظم بورصة القيم المنقولة وسيرها والوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة.-نص المادة 34-

كما لها أن تأمر الشركات عند الاقتضاء بنشر استدراكات فيما اذا لاحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة او المقدمة لها³.

كما لها نشر الملاحظات أو المعلومات التي يمكن للجنة ان تسجلها او أي اعلام آخر قد يهم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعييرة أو في أي أداة إعلامية أخرى⁴.

● **إجراء التحقيقات:** للجنة أن تجري عن طريق مداولة خاصة التحقيقات حول الشركات التي تلجأ إلى التوفير العلني والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة، ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني مساهمات في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتجات المالية المسعرة او يتولون ادارة سندات مالية.

ويمكن للاعوان المؤهلين ان يطلبوا امدادهم بأية وثائق ايا كانت دعامتها وأن يحصلوا على نسخ منها ويمكنهم الوصول الى جميع المحال ذات الاستعمال المهني⁵.

يمكن للجنة وفي اطار التحقيقات التي تجريها وعقب مداولة خاصة أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها، أو أن تأمر أحد أعوانها باستدعائه، ويحق هنا لكل شخص تم استدعاؤه أن يستعين بمستشار من اختياره⁶.

وفي هذا الاطار يلزم اعضائها والأعوان المؤهلين بالسر المهني فيما يخص الوقائع و الأعمال والمعلومات والوثائق التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم، كما يلتزم بذلك الأعوان الخارجيون عن اللجنة والت تستعين بهم تحت طائلة العقوبات الجزائية⁷.

● **مخالفة الأحكام التشريعية والتنظيمية⁸:** يمكن لرئيس اللجنة، في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية، وكان من شأن هذا العمل الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامثال لهذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها، ويحيل نسخة على المجلس القضائي لتفصل فيه بشكل مستعجل.

³-أنظر المادة 35 من المرسوم التشريعي 10-93.

⁴- أنظر المادة 36 من المرسوم التشريعي 10-93

⁵- أنظر المادة 37 من المرسوم التشريعي 10-93

⁶- أنظر المادة 38 من المرسوم التشريعي 10-93

⁷- أنظر المادة 39 من المرسوم التشريعي 10-93

⁸- أنظر المادة 40 من المرسوم التشريعي 10-93

ويمكن لها هنا أن تأمر تلقائيا باتخاذ أي إجراء تحفظي تحت طائلة الغرامة التهديدية لفائدة الخزينة العامة. ويمكن لرئيس اللجنة في هذا الاطار ان يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية.

• يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو أي منتج مالي آخر باللجوء العلني للإدخار، أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى الإعلام الجمهور تتضمن تنظيم الشركة ووضعيته المالية وتطور نشاطها.

لذلك على كل شركة تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة أن تنشر مسبقا مذكرة التي تخضع للتأشير من قبل اللجنة.

- يمكن للجنة أن تأمر بتعليق تحديد سعر الاسهم ضمانا للإعلام وحماية المدخرين.

- تجري اجتماعات البورصة تحت مراقبة مراقب تفوضه اللجنة، وتكون له سلطة التدخل في اجتماعاتها لتسوية الاحداث او النزاعات العارضة ذات الطابع التقني والتي من شأنها أن تعوق سير اجتماعاتها وهو ما أكدته المادة 46 من المرسوم التشريعي السابق ذكره

- كما يمكن للجنة أن تعلق لمدة لا تتجاوز خمسة 05 ايام كاملة عمليات البورصة اذا ما حدث حادث كبير ينجر عنه اختلال في سير البورصة او حركات غير منتظمة لأسعار البورصة، واذا كان هذا الحادث مما يتطلب تعليقها لمدة تتجاوز خمسة 05 ايام كان ذلك من اختصاص وزير المكلف بالمالية، وهو ما أشارت إليه المادة 48 من المرسوم التشريعي.

• طبقا للمادة 49 من المرسوم التشريعي 93-10 تسهر اللجنة ولحماية السوق على مراعاة قواعد اخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق والتي تحدد عن طريق لائحة تصدرها اللجنة:

- وجوب معاملة الجميع على قدم المساواة.

- الأولوية لمصلحة الزبون.

- تنفيذ الأوامر بأحسن شروط السوق.

-عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها

❖ الوظيفة التأديبية والتحكيمية:

تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية، تتألف زيادة على رئيس اللجنة الذي يتولى رئاسة الغرفة من عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما، وكذا قاضيين يعينهما وزير العدل، ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي⁹.

في حين وضحت المادتين 52 و53 اختصاص الغرفة، حيث تختص في مجال التحكيم دراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة. ويمكن لها أن تتدخل بين الأطراف كما يلي:

- بين الوسطاء في عمليات البورصة.

- بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم.

بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.

- بين الوسطاء في عمليات البورصة والأمين بالسحب في البورصة.

كما تختص الغرفة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء، وكل مخالفة لأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.

وحسب المادة 46 من المرسوم التشريعي 93-10 تعمل هذه اللجنة بناء على طلب كل من: اللجنة، المراقب المذكور في المادة 46 والذي تجري اجتماعات البورصة تحت مراقبته، الأطراف المذكورة بالمادة 52 من المرسوم 93-10، تظلم من أي طرف له مصلحة.

أما العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال التأديب فهي حسب درجة المخالفة كالاتي : الإنذار، التوبيخ، حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو كلياً، سحب الاعتماد و أو فرض غرامات مالية تحدد إما على أساس قيمة المبلغ المحتمل تحقيقه من جراء المخالفة أو الخطأ المرتكب، أو تحدد بضعف قيمة الورقة المالية المعنية بالمخالفة أو أن قيمة الغرامة في بعض الأحيان تقدر بقيمة عشرة (10) ملايين دينار جزائري تدفع الى صندوق الضمان المحدد بالمادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10.

⁹- أنظر المادة 81 من المرسوم التشريعي 93-10

وفي هذا الاطار وضحت المادة 56 من المرسوم السابق ذكره لا تصدر الغرفة العقوبة ما لم يتم الاستماع الى الممثل المؤهل للمتهم او ما لم يدع قانونا للاستماع اليه.

الطعن في قرارات الغرفة: طبقا للمادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر واحد (01) من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج على ان يتم البت فيه خلال اجل ستة 6 اشهر من تاريخ تسجيله.

ثانيا: شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

شركة تسيير بورصة القيم SGBV، المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. تأسست بموجب المرسوم التشريعي 93-10 وتحقق إنجازها في 25-05-1997.

وتسعى أساسا إلى التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والاحصاءات المتعلقة بالبورصة، من خلال النشرة الرسمية للتسعيرة وقنوات الإعلام الأخرى.¹⁰

• تأسيس شركة تسيير بورصة القيم:

تتولى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، والتي تتخذ شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة¹¹، برأس مال قدره 475200000.00 دج.

يمثل رأسمالها الاجتماعي أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين من طرف اللجنة وهو ما وضحته المادة من النظام 97-01¹²، بحيث لا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا إلا بعد أن يقتني أو يكتتب الوسيط في قسط من رأسمال هذه الشركة وهكذا يصبحون الأعضاء المؤسسين لها.

¹⁰ - <https://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document833843090.pdf>

¹¹ - المادة 15 من المرسوم التشريعي السابق ذكره.

¹² - نظام 01-97 المؤرخ 18 نوفمبر 1997 المتعلقة بمساهمة الوسطاء عمليات البورصة في رأس المال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة

وبالتالي هي شركة تتمتع بالخصوصية وتتميز عن شركات الأسهم التي تؤسس من طرف الجمهور.

في حين أضافت المادة 19 مكرر المتممة بموجب القانون 03-04 المعدل للمرسوم 10-93، أن وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمديرين الرئيسيين لهذه الشركة يخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كما يمكن عزل المدير بناء على تقرير معلل من طرف اللجنة وبصفة احتياطية يمكن لوزير المالية عزله وعزل المديرين الرئيسيين واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد او مسيرين جدد من طرف مجلس الادارة.

كما تخضع القوانين الأساسية للشركة وكذا نظامها الداخلي وكل تعديل محتمل إلى التأشيرة المسبقة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

● تشكيلة هذه الشركة :

-بنك التنمية المحلية

- البنك الخارجي الجزائري.

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

- القرض الشعبي الجزائري.

- البنك الوطني الجزائري.

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

نلاحظ ان هذه التشكيلة مكونة من بنوك عمومية مما يضيف على الشركة الصفة العمومية

❖ **صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم:** لقد بينت المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-

10 سابق الذكر صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم والتي تتمثل في:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.

- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.

- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديثها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لجداول التسعيرة تحت مراقبة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وتتضمن هذه النشرة ما يلي¹³:

* معلومات حول السوق.

* معلومات حول القيم ذات السعر القار

* المعلومات الضرورية لحسن سير السوق.¹⁴

تمارس شركة إدارة بورصة القيم مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. وتتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة. وتضبط اللجنة قواعد حساب هذه العمولات وتنتشرها في النشرة الرسمية لجداول التسعيرة.

ثالثا-المؤتمن المركزي على السندات L'algerie cleaning الجزائر للتسوية

المؤتمن المركزي الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة"، هو عبارة عن شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، تضمن تزامن عمليتي التسوية والتسليم للعمليات التي تتم داخل وخارج شركة تسيير القيم المنقولة.

ولقد إستحدثت المشرع هذه الهيئة بموجب القانون 03-04 بموجب المادة 11 التي تمت الفصل الثاني من الباب الثاني من المرسوم التشريعي السابق ذكره.

❖ تأسيس المؤتمن المركزي للسندات:

طبقا للمادة 19 مكرر 2 تمارس وظائف المؤتمن المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم.

¹³-أنظر المادة 13 من نظام 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

¹⁴-قرواش رضوان، محاضرات في مقياس قانون البورصة، ص 20

يخضع وضع قانونها الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للمؤتمن المركزي على السندات، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وهو الشيء الذي لا نجده في شركات المساهمة الأخرى، وبصفة احتياطية يمكن لوزير المالية بناء على تقرير معلل من اللجنة عزل المدير العام و أو المسيرين الرئيسيين واستخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة، ونظرا لأهمية الشركة اقتصاديا بحكم المهام الموكلة لها، فإننا نجد أن المشرع أخضع ممارسة أنشطة الشركة لرقابة سلطة السوق أي اللجنة.

وبالتالي فإن كان تأسيس هذه الهيئة يخضع في بعض إجراءاته لتأسيس شركة الاسهم إلا انه يخضع لإجراءات خاصة منها موافقة الوزير المكلف بالمالية وكذا رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة. وبناء على ذلك، يتأكد بأن المؤتمن المركزي شركة مهنية ذات طابع خاص.

❖ المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤتمن المركزي:

طبقا للمادة 19 مكرر 3 يتكون رأس مال المؤتمن المركزي المقدر مبلغه 65 مليون دينار، كما تم تحديد المساهمة الدنيا في رأس المال الاجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف اللجنة الذي يقدر بمليون دينار، وفي حالة قبول مساهم جديد يزداد الرأس مال الاجتماعي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد، ولا يجوز التصرف في أسهم شركة المؤتمن المركزي، حيث أنه في حالة انسحاب مساهم يعاد شراء حصته في الرأس مال الاجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف المساهمين¹⁵.

❖ المساهمون في الشركة:

بالرجوع إلى نص المادة 19 مكرر 3 نلاحظ أن المشرع الجزائري حدد و حصر ملكية أسهم المؤتمن المركزي على مساهمين محددتين وتكون أسهم الشركة مملوكة لهم حسب قدر مساهمتهم وهم:

- البنك الخارجي الجزائري.

¹⁵- أنظر نظام 05-03 المؤرخ في 18-03-2003 و المتضمن المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤتمن المركزي

- القرض الشعبي الجزائري.
 - البنك الوطني الجزائري.
 - بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
 - الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.
 - مجمع صيدال.
 - مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي.
 - مؤسسة الرياض سطيف.
- ولا يفتح رأس مال شركة المؤتمن المركزي إلا لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الشركات المصدرة للسندات، الوسطاء في عمليات البورصة.
- وتعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بقوة القانون، ويمكنهما ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما، وبخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأس مال المؤتمن المركزي إلى موافقة اللجنة بناء على اقتراح من مجلس الإدارة.

❖ المنخرطون في المؤتمن المركزي¹⁶

- البنوك والمؤسسات المالية،
- الوسطاء في عمليات البورصة،
- المتخصصون في سندات الخزينة العامة، المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص بالتوظيف والإكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة وبحفظ السندات أو إدارتها.
- الأشخاص المعنويون الذين يصدرون سندات،
- المؤتمنون المركزيون الأجانب على السندات

¹⁶- أنظر المادة 06 من نظام 01-03 المؤرخ في 18-03-2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي للسندات

❖ إجراءات الإنخراط والشطب من المؤتمر المركزي للسندات:

- إجراءات الانخراط: تتقدم الجهة الراغبة في الانخراط بتقديم ملف إداري، يتضمن بالخصوص¹⁷:

- طلب قبول.

- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمر المركزي.

- نسخة معينة من القانون الأساسي.

ويحدد المؤتمر المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط.

في حين بينت المادة 8 من نفس النظام أن مجلس إدارة شركة المؤتمر المركزي يتخذ قرار انخراط عضو ما، ويبلغ هذا القرار في غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف.

كما يكون قبول المنخرط موضوع إتفاقية إنخراط تربطه بالمؤتمر المركزي وتحدد هذه الإتفاقية على الخصوص واجبات ومسؤوليات كل من المؤتمر المركزي والمنخرط وكذا تعريفات الخدمات وكيفية التسديد.

