

جامعة محمد خيضر بسكرة  
كلية الحقوق والعلوم الانسانية  
قسم الحقوق



# مذكرة ماستر

الميدان: حقوق  
الفرع: قانون خاص  
التخصص: قانون أعمال  
رقم: .....

إعداد الطالب:  
عولمي وفاء  
يوم: //

## النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة

### لجنة المناقشة:

رئيس	جامعة محمد خيضر بسكرة	الرتبة	العضو 1
مشرف	جامعة محمد خيضر بسكرة	أ. مح أ	مزغيش عبير
مناقش	جامعة محمد خيضر بسكرة	الرتبة	العضو 3

السنة الجامعية: 2018- 2019



# شكر ودرفان

نحمد الله حمدا كثيرا على كل فضله وتوفيقه لنا في تمام هذه المذكرة.  
كما أشكر كل طاقم الكلية من إداريين وأساتذة  
واعترافا بالفضل والجميل أتوجه بخالص الشكر  
وعميق الامتنان إلى الأستاذة الفاضلة "مزغيش عبير"  
والتي منحتنا الكثير من وقتها ورافقنا طيلة فترة الإشراف  
وأفادتنا بالكثير من المعلومات القيمة.  
كما اوجه جزيل الشكر الى كل من الاستاذ قروف موسى  
الاستاذ نسيغة فيصل، الاستاذ مستيري عادل  
على دعمهم لي طيلة فترة الدراسة.  
كما اتوجه بخالص الشكر والتقدير والاحترام لرئيس  
اللجنة و الممتحنة بتكرمهم لمناقشة هذا العمل المتواضع.  
واتوجه بالشكر لكافة الزميلات والزملاء الذين رافقونا  
وقدموا لنا يدا لمساعدة طيلة هذه الفترة.

# الإهداء

إلى سندي في الحياة الى معنى الحنان والعطف والحب  
والتضحية إلى بسمه حياتي وسبب الوجود الى من صبرت  
وقاست وبكت من اجلي من حملتني وهنا على وهن  
الى من وقفت الى جانبي في كل خطوة نجاح  
وحولت ضعفي إلى قوة وفشلي الى نجاح  
إلى من كان دعاؤها رفيق دربي وسر نجاح  
الى من كان حنانها بلسم لكل جراحي الى من علمتني ان الصدق  
في طلب العلم هو سر النجاح الى ست الحبايب  
وأغلى الحبايب الى الغالية أمي العزيزة.  
إلى أبي الغالي الى من احمل اسمه بكل عزة وفخر وكبرياء  
إلى من علمني أن اصبوا نحو هدي وأتجاوز كل عوائق الحياة  
من اجله الى من تعب من اجلي لأعيش مرتاحة إلى والدي العزيز.  
الى الشموع التي أنارت درب دراستي إلى جميع إخوتي وأخواتي  
تحية خالصة لأخي الغالي "عبد الحكيم" الذي أحاطني بكل الاحترام  
والتقدير والدعم في كل ما اصبوا اليه.  
الى ابني الغالي أغلى ما املك في حياتي، الى من اتمنى ان يحذو حذوي  
ويصبح أفضل مني، الى من أرجو أن أكون فعلا مثلا  
اعلى بالنسبة اليه "حفظه الله لي".  
الى أولاد أختي صهيب ونسرين.  
الى كل عائلتي وأخص بالذكر عمي سليم وخالي جمال الاقرب الى قلبي.  
الى بن سالم يحيى رفيق دربي وسندي في هذه الحياة وبصيص الأمل وقت الظلام.  
اهداء من القلب الى القلب لشنيتي فاطمة الزهراء  
مهدية، نسرين، صورية رفيقات الدرب.  
إهداء خاص الة سارة من القلب الى القلب  
شكرا لكم جميعا.

## قائمة المختصرات والرموز:

الاختصار / الرمز	الدلالة
ل.ت.ع.ب.م	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
ش.ت.ب.ق.م	شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
م.م.ع.س	المؤتمن المركزي على السندات
و.ع.ب	وسطاء عمليات البورصة
ج.ر	الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
ق.ت.ج	قانون تجاري جزائري
د.س.ن	دون سنة نشر
د.ط	دون طبعة



## مقدمة:

إن بورصة القيم المنقولة هي المصدر الضروري لنمو أية منظومة اقتصادية ذلك لما توفره من عرض المنتجات المالية وسيولة رؤوس الأموال، وتوسيع سوق الديون وحشد الادخار للمستثمر كذلك دعم وسائل تمويل الاقتصاد.

وقد انتهجت الجزائر نهج العديد من الدول فاعتمدت منذ التسعينيات مسعى شاملا ومتكاملا لتنمية القطاع المالي والمصرفي وفق حاجات انفتاح اقتصادنا الوطني ومن ضمنه بورصة القيم المنقولة والتي تم تعليق آمال الكثير من المستثمرين ومن صناع القرار في إحداث التغيير الجذري المرجو منها على الصعيدين الاقتصادي والمالي.

وقد تمخض عن الضغوطات الممارسة على الجزائر من قبل المؤسسات الدولية تأطيرا سريعا وعشوائيا للسوق المالية الجزائرية وقد تم التمهيد لإنشائها من خلال إصدار مجموعة من النصوص القانونية، والتي تميزت بانها متناقضة وغير متناسقة خاصة مع احكام القانون التجاري، وهذا الى ان صدر المرسوم التشريعي: 10/93 المؤرخ في: 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة،<sup>1</sup> والمعدل والمتمم بالقانون رقم: 04/03 المؤرخ في: 17/02/2003<sup>2</sup>، حيث ان المادة الأولى منه نصت على أن تؤسس بورصة القيم المنقولة.

وتعد بورصة القيم المنقولة اطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والاشخاص الآخرون من القانون العام، وشركات ذات الاسهم حيث يعتبر المرسوم التشريعي السالف الذكر النص الكامل الذي ينظم عمل البورصة، والذي سبقه تعديل القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي: 08/93<sup>3</sup> المؤرخ في 25/04/1993 والمتضمن القانون التجاري.

1 - المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في: 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج. ر. عدد 34 المؤرخة في: 1993/05/23

2 - القانون رقم 04/03 المؤرخ في: 17/02/2003<sup>2</sup>، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج. ر. عدد 11، المؤرخة في: 2003/02/19.

3 - المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في: 25/04/1993، المعدل والمتمم للأمر رقم: 59/75، المتضمن القانون التجاري، ج. ر. عدد 27، المؤرخة في: 1993/04/27

وفي ظل الحاجة الماسة لمواكبة التطورات الاقتصادية والارتقاء الى آفاق جديدة، انسحبت الدولة من المجال الاقتصادي منتهجة في ذلك النظام الرأسمالي، ولكن كان لزاما عليها ان تعوض انسحابها بخلق هيئات تعوضها تتمثل سلطات الضبط الاقتصادي، وهي ذات طابع اقتصادي وهنا تقتصر دراستنا على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط اقتصادي، بالإضافة الى هيئات اخرى ذات اهمية كبرى بالنسبة لسوق القيم المنقولة وهي شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وكذلك شركة المؤتمن المركزي على السندات والمستحدثة بموجب القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

وتعتبر ل. ت. ع. ب. م. من بين سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي، والتي انشأها المشرع بموجب المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 والمعدلة بموجب القانون 04/03، والتي تنص "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي"، وتعد ل. ت. ع. ب. م. من اهم الآليات التي اعتمد عليها المشرع الجزائري في اطار ارسائه لقواعد اقتصاد السوق، فهي الجهة الرقابية والتنظيمية التي خولت لها مجموعة من السلطات تستطيع من خلالها تحقيق الهدف من انشائها، والقيام بوظيفتها على اكمل وجه.

وتهدف ل. ت. ع. ب. م. من خلال الصلاحيات المخولة لها الى تعزيز مناخ الاستثمار، وحماية المساهمين حتى قبل اتخاذ قرار استثمارهم في شركة مقيدة في بورصة القيم المنقولة، فهي بمثابة اداة الدولة في بسط رقابتها على سوق رأس المال، حيث تمتد رقابتها على جميع الجهات التي تعمل في سوق المال، سواء كانت الشركات المصدرة للقيم المنقولة، او تلك التي تمارس اي نشاط في مجال القيم المنقولة، وكذلك الأجهزة الأخرى التي تعمل داخل البورصة والمتمثلة في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات، وهذا ما يوفر حماية المستثمرين المتعاملين داخل السوق، فتمثل العدالة في وصول المعلومات والشفافية والافصاح ثقلا كبيرا في أسواق المال لأن اتخاذ القرار الاستثماري يتوقف بشكل كبير عليها، فأغلب القرارات الهامة قد يتم تسريبها لكبار المستثمرين عن طريق مجلس الادارة أو مراقبي الحسابات أو الوسطاء في عمليات البورصة، وهذا ما يمس بمبدأ المساواة بين المساهمين في الحصول على المعلومة.

وفي هذا الصدد ركز المشرع الجزائري على وضع نظام قانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة فأسند مهمة التنظيم والرقابة الى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال المهام والصلاحيات الواسعة التي اناطها بها من اجل ضمان مبدا تكافؤ الفرص بالنسبة للمستثمرين وحماية الادخار المستثمر في بورصة القيم المنقولة من خلال تنظيم العمليات القائمة فيها، على الإطار المؤسسي من خلال التعديل الذي جاء به في القانون: 04/03 المتعلق ب: بورصة القيم المنقولة<sup>1</sup> حيث قام باستحداث ما يصطلح عليه ((المؤتمن المركزي على السندات)) كما قام بإدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سوق رأس المال لفتح المجال أمام المستثمرين ذوي رؤوس الأموال الضئيلة نوعا ما من الدخول إلى السوق المالية وذلك من اجل المساهمة في تحسين وإدارة سيولة انتقال الأوراق المالية وأمنها، وتثمين النشاط في البورصة ودعمه بمهمة الحفظ الكتابي للأوراق المالية من قبل وسطاء مؤهلين، ومهمة الضبط التي أسندت إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بحكم الدور المحوري الذي تضطلع به في مجال سوق رؤوس الأموال، فضلا عن دعم الوسيط ليشمل مهمة التوظيف والاستشارة مع توسيعه إلى البنوك والمؤسسات المالية.

## أهداف الدراسة

### ترمي هذه الدراسة الى تحقيق الاهداف التالية:

- 1/ تبيان علاقة التكامل بين سوق الأوراق المالية وعملية تمويل وتوظيف المدخرات.
- 2/ إبراز خصوصية بورصة القيم المنقولة في الجزائر التي تعتبر من البورصات الناشئة والتي لم تحظى بالقدر الكافي من الدراسات.
- 3/ تسليط الضوء على الأحكام القانونية التي تتضمن بورصة القيم المنقولة في الجزائر.
- 4/ بيان العلاقة القانونية بين تنظيم عمليات البورصة وإدارتها من خلال الأجهزة المنوطة بها.

1 - القانون رقم 04/03 المصدر السابق.

### أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة في كون بورصة القيم المنقولة والتي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية بمختلف أنواعها من أسهم وسندات إطارا جديدا للتمويل، تمكن المؤسسات الاستثمارية من إيجاد أموال كافية لتتمام انجاز مشاريعهم الاستثمارية، والإنتاجية، فهي تعد آلية من آليات التنمية وآلية من آليات الاستثمار وآلية من آليات إيجاد مساحة اجتماعية أخرى، وهذا ما اوجب على المشرع الجزائري محاولة سد الفراغ القانوني لبورصة القيم المنقولة مما يسمح بإعطاء المؤسسات المالية نفسا جديدا ودفعا اقوي يتجلى ذلك من خلال دعم النظام القانوني والإحاطة بكل جوانب تنظيم وإدارة عمليات البورصة وتوفير الأدوات التقنية لبورصة القيم المنقولة.

### أسباب اختيار الدراسة:

- 1/ حادثة بورصة القيم المنقولة على الساحة المالية الجزائرية وجهل الجمهور لفائدة الادخار.
- 2/ أهمية نشر فكرة البورصة في أوساط المجتمع من خلال الدراسات حولها.
- 3/ الرغبة في معرفة ما إذا كان النظام القانوني الذي يحكم إدارة وتنظيم بورصة القيم المنقولة يؤثر على عدم مساهمة المستثمرون الأجانب في هذه البورصة.
- 4/ الفضول العلمي لتحديد الطبيعة القانونية للمؤتمن المركزي باعتباره مت دخلا اساسيا مستحدثا في سوق القيم المنقولة.

### الدراسات السابقة:

بالرغم من معالجة موضوع النظام القانوني لتنظيم عمليات البورصة وكذا ادارتها من قبل العديد من الباحثين الا ان معظم دراستهم تمحورت حول الجانب الشكلي بمعني دراسة التشكيلة والجمعية العامة والاعتماد لكل الهيئات المشرفة على عمليات بورصة القيم المنقولة في الجزائر رغم ان كل هذه المعطيات لم تتغير منذ المرسوم التشريعي 10/93 الى غاية يوما هذا الا في امور طفيفة، وهناك بعض الدراسات الأكاديمية في القانون الجزائري التي تناولت هذا الموضوع من زوايا مختلفة ونذكر منها:

**الدراسة الأولى:** وقد قامت بها الباحثة نوارا حميل بعنوان **النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر**، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2015/2014 .

وقد جاءت هذه الدراسة في 524 صفحة فتناولت في الباب الاول: التنظيم القانوني لأجهزة السوق المالية وتطرت فيه الى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ضبط السوق المالية في الفصل الاول وفي الفصل الثاني تنظيم اجهزة الادارة والاستثمار في السوق المالية ثم تناولت في الباب الثاني تنظيم السوق المالية الجزائرية من خلال القواعد المنظمة لنشاط السوق الاولى في الفصل الاول وتنظيم نشاط السوق الثانوية في الفصل الثاني.

حيث جاءت دراستها شاملة لكل ما يتعلق ببورصة القيم المنقولة وتطرت الى دراسة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من خلال اثر محدودية استقلالية اللجنة على القواعد المنظمة لها وعدم انفراد اللجنة بسلطات ضبط السوق المالية وتطرت الى صلاحياتها ومهامها، كما تطرت الى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من خلال التشكيلة والطبيعة القانونية لها، ثم تناولت المؤتمر المركزي على السندات من خلال المركز القانوني له وعلاقته بالمتدخلين في السوق وخضوعه للرقابة ثم تطرت الى الوسيط واخيرا تناولت السوق الاولى والثانوية في البورصة.

في حين أن دراستنا اتجهت نحو الجانب العملي للجنة حيث تناولنا لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من خلال التشكيلة والصلاحيات والمهام الموكلة إليها إضافة إلى المساعي التي تقوم بها في مجال ابرام اتفاقيات التعاون الدولية في مجال بورصة القيم المنقولة والتي كانت آخرها في 19 ماي 2019، كما تناولنا في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالإضافة الى التعريف والمهام أسواق الشركة والمقسمة حسب الموقع الرسمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة الى قسمين سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين وركزنا على سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي جعل المشرع الجزائري شرط وجود مرقى البورصة بها شرطا رئيسيا حيث يعتبر هذا الاخير وسيطا في البورصة، اما بالنسبة للمؤتمن المركزي على السندات فبالإضافة إلى تعريفه ونظامه القانوني ومهامه المحددة قانونا تطرقنا الى دوره الفعال في عملية توريق القروض الرهينة.

**الدراسة الثانية:** قام بها الباحث نذير شني، تحت عنوان النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق، والعلوم السياسية جامعة محمد لمين دباغين، سطيف2، 2016/2017.

وجاءت هذه الدراسة في 163 صفحة حيث تناول في الفصل الأول ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وفي الفصل الثاني مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والرقابة المفروضة عليها.

وتتجلى أهمية هذه الدراسة في جانبين النظري العملي حيث تطرق الى الجانب النظري من خلال الأنظمة والأحكام المنظمة لها كما قام بتمحيص المهام الموكلة اليها.

في حين جاءت دراستنا حول النظام القانوني الذي تخضع له هيئات البورصة من ل.ت.ع.ب.م. كسلطة ضبط ورقابة وكذا هيئتي البورصة (ش.ت.ب.ق.م) و(م.م.ع.س) حيث لا يمكن الفصل بينهما كون عمليات التسوية والتسليم التي يشرف عليها (م.م.ع.س) جزء لا يتجزأ من مهام (ش.ت.ب.ق.م). و(م.م.ع.س) على حد سواء، كذلك ان دراسة النظام القانوني لـ: (ش.ت.ب.ق.م) يقتضي دراسة اسواق بورصة القيم المنقولة التابعة لشركة لأنها مركز العمليات في البورصة.

**الدراسة الثالثة:** قام بها الباحث حسام الدين سماعيل، بعنوان **عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة**، مذكرة ماستر، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، السنة الجامعية 2014/2015.

جاءت هذه الدراسة في 63 صفحة ركزت هذه الدراسة على عمليات التداول الآجلة والعاجلة ثم الطبيعة القانونية لعقود التداول ثم تطرق الى اوامر البورصة وانواعها ثم آليات التسعير وتسوية السندات.

اتجهت دراسة الباحث حول جزئية من دراستنا والمتمثلة في عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة والتي تناولناها كذلك بشكل من التفصيل.

الدراسة الرابعة: قام بها الباحث حليم قيزة، رياض صافي، بعنوان بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، السنة الجامعية: 2018/2017.

جاءت هذه الدراسة في 63 صفحة حيث تناولت في الفصل التمهيدي مفهوم بورصة القيم المنقولة وفي الفصل الثاني مفهوم و تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ثم في الفصل الثاني صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

وتتجسد أهمية هذه الدراسة في الجانب النظري، حيث يدرس مفهوم بورصة القيم المنقولة ونشأتها وعوامل ظهورها وأهميتها الا ان دراسة بورصة القيم المنقولة كموضوع تقتضي دراسة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الى جانب شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وحتى المؤتمر المركزي على السندات والوسطاء في عمليات البورصة وكذلك العمليات الجارية في البورصة كون كل هذه الهيئات هي التي تكون بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

في حين أن دراستنا توجهت نحو دراسة كل من تنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة.

### إشكالية الدراسة:

ان النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة والذي يشمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في اطارها التنظيمي والعملي وكذا ادارة البورصة من خلال هيئاتها المتمثلة في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات يثير تساؤلا عن النظام القانوني الذي يحكم هيئات البورصة والعمليات الجارية فيها.

وقد ارتأينا لهذه الدراسة تحديد الإشكالية التالية:

إلى أي مدى وفق المشرع الجزائري في وضع نظام قانوني محكم لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة؟

وتتفرع عن هاته الإشكالية عدة تساؤلات فرعية:

## التساؤلات الفرعية:

وحتى نتمكن من الاحاطة بجميع جوانب موضوع البحوثأينا طرح التساؤلات الفرعية التالية:

1. كيف نظم المشرع الجزائري عمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها؟
2. كيف تتم عمليات البورصة؟
3. فيما تتمثل المهام المنوطة بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة؟
4. فيما يتمثل دور المؤتمر المركزي على السندات كهيئة مستحدثة في بورصة القيم المنقولة؟

## المنهج المتبع:

وقد اعتمدنا في بحثنا هذا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم على دراسة النصوص القانونية في مجال البحث والتعليق مع الاستعانة في بعض الاحيان ببعض التشريعات المقارنة والفقهاء وما تيسر من الاجتهادات القضائية.

## هيكل الدراسة:

نظرا لكون موضوع المذكرة هو النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة فقد ارتأينا التقسيم الثنائي للموضوع بحيث:

سنتناول في الفصل الأول تنظيم عمليات بورصة القيم المنقولة من خلال التطرق الى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كونها الجهاز الأول للتنظيم وهو الذي يشرف على سير عمليات البورصة وكذا التطرق الى العمليات تتم هن طريق اجهزة مخولة بإدارة هذه العمليات وذلك في مبحثين مستقلين.

اما في الفصل الثاني ادارة عمليات بورصة القيم المنقولة من خلال التعريج شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وكذا التطرق الى الجهاز الذي استحدثه المشرع الجزائري في سنة 2003 وهو المؤتمر المركزي على السندات والذي يحمل اسم ((الجزائر للتسوية)) في مبحثين مستقلين.

لنكون بهذا تطرقنا للنظام القانوني الذي يحكم تنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة من خلال كل الأجهزة التي يحكمها هذا النظام.

# الفصل الأول:

تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

### تمهيد:

إن آليات السوق هي التي حددت العمليات الجارية في البورصة والمتمثلة في اوامر البيع والشراء وآليات التسعير وكذا قسمت العمليات في البورصة الى عمليات آجلة وأخرى عاجلة، وقد أوكل المشرع الجزائري مهمة ضبط ورقابة سوق القيم المنقولة الى ل.ت.ع.ب.م وذلك من خلال الاطلاع بحسن سير هذه السوق وضمان شفافيتها وكذا حماية المستثمرين في مجال القيم المنقولة او المنتجات المالية التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار، وفي سبيل ممارسة جميع المهام المخولة المشرع الجزائري ل: ل.ت.ع.ب.م جملة من السلطات، يأتي على رأسها السلطة التنظيمية عن طريق إصدار أنظمة ملزمة، تتعلق بسير العمليات والصفقات داخل البورصة وتنظيم سلوك المتدخلين فيها، وسلطة الرقابة حين تولى إصدار قرارات فردية قصد الالتحاق بالمهنة، كقرار الاعتماد أو الالتحاق بالسوق (قرار التأشير) الى جانب تمتعها بسلطة إجراء تحقيقات بغية المراقبة وضمان تنفيذ الأحكام التشريعية، كما تتخذ اللجنة صفة الحكم عند نشوب نزاعات تقنية على مستوى بورصة القيم المنقولة، بمنحها الاختصاص التحكيمي.

بالإضافة الى هذه السلطات فقد أناط المشرع ل.ت.ع.ب.م. بمهام تتمثل في حماية الادخار في القيم المنقولة او المنتجات المالية الاخرى التي تتم في اطار اللجوء العلني للادخار وكذا ضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها وفي الاخير الزمها المشرع بتقديم تقرير سنوي عن نشاط سوق القيم المنقولة الى الحكومة.

وسنتناول في هذا الفصل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (المبحث الأول) إلا أن هذه الأخيرة أنشئت من أجل ضمان حماية وتنظيم العمليات الجارية في البورصة (المبحث الثاني).

## المبحث الأول:

### لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تعتبر العمليات التي تتم على مستوى السوق المالي الجزائري ذات أهمية كبيرة تتطلب رقابة صارمة وتنظيم محكم لضمان سير هذه العمليات بواسطة هيئات منظمة للبورصة مشكلة من افضل الاطارات ذو الخبرات العالية في المجال البورصي والمالي وذلك وفقا لما جاء في المرسوم التشريعي 10/93، ونجد بان افراد اللجنة بمهمة ممارسة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبة العمليات المنجزة على مستواها يقتضي منحها العديد من الصلاحيات والسلطات وتتمثل في السلطة التنظيمية والرقابية والتحكيمية المخولة كما حدد نفس المرسوم التشريعي 10/93 السالف الذكر مهام ل. ت. ع. ب. م والتي تتمثل أساسا في حماية الاستثمار المدخر في القيم المنقولة وبالتالي حماية المستثمرين وضمان الشفافية والمساواة في الحصول على المعلومة وكذا خضوع كل هذه العمليات الى نوع خاص من الرقابة وهي رقابة الحكومة من خلال التقرير السنوي المقدم من قبل ل. ت. ع. ب. م الى الحكومة والذي توضح فيه خط سير بورصة القيم المنقول خلال سنة كاملة وبالتالي تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الهيئة التي تشرف على سوق القيم المنقولة وهي مؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية والادارية.

وسنتطرق الى سير اعمال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (المطلب الأول) وكذا المهام التي تضطلع بها هذه اللجنة (المطلب الثاني) ثم الصلاحيات المنوطة بها (المطلب الثالث).

### المطلب الأول:

#### سير أعمال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تتشكل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من تشكيلة جماعية، حيث ان تركيز المشرع على خلق التعددية في تشكيلة اللجنة كان الهدف منه الدفع إلى خلق توازن مستمر يقود بالضرورة إلى الرفع من أداء الأعضاء وتحسينه، وتعتبر الصفة الجماعية في تكوين اللجان احد العوامل القوية للاستقلالية لأنها بهذه الطبيعة من شأنها أن تخلق نوعا من التوازن بين تأثير مصالح مختلف السلطات والجهات التي يعين من بينها أعضاء الطاقم. كما أنها تضمن إجراء

مداولة جماعية حول مواضيع حساسة والمسائل المعقدة، مما يشكل ضمانا للموضوعية والجدية لعمل اللجنة.

وسنقسم المطالب الى فرعين سنتناول تشكيلة اللجنة في (الفرع الاول) واجتماعات اللجنة ومواردها المالية في (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تتميز لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتشكيلة متنوعة مختلفة من حيث اعضائها، او من حيث هيكلها، وبالرغم من انها تأسست في ماي 1993 الى انه لم يتم تعيين اول اعضائها الا في 1993/12/27 ولم تنصب حتى 1996 ومنذ ذلك التزمت بوظيفة ثابتة وقد تم وضع قانونين نشرفي: 1996/12/28 بموجب قرار اداري لوزارة المالية، الاول مرتبط بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والثاني فيخص المعلومات القابلة للنشر من طرف الشركات والتنظيمات التي تحفز على الادخار<sup>1</sup>، وسنتناول تشكيلة اللجنة من خلال التطرق الى أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (أولا) وهياكل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (ثانيا). وسنوضح ذلك وفقا لما يلي:

### أولا: أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كانت قبل التعديل تتشكل من 07 أعضاء نص عليها المشرع في المادة 21 من المرسوم التشريعي 10/93<sup>2</sup>، المتعلق ببورصة القيم المنقولة بما يلي:

- رئيس معين بمدة نيابية تدوم 04 سنوات.
- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضوان مختاران من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسباها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.

<sup>1</sup>- أحمد بوراس، أسواق رأس المال، مجلة العلوم الانسانية، العدد 06، قسنطينة، ديسمبر 2016، ص 141.

<sup>2</sup>- المادة 21 المرسوم التشريعي 10/93 المصدر السابق.

ثم عدلت هذه التشكيلة<sup>1</sup> كما يأتي: "المادة 22: يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي، لمدة أربع (4) سنوات، وفق الشروط المحددة عن طريق التنظيم وتبعاً للتوزيع الآتي:

- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين". وبعد استقراءنا لنص المادة 22 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم نجد أن المشرع قد أحدث تغييراً في تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وذلك من خلال إضافة أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي وفيما يخص هذه النقطة فإن المشرع لم يوضح في أي مجال يكون تخصص الأستاذ ولا الدرجة العلمية التي يجب أن يكون متحصل عليها كون لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي الهيئة التي تضطلع بتنظيم كل ما يتعلق بالقيم المنقولة وبالتالي لا بد من تحديد صفة الأعضاء بشكل موضح ومفصل.

أما بالنسبة للقاضي الذي يقترحه وزير العدل فهنا نجد أن قاض واحد من سلك القضاء في التشكيلة يجعل منها تقتصر لإضفاء الطابع القضائي على اللجنة نتيجة اعتبار أغلبية أعضائه من غير القضاة كون القضاء هو الجهة المخولة للنظر في مدى صحة تطبيق القانون وكذلك يضمن بشكل آخر نوع من الرقابة على كل أعمال اللجنة والعمليات الجارية في البورصة إضافة إلى الرقابة على الهيئات الإدارية التابعة لها، ونجد أن المشرع الجزائري قد أصاب في جانب آخر ويتعلق بإضافة عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين في ل. ت. ع. ب. م، وذلك نظراً لما تلعبه قواعد المحاسبة من دور هام جداً في مجال اللجوء العلني للادخار الذي تلجأ إليه الشركات المصدرة خاصة في

<sup>1</sup> - المادة 13 من القانون رقم 04/03 المؤرخ في: 2003/02/17، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج. ر. عدد 11، المؤرخة في: 2003/02/19.

مجال الرقابة على المعلومات المالية، وكتبيبه على ان اغلب الجرائم المرتكبة على مستوى البورصات تكتشف بقواعد المحاسبة ولعل هدف المشرع الجزائري من إدخال هذه الهيئات هو تنويع وتوسيع دائرة الجهات المختصة التي يمكنها إضفاء الشفافية على المجال المالي والبورصي.

وبموجب المادة 06 من المرسوم التنفيذي 175/94<sup>1</sup>، فإنه يتم تعيين أعضاء اللجنة لمدة 04 سنوات بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية وتنتهي مهامهم بنفس الطريقة، وبالرجوع للمادتين 23 و62 من المرسوم التشريعي 10/93<sup>2</sup>، فإن التجديد لا يكون طوال مدة الانتداب الأول لممارسة ل. ت. ع. ب. م. لمهامها، وبالنسبة لرئيس اللجنة فإنه يعين لعهدته مدتها 04 سنوات وذلك بمقتضى مرسوم تنفيذي يتخذ من اجتماع الحكومة بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، وتنتهي مهامه بنفس الطريقة التي عين بها.

وما يؤخذ عليه المشرع الجزائري انه في إنهاء المدة سواء في المرسوم التشريعي 10/93 أو القانون 03/04 المعدل له لم يشر إلى إمكانية إنهاء مهام أعضاء اللجنة قبل انقضاء عهدتهم، كما فعل حينما حدد إمكانية عزل رئيس اللجنة قبل نهاية عهدته وذلك بموجب المادة 30 من المرسوم التشريعي 10/93<sup>3</sup> وذلك في حالتين وهما:

- في حالة ارتكاب الرئيس لخطأ مهني جسيم.
- او لظروف استثنائية تعرض رسميا على الحكومة.

<sup>1</sup> - المادة 06 من المرسوم التنفيذي 175 /94 المؤرخ في: 10/06/1994، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج. ر، عدد 41 المؤرخة في: 13/06/1994.

<sup>2</sup> - المادتين 23 و62 من المرسوم التشريعي 10/93 المصدر السابق.

<sup>3</sup> - المادة 30 من المرسوم التشريعي 10/93 المصدر نفسه.

ثانيا: هياكل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

وحتى تقوم لجنة ت. ع. ب. م. بالمهام المسندة اليها على اكمل وجه فقد زودت بهياكل داخلية ومصالح إدارية وتقنية تتمثل في:

### 1- الأمين العام:

يتكفل بالاتصال والعلاقات العمومية حيث تنص المادة 04 من نظام ل. ت. ع. ب. م. رقم: 03-2000 على انه: "يتم تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية من طرف الأمين العام تحت سلطة رئيس اللجنة"<sup>1</sup>.

### 2- مستشارين لدى رئيس اللجنة.

### 3- مديرية تطوير ومراقبة السوق وتتكفل بما يلي:

- تتحقق من الوسطاء وطلبات اعتمادهم في البورصة.
  - تتكفل بإعداد دراسات ذات طابع اقتصادي ضريبي ومالي في مجال القيم المنقولة.
  - يمنح لها مهمة رقابة كل من نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
  - سير صناديق الضمان للزبائن.
  - وكذا تراقب عملية التفاوض حول القيم المنقولة وحصص المقاصة، وتتبع المهام المنجزة من طرف الهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة.
  - يعهد لهذه المديرية ونظرا لتخصصها مهمة إعداد التنظيمات المتعلقة بالوسطاء.
  - هيئات التوظيف الجماعي والهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة."<sup>2</sup>
- ### 4- مديرية الإعلام والعمليات المالية: كلفت هذه المديرية بالمهام التالية:
- تدقق في طلبات اعتماد بهيئات التوظيف الجماعي بقيم المنقولة. وطلبات التأشير وقت الإصدار والقبول في البورصة، وباقي العمليات المالية.

<sup>1</sup> المادة 04 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم : 03-2000 المؤرخ في: 2000/09/28، المتضمن

تنظيم وسير المصالح الادارية والتقنية ل: لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

<sup>2</sup> عبير بوضياف، سوق الاوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، السنة الجامعية 2006/2007، ص18.

- تتأكد من احترام واجب الإعلام المفروض على الشركات المصدرة للقيم المنقولة اتجاه الجمهور، كما تراقب التزام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالتنظيم المطبق عليها.
- تتكفل بإعداد مشاريع وتنظيمات وتعليمات تتعلق بإعلام الجمهور وهذا بالتعاون مع مديرية الشؤون القانونية والإدارية.
- تعطي رأيها حول التنظيم المحاسبي المطبق على المتدخلين في السوق وذلك أثناء مثولها أمام مجلس المحاسبة.
- رقابة الإعلانات الشرعية.<sup>1</sup>

#### 5- مديرية الشؤون القانونية والإدارية

وتتكفل هذه المديرية بكل الشؤون القانونية من شكاوى ومنازعات وكذا استشارات قانونية الا ان الملاحظ بان المصالح الإدارية والتقنية السابقة الذكر أثارت عدة انتقادات ولذا تم اقتراح تعديل هذه المصالح، وهذا التعديل يدخل ضمن مخطط عصرنة السوق المالية<sup>2</sup>.

**الفرع الثاني: سير أعمال اللجنة ومواردها المالية.**

ان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفتها السلطة المخولة لإعداد الأنظمة المختلفة لتسيير مختلف عمليات البورصة كما أنها تقوم بجملة من الوظائف لها صلاحية الضبط والإشراف حددها المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم وبالتالي فهي تمارس مختلف صلاحياتها من خلال اجتماعات ومداومات، كما انها تحصل على تمويلها ومواردها المالية عن طريق التمويل الذاتي وكذا تمويل الدولة وفيما يلي سنتعرض لاجتماعات ومداومات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (أولا) والى تمويل اللجنة (ثانيا).

#### أولا: اجتماعات ومداومات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لقد خول المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي 10/93 للجنة سلطة المصادقة على نظامها الداخلي وذلك في اول جلسة، وبالتالي منح لها صلاحية تنظيم طريقة سير أعمالها وكذا مداوماتها وذلك بموجب نظام تصدره، غير أن المشرع لم يبين طريقة نشر النظام الداخلي ل: ل. ت. ع. ب. م، حيث تجتمع هذه الاخيرة بناء على دعوة من طرف رئيسها أو طلب

<sup>1</sup> - كريمة بن شعلال، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، الجزائر، السنة الجامعية 2011/2012، ص29.

<sup>2</sup> - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة 1، الاردن، عمان، 2008، ص15.

ثلاثة أعضاء على الأقل في الشهر أو أكثر من ذلك كلما دعت الضرورة لذلك. ويؤخذ على هذا الامر انه مهما كانت مكانة العضو أو أهمية الموضوع الذي يرغب في طرحه على اللجنة فلا يمكنه طلب اجتماعها ذلك لأنه ملزم ان يتقيد بالنظام المعمول به.

غير أن الدعوة لاجتماعات ل.ت.ع.ب.م. لابد أن تكون مرفوعة بجدول أعمال يحتوي على المواضيع محل الدراسة، ويوجه هذا الاستدعاء 5 أيام على الأقل قبل تاريخ انعقاد الجلسة، غير انه في حالة الضرورة لآبأس من عدم احترام ما سبق ذكره.<sup>1</sup> وكباقي المداولات القانونية فان لجنة البورصة لا يمكنها أن تتخذ قرارا إلا في حالة عدم توافر النصاب القانوني والمتمثل في حضور الأغلبية المطلقة للأعضاء، غير انه وفي حالة عدم توافر النصاب القانوني المتمثل في حضور الأغلبية المطلقة للأعضاء فان اجتماع اللجنة يؤجل أسبوعا بعد ذلك.