● الشطب من العضوية في المؤتمر المركزي:

نصت المادة 9 من النظام رقم 03-01 على حالات الشطب من العضوية من المؤتمر المركزي وهي:

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

- بموجب عريضة من كل سلطة منحت الاعتماد، عندما يصبح المنخرط غير مستوف لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطاته .

¹⁷- أنظر المادة 7 من نظام 03-01 السابق ذكره.

❖ مهام المؤتمر المركزي للسندات :

تتمثل مهام هذه الهيئة في تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، على وجه الخصوص:

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح الحسابات باسم المتدخلين المعتمدين
- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب الى آخر .
- ادارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- الترقيم القانوني للسندات، أي تقنين السندات المقبولة في عملياته، حسب المقياس الدولي I.S.I.N -
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

نستنتج أن المؤتمر المركزي يهدف إلى الوصول إلى الحياة المركزية إلى الأوراق المالية وتحويل التعامل على الأوراق المالية بدعامتها المادية إلى قيود دفترية يتم نقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب آخر. تسهل عملية البيع والشراء مما ينتج عنه سرعة دوران الاوراق المالية في السوق وزيادة معدل السيولة واستقطاب الاستثمارات الاجنبية.

المحور الثاني: المتعاملون في بورصة الجزائر

أولاً- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

أسس المشرع الجزائري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بموجب الأمر 08-96 المؤرخ في 10-01-1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. تهدف هذه الهيئات الى تحقيق غرض رئيسي، هو جمع المدخرات وتوظيفها لحساب زبائنها، وتتمتع هذه الهيئات بخبرات تجعلها تتقن اختيار الاسهم والسندات والأوراق المالية الاخرى الواجب الاستثمار فيها وتتقن ادارتها بدقة وعناية ووفقا لسياسة توزيع المخاطر. لتحقيق الأغراض المنشودة من إنشاءها تتبع هذه الهيئات في ممارستها لنشاطها مجموعة من المبادئ المشتركة:

- السعي لتوفير استثمار آمن ومريح من القيم المنقولة وتوزيع المخاطر وتقليلها.
- الإمتناع عن عمليات السيطرة والمضاربة.

تعود فكرة التوظيف الجماعي للأموال إلى الدول الانجلوسكسونية ذلك أن هذه الفكرة انطلقت من إنجلترا التي قامت بإنشاء شركات للاستثمار تقوم بجمع المدخرات من صغار المدخرين ومع مطلع القرن 19 أخذت الولايات المتحدة الأمريكية الفكرة وقامت بتحديثها وتطويرها وإعطائها الشكل الذي نعرفه حالياً.

فضلاً عن شركات البورصة والمؤتمن المركزي اللذان يتوليان الوساطة في إبرام المعاملات وشراء القيم المنقولة وبيعها بالوكالة، أنشأت هيآت متخصصة تتولى بدورها شراء قيم منقولة لفائدة المستثمرين وبيعها في الوقت المناسب بناء على طلبهم وإدارة المحفظات لفائدتهم.

هذه الهيئات هي التي تعرف بهيئات التوظيف الجماعي التي تهدف بالأساس إلى تفادي الإقصاء من ولوج السوق المالي وخلق وسائل وقنوات لتشجيع فئات من المدخرين والمستثمرين على توظيف موجوداتهم من القيم المنقولة بالبيع والشراء مما يوفر سيولة تنعكس إيجاباً على السوق المالي وتحفز وتعبئ الادخار.¹⁸

وتتألف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة من شركات وصناديق التي تهدف إلى تأسيس وتسيير محفظة القيم المنقولة ومنتجات مالية أخرى لحساب الغير، فهي مؤهلة لجمع الإدخار لإستثماره في السوق المالي وفق سياسة إستثمار واضحة.

❖ فئات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة :

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالأسهم : تتشكل أساساً من أسهم الشركات المدرجة بالبورصة أو ما يعادلها.
- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بسندات الإقتراض : تتشكل أساساً من السندات المستحقة على المدى المتوسط والبعيد. ولا يمكن لهذه الهيئات أن تتضمن أكثر من 10% من الأسهم أو ما يعادلها.
- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية : تتشكل أساساً من أدوات السوق النقدية. وهي لا تحتوي على الأسهم أو ما يعادلها.

¹⁸ -<http://www.bibliojuriste.club/2018/11/borce.html>

- **هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التعاقدية** : تتمحور تعاقديا، حول نتيجة ملموسة يُعبر عنها بمرادوية أو ضمان للمبلغ المُستثمر من قبل المكتتب.
- **هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المتنوعة** : تتشكل من الأسهم (أو ما يعادلها) والسندات المستحقة ولا يجب أن تنتمي إلى أي فئة من الفئات المذكورة أعلاه.¹⁹

❖ أنواع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

تتألف هيئات الضمان الجماعي للقيم المنقولة طبقا للمادة 1 من الأمر 96-08 السابق ذكرهم من صنفين من المؤسسات هما:

1- **شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير**: وهي شركات مساهمة هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات الدين قابلة للتداول، حيث كل مستثمر يكتتب بسهم يصبح مساهما ويملك الحق في التعبير عن رأيه، فيما يتعلق بتدبير الشركة، خلال انعقاد الجمعيات العامة- المادة 2 الأمر 96-08-

حيث تخضع هذه الشركة للقانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده في الأمر 96-08 السابق ذكره.

2- **الصندوق المشترك للتوظيف**: وهي ملكيات مشتركة للقيم المنقولة، بدون شخصية معنوية، يتم تدبيرها من قبل شركات تدبير صناديق التوظيف المشتركة، الفاعلة باسم حاملها.

➤ تأسيس شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير:

أكدت المادة 6 من الأمر 96-08 السابق ذكره، في فقرتها الثانية لا يمكن تشكيل -ش إ ذ ر م م - إلا إذا إعتمدت اللجنة مسبقا قوانينها الأساسية. وبالرجوع إلى المادة 05 من النظام 97-04²⁰ يتم الإعتماد عن طريق إيداع المؤسسين مشروع القانون الاساسي امام اللجنة مرفقا بطلب الاعتماد. عند إستلام ملف الإعتماد من طرف اللجنة، تقرر إما منح او رفض الإعتماد في مدة لا تتجاوز شهرين إبتداء من تاريخ إيداع الملف- المادة 8 من النظام 97-04-.

¹⁹ -http://www.ammc.ma/ar/espace-epargnants/هيئات-التوظيف-الجماعي-للقيم-المنقولة

²⁰ - النظام 97-04 المؤرخ في 25-11-97 ، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

بعد الحصول على الاعتماد تودع الشركة في فترة لا تتجاوز 30 يوم من تاريخ التأسيس القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري، كما يلتزم المؤسسون وتحت مسؤوليتهم بنشر مذكرة اعلامية في النشرة الرسمية للاعلانات القانونية²¹.

كما تلتزم الشركة في نفس الفترة بإيداع لدى اللجنة:

- نسخة من شهادة الدفع التي تقر بإيداع رأس المال.

- ونسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية الذي يحرره مندوب الحسابات تحت مسؤوليته

- وكذا القوانين الأساسية المصادق عليها من قبل الجمعية العامة التأسيسية.

بعد اتمام هذه الاجراءات تكتسب الشركة الشخصية المعنوية، وفي المقابل يصبح الإعتماد باطلا إذا لم تستكمل الإجراءات السابقة خلال 03 أشهر التي تلي إستلام الإعتماد من طرف اللجنة²².

➤ الاكتتاب في رأسمال الشركة:

تنص المادة 8 من الأمر 8/96 على أنه لا يجوز أن يكون رأسمال الأصلي في الشركة أقل من المبلغ المحدد في المرسوم التنفيذي 474/96²³، وجعل في مادته الثانية الحد الأدنى للرأسمال الأصلي لهذه الشركة هو 5 ملايين دج.

يكون الاكتتاب عن طريق حصص نقدية أو حصص عينية، تودع لدى الشركة المؤتمنة التي وقع عليها الاختيار، وذلك لقاء شهادة دفع تمنحها الشركة المؤتمنة لشركة الإستثمار. أما فيما يخص الحصص العينية فيتولى مندوب الحسابات تقييمها.

➤ تسيير الشركة:

تسيير الشركة وفقا للقواعد العامة لتسيير شركات المساهمة، مع خضوعها للأحكام الخاصة وذلك راجع لطبيعة نشاطها.

فيمكن لأي شخص طبيعي أو معنوي أن يشارك في رأس مال الشركة بشراء أسهم جديدة وله الحق في إعادة بيعها في أي وقت.

²¹- أنظر العناصر الأساسية للمذكرة الإعلامية في نص المادة 12 من النظام 04-97

²²- أنظر المواد من 12 إلى 16 من النظام 04-97

²³- المرسوم التنفيذي رقم 474-96 المؤرخ في 28 ديسمبر سنة 1996، يتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 08-96 المؤرخ في 10 يناير 1996 و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

لكن الشركة تحتفظ بحق تعليق عملية إعادة الشراء بطلب من الجمعية العامة للشركة التي توكل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بتعليق كل عمليات اصدار جديدة أو إعادة الشراء الأسهم الموجودة اذا ما اقتضت مصلحة المساهمين ذلك. يتخذ مجلس الإدارة هذا القرار بعد إستشارة اللجنة²⁴.

➤ الصندوق المشترك للتوظيف

يتطلب تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف، إلى موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تمنح الاعتماد إلى الصندوق بعد دراسة مشروع النظام المحرر بمبادرة المسير والمؤسسة المؤتمنة المقدم لها²⁵.

ويجب أن يتضمن هذا المشروع على الأقل المعلومات التالية²⁶:

- اسم المسير والمؤسسة المؤتمنة.
- سياسة التوظيف للصندوق المشترك للتوظيف لاسيما الأهداف الخاصة والمعايير التي تستوحى منها.
- طرق ودورية حساب القيمة التصفوية.
- طرق تقييم القيم المسجلة في الاصول الموجودة في محافظة الاوراق المالية.
- الحد الأدنى للمبلغ بحيث أنه لا يمكن أن يقل رأس المال تحت حكم التصفية للصندوق المشترك للتوظيف.
- مبلغ رأس المال الأصلي.
- طرق الإصدار وإعادة شراء الحصص.
- المبلغ الأقصى لعمولات الاكتتاب وإعادة شراء الحصص وكذلك المبلغ الأقصى لمصاريف التسيير.
- طرق توزيع النتائج والمداخيل.

²⁴- أنظر المادة 11 من الامر 96-08 السابق ذكره

²⁵- أنظر المادة 17 من نظام 97-04 السابق ذكره

²⁶- أنظر المادة 18 من نظام 97-04 السابق ذكره

- طرق تعديل النظام.
 - المسير والمؤسسة المؤتمنة.
 - مندوب الحسابات
 - طرق انحلال، تصفية وإعادة تكوين الصندوق المشترك للتوظيف.
 - نسخة من القوانين الأساسية للمسير والمؤسسة المؤتمنة ونسخة من شهادات التسجيل التجاري.
 - تؤسس الصناديق المساهمة للتوظيف بتوقيع النظام من طرف المسير والمؤسسة المؤتمنة والتحرير الكامل للحصص بعد إستلام المسير الاعتماد من طرف اللجنة، ويتوجب على المسير القيام بالإجراءات التالية في أجل 03 أشهر وإلا سحب الاعتماد:
 - نشر ملخص للمودع لدى المركز الوطني للسجل التجاري في إحدى الجرائد المؤهلة القبول للإعلانات القانونية.
 - تقديم نسخة من شهادات الإيداع المسلمة من طرف المؤسسة المؤتمنة إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
 - تقديم نسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية المحررة من طرف مندوب الحسابات إلى اللجنة²⁷.
 - يقوم المسير بعد اعتماد اللجنة لمشروع نظام الصندوق بجمع الاكتتابات لتأسيس الصندوق المشترك للتوظيف بأصول أصلية لا تقل عن مليون دج على أن يتم تسديد الحصص الأصلية بمجرد تأسيس الصندوق.²⁸
- **خصائص الصناديق المشتركة للتوظيف:**
- الملكية المشتركة للقيم المنقولة:** يتيح الصندوق ملكية مشتركة في أمواله لجميع المدخرين، مع تمتع المدخرين بملكية فردية لوثائقهم الاستثمارية أو قيمهم المنقولة، مجموع هذه القيم تشكل اموال الصندوق.

²⁷-أنظر المواد من 19-22 من نظام 97-04 السابق ذكره.
²⁸-أنظر المواد 20، 21 من الأمر 96-08 السابق ذكره

وبالتالي تكون ملكية القيم المنقولة في هذا الصندوق على الشيوخ
-إستثمار المدخرات في الأوراق المالية، إضافة إلى سندات الدين القابلة للتداول بغض
النظر عن مصدرها.

-الإدارة المتخصصة والمحترفة للأصول المالية.

-الصيغة التعاقدية الثلاثية الأطراف للصندوق وهم المدير أو مسير الصندوق الذي يتخذ
القرارات الإستثمارية لأصول الصندوق، اما الطرف الثاني المؤسسة المؤتمنة أو المودع
لديه، اما الطرف الثالث هم المدخرين.

➤ إدارة الصندوق:

-المسير: يتولى إدارة الصندوق مسير قد يكون شخص طبيعي أو معنوي يتخذ شكل شركة
دون تحديد طبيعتها ولاشكلها يمارس نشاط تسيير محفظة الصندوق.²⁹ ، فهو بمثابة وكيل
حاملي الحصص، فيلتزم في مواجعتهم بجميع الالتزامات الوكيل تجاه موكله.