إن تغيب الرئيس عن اجتماع البورصة لا يؤدي إلى إلغاء الجلسة،<sup>2</sup> ولكن يمكن لبقية الأعضاء تعيين رئيس من بينهم، كما يمكن لرئيس اللجنة ان يفوض توقيعه، وذلك حسب الكيفية المنصوص عليها في النظام الداخلي.

إن قرارات ل.ت.ع.ب.م. تتخذ بالإجماع غير انه في حالة تعذر ذلك تتخذ بأغلبية الأعضاء الحاضرين وفي حالة تساوي الأصوات يرجح صوت رئيس اللجنة، ونظرا للسرعة التي تتطلبها بورصة القيم المنقولة فيمكن لرئيس اللجنة ان يتخذ قرارا بمفرده في حالة الاستعجال دون انتظار انعقاد اجتماع، غير انه ملزم باستشارة باقي الأعضاء عبر وسائل الاتصال المتاحة، الا ان القرارات المتخذة من طرف الرئيس بصفة انفرادية لابد ان تعرض على باقي الأعضاء في أول جلسة تعقد، او تلغى هذه القرارات في حالة عدم المصادقة عليها.<sup>3</sup>

وتجدر الاشارة بان مداولات ل.ت.ع.ب.م. تعقد بعد ان تقيد في سجل يقدم للأمانة العامة. كما ان اجتماعات اللجنة توثق بمحضر من إعداد الأمين العام ويسلمه للجنة من اجل المصادقة عليه وذلك في الجلسة الموالية.

ثانيا: تمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

1- أحمد مراد كاظم، البورصة - جهازها-عملياتها- أنواعها- مطبعة الثبات، القاهرة، د. س. ن، ص 10

2- عصام حسين، مرجع سابق، ص 19.

3- المرجع نفسه، ص 20.

حتى تتمكن ل. ت. ع. ب. م. من القيام بالمهام المخولة لها قانونا تحتاج إلى موارد مالية، وهي تعتمد في ذلك إما على الأتاوى التي تحصلها من خلال التمويل الذاتي (أولا)، أو المساعدة المقدمة من طرف الدولة (ثانيا).

### 1- التمويل الذاتي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

إن النص المنشئ ل: ل. ت. ع. ب. م. لم يعترف لها بالشخصية المعنوية غير أنه تم التراجع عن ذلك من خلال القانون 03-04 المؤرخ في: 2003/02/17، المتعلق ببورصة القيم المنقولة وبذلك سلك المشرع الجزائري مسلك المشرع الفرنسي والذي اعترف بالشخصية المعنوية لهيئة الأسواق المالية، ويترتب على ذلك عدة آثار من بينها منحها الاستقلال المالي حتى تتمكن لجنة ت. ع. ب. م. من ممارسة الوظائف المخولة لها وكذا تكريسا لاستقلاليتها منح المشرع لها سلطة التمويل الذاتي لأعمال التسيير التي تقوم بها، وذلك عن طريق فرضها أتاوى عن الخدمات التي تؤدي<sup>1</sup>، حيث تنص المادة 27 من المرسوم التشريعي 10/93 السالف الذكر على انه: "تؤخذ أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تؤدها اللجنة"<sup>2</sup>. ولقد أحالت ف2 من المادة 27 من المرسوم التشريعي 10/93 مسألة التمويل الذاتي للجنة الى تنظيم يتم إصداره، وهو ما حصل فعلا وذلك بصدور المرسوم التنفيذي 170/98 والذي يتعلق بالأتاوى التي تحصلها ل. ت. ع. ب. م.، غير ان المادة 03 من المرسوم السابق الذكر وبموجب قرار اقرت بان الوزير المكلف بالمالية يحدد نسب هذه الاتاوى و كذا الكيفيات التي تحصلها بها ل. ت. ع. ب. م.

وبالرجوع الى احكام المرسوم التنفيذي 170/98 والقرار الوزاري المؤرخ في: 02 اوت 1998 فان تحديد الأتاوى التي تحصل عليها اللجنة وكذا نسبها تكون على النحو التالي:

- تأشيرة مذكرة الاعلام عند اصدار قيم منقولة او عند العرض العمومي لبيع قيم منقولة أو شراؤها أو تبادلها: تحدد أتاوى بنسبة 0.075 من مبلغ الاصدار او العرض العمومي تسددها الهيئة المصدرة او المبادرة بالعرض العمومي، ويجب ان لا يفوق مبلغ الأتاوى خمسة ملايين دينار.

<sup>1</sup> نصيرة تواتي، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف 2، 2016/2017، ص27.

<sup>2</sup> المادة 27 من المرسوم التشريعي 10/93، المصدر السابق.

- طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة: تحدد الأتاوى بمبلغ 100.000.00 ديناراً يسدها الوسيط في عمليات البورصة.
- طلب تسجيل مفاوضة في البورصة: تحدد الأتاوى بمبلغ 50.000,00 ديناراً يسدها الوسيط في عمليات البورصة.
- طلب اعتماد هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة: تحدد أتاوى بمبلغ: 100.000,00 ديناراً تسدها شركة الاستثمارات ذات رأس مال متغير أو مسير الصندوق المشترك للتوظيف.<sup>1</sup> تحقيق إنجاز لدى وسيط في عمليات البورصة: تحدد أتاوى بمبلغ 25 دج عن كل يوم وعن كل محقق يسدها الوسيط في البورصة.
- دراسة نزاع ذي صبغة تقنية ناتج عن تأويل النصوص القانونية التي تحدد سير البورصة: تحدد أتاوى بمبلغ 10.000,00 دج لكل ملف معالج يسده الطالب.
- الأتاوى المحصلة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: تحدد أتاوى بنسبة 15% من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة عن عمليات البورصة.
- بالإضافة الى الأتاوى السابقة الذكر فإن لجنة البورصة تحصل على عمولات سنوية من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 0.05% من الأصل الصافي لهذه الهيئات، وذلك نهاية كل سنة (31 ديسمبر)، كما تدفع شركة الاستثمارات ذات رأس المال المتغير أو مسير الصندوق المشترك وذلك في مدة اقصاها 31 مارس من كل سنة.

<sup>1</sup> - المرسوم التنفيذي رقم: 170/98 المؤرخ في: 1998/05/20، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج. ر، عدد 34، المؤرخة في: 1998/05/24.

## 2- تمويل الدولة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

هناك اختلاف بين السلطات الإدارية المستقلة فيما يخص مصادر تمويلها فهناك سلطات تعتمد على إعانات بشكل كلي تخصص لها من ميزانية الدولة، أما بعض السلطات الإدارية المستقلة في المجال الاقتصادي خصص لها معونة تعطى لها من قبل الدولة.<sup>1</sup> بالنسبة للجنة البورصة فقد خصص لها المشرع إعانة تسيير من ميزانية الدولة حيث تنص المادة 28 من المرسوم التشريعي 10/93 على ما يلي: "تخصص اللجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة".

ورغم الانتقادات التي وجهت للمشرع في منحة لإعانات اللجنة البورصة لان ذلك يؤثر على استقلاليتها، غير انه يمكن تبرير ذلك أن بورصة القيم المنقولة في الجزائر هي فتية وحديثة النشأة ويود المشرع النهوض بها، وهذا بتخصيص إعانات لها من ميزانية الدولة هذا من جهة ومن جهة أخرى فان عدد المتدخلين في بورصة القيم المنقولة يعد على الأصابع، وهذا ما يؤثر على محدودية الأتاوى التي يمكن ان تحصل عليها اللجنة.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني:

#### مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

إن اللجنة تتولى مهام موكلة إليها بموجب المادة 14 بموجب القانون 04/03<sup>3</sup>، حيث تنص "تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر على:

- حماية الادخار في القيم المنقولة او المنتجات المالية الاخرى التي تتم في اطار اللجوء العلني للادخار.
- السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.

<sup>1</sup>- فتيحة بن عزوز، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، السنة الجامعية: 2016/2015، ص39.

<sup>2</sup>- ليليا بوعيش، نريمان شولاق، الاختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، السنة الجامعية: 2015/2014، ص36.

<sup>3</sup>- المادة 30 من المرسوم التشريعي: 10/93 والمعدلة بالمادة: 14 بموجب القانون: 04/03، المصدر السابق.

- وبهذه الصفة تقدم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقريراً سنوياً عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة".

باستقراءنا لنص المادة 14 نجد بان المشرع حدد مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ثلاثة (3) مهام رئيسية حيث أضاف ضرورة تقديم تقرير سنوي عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى البورصة بدلاً من 02 مهام في ظل القانون القديم في نص المادة 30 من المرسوم التشريعي 10/93 السالف الذكر، وسنتناول في هذا المطلب المهام الثلاثة من خلال حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة (الفرع الأول) والسير الحسن لسوق القيم المنقولة (الفرع الثاني) ثم تقديم التقرير السنوي (الفرع الثالث).

#### الفرع الأول: حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة

ان حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة هو العنصر المستقطب للمستثمرين في هذا المجال ونظراً لأهميته فقد اولاهها المشرع عناية خاصة جعله من المهام الرئيسية التي تقوم بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها و سنتناول دور اللجنة في حماية المدخر (أولاً) ثم دور اللجنة في إعلام وتوعية المستثمرين (ثانياً).

#### أولاً: دور اللجنة في حماية المدخر

ويتجلى دور اللجنة في حماية المدخر في ان للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة رئيسية وهي حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة ولضمان مهمته تسهم اللجنة في اعلام المستثمرين وضمان حسن سير سوق القيم المنقولة من خلال رصد الامتثال للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكمه.<sup>1</sup>

وتساهم ل. ت. ع. ب. م. في تنمية السوق من اجل حماية أفضل للمستثمرين ويتجلى ذلك في:

- سوق تحظى بثقة المستثمرين.
- معلومات متاحة وواضحة وبسيطة ومفهومة.
- معاملة نزيهة وشفافة للمستثمرين من طرف المتدخلين في السوق.

<sup>1</sup> وحماية المدخر تعني حماية المستثمرين في البورصة وبالتالي حماية الادخار المستثمر من قبل المدخرين او المستثمرين وذلك عبر ضمان شفافية المعلومات المقدمة لهم.

- تنظيم مرتكز على نهج المخاطر، بما في ذلك المخاطر العملية وكذا المخاطر المالية.
- مستثمرين مؤهلين وواعين ومدركين للمخاطر.<sup>1</sup>

وقد أشار المشرع الجزائري إلى حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة من خلال حماية المستثمرين في القيم المنقولة أو أي منتج مالي آخر يترتب عليه اللجوء العلني للادخار، وتتصرف هكذا مطالبة بان تكون المعلومات كاملة تضع تأشيرتها على المذكرة الإعلامية التي يصدرها كل مصدر يلجا علانية للادخار عند إصدار قيم منقولة، أو إدراجها في البورصة أو القيام بعملية عرض عمومي، وتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفتها الأداة الرئيسية لتنظيم سوق الأوراق المالية وحماية الادخار والمستثمرين بعدة مهام باعتبارها السلطة الضابطة في المجال المالي والبورصي<sup>2</sup>، وباعتبارها الهيئة المكلفة بحماية الاستثمار في بورصة الأوراق المالية فقد منحها المشرع الجزائري مهمة ضمان الشفافية وحماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة والتي كانت تعتبر من اختصاص سلطة بنك الجزائر.

وتمارس اللجنة زيادة على هذه المراقبة القبلية على الإعلام مراقبة بعدية على الشركات المقبولة في التسعيرة وتتعلق المنشورات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه الشركات كالكشف المالية والتقارير السنوية ولا تشمل تأشيرة اللجنة تقييما لنوعية العملية التي يقرها المصدر، بل تعني أن المعلومة التي تتضمنها المذكرة الإعلامية ملائمة ومنسقة وكافية لتمكين المستثمر من اتخاذ قراره بالاكتتاب أو باقتناء قيم منقولة عن سابق علم ودراية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - نورة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، رسالة دكتوراه، تخصص قانون قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2014/2015، ص41.

<sup>2</sup> - آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه، تخصص قانون، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم والسياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2011/2012، ص21.

<sup>3</sup> - جودي صاطوري، أثر كفاءة سوق الاستثمار، رسالة دكتوراه، فرع مالية، تخصص علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة، 2005/2006، ص35.

### ثانيا : دور اللجنة في إعلام وتوعية المستثمرين

إن الإعلام هو إذا هو عامل أساسي للثقة، ولهذا تركز استراتيجية ل. ت. ع. ب. م. على محورين رئيسيين وهما: وجوب توجيه المعلومات المالية للمستثمرين وتبسيط تلك المعلومات لنفس هؤلاء المستثمرين.

وبالملاحظة نجد بأن: ل. ت. ع. ب. م. سجلت تقدما ملحوظا في هذا المجال حيث ان المعلومات اليوم متوفرة وواضحة ودقيقة ومفهومة وهذا بشكل منتظم وفي الوقت المناسب. والهدف الرئيسي للجنة ت. ع. ب. م. هو تزويد السوق الجزائرية بمستثمرين مؤهلين وواعين قادرين على اتخاذ قرارات صائبة وفهم حقوقهم وواجباتهم وعلى علم بالقواعد والممارسات الاستثمارية ويتفاعلون بحكمة مع تغيرات السوق<sup>1</sup>.

ف نجد أن المشرع وضع من أهم المهام الموجهة ل: ل. ت. ع. ب. م هي توفير المعلومات له وتوعيته<sup>2</sup>. وهناك بعض الأدوار التي تضطلع بها ل. ت. ع. ب. م. فيما يخص إعلام وتوعية المستثمرين:

- سوق القيم المنقولة.
- المزايا والمخاطر والمسؤوليات المرتبطة بالاستثمار بالقيم المنقولة.
- أهمية اتخاذ قرارات واضحة ومعقولة للاستثمار.
- مسؤولية تحمل قرارات الاستثمار.
- كما تعمل على مساعدة المستثمرين على:
- الحصول على المعلومات الأساسية.
- فهم خصائص مختلف الأدوات المالية.
- التمييز بين مختلف الخيارات الممكنة<sup>3</sup>.
- كما أنها تقوم بتشجيع المستثمرين على:
- تحديد أهداف واضحة وواقعية للاستثمار.

<sup>1</sup> - ليليا بوعيش، نريمان شولاق، مرجع سابق، ص 49.

<sup>2</sup> - آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 21

<sup>3</sup> - مجذوب قوراري، سلطات الضبط في المجال الاقتصادي - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وسلطة الضبط للبريد والمواصلات - مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، السنة الجامعية: 2010/2009، ص 14.

- تقييم درجة تقبلهم للمخاطر.
- طرح الأسئلة المناسبة.
- اختيار الاستثمارات التي تتوافق مع احتياجاتهم.
- الاستثمار بطريقة معقولة.
- معرفة حقوقهم وواجباتهم بشكل جيد.

ولا يقتصر دور اللجنة في مجال حماية المستثمرين والادخار المستثمر في القيم المنقولة على توفير المعلومات والتوعية فقط، بل تعالج اللجنة من خلال الغرفة التأديبية والتحكيمية شكاوى المستثمرين ويجري كذلك تحقيقات ميدانية، كما انه تم إنشاء صندوق منصوص عليه في القانون في حالات وسطاء ماليين<sup>1</sup>.

حيث يعتبر الإفصاح المالي والمحاسبي روح أي سوق مالية وأساس نجاحه، فالإفصاح المحاسبي يحقق في حال توفره جوا من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في السوق والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات والتدخل لإزالة الغش، ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين، واعترافا بأهمية الإفصاح المحاسبي في صنع قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية فقد اهتمت المعاهد والجمعيات العلمية بمعايير الإفصاح والتأكيد على كمية ونوعية المعلومات التي لابد من توافرها<sup>2</sup>، فقد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي أهداف التقارير المالية كالآتي:

- تقديم معلومات عن الأداء المالي للشركة، ورغم ان قرارات الاستثمار والتمويل تعكس توقعات المستثمرين بالأداء المستقبلي للمنشأة إلا أن هذه التوقعات تبنى في الغالب على تقييم الأداء السابق.

<sup>1</sup> - مجذوب قوراري، سلطات الضبط في المجال الاقتصادي - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وسلطة الضبط للبريد والمواصلات، المرجع السابق، ص16.

<sup>2</sup> - عبد القادر ديون، محمد الهاشمي حجاج، أهمية المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في إطار الإصلاح المحاسبي، ملتقى وطني حول اثر المعلومات المحاسبية على كفاءة البورصة في الجزائر، جامعة ورقلة، الجزائر، سنة 2016. ص12.