-المؤسسة المؤتمنة: تتولى حراسة أصول الصندوق، تختار هذه المؤسسة على أساس
قائمة الاشخاص المعنويون التي يحددها وزير المالية. تشمل كل البنوك والمؤسسات المالية.
وتتمثل وظائف هذه المؤسسة في:

-حفظ أصول الصندوق وذلك بقيد الصكوك والنقود التي يتكون منها في حساب خاص
ومستقل، كما تلتزم المؤسسة أن تقدم للشركة كشف بكل الإيداعات والسحوبات وجميع
العمليات المنجزة على الأصول.

-رقابة مدى صحة ومشروعية قرارات شركة الإدارة وهو مان نصت عليه المادة 36 من
الأمر 08-96

²⁹ - المادة 28 من المرسوم ت 474/96 السابق ذكره.

ثانيا- وسطاء عمليات البورصة

حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم السابق ذكره، وضع الوسطاء في عمليات البورصة، ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة.

وتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، كما أنّها الجهة التي تمنحهم الاعتماد.

وهو ما نصت عليه المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المعدلة بالمادة 4 من القانون رقم 04 - 03 سابق الذكر على أنه: " يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد اللجنة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية".

1 تعريف الوسيط:

لقد عرف المشرع الجزائري الوسيط بموجب المادة 2 الفقرة 1 من نظام لجنة تسيير ومراقبة بورصة القيم رقم 15-01 المؤرخ في 15/04/2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم بأن: "الوسيط في عمليات البورصة بأنه كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه او لحسابه الخاص".

ويمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من اللجنة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، يعد الاعتماد شرط ضروري يمكن الوسيط من القيام بمهامه بصفة منتظمة في البورصة وبدونه لا يمكن الوسيط اكتساب هذه الصفة، وهو ما أكدت عليه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من خلال المادة 3 من النظام 15-01.

3- شروط و إجراءات قبول الوسطاء في البورصة:

لا يمكن للوسيط أن يمارس مهامه في البورصة إلا بعد اعتماده من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراعاته لمجموعة من الشروط، لكل من الشركات التجارية البنوك والمؤسسات المالية.

واشترط المشرع على هذه الأخيرة عند تقديم طلب الاعتماد من اجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة أن تبرر وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير لا سيما المحاسبية بين نشاطات الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك والمؤسسات المالية³⁰.

كما يجب على الهيئات الأخرى غير البنوك والهيئات المالية التي تلتزم بالإعتماد لممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة:

-إمتلاك عند الإلتماس رأس مال إجتماعي أدنى قدره 10 ملايين دج، يدفع كليا ونقدا غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة.

- حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح زبائنها.

-وجود مقرها الإجتماعي بالجزائر.

-أن يكون لها على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط الكفاءة والتأهيل.

-تقديم طلب الإعتماد.³¹

ويتطلب الحصول على الاعتماد توفير بعض الشروط التي تقرها اللجنة وكذا تقديم ملفا كاملا مرفوقا بكل الوثائق التي تحددها اللجنة.

كما اشترط المشرع على الوسيط الذي يقدم طلب الاعتماد بشكل عام:

- أن يوفر الوسائل التقنية والبشرية المناسبة ووضع اجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح اللازمة من اجل حسن سير النشاط الذي قدم من اجله طلب الاعتماد.

- تكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاط أو الأنشطة الممارسة.

³⁰ - أنظر المادة من النظام 01-15 السابق ذكره 06
³¹ - أنظر المادة 05 من النظام 01-15 السابق ذكره وكذا المادة 06 من النظام 03-96 المؤرخ في 03 يوليو 1996 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم

- يجب على الوسيط في عمليات البورصة السهر بشكل دائم على أن تكون الوسائل والإجراءات المذكورة مجتمعة في أي وقت.
- يجب على الوسيط في عمليات البورصة السعي لتفادي تضارب المصالح، في حالة عجزه على ذلك عليه بحلها لصالح الزبون.
- يجب على الوسيط في عمليات البورصة تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة مكلف بالسعي إلى احترام الالتزامات المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة³².
- إجراءات الاعتماد: يتحصل الوسيط على الاعتماد بتقديمه طلب اعتماد أمام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مرفق بملف كامل يتضمن:
 - وثائق اثبات الضمان المطلوبة بموجب المادتين 53 و 54 والتي تتمثل في الوثائق التي تثبت مساهمة الوسيط في صندوق الضمان وعقود التأمين على المسؤولية اتجاه زبائنهم ضد مخاطر ضياع واتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم.
 - الالتزام بأداب المهنية وقواعد الانضباط والحدز.
 - وثيقة اثبات ملكية او استئجار محلات مخصصة لنشاط الوسطاء في عمليات البورصة.
 - الالتزام باكتتاب أو شراء حصة من رأس مال شركة تسيير بورصة القيم ضمن الشروط التي تحددها اللجنة.
- الالتزام بدفع المساهمة لصندوق ضمان الوسطاء في عمليات البورصة.
- تبدي اللجنة رأيها حول طلب الاعتماد بعد فحص الملف، ويمكن التمييز في منح الاعتماد بين حالتين:
 - حالة ما اذا خص طلب الاعتماد بنك او شركة تجارية وكان رد اللجنة ايجابيا يرسل الى الملتمس قرار اعتماد مؤقت (طبقا المادة 10 من النظام 15-01)
 - حالة ما اذا خص الاعتماد شركة تجارية انشئت أساسا لهذا النشاط، تقدم لها اللجنة رخصة انشاء مدتها 12 شهرا.

³² - أنظر المادة 07 منم النظام 15-01 السابق ذكره.

وعند تأسيس الشركة يعيد الملتزم تقديم طلب الاعتماد الى اللجنة مع اتمام الملف بإضافة المعلومات والوثائق المطلوبة، وفي حالة موافقة اللجنة على طلب الاعتماد تبلغ للمعني بالأمر بقرار اعتماد مؤقت. (طبقا المادة 11 من النظام 01-15)

ولا يصبح الاعتماد في الحالتين فعليا إلا اذا اكتتب الوسيط في عمليات البورصة بصفة مؤقتة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حسب الشروط المحددة من اللجنة، بعد هذا الاككتاب يعلم الوسيط في عمليات البورصة بذلك اللجنة التي تجعل بعد ذلك الاعتماد نهائيا³³.

هذا تبدي اللجنة رأيها في طلب الإعتماد في أجل أقصاه شهرين إبتداء من إستلام الطلب³⁴، وتصدر اللجنة هذا الاعتماد في شكل قرار يتم نشره في النشرة الرسمية للبورصة، ويبقى هذا الاعتماد ساري المفعول الى غاية السحب او الشطب من طرف اللجنة³⁵.

وفي إطار ممارسة مهامه يجوز للوسيط المعتمد توكيل أعوان أكفاء من بين مستخدميهم للتصرف بصفة مفاوض أو مسير للقيم المنقولة، يقدم طلب لدى اللجنة لتسجيل العون المؤهل³⁶

➤ نشاطات الوسطاء :

تتعد نشاطات ومهام الوسطاء في عمليات البورصة، تناولها المشرع في الباب الثاني من النظام 01-15 بعنوان نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، ويمكن إجمالها في:

➤ مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن:

يجب على الوسطاء حفظ الاموال التي استلموها من الزبائن في اطار توظيف وتداول الاسهم في البورصة، في حساب مخصص لهذا الغرض على مستوى البنوك.

كما لا يمكن للوسطاء في عمليات البورصة استعمال اموال احد الزبائن السندات منها والنقدية، الا فيما يخص الوفاء بالتزامات هذا الزبون او لاستعمالها كضمان على الديون التي اتخذها هذا الزبون.

³³ - أنظر المواد 13 من النظام 01-15 السابق ذكره.

³⁴ - أنظر المادة 11 من النظام 03-96 السابق ذكره

³⁵ - أنظر المادة 14 من النظام 01-15 السابق ذكره

³⁶ - أنظر المادة 08 من النظام 03-96 السابق ذكره

ويتدخل الوسيط في العمليات البورصية على مستوى البورصة في هذه الحالة، بصفته وكيلًا لعملائه وذلك بعد تلقي الأوامر من هؤلاء. ولا يقبل الوسيط أي أمر شراء أو بيع لأي شخص كان، إلا بعد القيام بفتح حساب باسم هذا الأخير.

إذا كان الحساب باسم شخص طبيعي، يستوجب على الوسيط التأكد من هوية الشخص المعني وتوفر الشروط المطلوبة فيه.

أما في حالة فتح حساب باسم شخص معنوي، فيجب على الوسيط أن يتحصل على وثيقة تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب، وإصدار مختلف أوامر الشراء أو البيع لصالح الشركة، إضافة إلى السجل التجاري أو أنظمة الشركة حسب الحالة.

يتم إرسال الأوامر من الزبون إلى الوسيط بشتى الوسائل مع ترك أثر كتابي أو على مستوى وسائل الإعلام الإلكترونية أو تسجيل هاتفي، وفقا للشروط المحددة بين الطرفين في اتفاقية فتح الحساب الموقعة.

كما يجب على الوسطاء أن يتحققوا قبل تنفيذ الأوامر الزبائن الخاصة بالشراء والبيع من وجود مقابل في حساباتهم النقدية والمالية³⁷.

➤ تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن:

يمكن للوسيط في العمليات البورصية أن يقوم بتسيير حافظة الأوراق المالية لحساب شخص طبيعي أو معنوي وكذا هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بموجب توكيل التسيير، الذي تحدد شروطه بموجب عقد موقع عليه من طرف صاحب الحساب والوسيط، تحدد فيه العمليات وشروط تشغيل الحساب أو أجرة المسير.

كما يجب على الوسيط أن يمثل بدقة لتوكيل التسيير الذي سلم له وعدم إستعماله لأغراض أخرى غير تلك المحددة في العقد³⁸.

➤ مفاوضة القيم المنقولة لحسابه الخاص: يقوم الوسيط في العمليات البورصية بممارسة هذه

المهمة فقط في حالة حصوله على اعتماد كوسيط ذي نشاط غير محدود، إذ يتمكن في هذا الإطار من التصرف لحسابه الخاص عن طريق شراء أو بيع قيم منقولة، ويتم شراء الأوراق

³⁷-أنظر المادة 18-22 من النظام 01-15 السابق ذكره.
³⁸أنظر المواد 23-24 من النظام 01-15 السابق ذكره.

المالية من طرف الوسيط عادة لإدخالها في محفظته الخاصة سواء للاحتفاظ بها أو لإعادة بيعها فيما بعد، وذلك قصد تنظيم السوق أو لضمان سيولة قيمة معينة من القيم المنقولة.

➤ **توظيف الأموال:** يقصد بتوظيف الأموال تمكين الوسيط من البحث عن مكتبتين أو مشتريين للسندات لحساب مصدر يلجأ للادخار.

وبإمكانية الوسيط في العمليات البورصية ذي النشاط غير محدود القيام بتوظيف أصول مالية لحساب مصدرها بموجب عقد يحرر لهذا الغرض بين الطرفين³⁹.

وبالرجوع الى نص المادة 43 من القانون 03-04 تعد من الشركات التي تلجأ إلى الادخار العلني الشركات ذات السندات المقبولة للتداول ابتداء من تاريخ تسجيلها، أو تلك التي تلجأ إلى توظيف سنداتهما مهما كان نوعها إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية والوسطاء

✓ **نشاط ارشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات:** يتمثل هذا النشاط في مساعدة الوسيط المؤسسات في اعداد العمليات الخاصة بإصدار وتبادل او إعادة شراء القيم المنقولة والمنتجات المالية المسعرة في البورصة، ويمكن له في هذا الإطار القيام بما يلي:

- مساعدة المصدر أثناء كتابة مشروع المذكرة الإعلامية وتأدية الشكليات القانونية والإدارية المتعلقة بإصدار القيم.

- تحضير مشروع ادماج أو إعادة شراء المؤسسات.

- تمثيل المصدر لدى اللجنة ومؤسسات السوق ولدى كل البنوك المكونة للتوظيف.

- توظيف سندات المصدر بمفرده أو في اطار مجموع البنوك المكونة للتوظيف.

- مساعدة المؤسسات المتوسطة والصغيرة التي هي تحت رعايته حتى تفي بالتزاماتها المتعلقة بتقديم المعلومات التنظيمية والقانونية.

ويجب على الوسيط وعند ممارسته نشاط الارشاد ابرام عقد المرافقة مع المصدر أو مع المؤسسة المبادرة لمشروع ادماج او إعادة شراء المؤسسات⁴⁰.

³⁹-أنظر المادة 24 من النظام 96-03 السابق ذكره
⁴⁰-إنظر المادة 34 من النظام 15-01 السابق ذكره

➤ التزامات الوسطاء :

لقد تناول المشرع في المواد 40 إلى 51 من النظام 01-15 واجبات الوسطاء يمكن إجمالها في:

- أداء الحقوق المستحقة: حيث يجب على الوسطاء أداء أتاوات الاعمال والخدمات المقدمة لهم من طرف اللجنة واذا لم يتم الوسيط بذلك تتوقف تلقائياً الحقوق الممنوحة له في اطار الاعتماد خلال 30 يوماً من التاريخ الذي اصبحت فيه مستحقة⁴¹.
- الاشارة كتابيا وفي كل الوثائق التي يسلمها لزيائنه الى صنف الاعتماد الممنوح لهم ومرجعيتها رقمه وتاريخه، وأن يلتزم بممارسة نشاطه طبقا للاعتماد وفي حدود النشاط المسموح له به فيه.
- في إطار علاقة الوسيط مع الزبائن وتنفيذا للوكالة الممنوحة لهم، يجب على الوسيط:
 - ان يحرص على تنفيذ الأوامر على اساس احسن شروط السوق.
 - أن يرسل لزيائنه وفور تنفيذ الأوامر وخلال يومي العمل ابتداء من تاريخ التسديد والتسليم اشعارا بالتنفيذ.
 - أن يرفع الخلافات التي تقع بينهم وبين الزبائن الى غرفة التحكيم لاتخاذ القرارات اللازمة.
- أوجب المشرع على الوسيط ان يخبر اللجنة دون تأخير بالمعطيات التالية:
 - تغيير القانون الاساسي.
 - تعديل توزيع رأس ماله.
 - تغيير مقر مؤسسته.
 - تعيين مسيرين جدد.
 - توقيف عمل اعوانه المؤهلين.
- التنازل عن الأملاك التي من شأنها أن تضر بشكل اساسي بقدرته على ممارسة نشاطه.

⁴¹ - أنظر المواد 38-39 من النظام 01-15 السابق ذكره.

- كل قضية ادارية او مدنية او جنائية ترفع ضده.
- كل تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد.
- حول كل مشروع ادماج او استحواذ مع بيان العناصر المتعلقة بهذا المشروع وذلك قبل 30 يوم من تحقيقه.
- **مكافحة تبييض الأموال:** يجب على الوسطاء وضع الاجراءات والوسائل اللازمة لكشف مخاطر تبييض رؤوس الأموال وتمويل الارهاب وإرسال تصريحاتهم الى خلية معالجة الاستعلامات المالية.
- يجب على الوسيط وأعاونهم المؤهلين الحفاظ على شرف المهنة من خلال اعمالهم وسلوكاتهم وذلك من خلال احترام قواعد الحذر المحددة من طرف اللجنة، والحد من المخاطر التي قد تقع في البورصة، وبصفة عامة فهي تهدف إلى حماية السوق وإحلال الثقة بين المستثمرين وتطوير عمليات البورصة⁴².

➤ حقوق الوسطاء

- يتلقى الوسيط مقابل عن الخدمات التي يؤديها للزبائن تعلق تعرفتها داخل محلات الوسطاء أو يتم الاتفاق عليها تعاقديا مع الزبائن.
- ويكون هذا الاجر في شكل عمولة قابلة للتعديل، يعتمد في تحديدها عادة على التسعيرة في البورصة والمفاوضات، وتسيير حافظة القيم المنقولة، مداخيل أخرى ناتجة عن تقديم خدمات ونصائح، دراسات اخرى قام بها الوسطاء.
- وللوسيط الحرية الكاملة في اشتراط حصوله على العمولة قبل مباشرة نشاطه في البورصة.

⁴² - يجب على الوسطاء أن يدفعوا مساهمة في صندوق الضمان المنصوص عليه بالمادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 ، وهو عبارة عن حساب مصرفي تسييره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك قصد ضمان تنفيذ التزامات الوسطاء اتجاه زبائنهم هذا من جهة.

كما يلتزم الوسطاء من جهة اخرى بالاكنتاب في عقود تامين من اجل ضمان مسؤوليتهم تجاه زبائنهم وخاصة ضد مخاطر ضياع واتلاف وسرقة الأموال والقيم المنقولة المودعة لديهم، ويجن هنا على الوسطاء ايداع نسخة من هذه العقود لدى اللجنة خلال يومي العمل من بداية كل سنة.

➤ مسؤولية الوسطاء ونظام الانضباط:

كل تقصير للوسطاء في أداء واجباتهم المهنية واحترام أخلاقياتهم وكذا كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم تعرضهم للعقوبة المنصوص عليها في المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 التي سبق الإشارة إليها في العقوبات التي تصدرها الغرفة التأديبية والتحكيمية في مجال أخلاقيات المهنة.

وتتمثل أهم هذه المخالفات في:

-مخالفة أحد نصوص هذا النظام.

-مخالفة قرارات اللجنة.

-التقصير بالتزام تم الاكتتاب فيه لدى اللجنة.

-عدم تسليم في الآجال المحددة أي وثيقة أو معلومة تطلبها اللجنة .

-الادلاء بمعلومات خاطئة للجنة أو لأحد أعوانها.⁴³

⁴³-أنظر المادة 58 من النظام 01-15

المحور الثالث: الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة

إن الاسواق المالية تمارس عملها من خلال عدة أدوات تختلف حسب دورها بين أدوات أساسية (الاسهم-السندات) ومشتقات مالية، لذلك سنخصص هذا المحور لتناول الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة، لذلك سنلقي الضوء أولاً على تعريف الأوراق المالية، خصائصها ثم نحدد أنواعها.

❖ تعريف الأوراق المالية:

تعرف الأوراق المالية بأنها الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم والسندات وحصص التأسيس وصكوك التمويل ذات العائد المتغير ووثائق الإستثمار التي تصدرها الشركات المساهمة.

كما عرفت أيضا بأنها أدوات الإستثمار المالي وهي تعتبر أصولا مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها، وتتمثل فيما تصدره شركات المساهمة من أسهم تمثل ملكية المساهمين للشركة، وسندات تمثل قروضا عليها.

كما تمثل أوراق الحكومة والتي تصدرها الخزنة العامة وهذه الأوراق هي صكوك أو مستندات تعطي لحاملها أو مالكة الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقا.

كما أنها تضمن حق أصحابها في استرداد القيمة الاصلية (الاسمية) للورقة في نهاية مدة معينة أو الحق في الحصول على جزء من الاصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة وكذلك الحق في التصرف في الاوراق المالية ذاتها في أي وقت والحصول على قيمتها بمجرد تمام التسوية.

لذلك مصطلح الاوراق المالية مصطلح عام يشير إلى الادوات التي تتخذ إما شكل شهادة أو سجل الكتروني يمثل ملكية أصول مالية قابلة للتداول مثل الاسهم أو السندات أو غيرها.⁴⁴ ولقد عرف المشرع الجزائري القيم المنقولة في نص المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري بأنها: "سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن ان تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو

⁴⁴-خالد أحمد سيف شعراوي، الاطار القانوني لعمليات البورصة في البورصة، دار الجامعة الجديدة ، القاهرة، 2015، ص42،43.

غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها".

في حين إستعمل المشرع في القانون 03-04 السابق ذكره مصطلح المنتوجات المالية كمصطلح مرادف للقيم المنقولة وذلك في نص المادة 30⁴⁵، ويفسر هذا التوجه الجديد للمشرع الجزائري عند إضافته لمصطلح المنتوجات المالية إلى وجود سندات مالية تتداول في السوق المالية غير القيم منقولة.

➤ خصائص الأوراق المالية:

✓ قابليتها للتداول بالبيع والشراء كسلعة في سوق رأسمال بمختلف تصنيفاته.

ومن خلال قابلية الاوراق للتداول فإنه يتحقق لها نوع من السيولة التي يقصد بها إمكانية وسهولة التصرف في الصك في أية لحظة ودون أن يؤثر ذلك على سعره.

فصاحب الورقة المالية يكون في مقدوره في أي لحظة أن يستبدل النقود بالورقة المالية إذا ما طرأ ما يجعله راغبا في ذلك وإما لحاجته إلى النقود وإما لرغبته في تغيير طريقة أو مجال التوظيف، وهو الأمر الذي لا يتحقق إلا إذا وجد مدخرون آخرون يرغبون في الحصول على هذه الأوراق المالية.

✓ أنها تتسم بالمرونة: فبخلاف الاستثمار في شراء الأراضي الزراعية والعقارية وما تمثله هذه العمليات من صعوبة كبيرة، على عكس الاستثمار في الاوراق المالية بالبيع والشراء يتميز بالسهولة مهما كان حجم المبلغ أو اختيارات العميل سواء للأسهم أو السندات.

حبث يستوعب مجال الأوراق المالية للجميع حتى ذوي الخبرة البسيطة، نظرا للطابع المرن للأوراق المالية وكذا لوجود خبراء داخل البورصة قادرين على توجيه العملاء وفقا لضوابط حددها القانون⁴⁶.

✓ التماثل في الإصدار: ويقصد به تماثل القيم المنقولة التي تنتهي إلى الإصدار نفسه من حيث صنفها ومن حيث قيمتها ومن حيث الحقوق والالتزامات:

⁴⁵ - أظر المادة 30 من القانون 03-04 السابق ذكره

⁴⁶ - خالد أحمد سيف شعراوي، المرجع السابق، ص 45، 46، 44.

- من حيث الإصدار: لا يمكن للشركة أن تمزج بين الأسهم والسندات في إصدار واحد، بل يجب أن يتكون الإصدار الواحد من الأسهم فقط أو من السندات فقط.

- من حيث القيمة: ونقصد هنا تساوي قيمة القيم المنقولة من حيث الإصدار الواحد من حيث قيمتها النقدية والحكمة من وجوب تساوي قيمة. هي تسهيل تقدير الأغلبية في جمعيات العامة للشركة وتسهيل عملية توزيع الأرباح على المساهمين، وتنظيم سعر الأسهم في البورصة⁴⁷.

- من حيث الحقوق والالتزامات: تهدف هذه الخاصية إلى وجوب معاملة جميع المساهمين بأسلوب يتسم بالعدل والمساواة، ونتيجة لهذه القيمة المتساوية تتساوى حقوق والتزامات المساهمين في الشركات⁴⁸.

✓ **عدم القابلية للتجزئة:** بمعنى ان السهم الواحد يكون مملوك لشخص واحد، وبالتالي في حالة تملك السهم من جانب أكثر من شخص واحد عن طريق الارث فانه لا يجوز لجميع الملاك مباشرة الحقوق اللصيقة بالسهم الا بان ينيبوا شخصا واحدا يتولى مباشرة هذه الحقوق في مواجهة الشركة، والهدف من هذه الخاصية هو تسهيل مباشرة الحقوق اللصيقة بها لأصحابها

➤ **أنواع القيم المنقولة المتداولة في بورصة الجزائر:**

حدد المشرع الجزائري القيم المنقولة في نص المادة 715 مكرر 33 من القانون التجاري: "يمكن لشركات المساهمة أن تصدر مايلي:

-سندات كتمثيل لرأسمالها.

-سندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها.

-سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأسمال شركة عن طريق التحويل أو التسديد وأي إجراء آخر."

ذكر المشرع في هذا التعريف ثلاثة أصناف من الأوراق المالية على سبيل المثال لا الحصر، ألا هي الأسهم التي سماها بسندات كتمثيل رأسمال، السندات بعبارة سندات كتمثيل

⁴⁷ - خالد احمد سيف شعراوي، المرجع السابق، ص53.

⁴⁸ -حسني عبد السميع ابراهيم، المرجع السابق، ص 243.

لرسوم الديون التي على ذمة الشركة، أما الطائفة الثالثة فقد فضل المشرع إستعمال عبارات وصيغ من شأنها إحتواء قيم منقولة هجينة تميل تارة للأسهم وتارة أخرى للسندات⁴⁹. وبالرجوع إلى نص المادة 30 من النظام 97-03 لا تقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن الشركات الأسهم طبقاً للأحكام منصوص عليها في القانون التجاري، فحصرها في الاسهم والسندات، لذلك تداركت اللجنة الفراغ عند تعديلها للنظام 97-03 بالنظام 12-01⁵⁰ الذي أدرج بقية القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم داخل السوق ولكن بوصفها سندات دين وليس سندات رأسمال، إذ تنص المادة 46-8 المستحدثة بهذا النظام: "تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل الى سندات رأسمال وسندات المساهمة أو اي وصل آخر يخول الحق في السندات رأسمال كسندات دين". لذلك سنتناول مختلف هذه القيم على التوالي:

أولاً- الأسهم

إن أكثر أدوات الإستثمار في الأسواق المالية شيوعاً بين المستثمرين هو الإستثمار في الأسهم، حيث تقوم الشركات بإصدارها من أجل تمويل احتياجاتها طويلة الاجل⁵¹. فقد عرف بعض الاقتصاديون السهم بأنه الصك أو النصيب، فالسهم هو صك يمثل جزءاً من رأسمال الشركة يزيد وينقص تبعاً رواجها.

فالسهم إذا هو نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال أو الجزء الذي ينقسم على قيمته مجموع رأسمال الشركة المثبت في صك له قيمة إسمية حيث تمثل في مجموعها رأسمال الشركة وتكون متساوية القيمة.⁵²

كما عرفه المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري بأنه سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها.

➤ أنواع الأسهم:

تتنوع الأسهم تبعاً لعدة معايير يتم بناء عليها تقسيم الاسهم

1- تقسيم الاسهم بحسب طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك:

⁴⁹ - حمليل نوار، النظام القانوني للسوق المالي الجزائري، مذكرة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة مولود معمري تيزي وزو، ص

264

⁵⁰ -النظام 12-01 المؤرخ في 12-01-2012، يعدل ويتم النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة

⁵¹ -الطاوس مجيد حمداوي، البورصة والاسواق المالية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2018، ص 38.

⁵² - حسن عبد السميع ابراهيم، أحكام البورصة والتوريق والتورق من منظور الفقه الاسلامي والاقتصاد المعاصر، دار الفكر الجامعي مصر،

ص240

✓ **الاسهم النقدية:** هي الأسهم التي يكتتب بها المساهم بشرط أن يدفع قيمتها نقداً، وتمثل أسهم نقدية⁵³ من منظور المشرع الجزائري طبقاً لنص المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري :

- الأسهم التي تم وفاؤها نقداً أو عن طريق المقاصة.

- الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأسمال الإحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.

- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الإحتياطيات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقداً ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الإكتتاب.