- تقديم معلومات للمستثمرين الحاليين والمرتقبين وكذلك الدائنين ومستخدمي البيانات في تحديد وتوقيت درجة عدم التأكد للتدفقات النقدية المتوقعة من التوزيعات أو الفوائد والتدفقات الناتجة عن بيع أو استيراد أو استحقاق الاستثمارات المالية والقروض، وهذه التدفقات المتوقعة تتأثر بقدرة الشركة على خلق نقدية كافية لمواجهة الالتزامات في التوقعات في التوزيعات والفوائد وأقساط القروض وسدادها عند استحقاقها كما تتأثر أيضا بتوقعات المستثمرين والدائنين بالمقدرة الكسبية للمنشأة مما ينعكس على اسعار الأسهم<sup>1</sup>.
- بالإضافة الى نظام التقارير الجيد سوف يؤدي الى تخفيض تكلفة راس المال بالنسبة للمنشأة وذلك نتيجة انخفاض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين حول احوالها المالية، اي انه عن طريق اتباع سياسة محاسبية سليمة وبالتالي العناية بنظام التقارير المالية يمكن تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها راس المال المستثمر في القيم المنقولة.
- بالإضافة الى ذلك فان التنافس حول مصادر التمويل في سوق راس المال سوف يمثل ضغطا على كافة المنشآت لاتباع سياسة محاسبية ومالية ملائمة وتوفير نظام تقارير واف حتى في حالة عدم كفاية الأداء ذلك لان عدم الافصاح في مثل هذه الحالات سوف يفسر من قبل المتعاملين على انه تغطية للمشاكل التي تتعرض لها المنشأة الامر الذي يعجل بفشلها وقد يؤدي الى خروجها من سوق الصناعة التي تعمل فيه<sup>2</sup>. ان النظام المحاسبي المالي الجديد يتوافق مع المعايير المحاسبية الدولية ويسمح بتطوير بورصة الجزائر، ويجعل المعلومات المالية المقدمة من طرف المؤسسات ذات جودة عالية وقابلة للقراءة، ما يمنح المؤسسات الجزائرية مزيدا من الفرص في مجالات الاستثمار والتمويل، وتتعكس شفافية المعلومات المالية والمحاسبية المتعلقة بالمؤسسات المقيدة في بورصة الجزائر، ومصداقية هذه المعلومات على كفاءة البورصة وتعتبر شرطا لازما لحسن سيرها بطريقة ناجعة وفعالة، وهذا ما جسده المشرع الجزائري من خلال التعديل الذي أجراه في أعضاء. ت. ع. ب. م

<sup>1</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الجزء 1، الطبعة 1، المملكة العربية السعودية، سنة 2005، ص 64.

<sup>2</sup> - محمد يزيد صالح، أثر التدقيق الداخلي كآلية للحكومة على رفع تنافسية المؤسسة -دراسة حالة صيدال خلال الفترة 2010/2015- رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية: 2015/2016.

في نص م22 حيث أضاف عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظين الحسابات والمحاسبين المعتمدين، وذلك نظرا لأهمية المجال المحاسبي والمالي كونها من اهم المقومات في العمل البورصي.<sup>1</sup>

كما اشترط المشرع الجزائري ان تكون المعلومات كاملة وذلك لكي تحقق اللجنة المهام وتطور أسواق الأوراق المالية فهي تمثل المحرك الأساسي لتوجيه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية، وتحقيق التخصيص الكفاء للموارد، كما تستخدم من قبل المستثمرين في اتخاذ قرارات شراء وبيع الاوراق المالية<sup>2</sup> وللوصول الى ذلك يجب تحقق عدة شروط منها:

- المعلومات متوفرة للجميع المتعاملين وبدون اي تكلفة، مما يؤدي الى تماثل توقعات المستثمرين نتيجة تماثل معلوماتهم.
- أن لا تكون هناك أي قيود على التعامل مثل تكاليف العمليات، ضرائب... الخ
- ينبغي تواجد عدد كبير من المستثمرين وبالتالي فان قرارات او تصرفات اي واحد منهم لا تؤثر على السعار.
- المتعاملين يتصفون بالرشد حيث يسعون الى تعظيم المنفعة من موادهم المتاحة.

#### الفرع الثاني: السير الحسن لسوق القيم المنقولة.

تحدد لجنة ت. ع. ب. م. قواعد سير سوق البورصة، وتكلف بسن القواعد المتصلة بما يأتي:

- شروط قبول القيم المنقولة المتداولة في البورصة.
- شروط التداول في بورصة القيم المنقولة.
- تنظيم عمليات المقاصة.

ويحدد النظام العام المبادئ العامة لسير سوق البورصة، وتحدد كفاءات التطبيق العملي لهذه المبادئ بموجب قرارات تصدرها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وتوافق عليها اللجنة وتنتشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - المادة 22 من المرسوم التشريعي: 10/93 المعدل والمتمم، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة 2008-2013، مذكرة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الجامعية، 2015/2014، ص22.

<sup>3</sup> - رضوان قرواش، محاضرات في مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، ألفت على طلبة السنة الثالثة حقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2015-2016، ص12.

وستتناول دور مراقبة السوق والإعلام (أولاً) ثم التعاون مع هيئات الضبط (ثانياً) ثم سنتطرق الى ابرام اتفاقيات تعاون (ثالثاً).

### أولاً: دور مراقبة السوق والإعلام

وتعد من أهم عوامل ضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة

#### 1- مراقبة السوق:

وتهدف مراقبة السوق أساساً إلى ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وأمنها من خلال مراقبة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات وحافظي السندات، وشركة ت. ب. ق. م والمؤتمن المركزي على السندات وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وتسمح هذه المراقبة للمكلف بالضبط بالتأكد مما يأتي:

- احترام الوسطاء في عمليات البورصة للقواعد الرامية إلى حماية السوق من كل سلوك تدليسي أو غير منصف.
- سير السوق حسب القواعد التي تضمن الشفافية وحماية المستثمر.
- القيام بإدارة السندات وتسييرها وفق الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكمها.<sup>1</sup>
- كما تقوم اللجنة بتنظيم سير هيئات السوق وهي: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي للسندات.
- ويعد دور الإعلام رئيسياً إذا أريد للسوق أن تكون شفافة ولذلك يشترط التشريع والتنظيم المعمول بهما على كل شركة أو مؤسسة تلجا علانية للادخار أن تعد وثيقة تدعى المذكرة الإعلامية التي تقدم المصدر والإصدار وخصائص العملية وكيفياتها، ويوضح مضمون هذه المذكرة بموجب تعليمات من ل. ت. ع. ب. م، وقد تبدو هذه المذكرة الإعلامية المفصلة جداً التي تهدف إلى تزويد المستثمرين المحتملين بعناصر المعلومات الضرورية لتمكينهم من اتخاذ قراراتهم عن دراية لاكتتاب أول اقتناء قيم منقولة ملمة ومنفردة لدى المدخرين الصغار<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - محمد بزاقي، فتحة نشنن، بورصة القيم المتداولة ودورها في أنشطة المصارف الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول فاعلية البورصة في اقتصاديات الدول، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي: 5-6 ماي 2009، ص8.

<sup>2</sup> - ياسين عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المالي والمحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على البورصة، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات التالية في حد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، يومي: 07/06 ماي 2012، ص09.

ولذلك ارتأت ل. ت. ع. ب. م. أن للضرورة مطالبة المصدر بان يضع تحت تصرف الجمهور العريض وثيقة تلخيصية أكثر تركييبية وهي النشرة التمهيدية التي تستعرض أهم البيانات وأبلغها عن المصدر والإصدار فيما يخص المعلومات الدورية المتعلقة بالعمليات على القيم المنقولة فان التنظيم الذي سنته ل. ت. ع. ب. م. يفرض مبدأ نشر هذه المعلومات في النشرة الرسمية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

- ويتمثل الهدف الرئيسي من مراقبة السوق في ضمان نزاهة السوق وتأمينها ومراقبة الاستثمارات من التجاوزات والتلاعبات والمعلومات الخاطئة أو المضللة<sup>1</sup>.
- وفي إطار عمل اللجنة على ضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة حاولت الاستفادة من تجارب وخبرات لجان سوق القيم المنقولة في دول مختلفة وبعض المنظمات والهيئات من خلال القيام بإبرام اتفاقيات تعاون وكذا القيام بزيارات عمل والمشاركة في الملتقيات التكوينية والاستفادة من الخبرات في المجال المالي والمحاسبة وتدقيق الحسابات<sup>2</sup>.

#### ثانياً: التعاون مع هيئات الضبط الدولية.

في إطار تنمية الثقافة الاقتصادية والانفتاح على مجال العمل البورصي قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالتعاون مع بعض الهيئات من دول مختلفة للاستفادة من خبراتها وأهمها:

#### 1- لجنة سوق القيم المنقولة في البرتغال:

اتفق الطرفان في إطار تنفيذ بروتوكول التعاون المبرم بين الجزائر والبرتغال<sup>3</sup> في مجال سوق القيم المنقولة على توطيد التعاون المستدام بين هيئتي ضبط السوق المالية، ولقد وقعت ل. ت. ع. ب. م. في سبيل ذلك على اتفاقية للتعاون وتبادل المعلومات مع نظيرتها البرتغالية وفي إطار تنفيذ هذه الاتفاقية استفاد أربعة (4) إطارات من ل. ت. ع. ب. م. من متابعة تربص تكويني لدى لجنة تنظيم سوق القيم المنقولة في البرتغال، ولقد انصب برنامج التربص أساساً على أدوات وإجراءات إصدار القيم المنقولة (مناهج تحليل محتوى نشرة اعلامية، تقييم

<sup>1</sup> - أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008، ص32.

<sup>2</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2008.

<sup>3</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2009.

عوامل الخطر التي يبينها المصدر، مراقبة المعلومات التي ينشرها المصدر العرض العمومي للشراء والتبادل)، وإجراءات إعداد الأنظمة<sup>1</sup>.

### 2- هيئة الأوراق المالية والسلع بالإمارات العربية المتحدة:

في إطار تنفيذ الاتفاقية المبرمة في سنة 2006 بين ل. ت. ع. ب. م. ونظيرتها الإماراتية هيئة الأوراق المالية والسلع بالإمارات العربية المتحدة، قام 3 إدارات من ل. ت. ع. ب. م. بزيارة عمل الى ابوظبي ودبي، مكنتم من زيارة سلطة السوق المالية، وبورصة أبوظبي وبورصة دبي.

ولقد عمدوا أثناء هذه الزيارة إلى استعراض المسائل الآتية:

- دراسة طلبات اللجوء العلني للاذخار.
- طرق الرقابة في الوقت المناسب في كلتا البورصتين.
- سير السوق المالية وتسيير عمليات التسوية والتسليم.
- الاجتماع السنوي للجنة الأسواق الصاعدة<sup>2</sup>.

### 3- صندوق النقد العربي:

قام احد إدارات ل. ت. ع. ب. م. بالمشاركة في ملتقى تكويني نظمه صندوق النقد العربي بالتعاون مع معهد صندوق النقد الدولي، ولقد تطرقت المواضيع التي عولجت في هذا الملتقى إلى وضعية الأسواق المالية العربية وتطورها إلى جانب مختلف أدوات الأسواق المالية وتقييمها والمخاطر التي تنطوي عليها.

### 4- المعهد الفرانكفوني للضبط المالي:

شارك إداران (2) من ل. ت. ع. ب. م. باعتبارهما عضوين في المعهد الفرانكفوني للضبط المالي في ملتقى تكويني نظمه هذا المعهد، حيث تمت معالجة العديد من المواضيع، ومنها الانتقال إلى مواصفات (IFRS) وتدقيق الحسابات والضبط المالي والسير الداخلي والرقابة<sup>3</sup>.

### 5- المنظمة العالمية للجان القيم:

<sup>1</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2010.

<sup>2</sup> المرجع نفسه.

<sup>3</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2015.

شارك 3 إطارات من ل. ت. ع. ب. م. في المؤتمر السنوي للمنظمة العالمية للجان القيم (OICV) باعتبار عضوية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فيها أو لقد تطرقت المواضيع التي عولجت فيه أساسا إلى تطور الأسواق المالية والضبط المالي، والمحاسبة وتدقيق الحسابات، والآفاق الدولية والصناديق الاحترازية وتحديات الضبط الجديدة، وسوق رؤوس الأموال والسبل الجديدة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

كما شارك إطاران (2) من ل. ت. ع. ب. م. في الاجتماع السنوي للجنة الأسواق الصاعدة في المنظمة العالمية للجان القيم.<sup>1</sup>

ولقد جرى الاجتماع في دولة الإمارات المتحدة حيث تطرقت أشغال اللجنة خصوصا إلى دراسة التقرير الذي عرضه رؤساء اللجان التقنية والأسواق الصاعدة (المشاكل المطروحة يفعل تطور الاسواق المالية في البلدان الصاعدة وتحديات تنفيذ ضبط هذه الأسواق. ونجد أن اللجنة أيضا شاركت في الاجتماع السنوي للجنة الأسواق الناشئة الذي جرى في مدينة اسطنبول في تركيا).

<sup>1</sup> - صالح صالح، أساليب تنمية المشروعات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 03، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2004، ص 13

على سبيل التذكير فان لجنة الأسواق الناشئة هي لجنة من لجان المنظمة الدولية للجان القيم وتضم البلدان الأعضاء التي تعتبر السوق المالية فيها سوقا ناشئة<sup>1</sup>، تعقد هذه اللجنة اجتماعها كل سنة في بلد من البلدان الأعضاء لمناقشة المواضيع ذات الاهتمام بينها، ولقد شارك رئيس ل. ت. ع. ب. م. وأمينها العام في اجتماع لجنة الأسواق الناشئة الذي جرى وفق برنامج مهم مسطر بدقة، وتم تكريس الدورات المخصصة للأعضاء في المنظمة الدولية للجان القيم لتقديم التقارير عن مجموعات العمل المختلفة التي جرى إنشاؤها ضمن لجنة الأسواق الناشئة وتضمنت ما يأتي:

- تقييم مدى تطبيق المعايير الدولية المالية (IFRS) على مستوى الأسواق الناشئة.
  - مدى فعالية التدخلات في الأسواق الناشئة.
  - الضبط الفعال لتنازع المصالح على مستوى الوسطاء.
  - مراقبة المعلومات وتبادلها (الحالة الخاصة بكل من البرازيل وتركيا).
  - تسيير الحافظة إلغاء عمليات السداد وصناعة صناديق الاستثمار في تركيا.
- ولقد تم تكريس الجزء الثاني من اللقاء لعقد 03 مجموعات عمل انصبت على المواضيع الآتية:

- الهندسة المالية الشاملة الجديدة بما يتصل مع التدابير الجديدة المتخذة في وضعية الازمة المالية<sup>2</sup>.
- سوق سندات الاستحقاق في الاسواق الناشئة.
- تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في الأسواق الناشئة.
- اللوغاريتمات والمبادلات المألوفة جدا والتحديات المطروحة على السوق وعلى القائمين بالضبط، وكانت مشاركة ل. ت. ع. ب. م. في هذا اللقاء فرصة سانحة لما يأتي:
- الاطلاع على مدى التفكير في التدابير المتخذة في ميدان السوق المالية ضمن سياق تميزه الأزمة العالمية.

<sup>1</sup> - نور الدين كروش، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة بورصة الجزائر-، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 11، الشلف، 2014، ص 23.

<sup>2</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2010.

- انتهاز فرصة حضور الخبراء والممثلين من البلدان للنقاش وتبادل التجارب في مجال تطوير السوق المالية وعصرنتها.<sup>1</sup>
  - ويمكننا التعقيب على هذه النقطة في كون انه لا يمكن النقاش حول الخبرات والتجارب المتبادلة في مجال تطوير السوق المالية كون السوق المالية الجزائرية من اضعف الأسواق المالية على مستوى العالم، وهذا بالنظر إلى حجم التداول وعدد الشركات المدرجة فيها مقارنة بالأسواق المالية الأخرى، وهذا يعكس نقص الخبرات في المجال المالي والمحاسبي والبورصي الجزائري وبالتالي فان ل. ت. ع. ب. م. تتيح لها مثل هذه المشاركات فرصة حضور الخبراء والممثلين والمناقشة فيما بينهم الاستفادة منها كونها تملك تجارب ناجحة في ميدان تطوير السوق المالية وعصرنتها.
  - اغتنام مناسبة وجود ممثلي اللجان المماثلة لربط اتصالات وتحديد محاور التعاون وبهذه الصفة فان ل. ت. ع. ب. م. كانت قد أخطرت لجنة السوق المالية بإسطنبول لتوطيد علاقات التعاون ولا سيما في ميدان تكوين الإطار من الجزائريين.<sup>2</sup>
- 6- صندوق ضمان الودائع (فرنسا):**

في إطار تنفيذ عملية وضع صندوق ضمان الزبائن المنصوص عليه بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/06/23 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالقانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17<sup>3</sup>، وعملا على إثراء الأشغال التي تم الشروع فيها في هذا الإطار في سنة 2009، انتقل وفد يتكون من إيطاليين (02) من ل. ت. ع. ب. م. الى فرنسا في شهر مارس 2010 للقيام بمهمة دراسات لدى صندوق ضمان الودائع.<sup>4</sup>

ولقد سمحت هذه المهمة للوفد بالاطلاع على آليات سير صندوق الضمان ولاسيما منها النقاط المتعلقة بما يأتي:

- كفاءات تدخل الصندوق.

<sup>1</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2012.

<sup>2</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2012.

<sup>3</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2009

<sup>4</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2010

- موارد الصندوق ومختلف ضمانات المساهمات.
  - آليات حماية المستثمرين.
  - دور سلطة الرقابة الاحترازية وكيفية تدخلها.
  - طريقة حساب مساهمات المنتسبين إلى صندوق ضمان الودائع<sup>1</sup>.
- وبالفعل فإنه على اثر هذه المهمة الدراسية جرى إدخال بعض التعديل والنتيم في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال النظام رقم 03/04 في: 2004/11/09 والمتعلق بصندوق الضمان<sup>2</sup>. ويتعلق الأمر على الخصوص بما يأتي:
- تأسيس لجنة استشارية للتسيير تتكون من ممثلي المنتسبين إلى الصندوق الذين يمثل دورهم في إبداء آراء معلة وتقديمها للجنة.
  - تعديل دورية دفع الاشتراكات كي تصبح سنوية بعدما كانت تدفع كل ستة أشهر.
  - تأسيس حق الانتساب.
  - تعديل قواعد وعاء الاشتراكات.

#### 7- مجلس السوق المالية التونسية:

قام وفد يتألف من الأمين العام للجنة المدير العام لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في شهر فيفري 2010 بزيارة إلى تونس في مهمة للاطلاع على تجربة هذه السوق الناشئة والاستفادة منها في مجال الشروط التنظيمية والمؤسسية لإنشاء قسم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى البورصة.

ولقد تم إعداد وثيقة تتضمن مشروع إنشاء قسم مخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الاستئناس بالتجارب الموجودة في مختلف البلدان التي تمت زيارتها المتقدمة منها والناشئة والإقليمية..

<sup>1</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2010، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2012.

ثالثا: إبرام اتفاقيات تعاون.

في إطار التعاون الدولي قام المشرع الجزائري بإحداث تعديلات تمثلت في:

1- تعديل المرسوم 10/93:

في إطار تجسيد فكرة التعاون الدولي ارتأى المشرع الجزائري تعديل المرسوم التشريعي رقم: 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة السابق الذكر بموجب المادة 95 بإضافة المادتين 63 مكرر 1 و63 مكرر 2.

ونجد ان المشرع من خلال المادة 63 من المرسوم التشريعي 10/93 السابق الذكر في الباب الخامس منه المتعلق بالأحكام المختلفة نص على: "يرخص للجنة واللجنة المصرفية ومجلس النقد والقرض بتبادل تبليغ المعلومات اللازمة لأداء كل لجنة من اللجنتين او المجلس مهمته. وتخضع المعلومات المبلغ بها الى السر المهني"<sup>1</sup>.

حيث من خلال هذه المادة رخص المشرع في إطار التعاون الدولي ل: 3 هيئات وهي ل. ت. ع. ب. م. واللجنة المصرفية ومجلس النقد والقرض بتبادل المعلومات كما وضع شرطا واجبا بنصه على ان تخضع المعلومات المبلغ بها للسر المهني.

إلا أننا نجد بان المشرع الجزائري من خلال التعديل الذي جاء بموجب المادة 95 من قانون رقم 11/17 المؤرخ في: 27 ديسمبر 2017 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بمادتين 63 مكرر 1 و63 مكرر 2 تحرر كما يأتي: تنص م63 مكرر 21<sup>2</sup> "يجوز للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ان تتعاون مع نظيرتها الأجنبية ومع هيئات تمارس مهام مماثلة لمهامها وفقا للقوانين والنظم السارية المفعول ولهذه الغاية يجوز للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إبرام اتفاقيات تعاون يتضمن محتواها بصفة خاصة تبادل المعلومات والتعاون في مجال التحقيقات في إطار ممارسة مهامها وفقا للشروط الآتية:

<sup>1</sup> - المادة 63 من المرسوم التشريعي: 10/93 المعدل والمتمم، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 95 من قانون رقم 11/17، المؤرخ في: 27 ديسمبر 2017، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج. ر. عدد 76 الصادرة في 2017/12/28، تعدل وتتمم المرسوم التشريعي رقم: 10/93 المؤرخ في: 23 مايو سنة 1993 المعدل والمتمم بمادتين 63 مكرر 1 و63 مكرر 2.

- يجب ان تكون المعلومات المتبادلة ضرورية لتحقيق مهام نظيرتها الطالبة للمساعدة وان لا يتم استغلالها لغرض آخر.

- لا يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التذرع بالسرية المهنية لغرض رفض المساعدة وتبادل المعلومات.

يتعين على نظيرتها الأجنبية الطالبة للمعلومات ان تحافظ على سرية المعلومات وتوفير الضمانات اللازمة لحمايتها، تكون معادلة على الأقل لتلك التي تخضع لها ل.ت.ع.ب.م بموجب هذه الاتفاقيات يجوز للجنة ت.ع.ب.م. أن تقوم في إطار نفس الظروف ونفس الإجراءات ووفقا لنفس العقوبات التي نصت عليها الأحكام القانونية المؤطرة لمهامها بفتح تحقيقات والقيام بفحص الوثائق او بتفتيش للمكاتب بناء على طلب من هيئات أجنبية نظيرة تمارس مهام مماثلة وذلك وفقا لمبدأ المعاملة بالمثل<sup>1</sup>.

ثم جاءت في المادة 63 مكرر 2 على غرار نص المادة 63 من المرسوم التشريعي 10/93 لتتص على انه: "لا يعتبر واجب السرية المهنية الذي يخضع له كل من أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وأعضاء الغرفة التأديبية و التحكيمية والرئيس وموظفين ل.ت.ع.ب.م، والأشخاص المفوضين من طرفها حاجزا يمنع لجنة ت.ع.ب.م. من تقديم معلومات تمتلكها او تتولى تجميعها بناء على طلبات الهيئات دول أجنبية تمارس صلاحيات مماثلة، وذلك وفقا لمبدأ المعاملة بالمثل و شريطة ان تكون الهيئة النظرية الطالبة للمساعدة خاضعة للسرية المهنية وفق ضمانات تعادل على الأقل تلك المشترطة في الجزائر"<sup>2</sup>.

ونجد من خلال دراستنا لنص م63 من المرسوم التشريعي 10/93 بأنه اشترط في الفقرة 2 ان تخضع المعلومات المبلغ بها للسرية المهني، كما رخص في الفقرة 1 من نفس المادة بتبليغ المعلومات اللازمة ل 3 جهات هم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها واللجنة المصرفية ومجلس النقد والقرض في حين قصر إبرام اتفاقيات التعاون الخاص بتبادل المعلومات والتحقيقات والقيام بفحص الوثائق وتفتيش المكاتب بطلب من الهيئات الأجنبية على ل.ت.ع.

<sup>1</sup> - المادة 95 من قانون رقم: 11/17 المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 63 مكرر 2 من المصدر نفسه.

ب. م. من خلال الفقرة 2 من المادة 63 مكرر 2 ومن خلال هذه المادة ألغى المشرع وجود اللجنة المصرفية ومجلس النقد والقرض في هذه الإجراءات الخاصة بالتعاون وهو التناقض الذي وقع فيه المشرع الجزائري بحيث يرخص لها بتبادل تبليغ المعلومات إلى جانب ل. ت. ع. ب. م. ثم يجمع الصلاحيات المتعلقة بهذا التبادل في يد ل. ت. ع. ب. م. فكان الأجر بالمشرع إلغاء المادة 63 من المرسوم التشريعي 10/93 بما انه قام بالتعديل على نحو مغاير تماما.<sup>1</sup>

ومن خلال استقرائنا لنص م63 مكرر 2 نجد انه والتزاما بمقتضى اتفاقيات التعاون جعل المشرع الجزائري واجب السرية المهنية الذي يخضع له كل الأطراف الذين يجب عليهم الخضوع لها والمنصوص عليهم في نفس المادة لا يمنع اللجنة من تقديم المعلومات التي تمتلكها أو تتولى تجميعها بناء على طلبات لهيئات دول أجنبية تمارس صلاحيات مماثلة وفقا لمبدأ المعاملة بالمثل.

ثم يعود المشرع الجزائري ومن خلال نص المادة 63 مكرر 2 الفقرة الأخيرة ليضع حالات حصرية إذا توفرت كان على ل. ت. ع. ب. م. رفض تلبية طلب هيئة أجنبية نظيرة تمارس صلاحيات مماثلة لتقديم المساعدة بإجراء تحقيقات وفحوص للوثائق أو بتفتيش المكاتب أو تقديم معلومات تمتلكها أو تتولى تجميعها بمعنى انه حتى وان جمعت اتفاقية تعاون بين اللجنة ونظيرتها الاجنبية وفق الشروط المحددة قانونا يرفض الطلب وذلك في الحالات التالية:

- يمس بالسيادة الوطنية والأمن الداخلي والنظام العام أو بالمصالح الأساسية للجزائر.
- يؤدي بلجنة ت. ع. ب. م. لانتهاك القانون الجزائري.
- إذا تم اتخاذ أية إجراءات جزائية معينة في الجزائر استنادا إلى نفس الحقائق وضد نفس الأشخاص أو عند صدور حكم نهائي يقضي بتسليط العقوبات عليهم بشأن الوقائع نفسها.
- عندما يأتي الطلب من هيئة أجنبية نظيرة قد ثبت عدم تعاونها في هذا المجال مع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.<sup>2</sup>

2- توقيع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على مذكرة تفاهم متعددة الأطراف MMOU للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية:

<sup>1</sup> المادة 63 مكرر 2 من القانون: 11/17 المصدر السابق.

<sup>2</sup> المادة 63 مكرر 2 من المصدر نفسه.

حضرت ل. ت. ع. ب. م. الحفل الرسمي المنعقد في 15 ماي 2019 على هامش الاجتماع السنوي للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الذي نظم في سيدني - استراليا، من 13 الى 17 ماي 2019، أين وقع الرئيس السيد عبد الحكيم براح مذكرة التفاهم المتعددة الأطراف وأصبحت بذلك البلد 123 الموقع على هذا الاتفاق المتعدد الأطراف.

وقد أنشأت مذكرة التفاهم المتعددة الأطراف في عام 2002 من قبل المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والتي تعد مرجع دولي في مجال التعاون عبر الحدود بين هيئات تنظيم الأوراق المالية، اذ يوفر لهذه السلطات الأدوات التي تحتاجها لمكافحة الاحتيال والجريمة التي يمكن ان تضعف الاسواق العالمية وتزعزع ثقة المستثمرين<sup>1</sup>.

وقد باشرت ل. ت. ع. ب. م. عملية الانضمام الى مذكرة التفاهم المتعددة الاطراف منذ عام 2013، حيث قام بمتابعة ملف ترشح اللجنة فريقان من خبراء المنظمة الدولية لهيئات الاسواق المالية -LOSCO- ممثلين عن هيئة الاسواق المالية -AMF- فرنسا والهيئة الفيدرالية لمراقبة الأسواق المالية -FINMA- سويسرا.

وقد قام هؤلاء الخبراء بمراجعة وتشخيص الاطار القانوني والتنظيمي الذي يحكم السوق المالية الجزائرية حيث حددوا عدة عقبات بما في ذلك القانونية، التي من شأنها أن تمنع توقيع مذكرة الاتفاق المتعدد الاطراف.

وبعد هذه المعاينة قامت ل. ت. ع. ب. م. بإخطار السلطات العمومية بضرورة إدخال تعديلات جديدة على المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في: /23/05/1993 والتعلق ببورصة القيم المنقولة، وعملت طوال هذه الفترة على وضع الاطار القانوني والتنظيمي اللازم لإزالة هذه العقبات القانونية، حيث كللت هذه الجهود بإصدار أحكام جديدة في قانون المالى لعام 2018 والتي تسمح للجنة بالتعاون وتبادل المعلومات مع نظيرتها سلطات الضبط الأجنبية (المادتين 63 مكرر 1 و63 مكرر 2 من المرسوم التشريعي 10/93 السابق الذكر).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بيان توقيع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على مذكرة التفاهم متعددة الاطراف للمنظمة الدولية لهيئات الاوراق المالية، الجزائر، 19/05/2019، ص1

<sup>2</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بيان توقيع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على مذكرة التفاهم متعددة الاطراف للمنظمة الدولية لهيئات الاوراق المالية، المرجع السابق، ص1

واعقب هذه الاجراء في فيفري ومارس 2019 توقيع على اتفاقيتين للتعاون وتبادل المعلومات مع خلية معالجة الاستعلام المالي -CTRF- واللجنة المصرفية، وهذا من أجل تعزيز التعاون المؤسسي الوطني والمحاربة بفعالية انتهاكات قوانين البورصة وغسيل الأموال وتمويل الإرهاب والفساد.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة إلى انه تم فحص ملف اللجنة 3 مرات خلال اجتماعات مجموعة الفحص (لجنة محدودة لمتابعة والمصادقة على ملف ترشح اللجنة) التي عقدت على التوالي في أمتريدام - سبتمبر 2018- ومدريد - نوفمبر 2018- وبوينس آيرس - مارس 2019-.  
عقد مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ممثلاً برؤساء ثلاث هيئات ضبط، اجتماعه في 16 افريل 2019 وناقش ملف ل. ت. ع. ب. م، وصدر على إثره قرار في هذا السياق يقضي بالمصادقة الرسمية على قرار انضمام اللجنة إلى مذكرة لاتفاق المتعدد الأطراف.

من خلال الالتزام بمذكرة المساعدة المتبادلة مع هذه السلطات التنظيمية في الدول الأعضاء في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فان هذا الإجراء سيحفز دون شك على تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر من خلال تعزيز ثقة المستثمرين، ووضع أسس للتعاون الجزائري الدولي القائم على المعاملة بالمثل وتبادل المعلومات على قدم المساواة مع النظراء الأجانب.

للتذكير، فقد تم إنشاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في عام 1983، هي منظمة دولية تقع أمانتها العامة في مدريد. وتجمع أكثر من 129 هيئة أوراق مالية في جميع أنحاء العالم. وتتمثل مهمتها في تطوير المعايير الدولية لضمان حسن سير وشفافية ونزاهة والأسواق المالية وحماية المستثمر وفقا لنظامها الأساسي، بأن أعضاء هذه المنظمة الدولية اتفقوا على:

- توحيد الجهود لوضع المعايير والرقابة الفعالة لعمليات الأوراق المالية الدولية.

<sup>1</sup> - المرجع نفسه، ص2.

- القيام بالمساعدة المتبادلة لتعزيز النزاهة في السوق من خلال التطبيق الحازم للمعايير والمكافحة الصارمة للجرائم.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: تقديم التقرير السنوي.

الزم المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إعداد تقرير السنوي يوضح كافة الاعمال المنجزة من قبلها و سنوضح ذلك من خلال إعداد تقرير البورصة في الجزائر (أولاً) و سنتناول المبادرة العالمية لإعداد التقارير (ثانياً) مبادرة أسواق الأوراق المالية المستدامة (ثالثاً).

أولاً: إعداد تقرير البورصة في الجزائر.

نصت المادة 30 من المرسوم التشريعي 10/93 والمعدلة بالمادة 14 بموجب القانون 04/03 من خلال التعديل الذي أجراه للمادة أضافت مهمة جديدة في الفقرة الأخيرة "وبهذه الصفة تقدم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقريراً سنوياً عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة"<sup>2</sup>.

ويعتبر تقديم التقرير المقدم من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلى الحكومة يتضمن نشاط سوق القيم المنقولة نوعاً من الرقابة البعدية على أعمال اللجنة وقد جاء هذا التعديل مزامنة مع المبادرة العالمية لإعداد التقارير ومبادرة أسواق الأوراق المالية المستدامة حيث نجد بأن التقرير السنوي هو عبارة عن تقارير شهرية تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة بإعدادها لمعرفة التطورات الحاصلة في سوق الأوراق المالية إضافة إلى كل النشاطات والاتفاقيات المبرمة في هذا الإطار، والتقرير له أهمية كبرى فقد اشترط المشرع على كل الشركات المدرجة في البورصة بإعداد تقارير سنوية دقيقة تفصح عن وضعيتها المالية وهذه التقارير تودع لدى اللجنة عند طلب الاعتماد بالإضافة إلى تقارير سنوية بعد عملية الإدراج، وكون المشرع ألزم اللجنة بتقديم تقرير سنوي للحكومة فهذا يسمح لها إضافة إلى معرفة الوضعية الاقتصادية للبورصة بمعرفة وضعية كل الشركات المدرجة ومن هنا فإن العلاقة بين

<sup>1</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بيان توقيع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 1.

<sup>2</sup> - المادة 30 من المرسوم التشريعي: 10/93 والمعدلة بالمادة 14، بموجب القانون: 04/03، المصدر السابق.

كل هاته التقارير (التقرير الشهري للبورصة، تقرير الشركات السنوي، تقرير السنوي الموجه للحكومة) هي علاقة تكاملية فوجد ان تقرير البورصة الشهري يسمح للشركات والمؤسسات بمعرفة وضعية البورصة وتقرير الشركات السنوي يساهم في حماية الادخار والمستثمرين في سوق الأوراق المالية ويضمن الشفافية للعمليات التي تجري في البورصة فهو يحمي المستثمرين من خطر التعامل مع الشركات والمؤسسات الوهمية والتي بدأت تطفو على السطح، وتسليم تقرير سنوي للحكومة من قبل اللجنة يعطي نوعا من الرقابة على أعمال اللجنة ومدى شرعية أنظمتها والحماية للمستثمرين.

ان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقوم بإعداد تقرير شهري وسنوي عن عمليات التداول فتتاول في التقرير الشهري، حجم التداول، قيمة التداول، وتعرض مؤشرات البورصة في كل من النشاط والأسعار كما تتطرق لتطور قيمة وحجم الأسهم والسندات المتداولة أما بالنسبة للتقرير السنوي فقد عرضت اللجنة النشاط العام للبورصة من خلال التقرير الشهري لشهر جانفي 2018<sup>1</sup> فقد شهد نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر انخفاضا خلال شهر جانفي قدر بـ: 88,96%، حيث بلغت قيمة العمليات 5.731.495 دج، مقارنة بالشهر الماضي اين سجلت التداولات ما قيمته 51.895.600 دج كذلك انتقل حجم التداول من 51.181 سهم في شهر ديسمبر الى 10.274 سهم في شهر جانفي مسجلا بذلك انخفاض بنسبة 79,93%.  
ثم تطرقت الى مؤشرات نشاط بورصة الجزائر لجانفي 2018 والتي شهدت نسبة انخفاض كبير.

<sup>1</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير الشهري، جانفي 2018.

جدول رقم (01): يبين مقارنة بين مؤشرات نشاط بورصة الجزائر خلال شهر جانفي 2018 وخلال شهر جانفي 2019.