✓ **الأسهم العينية:** هي الأسهم التي يكتتب بها المساهم بدفع قيمتها عينا أو منقولاً⁵⁴.

2- **تقسيم الأسهم وفقاً للحقوق المرتبطة بها:**

✓ **الأسهم العادية:** هي الأسهم التي ليس لها إمتياز أو أفضلية على الأنواع الأخرى من الأسهم وإنما يمنح صاحبها الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن السهم والتي تعتبر من مقوماته.

وتتيح هذه الأسهم لحاملها ثلاثة حقوق: استلام حصة مستحقة الدفع من أرباح الشركة، التصويت على القرارات في الجمعيات العامة للشركة، الحصول على جزء من رأسمال الشركة في حالة تصفيتها.⁵⁵

في حين عرف المشرع الجزائري الأسهم العادية في نص المادة 715 مكرر 42 بأنها "الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية، وتمنح الحق في مشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون.

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

⁵³ - حسني عيد السميع إبراهيم، المرجع السابق، ص 249.

⁵⁴ - نفس المرجع، ص 249.

⁵⁵ - خالد أحمد سيف شعراوي، المرجع السابق، ص 57-58.

وتمنح جميع الاسهم العادية الحقوق والواجبات".

✓ **الأسهم الممتازة:** وهي التي تختص بمزايا لا تتمتع بها الاسهم العادية، وتعطي لحاملها حقوقا اضافية على الحقوق الاساسية لحاملي الاسهم⁵⁶، كأن تكون له الاولوية او الافضلية في الحصول على الارباح او في قسمة ناتج التصفية⁵⁷، الحق في التوزيعات السنوية.

3- تقسيم الأسهم حسب شكلها:

✓ **الاسهم الاسمية:** هي الأسهم التي تحمل إسم المساهم وتثبت ملكيته بقيد إسم المساهم في سجل الشركة وتداول بطريقة التسجيل.

✓ **الاسهم لحاملها:** هي الاسهم التي يكتب عليها لحاملها فقط دون تسجيل الاسم ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة وتداول بطريقة الحيازة الفعلية⁵⁸. وتسري عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية وتنقل ملكيتها بمجرد المناولة اليدوية والتسليم⁵⁹.

✓ **الاسهم لأمر:** أو السهم لإذن وهي الاسهم التي يكتب عليها عبارة لأمر وتداول بطريقة التظهير⁶⁰.

يشترط في هذا النوع من الأسهم ان تكون كاملة الوفاء أي دفعت كامل قيمتها الاسمية اذ ان الشركة لا تستطيع ان تتعقب تداول السهم ولا تستطيع ان تتعرف على المساهم الأخير⁶¹

4- تقسيم الأسهم وفقا اذا كانت قيمة الأسهم قد إستهلكت من عدمه

✓ **أسهم رأسمال:** هي الأسهم التي لم تستهلك قيمتها، وهي الأصل لأن الأسهم لا تستهلك مادامت الشركة قائمة.

✓ **أسهم التمتع:** هي الأسهم التي إستهلكت قيمتها، ونجد أن هذا النوع من الأسهم يبدو ضروريا في بعض الحالات⁶²، ولقد عرفها المشرع الجزائري في نص المادة 715 مكرر 45 بأنها: "أسهم التي تم تعويض مبلغها الإسمي إلى المساهم عن طريق الإستهلاك المخصص

⁵⁶-حسني عبد السميع، المرجع السابق، 248

⁵⁷-خالد احمد عبد السميع، المرجع السابق،ص 59.

⁵⁸-حسني عبد السميع، المرجع السابق،245.

⁵⁹- خالد احمد عبد السميع، المرجع السابق، ص 60.

⁶⁰- حسني عبد السميع، المرجع السابق، ص 246

⁶¹- حمليل نواره، المرجع السابق، ص 269.

⁶²-نفس المرجع، ص 56.

إما من الفوائد أو الإحتياطات ويمثل هذا الإستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل".

ثانيا -السندات

❖ تعريف السندات:

السندات هي صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول تمثل قروضا طويلة الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام.

ويعرفها البعض الآخر بأنها صكوك ذات قيمة إسمية قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تثبت حق حاملها فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة المصدرة وحقه في الحصول على الفوائد المقررة واقتضاء دينه في الميعاد المحدد وبعبارة أخرى يعتبر حامل السند دائنا للشركة⁶³.

❖ خصائص السندات:

إضافة إلى الخصائص العامة للقيم المنقولة تتميز السندات أيضا:

-السندات عبارة عن قرض جماعي: لا تتعاقد الشركة مع كل مقرض على حدة، ولكن مع مجموع المقرضين، فتصدر بمقدار المبلغ الاجمالي للقرض عددا من السندات متساوية القيمة.

-السندات تمثل قرضا على الشركة لا حصة فيها: فتعتبر السندات دين له فائدة ثابتة رحت الشركة ام خسرت ويسداده تنقطع صلة حامل السند .

-ان قرض السندات يكون لمدة طويلة⁶⁴.

❖ الفرق بين السندات والأسهم:

-السند صك مديونية على الجهة التي أصدرته في حين أن السهم جزء من رأسمال، فحامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهمته، في حين صاحب السند دائن للشركة.

-ريح السند ثابت لا يتغير ولا يتأثر بخسارة الشركة، عكس السهم الذي يتأثر بأرباح الشركة وخسارة الشركة تلحق به.

⁶³ - خالد احمد عيد السميع، المرجع السابق، ص65.

⁶²-نفس المرجع، 66،67

-يسترد حامل السند رأسماله في الموعد المحدد للإستحقاق، في حين السهم لا يسترد رأسمال إلا بعد بيعه في البورصة أو عند تصفية الشركة⁶⁵.

❖ أنواع السندات:

➤ من حيث الجهة المصدرة له:

1 -السندات الصادرة عن الحكومة (سندات القطاع العام): وهي صكوك متساوية القيمة تمثل ديننا مضمونا في ذمة الحكومة، وهي ذات فوائد ثابتة غالبا ويتم طرحها للاكتتاب العام وتتداول بالطرق التجارية.

وتصدر الدولة هذه السندات لتمويل عمليات التنمية الإقتصادية أو لمواجهة العجز في ميزانيتها.

2 -السندات الصادرة عن الشركات (سندات القطاع الخاص): وهي السندات التي تصدرها المؤسسات المالية أو شركات المساهمة.

➤ من حيث الضمان:

1-السندات المضمونة: وهي سندات عادية تصدر بقيمة إسمية يدفعها المكتتب عند الاكتتاب وتحسب الفوائد على أساسها، إلا أنها مصحوبة بضمان شخصي مثل كفالة الحكومة أو إحدى البنوك، أو بضمان عيني مرهون بأصل ثابت كالعقارات أو برهن اوراق مالية لشركة أخرى.

2-سندات غير مضمونة: وهي سندات غير مضمونة بضمان أصول ثابتة، لذلك هي تحتاج إلى عناية خاصة من المستثمر، وتحمل بعض المخاطر وعائدها عادة أعلى من السندات المضمونة.

➤ باعتبار الشكل:

تتقسم السندات إلى قسمين:

1-السندات الاسمية: وهي سندات التي تحمل إسم صاحبها وتنتقل بطريق التسجيل، وهذه السندات يمكن أن تكون مسجلة بالكامل (الدين الأصلي والفائدة) أو مسجل تسجيلا جزئيا (أصل الدين) وأما الفائدة فيحصل عليها عن طريق الكوبونات المرفقة بها (هي ورقة تحمل

⁶⁵-حمليل نواره، المرجع السابق، ص 275

قيمة السهم أو السند وهو شهادة تخول حاملها حق الحصول على الفائدة عن سند معين) فتتزع منها لتحصيل فائدتها من البنك.

2- **سندات لحاملها:** وهي السندات التي لا تحمل إسم صاحبها، وتنتقل ملكيتها بطريق الاستلام، فيحصل حاملها على الفائدة بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للبنك المعين، وعند حلول اجل الاستحقاق السند يأخذ صاحبه القيمة الاسمية له.⁶⁶

➤ **سندات المساهمة:**

نصت عليها المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري: بأنها تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند. يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة.

هذه السندات في صنف سندات الدين من شأنه أن يجعل حاملها دائئا للشركة المدينة بمستحققاتها عن تصفية الشركة أو بعد إنتهاء أجل السند الذي لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

تحسب فوائد هذه السندات على جزأين، جزء ثابت ينصب على مقداره عقد الاصدار يعلمه المكتتب وقت الاكتتاب، جزء متغير يحسب بالنظر إلى نشاط الشركة والنتائج التي تحققها.

➤ **سندات الاستحقاق:**

نص عليها المشرع في المادة 715 مكرر 81 من ق ت ج حيث عرفها بأنها: سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية.

➤ **سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم:**

تناول المشرع سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم في المواد من 715 مكرر 126 الى 132، حيث نصت المادة 715 مكرر 126 يجوز لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق ان تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.

⁶⁶-حسني عبد السميع ابراهيم، المرجع السابق، ص 311، 314، 315، 317، 318.

ويجوز لشركة ما اصدار سندات الاستحقاق ذات قسيماات ااكتتاب بالأسهم، تقوم بإصدارها الشركة التي تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من نصف رأسمالها.

وفي هذه الحالة على الجمعية العامة العادية للشركة التابعة والمصدرة للسندات الاستحقاق أن ترخص بإصدار هذه السندات، أما لإصدار الاسهم فترخصه الجمعية العامة غير العادية للشركة المدعوة لإصدار الاسهم.

وفي هذا الإطار ترك المشرع تحديد ثمن اصدار سندات الاستحقاق ذات قسيماات الااكتتاب بالاسهم الى عقد الاصدار.

يؤدي الااكتتاب في اسهم الشركة بموجب قسيماات الااكتتاب الملحقة بسندات الاستحقاق الى رفع رأسمال الشركة، وعليه تلتزم الشركة بتعديل قانونها الاساسي لرفع رأسمالها مدرجة المساهمين الجدد وقيمة أسهمهم وطبيعة هذه الاسهم⁶⁷.

➤ السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

تطرق إليها المشرع في المواد من 715 مكرر 114 الى مكرر 125 من القانون التجاري، يخضع هذا النوع من الأسهم الى أحكام سندات الاستحقاق السابق ذكرها وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 115، تعتبر هذه القيم من قبيل السندات لكنها تمنح لصحابها الحقوق نفسها التي تمنحها الأسهم.

ويرجع إختصاص اتخاذ قرار اصدار السندات القابلة للتحويل إلى الأسهم إلى الجمعية العامة غير العادية للشركة وذلك بناء على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص من مندوب الحسابات قبل اتخاذ هذا القرار يتعلق بأسس التحويل اصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل الى اسهم⁶⁸.

وفي في هذا الإطار منح المشرع حق طلب التحويل إلى المكتتبين وليس للشركة، علما أن التحويل قد يكون في فترات محددة أو يكون في أي وقت، ويطلب المكتتب تحويل سنداتة إلى أسهم إذا ما إرتفعت القيمة السوقية للسهم تفوق قيمة السندات وقت الإاكتتاب وتغطي

⁶⁷-أنظر المادة 715 مكرر 128-5 القانون التجاري

⁶⁸- أنظر المواد 715 مكرر 116 و118.

نفقات التحويل، أما في الحالة المعاكسة أي إذا عرفت القيمة السوقية للسهم إنخفاضا مقارنة بقيد السند عند الإكتتاب يفضل الحامل الإبقاء على سنداتة إلى أجل غير مسمى⁶⁹.

ثالثا- شهادة الاستثمار:

تنتج شهادات الاستثمار من تجزئة الأسهم إلى قسمين، قسم يمثل الحقوق المالية للسهم وهي قابلة للتداول وقسم آخر يمثل حق التصويت وهو غير قابل للتداول، يسمى القسم الأول بشهادة الاستثمار فهي تحتل الربح والخسارة لأنها تتعلق بالتمويل، في حين يسمى القسم الثاني شهادات الحق في التصويت التي تضمن السلطة.

تلجأ الشركة لهذه هذا الإصدار لزيادة رأسمال الإجماعي، لأن شهادة الاستثمار لا تمنح المكتتبين حق التصويت⁷⁰.

ولقد أصبحت شهادة الاستثمار من القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة، بعد صدور النظام 01-12 الذي عدل المادة 30 من النظام 97-03 والتي نصت: "تعتبر الاسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال"

وفي هذا الإطار يعود انشاء هذه الشهادة الى قرار من الجمعية العامة للمساهمين بناء على تقرير مندوب الحسابات وتقرير مجلس الادارة ومجلس المراقبة بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة⁷¹.

⁶⁹ - حمليل نورة، المرجع السابق، ص 289

⁷⁰ - حمليل نورة، المرجع السابق، ص 299-300

⁷¹ - أنظر المادة 715 مكرر 66 من القانون التجاري

ثانياً- القيود الواردة على تداول القيم المنقولة

يعتبر حق المساهم في تداول أسهمه من الحقوق المتعلقة بالنظام العام ولا يجوز حرمانه منها، وفي حال وضعت قواعد لتنظيم هذا الحق فلا يجب أن تصل حد إفقاده جوهره. لذلك أصبحت حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة مبدءاً يجسد الحرية الحقيقية للمساهم مما يمكنه من الانضمام للشركة والانسحاب منها متى قضت مصلحته ذلك، بيد أن مبدأ تجسيد الحرية المطلقة للتداول قد يؤدي إلى إهدار اعتبارات عملية بحتة تقتضيها مصلحة الشركة أو المساهمين عموماً.