التغير 2019	التغير 2018	جانفي 2019	جانفي 2018	ديسمبر 2018	ديسمبر 2017	البيانات
%7,69	-	14	10	13	8	عدد أيام التداول
% 21,52-	135.23%	310	454	395	193	عدد الأوامر
% 25,31-	% 23,65-	197581	65873	264522	86286	حجم الأوامر المعروضة للشراء
%50,94-	%144,30	63601	360297	129643	147479	حجم الأوامر المعروضة للبيع
% 55,46-	% 88,96-	7422994	5731495	16667458	51895600	قيمة التداول (دج)
% 56,46-	% 79,93-	7611	10274	17480	51181	حجم التداول
%10,53	%25-	42	30	38	40	عدد الصفقات
% 2,74	%40-	3	3	2,92	5	المعدل اليومي للصفقات
%58,56-	% 91,16-	530213,85	573149,5	1282112.15	6486950	المعدل اليومي لقيمة التداول
%59,57-	% 83,94	543,64	1027,4	1344,61	6397,625	المعدل اليومي لحجم التداول

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

من خلال الجدول يتضح لنا انخفاض شديد في مؤشرات البورصة خاصة عند دراسة أرقام المعدل اليومي للصفقات<sup>1</sup> نجد بأنها تتراوح بين 03 و 05 وهذا لا يدل أساسا على وجود بورصة في حقيقة الأمر، وقد سمحت هذه التقارير في مجملها الشهرية والسنوية والتي تقدم نسخا منها للحكومة للخبراء بتحليل سوق الأوراق المالية الجزائرية.

فقد انتقد خبراء مختصون في أسواق المال تخلف بورصة الجزائر عن دورها المنوطة به في استقطاب الاستثمارات ودعم اقتصاد البلاد الذي يعاني أوضاعا صعبة بفعل تهاوي النفط وهو ما يجعلها بمثابة (جسد بلا روح) وأشار تقرير نشرته وكالة الأناضول التركية للأنباء إلى أن بورصة الجزائر الأضعف عربيا واصفة إياها بأنها جسد بلا روح وحسب التقرير التركي نفسه تعتبر بورصة الجزائر واحدة من اضعف المؤسسات المالية في العالم اذ تشير التقديرات الى انها تحتل المركز قبل الأخير في ترتيب البورصات العالمية<sup>2</sup>. ويعكس مقرها القديم الواقع في حي عميروش وسط العاصمة وتجهيزاتها البدائية مكانتها ودورها في معادلة الاقتصاد المحلي.

<sup>1</sup> الموقع الرسمي للجنة ت. ع. ب. م. www.cosob.dz

<sup>2</sup> ELHIWARDZ.COM, 05NONEMBRE 2018

اقتصرت نشاط البورصة أخيرا على عمليات اكتتاب محدودة لبعض الشركات الجزائرية بواقع شركتين حكوميتين وثلاث شركات خاصة موزعة على قطاعات صناعة الأدوية والفنادق والتأمينات والصناعات الغذائية والعصائر، والشركات الخمس المدرجة هي: مؤسستا صيدال وبيوفارم لصناعة وتسويق الأدوية وشركة أليانس للتأمين والأوراسي للفندقة وأن. سي. أي رويبة للمشروبات والعصائر، وتنتظر البورصة إدراج 7 مؤسسات منذ 2013.

وقال خبراء ومختصون أن الأوضاع المالية الصعبة التي بها البلاد والإعلان عن إدراج صكوك إسلامية في سوق الأسهم هي بارقة الأمل الوحيدة لإحياء البورصة وانطلاقها من جديد لتكون مصدر تمويل مهما للاقتصاد.

وتعيش الجزائر أزمة اقتصادية منذ 3 سنوات جراء تراجع أسعار النفط وتقول السلطات أن البلاد فقدت أكثر من نصف مداخيلها من النقد الأجنبي التي هوت نزولا من 60 مليار دولار في 2014 إلى 27.5 مليار دولار نهاية العام الماضي<sup>1</sup>. وقد أكد المدير العام لبورصة الجزائر (يزيد بن ميهوب) أن البورصة لم يكن لها فرصة للعب دورها كما يجب كفاعل أساسي في تمويل اقتصاد البلاد ل 03 أسباب وهي:

- غياب الوعي والثقافة بأهميتها لدى جميع الجزائريين سواء أكان المواطنين أم رؤساء المؤسسات والشركات.
- الوقت الذي تأسست فيه البورصة خلال فترة صعبة من تاريخ الجزائر ولم تكن حينها الشروط متوافرة لبروز ونجاح هذا النوع من المؤسسات المالية المعنية بأسواق الأسهم.
- التراكمات المالية والسيولة النقدية خلال الفترة من 2000 إلى 2014 إذ قامت الدولة وقتها بمنح تسهيلات لاستثمار هذه السيولة واستهلاكها فيما يخص فوائد القروض وهو ما جعل أصحاب رؤوس الأموال يتوجهون للبنوك عوضا عن البورصة. وأضاف المدير العام للبورصة الجزائرية إن جميع هذه العوامل جعلت البورصة لا تقوم بدورها رغم توافرها على الإمكانيات المادية والبشرية اللازمة وتوافر الإطار القانوني والتنظيمي لها. ويرى الخبير والمحلل المالي الجزائري (فرحات آيت علي) من جهته أن بورصة الجزائر يمكن أن يكون لها دور في تمويل الاقتصاد إذا أعيد النظر في المنظومة الاقتصادية للبلاد و طريقة تسيير البورصة وتركيبها

<sup>1</sup> فضيلة بوساطة، ادراج 08 شركات عمومية والرهان على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، صحيفة الشعب، الجزائر، 2014/10/28، ص3.

البشرية والإطار القانوني الذي يحكمها وفق رؤية جديدة تقوم على الشفافية التامة.<sup>1</sup> كما صنف تقرير لصندوق النقد العربي صدر في 2015 بورصة الجزائر ضمن الأضعف عربيا بالنظر الى عدد الشركات المدرجة فيها وحجم التداول اليومي للأسهم والسندات. ومن هنا نكتشف أهمية التقرير حيث يعطي صورة حقيقة عن الاقتصاد سواء بالنسبة للدولة من خلال التقرير السنوي للبورصة أو بالنسبة للمؤسسات والشركات من خلال التقرير السنوي لها وهذا يعكس الوضعية المزرية للبورصة الجزائرية خاصة في ظل التطور الاقتصادي وسرعة التداول المعمول بها في مختلف البورصات سواء العربية أو العالمية.

### ثانيا: المبادرة العالمية لإعداد التقارير.

تعد المبادرة العالمية لإعداد التقارير من أهم المبادرات العالمية التي يمكن للشركات الاستعانة بها لإعداد تقارير الإستدامة حيث تهدف هذه المبادرة إلى مساعدة الشركات على فهم قضايا الإستدامة ودمجها في إستراتيجيتها ونشاطاتها.

#### 1- أهمية المبادرة العالمية لإعداد التقارير:

لقد قامت هذه المبادرة بإصدار وتطوير معايير ومبادئ توجيهية يوضحها الجدول المبين أدناه تحتوي على معلومات حول مسائل الشركة المتعلقة بالقضايا البيئية (الطاقة، المياه، التنوع البيولوجي، الانبعاثات)، والمجتمعية (ممارسة العمالة، والعمل اللائق، حقوق الإنسان، المجتمع، مسؤولية المنتج) والاقتصادية (الأداء الإقتصادي، الوجوه التنافسي في السوق، الآثار الإقتصادية غير المباشرة، ممارسات الشراء) لمساعدتها في إعداد تقارير الإستدامة.<sup>2</sup> وينبغي على الشركات التي قررت الالتزام بمبادئ الحوكمة والأداء البيئي والمجتمعي ESG تحديد الإطار العام للتقرير وأهم ما يتضمنه كما ينبغي أن تقوم بتحديد مدى عمق التفاصيل التي سوف يتم الإفصاح عنها وذلك استنادا لنموذج أعمال الشركة، وموقعها الجغرافي، والأهداف

<sup>1</sup> فضيلة بوساطة، ادراج 08 شركات عمومية والرهان على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، صحيفة الشعب، الجزائر، 2014/10/28، ص3.

<sup>2</sup> الطاهر ميمون، فاتح غلاب، إطار مقترح لتقارير إستدامة المؤسسات الجزائرية في ضوء مبادرة التقارير العالمية، مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 17، جامعة محمد بوضياف لمسيل، سنة 2017، ص36.

المحددة، والموارد المستخدمة وغيرها من الخصائص. وعلى الشركة مراعاة طرح القضايا ذات الأولوية التي لها صدى واهتمام بين الأطراف أصحاب المصالح، علما بأنه لتقديم تقرير ذو كفاءة وفعالية فإنه يجب ان يتضمن جميع الأحداث الجوهرية ذات الصلة باستراتيجية الشركة وتوضيحا لمدى تأشيرتها على القيمة السوقية للشركة على المدى البعيد، فبناء على الأوليات التي تحددها الشركة، تستطيع ان تضع قائمة من المحاور الرئيسية الخاصة بها.

### 2 : المعايير والمبادئ التوجيهية الصادرة عن المبادرة العالمية لإعداد التقارير

تعتمد المبادرة العالمية في اعداد التقارير على معايير دولية ومبادئ توجيهية يجب ان تتضمنها التقارير التي تقدمها مختلف الجهات الاقتصادية وذلك كما هو موضح من خلال:

الجدول رقم (02): الذي يوضح لنا المعايير والمبادئ التوجيهية الصادرة عن المبادرة العالمية لإعداد التقارير.

الجوانب البيئية:		الجوانب الاقتصادية:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>المنتجات والخدمات.</li> <li>الامتثال .</li> <li>النقل.</li> <li>الإجمالي.</li> <li>التقييم البيئي للمورد.</li> <li>آليات الشكاوى البيئية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>المواد.</li> <li>الطاقة.</li> <li>المياه.</li> <li>التنوع البيولوجي.</li> <li>الانبعاثات.</li> <li>النفايات السائلة والصلبة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>الأداء الإقتصادي.</li> <li>الوجود التنافسي في السوق.</li> <li>الأثار الإقتصادية غير المباشرة.</li> <li>ممارسات الشراء.</li> </ul>	
الجوانب المجتمعية:			
مسؤولية المنتج	المجتمع	حقوق الإنسان	ممارسة العمالة والعمل اللائق
<ul style="list-style-type: none"> <li>* صحة العميل وسلامته.</li> <li>* وضع ملصقات المعلومات</li> <li>على المنتجات والخدمات.</li> <li>* الاتصالات التسويقية.</li> <li>* خصوصية العميل.</li> <li>* الإمتثال.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* المجتمعات المحلية</li> <li>* مكافحة الفساد.</li> <li>* السياسة العامة.</li> <li>* السلوك المناهض للمنافسة.</li> <li>* الإمتثال.</li> <li>* تقييم الموردين فيما يتعلق بالآثار على المجتمع.</li> <li>* آليات الشكاوى المتعلقة بالآثار على المجتمع.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* الإستثمار</li> <li>* عدم التمييز</li> <li>* الحرية النقابية والمفاوضة الجماعية.</li> <li>* عمالة الأطفال.</li> <li>* العمل الجبري او القسري.</li> <li>* الممارسات الأمنية.</li> <li>* حقوق الشعوب الأصلية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* التوظيف.</li> <li>* علاقة العمالة الإدارة</li> <li>* الصحة والسلامة المهنية.</li> <li>* التدريب والتعليم.</li> <li>* التنوع وتكافؤ الفرص.</li> <li>* مساواة الرجال والنساء في الأجر.</li> <li>* تقييم الموردين فيما يتعلق بممارسة العمالة</li> <li>* آليات شكاوى المتعلقة بممارسات العمالة</li> </ul>

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على تقرير منظمة الاونكتاد الدولية لهيئة الامم المتحدة سنة 2016.

ثالثا: مبادرة أسواق الأوراق المالية المستدامة

مبادرة أسواق الأوراق المالية المستدامة (SSE) هي مبادرة أطلقتها الأمم المتحدة تهدف الى تشجيع البورصات وبالتعاون مع المستثمرين ومنظمي سوق رأس المال والشراء الاهتمام بقضايا التنمية المستدامة التي تركز على الحفاظ على مستوى أداء بيئي جيد ومسؤولية

اجتماعية متميزة والتزامها بمعايير حوكمة الشركات، (ESG) (Environmental, social and governance)،<sup>1</sup> ويتولى تنظيم هذه المبادرة كل من منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية،<sup>2</sup> والميثاق العالمي للأمم المتحدة، ومبادئ الاستثمار المسؤول التي تدعمها الأمم المتحدة والمبادرة العالمية برنامج الأمم المتحدة للبيئة. وتعتبر مبادرة أسواق الأوراق المالية هي مبادرة للتعلم المتبادل بين الأقران اضطلع بها لكي تتبادل أسواق الأوراق المالية والجهات التنظيمية فيما بينها أفضل الممارسات لديها وهذه المبادرة التي أطلقها الأمين العام للأمم المتحدة بان كي مون في عام 2009، تجري حوارات عالمية مرة كل سنتين تجمع بين كبار منظمة الأسواق المالية والرؤساء التنفيذيين لأسواق الأوراق المالية والمستثمرين المؤسسين وتتنظر في الكيفية التي يمكن لجهودها المشتركة أن تدعم عمليات الإفصاح، وفي خاتمة المطاف الأداء بشأن المسائل المتعلقة بالاستدامة ويتولى تنظيم هذه المبادرة بصورة مشتركة الأونكتاد واتفاق الأمم المتحدة العالمي، ومبادئ الاستثمار المسؤول التي تدعها الأمم المتحدة والمبادرة المالية لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة، وفي هذا الإطار تناول موضوع التقارير المستدامة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) بعنوان (( إرشادات بشأن أفضل الممارسات فيما يتعلق عن مبادرات الإبلاغ عن الاستدامة مقدمة من اجل واضعي السياسات وأسواق الأوراق المالية))<sup>3</sup>.

### 1- مفهوم الاستدامة وأهميتها:

يقصد بالاستدامة الوفاء باحتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على الوفاء باحتياجاتهم، فيما يقصد بإدارة الاستدامة، الإدارة المتكاملة للأداة الإقتصادية والاجتماعي والبيئي لغرض تحديد المخاطر والفرص التي تؤثر بشكل متزايد على نجاح الشركات من خلال

<sup>1</sup> الطاهر ميمون، فاتح غلاب، إطار مقترح لتقارير إستدامة المؤسسات الجزائرية في ضوء مبادرة التقارير العالمية، مرجع سابق، ص37.

<sup>2</sup> امانة الاونكتاد، مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية -إرشادات بشأن افضل الممارسات فيما يتعلق بمبادرات الابلاغ عن الاستدامة مقدمة من اجل واضعي السياسات واسواق الاوراق المالية، مقر هيئة الامم المتحدة،(نيويورك ، جونيف) الدورة 30، صادرة بتاريخ: 2013/08/08، ص52

<sup>3</sup>-UNITED NATIONS,NEW YORK AND GENEVA,COPYRIGHT UNITED NATIONS, 2014.

زيادة الأداء والقدرة التنافسية، ولذلك أصبحت الإستدامة أولوية استراتيجية للشركات لحفض التكاليف وتشجيع الابتكار وبناء ميزة تنافسية.

ويستخدم مصطلح esg بشكل أساسي في أسواق رأس المال لوصف القضايا البيئية الاجتماعية والحوكمة التي ينظر إليها المستثمرون لتحديد قدرة الشركات على التحوط من المخاطر المرتبطة بالاستدامة<sup>1</sup>، وتحديد الفرص الجديدة لإنشاء علاقات طويلة المدى مع أصحاب المصلحة، ونظرا لأهمية الإستدامة فقد لجأت البورصات الى تشجيع الشركات المدرجة في إعداد تقرير يوضح مدى اهتمام الشركات بقضايا التنمية المستدامة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

### 1-1- أهداف تقرير الاستدامة:

إن الهدف الرئيسي لإعداد تقارير الاستدامة هو قياس أداء الشركة بما يخص تحقيق أهداف التنمية المستدامة المختلفة، بالإضافة إلى الإفصاح عن هذا الأداء لجميع الأطراف المعنية الداخلية والخارجية، وبحيث يتضمن شكل شفاف وواضح جميع المساهمات الايجابية والسلبية للشركة في مجال الأداء البيئي والمجتمعي والحوكمة من أجل تقليص المخاطر وضمان إستمرارية أعمال الشركة في المستقبل (المخاطر والفرص المحيطة بها)، وضمن هذا الإطار فإنه يمكن استخدام هذه التقارير للأغراض التالية:

- تحديد المستوى وتقييم الأداء الخاص بالاستدامة في الشركة.
- عرض كيفية تأثير الشركة وتأثرها فيما يتعلق بالتنمية المستدامة.
- مقارنة الأداء داخل الشركة مع أداء شركات أخرى ضمن إطار زمني محدد.<sup>2</sup>

### 1-2- أهمية إعداد تقرير الاستدامة:

إن إعداد تقرير الاستدامة يسمح بـ:

<sup>1</sup>- أمانة الأونكتاد، مرجع سابق، ص53.

<sup>2</sup>- رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة -دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب- مذكرة الماجستير، فرع إدارة وأعمال، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، السنة الجامعية 2010/2011، ص28.

### 1-2-1- زيادة مستوى الشفافية لأداء الشركة فيما يتعلق بالاستدامة:

يساعد تقرير الاستدامة على تحديد مدى تضمين مبادئ الحوكمة والأداء البيئي والمجتمعي ESG في استراتيجية الشركة وهيكلها الإداري وزيادة المعرفة بأداء الشركة وانجازاتها على كافة الأصعدة اقتصاديا ومجتمعيا وبيئيا، ومعرفة السبل والتدابير التي تتخذها الشركة لتعزيز الاستدامة.<sup>1</sup> كما يساهم تقرير الاستدامة في تسهيل الوصول إلى هذه المعلومات لجميع الأطراف ذات العلاقة، كذلك يسمح لهذه الأطراف بتقييم أداء الشركة وتكوين نظرة شاملة عنها واستقرارها المالي على المدى الطويل وبالتالي مساعدتهم في تكوين القرار بخصوص الاستثمار في الشركة بشكل موضوعي وواضح.

### 1-2-2- زيادة قدرة الشركة على إدارة مخاطرها:

إن قيام الشركة بزيادة وتعزيز المحاور التي تراقبها وتأخذها بعين الاعتبار عند تحديد إستراتيجية إدارة المخاطر الخاصة بها لتشمل العوامل الاجتماعية والبيئية بالإضافة إلى المحاور التقليدية مثل العوامل الاقتصادية والإستراتيجية والتشغيلية، يسمح لهذه الشركات بتحديد أفضل وأكثر كفاءة لجميع المخاطر المحتملة والفرص المتاحة، كما أن اعتمادها لمنهج إدارة المخاطر المستدام يقدم لإدارتها فرص إضافية لتعزيز ميزتها التنافسية مقابل منافسيها وترسيخ سمعتها الجيدة تجاه جميع الأطراف ذات العلاقة، بما يخدم أهدافها الإستراتيجية.

### 1-2-3- فهم أعمق الاحتياجات الأطراف ذات العلاقة:

وفقا للممارسات والمعايير العالمية، فإن تحديد الجهات ذات العلاقة والتواصل معها يعد من اهم الخطوات المتخذة لإعداد تقارير الاستدامة الناجحة، ونظرا لاختلاف طبيعة واهتمامات الجهات ذات العلاقة كالمساهمين والموظفين والزبائن والموردين، فانه على الشركة الناجحة تحديد الأطراف ذات العلاقة بها وإنجاح وتعزيز أطر التواصل معها ومعرفة احتياجاتها المختلفة وتحقيقها إن أمكن مما يؤدي إلى تعزيز النظرة الايجابية لدى هذه الجهات تجاه الشركة وتفضيلها على منافسيها<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- بورصة عمان، الدليل الإرشادي حول إعداد تقارير الاستدامة (الاستدامة 02)، عمان، الاردن، أوت 2018، ص 22.

<sup>2</sup>- امانة الاونكتاد، مرجع سابق، ص 53.

1-2-4- اكتساب الشركة ميزة تنافسية عند المقارنة بالمنافسين ممن لم يقوموا بإصدار تلك التقارير:

إن أداء الشركة الجيد بخصوص الاستدامة يشير الى إمكانية تحقيق الشركة لعوائد مستقبلية طويلة الأجل وتعرضها لمخاطر أقل مقارنة بالمنافسين، ما يعني زيادة ولاء الزبائن للشركة وزيادة ثقتهم بها، مما يعني إعطائها ميزة تنافسية مقارنة مع الأخرى.

### 1-3- أنواع تقارير الاستدامة:

تنقسم تقارير الاستدامة إلى نوعين كما هو موضح من خلال الجدول المبين ادناه.

#### جدول رقم (03): يبين أنواع تقارير الاستدامة

INTEGRATED REPORT التقرير المتكامل	STAND-ALONE SUSTAINABILITY REPORT تقرير استدامة منفصل
<p>هو القيام بعرض التزام الشركة بمبادئ الحوكمة والأداء البيئي والمجتمعي ESG ضمن التقرير السنوي للشركة، حيث يهدف هذا النوع من التقارير الى تقديم نظرة موجزة وشاملة للمستثمرين عن أداء الشركة المالي وممارستها والتزامها بما يخص الاستدامة على المدى القصير والمتوسط والطويل. وينبغي على معدي التقارير المتكاملة مراعاة الآثار المترتبة على تقليل المعلومات المتاحة للمستثمرين، حيث انه بالرغم من ان الإيجاز مقبول لدى العديد من المستثمرين لأنه يمكنهم من التركيز على أهم القضايا المتعلقة بـ: ESG بالنسبة للشركة، الا انه قد يؤدي الى عدم حصول بعض الأطراف ذات العلاقة على المعلومات التفضيلية التي قد يحتاجونها، وذلك لاختلاف احتياجات الأطراف ذات العلاقة واستخداماتها لهذه التقارير.</p>	<p>وهو نهج يفضله العديد من المصدرين حيث يوفر هذا النوع من التقارير مصدرا واضحا وموحدا لعرض وتوضيح التزام الشركة بمبادئ الحوكمة والأداء البيئي والمجتمعي ESG، ويتم ضمن هذا الشكل لإعداد تقارير الاستدامة عرض جميع المعلومات وبيانات الشركة الخاصة بالاستدامة في مكان واحد، حيث انه ليس هناك ضرورة للموائمة بين شكل تقرير الاستدامة المنفصل والتقرير السنوي للشركة، حيث يمكن لمعد تقرير الاستدامة المنفصل اي يعرض البيانات والجدول والمخططات الخاصة بمبادئ الحوكمة وأداء البيئي والمجتمعي ESG بالطريقة التي يراها مناسبة.</p>

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على تقرير امانة الاونكتاد حول الارشادات بشأن افضل الممارسات فيما يتعلق بمبادرات الابلاغ عن الاستدامة مقدمة من اجل واضعي السياسات واسواق الاوراق المالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - بورصة عمان، مرجع سابق، ص 23.

## 2- فوائد قيام البورصة بالانضمام الى مبادرة الإستدامة (ssg):

ان قيام البورصة بالانضمام الى مبادرة الاستدامة وتشجيعها للشركات المدرجة على اعداد تقارير الإستدامة سوف يساهم في زيادة وعي المستثمرين من خلال الربط بين بيانات الأداء المتعلق بالاستدامة وبيانات الأداء المتعلق بالإستدامة وبيانات الأداء المالي للشركة، حيث ان افصاح الشركة عن المخاطر المتعلقة بنشاط أعمال الشركة يمكن للمستثمرين من تقييم أثر هذه المخاطر على عمليات الشركة وأدائها البيئي.

• جعل الشركات المدرجة أكثر اهتماما بقضايا التنمية المستدامة والمساهمة الفعالة في حماية البيئة.

• تشجيع الحكومة والشركات لتوجيه استثمارها نحو اولويات التنمية المستدامة كإصدار ما يعرف بالسندات الخضراء green bonds.

• مواكبة المتطلبات العالمية والتوجيهات الحديثة المتعلقة بالإفصاح عن جميع الأمور المالية وغير المالية للشركات.<sup>1</sup>

وهذا يبين ان للتقارير أهمية كبيرة في معرفة مسار البورصة وان كانت تحقق الهدف الفعلي المرجو منها أم لا من خلال المعطيات التي تتضح في هذه التقارير والتي تمنح المستثمرين صورة واضحة عن حجن الاستثمارات في البورصة التي يرغبون في الاستثمار فيها.

### المطلب الثالث:

#### صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

حدد المشرع هذه الصلاحيات ضمن المواد من 30 إلى 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 حيث جاء في مضمونها بأن اللجنة تتمتع بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال ممارسة مهامها بمجموعة من الآليات والتي تعتبر الوسيلة القانونية التي يمنحها المشرع إياها لتمكين من تنظيم سوق القيم المنقولة وذلك باحتفاظ المساهمين بالقيم المنقولة والسير الحسن والشفافية للسوق ونجد بأن تمارس السلطة التنظيمية

<sup>1</sup> - بورصة عمان، مرجع سابق، ص15.

العامة بإصدار لوائح تتعلق بتنظيم سوق القيم المنقولة وشبه تنظيمية بإصدار تعليمات وتوصيات آراء واقتراحات كما أنها تملك سلطة إصدار قرارات تنظيمية فردية فضلا عن أنها تمارس سلطة التدخل من خلال توجيه أوامر لمختلف المتدخلين في سوق القيم المنقولة وذلك بهدف وضع حد للممارسات المخالفة للتشريع المعمول به، كما أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تضطلع بسلطة التحقيق لدى مختلف الجهات المحددة من قبل القانون وذلك بغرض تنفيذ مهمتها مع مجال المراقبة والرقابة كما تمارس إضافة إلى ذلك سلطات الحلول التأديب والتحكيم حيث نص المشرع على وجود غرفة تأديبية وتحكيمية وتطرق إلى أعضائها وسلطاتها وسنتطرق في هذا المبحث إلى الوظيفة التنظيمية (الفرع الأول) ثم إلى وظيفة الرقابة والمراقبة (الفرع الثاني) ثم سنتناول الوظيفة التأديبية والتحكيمية (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: السلطة التنظيمية (الوظيفة)

وتعم أهم الوظائف التي انيطت بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وفيها سنتناول المقصود بالسلطة التنظيمية (أولا) ومجالات سن الأنظمة (ثانيا) الرقابة القضائية المقررة على الأنظمة الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (ثالثا).

### أولا: المقصود بالسلطة التنظيمية

المقصود بالسلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مجموعة القرارات الإدارية الصادرة عن الإدارة وهي أعمال قانونية وفقا للدستور، تتسم بكونها قواعد عامة ومجردة تتعلق بجملة من المجالات والمراكز القانونية.<sup>1</sup>

السلطة التنظيمية للجنة التنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وهي سلطة قانونية تهدف لضمان السير الحسن للبورصة وضبط سوق القيم المنقولة مع حماية المتدخلين، وهو اختصاص تنظيمي عام، كاعتماد الوطاء في البورصة وحفظ السندات (م31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدلة بالمادة 15 من القانون 03-04)، كما خول لها القانون ممارسة الاختصاص التنظيمي في تسيير بورصة القيم المنقولة من خلال المصادقة على القرارات مع تقديم مقترحات للحكومة تخص إعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور وكذا الوضعية القانونية

<sup>1</sup> - كيواني قديم، السلطة التنظيمية في التعديل الدستوري الجزائري، مذكرة ماجستير، فرع قانون المؤسسات، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 01، 2012، ص12.

للسطاء في عمليات البورصة.<sup>1</sup> كما نص القانون على وجوب إخضاع الأنظمة التي تصدرها هذه اللجنة إلى مصادقة وزير المالية ثم بعد ذلك يتم نشرها في الجريدة الرسمية متبوعة بنص موافقة الوزير المكلف بالمالية وهذا ما نصت عليه م32 من المرسوم التنفيذي رقم 93-10 (يوافق على اللوائح التي تسنها اللجنة عن طريق التنظيم، وتنتشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية مشفوعة بنص الموافقة)<sup>2</sup> كما أن للجنة اختصاص تنظيمي وتتخذ هذه الأخيرة بصفة فردية بالاعتماد الذي تمنحه للسطاء في البورصة وكذا حول لها اختصاص شبه تنظيمي يتمثل في تقديم آراء واقتراحات.<sup>3</sup>

حيث أحدث المشرع الجزائري تعديلات مست صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ضمن المادة 15: معدل ومتمم المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ: 23 مايو سنة 1993 المعدل والمتمم والمذكور أعلاه، وتحرر كما يأتي المادة 31: من المرسوم التشريعي 10/39 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري سنة 2003 من المادة 15 حيث تنص هذه الأخيرة على أن تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، ويسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي:

#### ثانيا: مجالات سن الأنظمة.

- 1- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
- 2- اعتماد السطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطابقة عليهم.
- 3- نطاق مستوى السطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها اتجاه زبائنهم.
- 4- الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمر المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 02.
- 5- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات

<sup>1</sup> - بوعيش ليليا، بوشلاق ناريمان، مرجع سابق، ص28.

<sup>2</sup> - بن زيطة عبد الهادي، نطاق اختصاص السلطات الادارية المستقلة في القانون الجزائري دراسة حالة لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة وسلطة ضبط البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية أعمال الملتقى وطني حول السلطات الادارية المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، أيام 23-24 ماي، جامعة بجاية، 2007، ص172.

<sup>3</sup> - المرجع نفسه، ص172.

- 6- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات  
7- شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

في حين نجد بأن المشرع الجزائري ومن خلال نص المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المذكور أعلاه كانت تنص قبل التعديل: (تقوم اللجنة بتنظيم سير السوق القيم المنقولة بسن تقنيات تهتم على الخصوص بـ:

- 1- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
- 2- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطابق عليهم.
- 3- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات التي يجب أن لزمائهم.
- 4- الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال بورصة الإصدارات في أوساط الجمهور.
- 5- قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وسيطها وتعليق تحديد أسعارها.
- 6- تنظيم عمليات المقاصة.
- 7- الشروط التي تتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة ويتم تسليمها
- 8- تسيير أوراق القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة
- 9- محتوى الشروط الإلزامية الواجب إدراجها في عقود التعويضات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم.
- 10- العروض العمومية لشراء القيم المنقولة.
- 11- القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعار قيمها).

من خلال دراسة نص المادة 31 وتعديلها نستشف بأن المشرع عمد إلى تعديل المادة نظرا لاستحداث هيئة جديدة وهي المؤتمر المركزي على السندات وبالتالي وجب القيام بتنظيم الشروط والقواعد المتعلقة به من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال الوظيفة والسلطة التنظيمية المخولة لها بموجب القانون وباعتبارها الهيئة الأولى المضطعة بسن تعليمات وأنظمة لضمان السير الحسن لكل العمليات الجارية على مستوى بورصة الجزائر،

<sup>1</sup> المادة 3 من المرسوم التشريعي: 93-10، المصدر السابق.

ونجد انه في إطار اللجنة لنشاطاتها المحددة ضمن المادة 31 المعدلة بالمادة 15 من القانون رقم... وقد عملت اللجنة على اعتماد الأنظمة التالية:

- النظام رقم 01/97 المؤرخ في: 18/11/1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الصادر في: ج. ر. عدد 87، المؤرخة في: 29/12/1997.
  - النظام رقم 03/97 المؤرخ في: 12/11/1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الصادر في ج. ر. العدد 87، المؤرخة في: 29/12/1997.
  - النظام رقم 04-97 الخاص بهيئات التوظيف الجماعية في القيم المنقولة الصادر في ج. ر. العدد 87، المؤرخة في: 29/12/1997.
  - النظام رقم 05-97 المرتبط باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في العمليات البورصية وعملائهم الصادر في ج ر العدد 87، المؤرخة في: 29/12/1997.
  - التعليم رقم 01/97 المؤرخة في: 31/11/1997 المحددة لكيفيات اعتماد الوسطاء في العمليات البورصية.
  - التعليم رقم 02/97 المؤرخة في: 30/11/1997 التي تتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
  - التعليم رقم 05/97 المؤرخة في: 30/11/1997 التي تتضمن تطبيق نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.
  - التعليم رقم: 01/98 المؤرخة في: 30/04/1998 المتعلقة
- وقد ترك المشرع الجزائري الحرية المطلقة للجنة وفي كيفية اتخاذ أنظمتها وصياغتها دون أن يلزمها باتخاذ إجراءات محددة مسبقا في سبيل ذلك وذلك عكس المشرع الفرنسي الذي يلزم سلطة السوق بمجموعة من الإجراءات واستشارة بعض الهيئات قبل اتخاذ أنظمتها<sup>1</sup>.
- ثالثا: الرقابة القضائية المقررة على الأنظمة الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

<sup>1</sup> - مبروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص56.

ويقصد بها تلك الضمانات القضائية المقررة عند انحراف النظام عن هدفه، وهذه الرقابة تطبق على القرار بعد صدوره وحيازته للصبغة التنفيذية لذا سميت برقابة بعدية، وبما أن اللجنة تم تكييفها على أنها هيئة إدارية فالطعن ضد الأنظمة الصادرة عنها تكون من اختصاص القاضي الإداري وذلك وفقا لقواعد استثنائية.

### 1- اختصاص القاضي الإداري بالنظر في الطعون:

باستقراء المادة 9 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والقانون 04-03 المعدل والمتمم له نجد أن المشرع الجزائري قد جعل القرارات التنظيمية الصادرة عن اللجنة تخضع للطعن بالإلغاء أمام القاضي الإداري فتطرق الى قابلية خضوع هذه القرارات لرقابة القضاء الإداري وكذا إجراء الإلغاء عليها<sup>1</sup>.

### 1-1- قابلية خضوع أنظمة اللجنة لرقابة القاضي الإداري:

تعتبر القرارات الصادرة عن اللجنة قرارات إدارية كونها كيفت أنها هيئة إدارية كما انه منح الإختصاص لمجلس الدولة بالنظر في الطعون ضد أنظمتها.

### 1-1-1- اعتبار الأنظمة من القرارات الإدارية:

يمكن اعتبار الأنظمة الصادرة عن اللجنة من القرارات الإدارية بناء على معيارين، الأول متمثل في المعيار المادي، كون نشاط هذه الهيئة يهدف إلى السهر على تطبيق القانون في المجال المخصص لها من طرف المشرع، وعليه فإن قراراتها تعبر عن صورة ممارسة امتيازات السلطة العامة المعترف بها لصالح السلطات الإدارية، اما المعيار الثاني يتمثل في المعيار العضوي والخاص بمنازعات قراراتها، اذ انه يمكن مخاصمتها امام القاضي الاداري وهو مجلس الدولة عادة.

### 1-1-2- اختصاص مجلس الدولة في النظر في الطعون ضد أنظمة اللجنة:

بعد تعديل المادة 9 من المرسوم التشريعي 10/93 بموجب القانون العضوي 11-13 أصبحت دعاوى الإلغاء يختص بها مجلس الدولة واردة على سبيل المثال حيث أضافت الفقرة الأخيرة للمادة 9 والتي تنص ".... ويختص أيضا بالفصل في القضايا المخولة له بموجب

<sup>1</sup> - المادة 9 من المرسوم التشريعي: 10/93، المصدر السابق.

نصوص خاصة<sup>1</sup>، ومنه باستقراء أحكام المرسوم التشريعي 10/93 المتعلقة ببورصة القيم المنقولة نجد ان الجهة القضائية المختصة بالنظر في الطعون ضد أنظمة اللجنة وهي مجلس الدولة، ومنها فالمادة 9 من المرسوم التشريعي المذكور أعلاه جاءت بشكل خاص باختصاص مجلس الدولة للنظر في الطعن بالإلغاء ضد قرارات رفض منح الاعتماد وكذا الأنظمة الصادرة عنها أو تحديد مجال موضوع الطعن والتي تكون محلاً لإلغاء أمام مجلس الدولة.