وأن الأخذ بهذا المبدأ وبصفة مطلقة قد يستغل من طرف مؤسسي الشركات الوهمية ومجالس إدارتها من أجل الإفلات من المسؤولية عن طريق التخلص من أسهمهم إلى الغير دون الالتزام بالبقاء في الشركة مدة معينة حتى تتضح حقيقة تأسيسها ومركزها المالي.

وأمام هذا الوضع المحتمل الوقوع كان لا بد من تقييد هذا المبدأ بمجموعة من القيود منها ما فرضه القانون التجاري لحماية للمساهمين والاقتصاد الوطني من المضاربات غير الشرعية وهي ما يعرف بالقيود القانونية ومنها ما رخص به المشرع كإدراج بعض الشروط في القانون الأساسي للشركة لحماية لها ولمساهميها من دخول شخص غير مرغوب فيه. وهو ما يعرف بالقيود الاتفاقية⁷². وسيتم توضيح هذه القيود فيما يلي:

❖ القيود القانونية

هي تلك التي وردت في النصوص القانونية ولها قوة إلزامية يترتب على الإخلال بها البطلان إضافة إلى العقوبات الجزائية. ولعل الهدف من فرض هذه القيود ما هو إلا محاولة من المشرع دفع الضرر الذي قد ينتج عن الحرية المطلقة لتداول الأسهم، وأن هذه القيود إنما وضعت لحماية مختلف المصالح بداية بمصلحة الشركة التي قد لا ترغب في بعض الأحيان دخول أجنب غير مرغوب فيهم مما قد يهدد كيائها ووجودها ، وكذلك لحماية مصالح المساهمين الذين قد تعزز ضماناتهم وتقوى ثقتهم بالشركة من خلال هذه القيود. وأما القيود الواردة على تداول الأسهم فهي إما أن تكون بحظر دائم للتداول أو بحضر مؤقتاً⁷³.

⁷² -<https://almerja.com/reading.php?idm=105781>

⁷³ نفس المرجع

1- الحظر الدائم على تداول الأسهم في شركة المساهمة

إن الأسهم التي عليها حضر دائم من التداول هي تلك التي يعتبرها المشرع أسهما غير قابلة للتصرف فيها وهي كما يلي:

➤ حظر تداول أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري.

لقد حضر المشرع الجزائري تداول أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 51 من ق ت لا تكون الاسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري، ويتضح أن المشرع قد ربط تداول الأسهم باكتساب الشخصية المعنوية حيث يبدأ باكتسابها وينتهي بفقدانها بعد التصفية، وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 53 من القانون التجاري وأي تداول يتم خارجها يعتبر باطلا.

➤ حظر تداول أسهم الضمان

لقد حضر المشرع الجزائري التصرف في أسهم الضمان. ويقصد بأسهم الضمان الأسهم التي ألزم المشرع الجزائري على أعضاء مجلس الإدارة وأعضاء مجلس المراقبة امتلاكها. ويجب أن تمثل على الأقل 20 % من رأسمال الشركة على أن يحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة أو كل عضو في مجلس المراقبة حسب الحالة. وقد اعتبر المشرع هذه الأسهم غير قابلة للتصرف فيها ولا يجوز رهنها ولا حتى التنازل عنها أو تحويلها ولا يجوز بالضرورة تداولها⁷⁴.

➤ حظر تداول أسهم المديرين في حال خضوع الشركة لإجراءات التسوية القضائية أو الإفلاس.

حظر المشرع الجزائري تداول أسهم المديرين في حال خضوع الشركة لإجراءات التسوية القضائية أو الإفلاس وذلك تجنباً لإفلات المديرين من مسؤوليتهم، ولأنهم لا يكتسبون صفة التاجر كأعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة⁷⁵. ومن ثم كان لزاماً فرض هذا الحظر على تداول أسهمهم والذي يعتبر إجراء تحفظياً لحماية مصالح جماعة الدائنين وحماية مصالح المساهمين ومنع المديرين من الهروب من النتائج المالية السيئة لأعمال إدارتهم.

⁷⁴-أنظر المادة 619 من ق ت

⁷⁵-أنظر المادة 262 من ق ت

وبمجرد صدور الحكم بالتسوية القضائية أو شهر الإفلاس يحظر على أعضاء الهيئة الإدارية الذين لهم صفة المساهم في الشركة أن يحولوا الأسهم التي تمثل حقوقهم في الشركة إلا بعد الحصول على إذن من المحكمة المختصة بذلك والتي بإمكانها رفض منح هذا الإذن.⁷⁶

2- الحظر المؤقت على تداول الأسهم في شركة المساهمة

إن الحظر المؤقت هو الحظر الذي يزول بمرور مدة زمنية محددة قانونا أو بتوافر شروط معينة محددة قانونا.

➤ حظر تداول الوعود بالأسهم.

لقد حظر المشرع الجزائري تداول الوعود بالأسهم وهي تلك الشهادات التي تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند تأسيس الشركة ويكون للمكتتبين بمقتضاها الحق في تسلم الأسهم الأصلية عند إصدار الشركة لها. وهو ما كرسته المادة 715 مكرر 3/51 من القانون التجاري الجزائري بقولها (ويحظر التداول في الوعود بالأسهم ما عدا إن كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة رأسمال الشركة وكانت أسهمها قديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم. وفي هذه الحال فلا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأسمال ويكون الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح).

ولعل الحكمة من وراء هذا الحظر هو اتقاء ما يصاحب تأسيس الشركة في الغالب من دعاية خادعة بشأن أغراض الشركة لجلب الناس لشراء أسهمها، ما يؤدي إلى ارتفاع أثمان الأسهم ارتفاعا غير حقيقي ويعطي صورة خادعة عن الشركة. مع العلم أن مخالفة هذا الحظر يترتب عليه بطلان التصرف بطلانا مطلقا، وقد فرض المشرع الجزائري عقوبات جزائية على المخالف وهي عقوبة الحبس من 03 اشهر إلى سنة وبغرامة من 20000 دج الى 200000 دج او باحدى هاتين العقوبتين⁷⁷.

إلا أن المشرع الجزائري قد أورد استثناء على المبدأ المتعلق بحظر تداول الوعود بالأسهم وهو المتعلق بالأسهم التي تنشأ بمناسبة زيادة رأسمال الشركة التي تكون قد سجلت أسهمها

⁷⁶ - <https://almerja.com/reading.php?idm=105781>

⁷⁷ - أنظر المادة 808 من ق ت ج

في تسعيرة بورصة القيم المنقولة، وحتى في هذه الحال فلا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأسمال. ويعتبر هذا الشرط مفترضا في حالة عدم النص عليه صراحة⁷⁸.

❖ القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

القيود الاتفاقية هي تلك القيود التي تستمد من نظام الشركة وهي تنظيمية تتعلق بحسن إدارة الشركة وترتبط بنجاح وجدية مشروع الشركة، ومن أهداف القيود الاتفاقية تحقيق غايات مختلفة منها تمكين الشركة من التحقق من الأشخاص الذين يقصدون الانضمام إليها والحيلولة دون دخول الأشخاص الذين يرمون إلى تقويض الشركة أو الذين يجاهرون لها العداء.

كما ترمي إلى المحافظة على درجة معينة من الاعتبار الشخصي في من يرغب في الانضمام إلى الشركة وذلك باشتراط أن يمارس الراغب في الانضمام لها عملا معيناً أو يكون حائزاً لمؤهل علمي معين.

ومما لا شك فيه، أن القيود الاتفاقية تدخل قدرا من الاعتبار الشخصي على شركة المساهمة لذا نجدها في تلك الشركات ذات الطابع العائلي أو التي تتسم بسيمة سياسية معينة وذلك لتنظيم حركة التداول فيها حتى لا يجد منافسي الشركة والساعين إلى هدمها سبيلا لذلك. وبالرغم من أن القيود الاتفاقية إنما وضعت لحماية الشركة والمساهمين فيها، إلا أن هذه القيود لا يجب أن تؤدي إلى حبس المساهم في الشركة أو حرمانه من حقه في تداول أسهمه بحرية وإلا اعتبر ذلك تعسفا من جانب أغلبية المساهمين في مواجهة الأقلية منهم وأكثر هذه القيود شيوعا في عالم الأعمال هي شرطا الموافقة والاسترداد (الشفعة).⁷⁹

1 - شرط الموافقة

إن شرط الموافقة هو ذلك الشرط الذي يلزم المساهم الذي يريد التنازل عن أسهمه الحصول على الموافقة المسبقة من طرف إحدى هيئات الشركة. ويعرف كذلك بأنه الشرط الذي ينص عليه نظام الشركة ويتعلق على وجه الدقة بإخضاع دخول مساهمين جدد أو مساهمين غير

⁷⁸-أنظر المادة 715 مكرر 3-53 من ق ت

⁷⁹ - <https://almerja.com/reading.php?idm=105781>

مرغوب فيهم أو لا يتمتعون ببعض الصفات والمؤهلات للموافقة المسبقة للشركة. ويعتبر شرط الموافقة صحيحا قانونا ويستمد شرعيته من نص المادة 715 مكرر 55 ق.ت.ج. التي أجازت عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة الموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي.

➤ شروط صحة شرط الموافقة:

ويتعين لإعمال شرط الموافقة توافر جملة من الشروط منها ما هو شكلي ومنها ما هو موضوعي.

✓ الشروط الشكلية:

- النص على شرط الموافقة في القانون الأساسي للشركة أو نظامها الأساسي: بداية يشترط لصحة شرط الموافقة من الناحية الشكلية ضرورة النص عليه في القانون الأساسي للشركة. ولا يمكن العمل به إلا إذا تم ذلك حين تأسيسها حتى يكون جميع المساهمين على علم به. كما يجب أن يكون محل شهر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية.
- أن تكون الأسهم موضوع التداول إسمية:

لا يجوز تطبيق شرط الموافقة إلا إذا اكتسبت الأسهم الشكل الاسمي سواء بموجب القانون أو القانون الأساسي، ويكون هذا الشرط غير مجد اتجاه الأسهم لحاملها لكونها غير خاضعة لهذا الشرط. ويرجع ذلك لطبيعة هذه الأسهم التي تجعل الرقابة عليها شبه مستحيلة. إضافة إلى ما سبق يجب أن يصدر قرار الموافقة أو الرفض من الهيئة المختصة في الشركة. لكن القانون الجزائري لم يورد أي نص يوضح من هي الهيئة المختصة في الشركة لإصدار قرار الموافقة أو الرفض لأن المشرع اكتفى بعبارة "الهيئة المؤهلة في الشركة"⁸⁰.

✓ الشروط الموضوعية:

- ضرورة وجود مصلحة مشتركة:

يشترط لصحة شرط الموافقة من الناحية الموضوعية أن يكون للشركة مصلحة في تقريره في قانونها الأساسي والعمل به. والغاية من هذا الشرط هو كي لا يصبح شرط الموافقة شرطا

⁸⁰-أنظر المادة 715 مكرر 55 من ق ت ج

تعسفيا أو حقا يراد به باطل. ولا يجب أن يترتب عليه حرمان المساهم مطلقا من حرية تداول أسهمه.

• الإلتزام بالشراء عند رفض الموافقة:

لا يجوز للشركة أن تضع شرط الموافقة دون أن تلتزم بشراء الأسهم المعروضة للبيع أو إيجاد مشتر لها في حالة رفض المتنازل إليه وهذا ما ذهب إليه المشرع الجزائري⁸¹ بمنحه الشركة أجل شهرين من تاريخ إبلاغ الرفض لكي تجد من يشتري هذه الأسهم أو تقوم هي بشرائها قصد تخفيض رأسمال.

➤ نطاق تطبيق شرط الموافقة

وبالرجوع لنص المادة 715 مكرر 55 ق.ت.ج، نلاحظ أن المشرع استعمل عبارة "إحالة الأسهم" وهي عبارة عامة تشمل كل انتقال للأسهم سواء كان الانتقال بطريق البيع أو الهبة أو المقايضة أو تقديم الأسهم حصة في الشركة. وعليه، فإن القاعدة هي أن نطاق شرط الموافقة يشمل كل أوجه التصرف في الأسهم غير أنه يستبعد من نطاق تطبيق شرط الموافقة كلا من حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع.

➤ إجراءات شرط الموافقة

يمر شرط الموافقة عند العمل به بعدة إجراءات أولها طلب الموافقة. حيث يتعين على المساهم الذي يريد التنازل عن أسهمه في حال اشتراط الموافقة أن يبلغ الشركة ويطلب الاعتماد بموجب رسالة موصى عليها مع وصل استلام يرسلها المساهم موضحا موضوع الطلب، اسم المحال إليه، لقبه وعنوانه وعدد الأسهم المقرر إحالتها والتمن المعروض⁸². وبعد إتمام إجراء التبليغ، يجب اعتماد طلب الموافقة في أجل شهرين من تاريخ تبليغ الطلب. ويبقى طلب الاعتماد الموجه للهيئة المختصة معلق على إحدى الفرضيتين - قبول التنازل من الجهة المختصة أو رفضه ففي حال موافقة الشركة على التنازل فتتحقق الموافقة إما

⁸¹-أنظر المادة 715 مكرر 57 من ق ت ج

⁸²-أنظر المادة 715 مكرر 56 من ق ت ج

بتبليغ رد إيجابي على الطلب المرفوع من قبل المساهم المتنازل، وإما بعدم الرد في أجل شهرين من تاريخ الطلب ويعتبر ذلك بمثابة القبول الضمني⁸³.

أما في حال رفض الموافقة فيجب على الشركة أن تعتمد إلى تطبيق حلا آخر للتنازل في أجل شهرين من تاريخ تبليغ قرار الرفض. ومن بين هذه الحلول شراء الأسهم من أحد المساهمين أو شخص آخر من الغير أو أن تقوم بشراؤها الشركة ذاتها.

وإذا تجاوزت مدة الشهرين جاز للشركة اللجوء للقضاء طلبا لتمديد المهلة، ويتم ذلك عمليا بأمر استعجالي صادر عن رئيس المحكمة في قسمها التجاري⁸⁴. وفي حال عدم اتخاذ أي قرار بعد مرور الأجل القانوني والقضائي فتعتبر الموافقة وكأنها تمت. إن المشرع الجزائري لم يبين الجزاء المترتب عن مخالفة أحكام شرط الموافقة. إلا أنه وبالاستناد إلى المادة 737 ق.ت.ج. التي أبطلت العقود والمداولات التي تخالف نصا ملزما من القانون أو من القوانين التي تسري على العقود وقياسا على ذلك، فإن شرط الموافقة يعتبر من القانون الأساسي للشركة ويجب التقيد به وإلا وقع التداول باطلا.

2- شرط الاسترداد (الشفعة)

شرط الاسترداد أو ما يسمى بشرط الشفعة، هو ذلك الشرط الذي يلزم المتنازل عرض أسهمه مسبقا على بقية المساهمين في الشركة الذين لهم الحق في تملكها بثمن عادل يتناسب مع قيمة الأسهم التي يملكونها أصلا.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع لم ينظم أحكام شرط الشفعة في القانون التجاري، ولكن الفقه أجمع على إمكانية النص على مثل هذا الشرط في القانون الأساسي أو بموجب اتفاق لاحق أثناء حياة الشركة. ويتقرر شرط الشفعة لمصلحة الشركة أو المساهمين فيها أو لأحد من الغير، ويكون ذلك مقابل حصول المساهم على ثمن عادل للأسهم المتنازل عنها. ويمكن اعتبار شرط الشفعة وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الداخلية للمحافظة على التوازن القائم بين المساهمين.

⁸³-أنظر المادة 715 مكرر 57-2 من ق ت ج
⁸⁴- أنظر المادة 715 مكرر 57-1 من ق ت ج

٧ صور شرط الاسترداد (الشفعة)

يتخذ شرط الاسترداد إحدى الصور الثلاث وهي كالآتي:

• الاسترداد لمصلحة الشركة:

وفي هذه الحالة يتعين على المساهم الذي يرغب في تداول أسهمه عرضها على الهيئات المختصة في الشركة والتي تكون في الغالب مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للمساهمين، والتي تقوم باسترداد الأسهم لمصلحة الشركة، ويتعين عليها في هذه الحالة دفع الثمن العادل للمساهم. ويتم الشراء من الأرباح الاحتياطية، فإن لم تكن موجودة فيتم إتباع إجراءات تخفيض رأس المال لما يعادل القيمة الاسمية للأسهم المتنازل عنها ودفع الثمن من رأس المال. ويتم هذا الإجراء بموافقة الجمعية العامة غير العادية باعتبارها المختصة في تعديل نظام الشركة⁸⁵ وإلا اعتبر باطلاً.

• الاسترداد لمصلحة المساهمين:

يقضي هذا الشرط إلزام المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه للغير بإخطار الشركة برغبته في ذلك مع ذكر اسم المشتري والثمن المعروض. ويكون من حق أي مساهم آخر استرداد الأسهم خلال المدة التي تحددها الشركة مقابل ثمن عادل. وفي حال تعدد المساهمين الذين يستخدمون حق الشفعة فإن الأسهم تقسم بينهم بالتساوي مع تفادي تجزئتها

• الاسترداد في حالة الوفاة:

إذا توفي أحد الشركاء، تنتقل ملكية أسهمه إلى ورثته كأحد منقولات تركته إلا إذا نص نظام الشركة على حقها في استرداد الأسهم في حالة الوفاة، سواء كان الاسترداد لمصلحتها أو لمصلحة المساهمين وذلك لمنع الورثة من دخول الشركة. إلا أنه وفي جميع الأحوال يجب أن يكون الشراء بثمن عادل.⁸⁶

⁸⁵-أنظر المادة 712 من ق ت ج.

⁸⁶ - <https://almerja.com/reading.php?idm=105781>

✓ مدى شرط صحة الشفعة

إن المشرع الجزائري لم ينص صراحة على شرط الشفعة كقيد من القيود الاتفاقية لعملية التداول الحر للأسهم، وإنما أشار إليه بطريقة غير مباشرة بمناسبة تنظيمه لشرط الموافقة، حين أوجب على الشركة في حال اعتراضها على الشخص المتنازل إليه⁸⁷، أن تقدم في أجل شهرين من تاريخ تبليغ الرفض للمشتري إما من المساهمين أو الغير أو أن تشتريها الشركة بأموالها⁸⁸.

✓ نطاق تطبيق شرط الشفعة

اعتبر الفقه بأن شرط الشفعة يؤدي إلى نفس النتائج المترتبة على رفض شرط الموافقة والمتمثل في شراء الأسهم من طرف أحد المساهمين. ويعتبر هذا دافعا لتطبيق نص المادة 715 مكرر 57 ق.ت.ج. ويترتب عليه استبعاد حالة الإرث أو الإحالة للزوج أو الأصل أو الفرع من ميدان تطبيق شرط الشفعة.

المحور الرابع: تداول القيم المنقولة

يسعى المدخر والمستثمر المضارب من وراء استثمار أمواله في البورصة، إلى تحقيق أرباح سريعة ومضمونة بأقل مخاطر، ويتحقق ذلك إذا تمكن المستثمر من إغتنام الفرص المناسبة لشراء وبيع الأوراق المالية، خاصة أن هذه الأخيرة تتميز بالتداول. يحتكر الوسطاء في عمليات البورصة مهنة التفاوض المتداولة داخل البورصة حول القيم المنقولة سواء لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم، يفتح الوسيط حسابا ودفترا خاص بكل زبون يتلقى بموجبه أوامر الزبون المتضمنة شراء وبيع الأوراق المالية. يبدأ التداول داخل البورصة، بإيداع الوسطاء أوامر زبائنهم لدى شركة تسيير بورصة لقيم⁸⁹، لذلك سنتعرف في هذا المحور على أوامر البورصة تعريفها شروطها، وأنواعها ثم كيفية تحديد أسعار الأوراق المالية.

⁸⁷ نفس المرجع

⁸⁸ أنظر 715 مكرر 57 من ق ت ج

⁸⁹ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 279، 280.

أولاً: تعريف أوامر البورصة وشروط صحتها وأنواعها

لدراسة أوامر البورصة يتطلب منا ذلك تعريفها وبيان شروط صحتها ثم بيان أنواعها :

➤ **تعريف أوامر البورصة:** عرفت المادة 89 من نظام الجنة رقم 03 /97 سابق الذكر أوامر البورصة بنصها على ما يلي: "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل".

وقد اعتبر المشرع الجزائري أمر البورصة تفويضاً حيث جاء في المادة 13 من المرسوم التشريعي 10/93 سابق الذكر انه: "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض".

➤ مضمون أوامر البورصة:

يجب أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات التالية:

- هوية الأمر.

- بيانات اتجاه العملية (شراء أو بيع).

- تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها.

- عدد السندات المزمع تداولها.

- إشارة أو حد السعر.

- مدة صلاحيته.

- مراجع صاحب الأوامر.

- توقيع صاحب الأمر.

وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه.⁹⁰

⁹⁰-أنظر المادة 92 من النظام 03-97 السابق ذكره.

يتم إرسال الأوامر من الأمر إلى الوسيط في عمليات البورصة بأية وسيلة ووفق الشروط المحددة بين الزبون ووسيطه في عمليات البورصة في اتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح حساب السندات.

أما في حالة إرسال أحد الأوامر كتابيا، يجب أن يكتب هذا المحرر طبقا لنموذج الأمر المستعمل من طرف الوسيط في عمليات البورصة، ويجب أن يوقع من قبل الأمر وأن يكون النموذج معتمدا من قبل اللجنة، في حالة الأمر بواسطة الهاتف يجب على الأمر تأكيد إرسال الأمر كتابيا.

تكون الأوامر التي بادر إليها الوسيط في إطار وكالة تسيير أو النشاط بمقابل محل وثيقة مكتوبة ترسل من قبل الشخص المكلف بتسيير محفظة الأوراق المالية للزبائن أو شخص المكلف بالعمليات ذات مقابل إلى شخص المكلف بالمفاوضات.⁹¹

➤ أنواع أوامر البورصة:

تصنف الأوامر إلى خمسة أنواع، من حيث كمية التنفيذ، سعر التنفيذ، كيفية الدفع، آجال التنفيذ، صاحب الأمر.

1- من حيث كمية الأوراق المتداولة: تتضمن الأوامر الموجهة إلى الوسطاء في عمليات البورصة بيانا بكمية الأوراق المالية المرغوب التفاوض عليها بيعا أو شراء، تختلف الأوامر باختلاف ما يشترطه الزبون بشأن الكمية

• **أمر الكل أو اللاشيء:** يصدر الأمر هذا النوع من الأوامر حينما يصمم الزبون على الحصول على كل الكمية، فيشترط على الوسيط تنفيذ الأمر بكامله على كل الكمية الواردة فيه، وان لم يستطع ذلك فلا ينفذه إطلاقا.

• **أمر بدون شرط الكمية:** هذا لا يعني أن الأمر خال من بيان الكمية، إنما هو أمر لا يشترط فيه الأمر الإستجابة الكلية لأمره، هنا يحدد الأمر للوسيط كمية الأوراق المرغوب في بيعها أو شرائها دون تقييده بشرط الإستجابة الكلية.

⁹¹-أنظر المواد 96 و97 من النظام 97-03 السابق ذكره.

- **أمر الكل أو اللاشيء بأقصى كمية:** يتوسط هذا الأمر الأمرين السابقين إذ يفتح الأمر للوسيط مجالاً آخر للتنفيذ في حدود الحد الأقصى الذي سطره المستثمر.
- **أمر الكل أو اللاشيء بأدنى كمية:** يختلف هذا الأمر عن سابقه من حيث حدود الكمية المسموحة بالتنفيذ، فهي عند أقصى حد في النوع الأول وأدنى كمية في النوع الثاني.⁹²
- 2- **من حيث سعر التنفيذ:** يعتبر سعر التنفيذ من أهم البيانات التي يجب أن يتضمنها الأمر سواء بيعاً أو شراءً.
- **أوامر السوق:** يعتبر أمر السوق من أكثر الأمور شيوعاً فبمقتضاها يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية على وجه السرعة وبأفضل سعر.
- **الأوامر المحددة:** يضع الزبون في هذا النوع من الأوامر سعراً معيناً لتنفيذ الصفقة فيحدد المستثمر السعر الأقصى، الذي يقبل دفعه إذا كان مشترياً أو سعر الأدنى الذي بموجبه يقبل التنازل عن الأوراق المالية إذا كان بائعاً.
- **الأمر لأفضل سعر:** لا يتضمن إشارة إلى السعر الذي تتم به الصفقة، ينفذ الأمر بالأولوية وبأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق.⁹³
- 3- **من حيث آجال التنفيذ:** تتضمن هذه الأوامر بياناً بمواعيد تنفيذها ومدة صلاحيتها، وهو بيان لا يقل أهمية عن سعر الصفقة:
- **أوامر اليوم:** هي أوامر صالحة فقط أثناء إجتماع البورصة الموالي لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة.
- **أوامر للتنفيذ:** هو أمر لا يتضمن أي حد لصلاحياته، فتحدد مدة صلاحيته من يوم تقديمه للسوق بثلاثة أسابيع.
- **أوامر لمدة محددة:** يتضمن أجلاً محدداً لا يتجاوز 30 يوم، والذي يبقى صالحاً إلى غاية نهاية إجتماع البورصة.

⁹² - حمليل نورة، المرجع السابق، ص 384، 385.

⁹³ - نفس المرجع، ص 386.

في حالة عدم وجود معلومات بخصوص الصلاحية يعد الأمر ليومه⁹⁴.

3- من حيث صاحب الأمر:

• أوامر الزبون: هي الأوامر التي يتلقاها الوسيط من زبائنه فيسهر على تنفيذها لحسابهم ووفقا لتعليماتهم.⁹⁵

• أوامر غير الزبون: هي الأوامر التي يودعها الوسيط لدى شركة تسيير القيم المنقولة لحسابه الخاص وهو ما يسميه المشرع بالعمليات ذات المقابل⁹⁶.

❖ تسعيرة القيم:

يتحدد سعر القيم المنقولة في البورصة بمواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء، ولقد عرف المشرع الجزائري أسعار البورصة في نص المادة 82 من النظام العام لبورصة رقم 03-97 أن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف وسيط على السند المستعمل في التسعيرة وذلك أثناء اجتماع التسعيرة تحت رقابة ش تسيير القيم المنقولة.

وتجب الإشارة إلى أن للوكلاء والوسطاء الماليين والمختصين دور أساسي في تحديد الأسعار، والتقريب بين الباعة والمشتريين بتنفيذ أوامرهم، وتوفير السيولة لمختلف الأدوات المالية، وذلك بالتعاون مع السلطات المالية وهيئات تسيير البورصة.

1 طرق التسعيرة بشكل عام: تسعر القيم في كل بورصة بطريقة مختلفة عن باقي البورصات، فقد تتبنى كل بورصة طريقة موحدة لكل الحصص كما قد تطبق عدة طرق، كما أن المشرع وضع إجراءات وحدد طرق لعملية تسعيرة هذه القيم وهي:

أ - طريقة المناذاة: وتبدأ حصص التسعيرة وفقا لهذه الطريقة لإعلان الوسطاء عن أوامر زبائنهم بالمناذاة بأعلى أصواتهم، ينادون باسم وبنوع الورقة المرغوب التعامل فيها ثم يتولون

⁹⁴ - أنظر 94 من النظام 03-97 السابق ذكره

⁹⁵ - حمليل نورة، المرجع السابق، ص388.

⁹⁶ - المادة 122 من النظام 03-97 السابق ذكره

البحث عن الأوامر المقابلة للتي بحوزتهم حتى يجد كل بائع مشتري لما يبيعه، تمتاز هذه الطريقة بجمع كل المفاوضين في قاعة واحدة والسعي لتلبية حد أقصى من الأوامر⁹⁷.

ب- طريقة الأدرج: وفق هذه الطريقة تضع اللجنة المنظمة للتداول في البورصة تحت تصرف جميع الأوراق المالية فيها أدرجا خاصة بها، يسجل فيها الوسطاء كافة أوامرهم سواء كانت بيعا أو شراء بخصوص أصول مالية معينة وكل ما يتداول في بورصة الأوراق المالية، فباتباع هذا الأسلوب يتم جمع كافة أوامر البيع والشراء التي تخص ورقة مالية، وتسد من قبل الجهة المكلفة بالعملية في البورصة إلى أحد المتخصصين فيها لمتابعة تلك الأوامر والخروج بسعر تعامل للورقة محل التفاوض. فالعملية روتينية تتم يوميا في بداية التعاملات داخل البورصة ميزتها الأساسية أن العملية تتم بالاتصال الكتابي ويغيب الاتصال الشفوي وتضمن سعرا عادلا من منظور المستثمرين⁹⁸.

ج- طريقة التسعير بالخزائن: يجمع السمسار المتخصص الأوامر الموكلة إليه في خزينته، ثم يحدث مواجهة بينها حتى يتوصل إلى السعر المناسب الذي يتم عنده تنفيذ حد من الأوامر بأفضل الأحوال، ويتم ذلك تحت مراقبة إدارة البورصة.

تمتاز هذه الطريقة بالسرعة، وتستخدم بصفة خاصة في تسعير السندات، كما تستعمل التسعير كل القيم المنقولة غير المقبولة في الجدول الرسمي في السوق الثانوية، إن طابع التخصص الذي تشترطه هذه الطريقة من الوسطاء يؤدي إلى زيادة ضمان العمليات وتنفيذها بشكل جدي متقن وسريع⁹⁹.

د- طريقة التسعيرة بواسطة الصناديق: تجمع الأوامر التي ترد إلى الوسطاء، في صناديق أو علب لدى إدارة البورصة، قبل افتتاح حصة التسعيرة، تتولى هذه البورصة فرز كل الأوامر بواسطة متخصصين تابعين لها، ومواجهتها فيما بينها للوصول إلى سعر إقفال يلبي أكبر حجم من العروض والطلبات، وتتضمن هذه الطريقة حماية وشفافية أكبر من سابقتها نظرا لتدخل إدارة السوق برقابتها والإشراف عليها، مع ذلك فإن استعمالها محدود واستثنائي كونها تتسم بالبطء.

⁹⁷-حمليل نورة، المرجع السابق، ص 390، 391.

⁹⁸-حسان خبايا، دور الخوصصة وبورصة الأوراق المالية في تمويل الاقتصاد، (رسالة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير، جامعة فرحات عباس، 2004، ص 140

⁹⁹-حمليل نورة، المرجع السابق، ص 392.

و- التسعيرة بواسطة الإعلام الآلي: استقادت السوق المالية كغيرها من المنشآت الاقتصادية بالتطورات التكنولوجية وخدمات الإعلام الآلي، وذلك بوضع قواعد معلوماتية وتأسيس شبكة معلوماتية تسمح بتسجيل كل الأوامر التي ترد إلى المقصورة في الحاسوب المركزي قبل افتتاح الحصة، ويقوم الحاسوب بفرز الأوامر ومعالجتها حسب نوعها وحجمها والأسعار التي تتضمنها.

ثم تتم المواجهة بين الأوامر بصفة آلية وتعد الصفقات كلما تلاقى أمران متناسبان إذا كانت التسعيرة مستمرة أو في نهاية الحصة إذا كانت التسعيرة ثابتة.

تمتاز هذه التقنية بسهولتها وكفاءتها في حفظ هذه المعلومات، ناهيك عن تقديمها لخدمات كثيرة في مدة زمنية قصيرة، خاصة وأن عنصر الوقت مهم داخل البورصة¹⁰⁰.

❖ تسعيرة القيم المنقولة في بورصة الجزائر:

أوكلت المادة 78 من النظام رقم 97-03 مهمة ضبط رزنامة اجتماعات التسعيرة الشركة تسيير بورصة القيم، التي قامت بتحديدتها بموجب المادة 2 من القرار رقم 98-02 المعدل والمتمم بالقرار رقم 02-10¹⁰¹، أيام عمل شركة تسيير البورصة هي من الأحد إلى الخميس، كما تجري حصص التداول كل يوم اثنين وأربعاء، إذا صادف يوم التداول عطلة تؤجل للحصة الموالية أي الأربعاء المقبل.

تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة بمعدل ثلاثة أيام في الاسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية

بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه. وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.

ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول، ويتيح هذا النوع من التسعير

¹⁰⁰-حمليل نورة، المرجع السابق، ص 392،391.
¹⁰¹-القرار 10-02 المؤرخ في 17-02-2002، المعدل والمتمم للقرار رقم 98-02 المؤرخ في 22-03-1998 الصادر عن شركة تسيير البورصة القيم والمتضمن قواعد تسيير بورصة القيم والمتضمن قواعد تسيير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة.

1-تضخيم حجم السندات المتبادلة،

2-تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع،

3-تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة.

في ختام الحصة، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم و/أو السندات. وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد في السوق¹⁰².

طبقاً للمادة 81 من نظام اللجنة 03-97 السابق ذكره، تتم تسعيرة القيم بالاستعانة بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية وفق الأنماط والالتزامات الخاصة والمحددة من طرف شركة تسيير بورصة القيم، وقد تبنت هذه الأخيرة نظام تسعيرة بموجب المادة 31 من القرار رقم 02 / 98 السابق ذكره، على أن تكون التسعيرة ثابتة يطبق فيها سعر واحد على جميع العمليات المنجزة على نفس القيمة، وفي نفس الحصة بطريقة الإعلام الآلي أو بالطريقة اليدوية إلا في حالات استثنائية حددتها الشركة لا يمكن فيها تطبيق طريقة التسعيرة الثابتة. وإذا تعذر الوصول إلى سعر موحد، فإنها تقبل أسعار مختلفة ومتقاربة من شأنها أن تلبى أكبر حجم من العمليات، وتقلص فوارق الأسعار مقارنة بسعر الإقفال الذي توقفت عنده الحصص السابقة للتداول.

يتولى مراقبة إجتماعات البورصة مراقب منتدب من طرف اللجنة يتولى السهر على مراعاة أحكام النظام العام، إضافة إلى فض النزاعات الظرفية التي تحدث أثناء إجتماعات البورصة والنتيجة عن تأويل الأحكام التنظيمية التي تحكم سير السوق¹⁰³.

❖ **إجراءات تسعيرة القيم المنقولة:** تفتح بورصة الجزائر أبوابها للوسطاء قبل افتتاح حصة التسعيرة، ليتمكن الوسطاء من تسجيل أوامر زبائنهم في ورقة السوق بواسطة الحاسوب المركزي.

تتضمن ورقة السوق كل المعلومات الخاصة بحصة التداول المعلن عنها، نوع وكمية الأوراق المالية المعروضة، الأسعار المفتوحة، إضافة إلى السعر النظري الذي يحسب على أساس

¹⁰² -<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=147>

¹⁰³ - أنظر المادة 86 من النظام 03-97 السابق ذكره.

الأوامر التي تصل إلى السوق، وذلك وفقا لطريقة التسعيرة الثابتة، دون أن تؤدي هذه الأخيرة إلى مواجهة الأوامر.

تكتسب ورقة السوق أهمية كبيرة في نظام التسعيرة المستمرة، فبواسطتها يتمكن الوسيط من متابعة معطيات السوق، فبعد كتابتها وطباعتها عن طريق الحاسوب المركزي، توزع على كل الأجهزة الخاصة بكل وسيط، ثم تظهر الورقة على شاشة الوسيط كل المعلومات الخاصة بالقيم المعروضة للتداول، كما تظهر لهم السعر النظري الذي حدده الحاسوب بعد مقارنة الأوامر.

تفتح حصص التداول بعد الإعلان الرسمي للافتتاح، أين يتم الإعلان عن ورقة السوق وعن السعر النظري للقيم، قد تعقد في هذه المرحلة صفقات إذا ما تناسب مع السعر النظري المحدد في الورقة وهو ما يعرف بتسعيرة الافتتاح، يبدأ التنفيذ الفعلي للعمليات بمواجهة الأوامر، فكلما تطابق أمران إلا ونفذا، تستمر هذه العملية طوال حصة التداول، وعند انتهائها تنشر إدارة السوق العمليات المنفذة للقيم المتداولة، حجمها وسعرها، أما العمليات غير المنفذة فتتخذ في حصص أخرى إذا كانت مدة صلاحية هذه الأوامر تسمح بذلك¹⁰⁴.

3- نظام التسوية عمليات البورصة:

بعد إنشاء المؤتمر المركزي للسندات بموجب القانون 03-04 أنيط له إختصاص تسوية عمليات البورصة بعدما كان من إختصاص شركة تسيير القيم المنقولة.

وفي هذا الإطار يسمح نظام تسوية السندات الذي يسيره المؤتمر المركزي، بالإنجاز الآلي والمتزامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها.

ويرتكز نظام التسوية والتسليم على وظيفتين أساسيتين: التصديق على العمليات وقيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات جارية بسندات المؤتمر المركزي وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر، وتتم هاتين الوظيفتين من جهة بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات منها النظام الفرعي لضبط الأوامر بين المتداولين والوسطاء المؤهلين مصدري

¹⁰⁴-حمليل نورة، المرجع السابق، ص 396-397.

الأوامر ونظام الفرعي للقرن بين طرفي الصفقة، ومن جهة أخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات¹⁰⁵.

➤ النظام الفرعي لضبط الأوامر:

يسمح هذا النظام للوسطاء جامعي وللمتداولين بالاتفاق على الاوامر المنفذة في الاسواق المنظمة قانونا.

يرسل المتداول فيما يخص كل تداول إشعار بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر الذي يجب برسالة بالموافقة أو بالرفض.

ويجب على الوسيط الجامع أن يقدم رده في أجل مضبوط قانونا يكون أقل من أجل التسليم المعمول به، وفي غياب الرد في حدود الأجل يصدق على الإشعار بالتنفيذ.

يصدر النظام الفرعي أمرا بالدفع مقابل التسليم إلى الوسيط المعني مباشرة بعد مصادقة على الإشعار بالتنفيذ، ليأخذ هذا الوسيط مركز المدين في مواجهة الوسيط المقابل، وترسل الاوامر بالتسليم مقابل الدفع الى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها.¹⁰⁶

➤ النظام الفرعي للقرن¹⁰⁷:

يسمح هذا النظام بتقريب تعليمات التسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج السوق المنظمة قانونا.

في هذا الحال لا يتعين على المؤتمر المركزي أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات ولا من قدرة المشاركين على انجاز العمليات التي تم إبلاغه بشأنها بواسطة تعليمات.

يقبل النظام الفرعي للقرن تعليمات المشاركين من أجل حل للعمليات يتفق عليه في اليوم نفسه أو في تاريخ يقع ضمن أجل يحدده المؤتمر المركزي، ويترتب على القرن أو مواجهة تعليمتين بالتسوية والتسليم إصدار أمر بالتسليم مقابل دفع لحساب الطرفين المعنيين. وترسل أوامر بالتسليم مقابل الدفع الى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد اصدارها.

يقر هذا النظام صنفين من العمليات:

¹⁰⁵ - انظر المادة 35،38 من النظام 01-03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي للسندات

¹⁰⁶ - أنظر المواد 43، 44 من النظام 01-03

¹⁰⁷ - أنظر المواد 47 إلى 53 من النظام 01-03

1-عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين:

-عمليات السوق الأولي.

-الإكتتاب في أسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وإعادة شرائها.

-شراء سندات وبيعها.

-التنازل المؤقت عن السندات.

-إعادة تسليم السندات على إثر المفاوضات.

2- عمليات خاصة تم إنجازها مع بنك الجزائر:

-عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية.

-طلبات السيولة خلال اليوم.

➤ النظام الفرعي لحل العمليات:

يتلقى النظام الفرعي لحل العمليات أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانونا والنظم الفرعية للتصديق التي يسيورها المؤتمر المركزي وهو النظام الفرعي للقرن.

تتم هذه التسوية وفقا لهذا النظام بجمع كل العمليات التي حل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متوالية تتم في غضون دراسة عمليات التسوية والتسليم سطرًا سطرًا ، يمثل كل طور حساب الزبون في شكل سندات بالنسبة للبائع، وفي شكل نقود بالنسبة للمشتري وذلك بعد معاينة المؤتمر للعمليات المنجزة. ووجود رصيد من السندات والنقود لدى كل زبون.

تعتبر العمليات المنجزة وفقا لهذا النظام مختتمة نهائيا بعد المصادقة على اختتامها، على إثر ذلك يبلغ المؤتمر المركزي على السندات بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين كي يتم بصفة متلازمة القيد في دفاتر الحسابات.¹⁰⁸

¹⁰⁸ - أنظر المواد 54 إلى 57 من النظام 03-01 السابق ذكره.