لكن الإشكال يقع في التمييز بين القرار التنظيمي والقرار الفردي يكون الطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة<sup>2</sup> رغم أن نص المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 جاء غامضاً حيث تنص المادة "يمكن في حالة حصول طعن قضائي ان يؤمر تأجيل تنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها إذا كانت هذه الأحكام مما يمكن ان تنجر عنه نتائج واضحة الشدة والإفراط او طرأت وقائع جديدة بالغة الخطورة منذ نشرها"

المشروع استعمل مصطلح الطعن القضائي دون تحديد الجهة لذا فمن الواجب العودة للقواعد العامة للاختصاص المنصوص عليها في المادة 09 من القانون العضوي 01-98 المعدل والمتمم يكون مجلس الدولة هي الجهة المختصة بالفصل في الطعون ضد أنظمة اللجنة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - تعديل المادة 9 في فقرتها الأخيرة من المرسوم التشريعي: 10/93 بموجب القانون العضوي، ص.ص، 11، 13

<sup>2</sup> - المادة 33 من المرسوم التشريعي 10/93 المصدر السابق.

<sup>3</sup> - المادة 09 من القانون العضوي 01-98 المعدل والمتمم "يكون مجلس الدولة هو الجهة المختصة بالفصل في الطعون ضد أنظمة اللجنة."

## 1-2- إجراء الإلغاء الأنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تخضع اللجنة للرقابة القضائية وفقا للمادة 33 من المرسوم التشريعي 10/93 وباعتبار القرارات التنظيمية الصادرة عنها أعمال إدارية فهي قابلة للإلغاء، والتفسير وفحص المشروعية، وذلك وفقا لشروط منصوص عليها في ق. ا. م. ا.

### 1-2-1- دعوى الإلغاء:

تعد الوسيلة التي من خلالها ينظر في مدى مشروعية القرارات التي تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

- أسباب الحكم بإلغاء أنظمة لجنة ت. ع. ب. م: عيب عدم الاختصاص.
- عيب الشكل والإجراءات.
- عيب السبب.
- عيب المحل أو عيب مخالفة القانون.
- عيب الانحراف في استعمال السلطة.<sup>1</sup>

## 2- الطابع الاستثنائي للطعن الإداري ضد أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

أحاط المشرع الجزائري ببعض إجراءات الطعن ضد أنظمتها باستثناءات عن القواعد العامة والتي تتجسد في:

### 1-2- شرط التظلم الإداري المسبق:

التظلم الإداري المسبق هو تقديم طلب أو شكوي من قبل الشخص الذي اصدر القرار ضده الى الجهة مصدرة القرار أو إلى جهة تعلوها وذلك بغية مراجعة القرار اما بسحبه أو تعديله، ويعتبر التظلم الإداري المسبق طريقة ودية لحل النزاع قبل اللجوء الى القضاء.

### 2-2- ميعاد الطعن:

يعتبر شرط الميعاد من النظام العام وبالنسبة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تنص م9 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب المادة 6 من القانون رقم

- المادة: 809 من قانون الاجراءات المدنية والادارية لسنة 2008.<sup>1</sup>

04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة التي تنص في فقرتها 03 على ما يلي: "يجوز لطالب الاعتماد ان يرفع طعنا بالإلغاء ضد قرارات اللجنة أمام مجلس الدولة في أجل شهر من تاريخ تبليغ قرارات اللجنة". لذا فميعاد الطعن ضد قرارات اللجنة هي شهر من تاريخ تبليغ قرار رفض الاعتماد، انا فيما يخص قراراتها التنظيمية لم يحدد القانون المنظم للجنة ميعادا معيناً، مما يستلزم الرجوع للقواعد العامة المنصوص عليها في ق.ا.م.ا. وهي مدة 04 أشهر<sup>1</sup>.

### 2-3- الأشخاص المؤهلون لإجراء الطعن القضائي:

الى جانب وزير المالية، يمكن للأشخاص الآخرين الطعن في أنظمة ل.ت.ع.ب.م. لأن المادة 33 من المرسوم التشريعي 10/93 وردت بشكل عام ودون تحديد لهذه الأشخاص لذا تعتبر القرارات التنظيمية الصادرة عنها اي الادارية قابلة للإلغاء والتفسير وفحص المشروعية في الحدود القانونية المقررة لمجلس الدولة<sup>2</sup>.

ومن هنا فإن الوظيفة التنظيمية ل: ا. ت. ع. ب. م. تعتبر العصب المحرك لبورصة القيم المنقولة وذلك من خلال تنظيم كل العمليات الجارية فيها وكذا اخضاع كل المتعاملين فيها الى أنظمة وتعليمات صارمة في هذا المجال الا ان المشرع الجزائري جعل هذه الأنظمة خاضعة لإمكانية الطعن فيها وذلك لضمان استقرار العمليات وعدم تعنت اللجنة في اصدار قراراتها.

### الفرع الثاني: وظيفة الرقابة والمراقبة

نص المشرع على هذه الوظيفة مواد من 35 إلى 50 من المرسوم التشريعي 10/93 والمواد 16 و 17 من القانون 04/03 المعدلتين للمادة 41 و 43 من المرسوم التشريعي 10/93 وستنطبق الى وظيفة الرقابة (أولاً) ثم إلى وظيفة المراقبة (ثانياً)

<sup>1</sup> - المادة 9 من المرسوم التشريعي: 10/93، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 33 من المصدر نفسه.

أولاً: وظيفة الرقابة

هذه السلطة تسمح للجنة تنظيم عمليات السلطة ومراقبتها من القيام بأعمال الرقابة التالية:

1- يلتزم أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وأعاونها بالسهر على تناسق قواعد السوق القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية التي تحكم السوق وذلك الاطلاع على جميع الأعمال التنظيمية قصد مراقبتها، وكذا ضمان تنفيذها طبقاً للأحكام التشريعية.<sup>1</sup>

2- التأكد من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة الجزائر تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها لا يسما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيلة أجهزة الادارة والرقابة على العمليات النشر القانونية.

كما يمكن لها أن تأمر الشركات عند الاقتضاء بنشر الاستدراكات فيما إذا لاحظت حالات سهوا في الوثائق المنشورة أو المقدمة لها، ولها أن تنشر الملاحظات والمعلومات التي يمكن للجنة أن تسجلها أن أي إعلام آخر قد يهم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة و/ أو في أداة إعلامية أخرى.<sup>2</sup>

3- كما يمكن للجنة وقصد ضمان مهمتها في مجال المراقبة والرقابة وعن طريق مداولة خاصة أن تجري تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى توفير علانا والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات ولدى الاشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة، أو في المنتجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية.

4- ويمكن للأعاون المؤهلين أن يطلبوا إمدادهم بأي وثائق أي كانت دعامتها أن يحصلوا على نسخ منها ويمكنهم الوصول إلى جميع المجال ذات الاستعمال المهني.<sup>3</sup>

ويمكن للجنة في اطار التحقيقات التي يجريها وعقب مداولة خاصة أن تستدعي أي شخص من شأنه ان يقدم لها معلومات في القضايا المطروح عليها أو تامر أعوانها باستدعائه

<sup>1</sup>. نص المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المصدر السابق.

<sup>2</sup>. المادة 36 من المصدر نفسه.

<sup>3</sup>. المادة 37 من المصدر نفسه.

وهنا يحق لكل شخص تم استدعاؤه أن يستعين بمستشار من اختياره وفي هذا الاطار يلزم أعضائها والاعوان المؤهلين بالسر المهني فيما يخص الوقائع والاعمال والمعلومات والوثائق التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم كما يلتزم بذلك الاعوان الخارجيون عن اللجنة والتي تستعين بهم تحت طائلة العقوبات الجزائية.<sup>1</sup>

يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو تنظيمية ومن شأنه الاضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة أن يطلب من المحكمة اصدار أمر للمسؤولين بامثال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو ابطال اثرها ويقوم بإحالة نسخ من طلبه على مجلس القضائي للغرض الذي يقنضيه القانون ويفصل فيه بشكل مستعجل ويمكن لها هنا أن تامر تلقائيا باتخاذ أي إجراء تحفظي تحت طائلة الغرامة التهديدية لفائدة الخزينة العامة، ويمكن لرئيس اللجنة في هذا الاطار كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية.<sup>2</sup>

#### ثانيا: وظيفة المراقبة

وفي إطار هذه الوظيفة التي تتاطب بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يتوجب على هذه الاخيرة مراقبة تطبيق النظام الاعلامي وعليه فإنه يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر قيما منقولة بالتجائها إلى توفير علنا (اللجوء العلني للدخار) أن تنشر قبل ذلك مذكرة لا علام الجمهور تتضمن البيانات الاجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري، يجب أن تأشر اللجنة على هذه المذكرة قبل نشرها.<sup>3</sup>

وهنا يمكن للجنة عند دراسة مشروع المذكرة أن تشير عند الاقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الاضافية الواجب إدراجها فيها.

ويمكنها رفض تأشير هذه المذكرة ما لم تتم الاستجابة لطلبات التعديل ويكون للجنة مهلة شهرين قبل أن تمنح تأشيرتها او ترفض أو تطلب معلومات إضافية، كما يمكن للجنة أن تتخذ قرارها بشأن قبول القيم المنقولة في المفاوضات أو شطبها كما يمكن لها أن تامر بتعليق تحديد سعر الاسهم ضمانا للإعلام وحماية المدخرين.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> . المادة 39 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المصدر السابق .

<sup>2</sup> . المادة 40 من المصدر نفسه.

<sup>3</sup> - المادة 41 من المصدر نفسه.

<sup>4</sup> - آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص10

وتجري اجتماعات البورصة تحت مراقبة مراقب تفوضه اللجنة وتكون له سلطة التدخل في اجتماعاتها في تسوية الاحداث أو النزاعات العارضة ذات الطابع التقني والتي من شأنها أن تعوق سير اجتماعاتها وله أن يقضي خلال الاجتماعات بتعليق تحديد سعر او عدد من اسعار الاوراق المتداولة.

كما يمكن للجنة أن تعلق عمليات البورصة لمدة لا تتجاوز 5 ايام كاملة إذا ما حدث حادث كبير ينجر عنه اختلال في سير البورصة أو حركات غير منتظمة لأسعار البورصة، وإذا كان هذا الحادث مما يتطلب تعليقها لمدة تتجاوز خمسة أيام كان ذلك من اختصاص وزير المالية.

كما تسهر اللجنة ولحماية السوق من كل الممارسات التي تخل بالسير الحسن لسوق القيم المنقولة على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق التي تحدد عن طريق لائحة تصدرها اللجنة:

- وجوب معاملة الجميع على قدم المساواة.
- الاولوية لمصلحة الزبون.
- تنفيذ الأوامر بأحسن شروط السوق.
- عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها.

### الفرع الثالث: الوظيفة التأديبية والتحكيمية.

تعتبر من اهم الوظائف التي تمارسها اللجنة في مواجهة من يخالف التشريع المعمول به او الانظمة التي تصدرها، وكذلك فقيامها بوظيفة التحكيم هو كون العمليات البورصية ومهما كانت تبقى عمليات اقتصادية تجارية والعمل التجاري يتسم بالسرعة لهذا كان لا بد ان تمارس اللجنة وظيفة التحكيم بين الاطراف المنصوص عليها في المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

### أولاً: وجوب احترام قواعد أخلاقيات المهنة:

إن لجنة تنظيم عمليات البورصة تفرض على المتعاملين في السوق احترام وحسن تطبيق النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحكم السوق المالية وكذا القواعد والأخلاقيات المهنية التي

اعتمدوا لممارستها، وهذه القواعد قد حددتها اللجنة مسبقا في لوائحها وأنظمتها طبقا للمادة 149<sup>1</sup> من المرسوم التشريعي رقم 10/93 والتي تنص: "تسهم اللجنة لحماية السوق على مراعاة قواعد اخلاقيات المهنة التي تفرضها على المتعاملين في السوق".

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

- وجوب معاملة جميع الزبائن على قدم المساواة
- الأولوية الواجب عطاؤها لمصلحة الزبون
- تنفيذ أوامر السحب التي يصدرها الزبون بأحسن شروط السوق
- عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها.<sup>2</sup>

فبصفة اللجنة هي الحامية للسوق والمتدخلين فيها أوكلت اللجنة مهمة حل النزاعات الناشئة بين المتعاملين في السوق عن طريق السلطة التأديبية أو القمعية.

وتتمثل إحدى خصوصيات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالمقارنة مع أي هيئات الضبط الأخرى في الفصل النسبي بين الاختصاصات التنظيمية والرقابة وبين الاختصاصات الحكومية والتأديبية التي أوكلت لغرفة أسست خصيصا لهذا الغرض وهي الغرفة التأديبية والتحكيمية.

**ثانيا: تشكيلة اللجنة التي تتولى المهام التحكيمية.**

إن لجنة (ت. ع. ج. م) تمارس الوظائف التحكيمية عن طريق الغرفة التأديبية والتحكيمية والتي تتشكل من: الرئيس، وعضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابه، بالإضافة إلى قاضيين يعينهما وزير العدل، ويختاران لكفائتهما في المجالين الاقتصادي والمالي، إلا أن أهم ملاحظة يمكن إبدائها هي تخصيص القانون لهيئة تحكيمية تفصل في النزاعات، بتشكيلة مفصلة عن التشكيلة القضائية للجنة مع اشتراط الكفاءة في المجالين الاقتصادي والمالي والتي تتناسب مع طبيعة المهام الموكلة إلى الغرفة بما فيها التأديبية

<sup>1</sup> - المادة 49 من المرسوم التشريعي: 10/93، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - صالح بوزطوط، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، السنة الجامعية: 2013/2014، ص70.

والتحكيمية، حيث نصت المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: "تنشأ ضمن اللجنة غرفة تآديبية وتحكيمية تتألف زيادة على رئيسها من:

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابها.
- قاضيين يعينهما وزير العدل ويختار ويختاران لكفائتهما في المجلين الاقتصادي والمالي يتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة<sup>1</sup>.

**ثالثا: المجال التحكيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.**

حدد النظام القانوني للبورصة المجال الذي تتدخل فيه ل. ت. ع. ب. م. عن طريق الوظيفة التحكيمية، حيث حدد صفة الأطراف الذين تتولى اللجنة التدخل بينهم لحل النزاع، كما حدد موضوع ومجال التدخل وذلك من خلال اللجنة التحكيمية التي حدد أيضا تشكيلتها وهنا نجد بأن اللجوء الى التحكيم عن طريق هذه الوظيفة نظرا الى ان القضاء التجاري بطيء جدا مقارنة بعمليات البورصة التي قد تتم بإعداد هائلة في لحظات، وقد حدد المشرع الجزائري الوظيفة التحكيمية بصفة الأطراف أو بموضوع النزاع.

### 1- تحديد الوظيفة التحكيمية بصفة الأطراف:

رسم القانون مجال تدخل الغرفة التحكيمية ل: ت. ع. م. من حيث أطراف النزاع، وذلك بتحديد صفة الأطراف الذين تتدخل بينهم اللجنة لتسوية النزاعات التي تنشأ بينهم وهم كالتالي:<sup>2</sup>

- بين الوسطاء في عمليات البورصة.
  - بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم.
  - بين الوسطاء في عمليات البورصة والآخرين بالسحب في البورصة.
- هنا يمكن ملاحظة من خلال تحديد الأشخاص المذكورين سابقا هو ضرورة أن يكون الوسيط في عمليات البورصة أحد أطراف النزاع، ما يدعو إلى تدخل الغرفة التحكيمية في تسوية النزاع، دون تجاوز الحدود الموضوعية لتدخل الغرفة والمحددة بالقانون كذلك ويعاب على المشرع تحديده للأطراف النزاع بطريقة السرد التي أوقعته في دائرة مغلقة لا يمكن إضافة أطراف أخرى قد أغفلها وقد اغفل النزاع الذي قد ينشأ بين الوسيط والمؤتمن المركزي للسندات، بين

<sup>1</sup> حمليلى نوار، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، مرجع سابق، ص 101.

<sup>2</sup> نصيرة تواتي، مرجع سابق، ص 68.

الوسيط وشركة الاستثمار ذات رأس مال المتغير، وكذلك بين الوسيط والصندوق المشترك للتوظيف أو أي نزاعات قد تطرأ لاحقاً<sup>1</sup>.

هذا إذا اعتبرنا أن رغبة المشرع متجهة إلى حصر اختصاص الغرفة في النزاعات التي يكون فيها الوسيط في عمليات البورصة طرف فيها.

فيمكن للمشرع توسيع مجال اختصاص الغرفة للنظر في كل النزاعات التي قد تنشأ بين الأطراف السابق ذكرها، وبين شركة تسيير البورصة، أو بين هذه الأطراف والمؤتمن المركزي للسندات أو كل الأطراف فيما بينها خاصة كون الغرض من تأسيس الغرفة هو النظر في النزاعات ذات الطابع التقني التي تحتاج إلى دراية خاصة وخبرة في مجال البورصة.

وهذه الخبرة قد تقل أو تنعدم لدى القاضي العادي كما أن تعامل هذه الاطراف فيما بينها بالضرورة ينشأ نزاعات ووضع المشرع دائرة مغلقة حدد من خلالها أطراف النزاعات وموضوع النزاع الذي تختص به الغرفة التحكيمية يحد في مجال اختصاصها وقد يجعلها تقع أمام نزاع لا تبت فيه بسبب تقيدها بهذه القوانين وعليه على المشرع الجزائري تدارك هذا الخطأ من خلال تعديل صياغة المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 لتصبح "تكون الغرفة المذكورة أعلاه المختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ينشأ بين المتعاملين في السوق المالية"<sup>2</sup> فكلمة المتعاملين تشمل كافة الأطراف في البورصة (السوق المالية) دون الحاجة إلى تحديدها كما أنها تبقى سارية المفعولة في حالة دخول أطراف جديدة (متعاملين) جدد في البورصة أو السوق المالية.

فهي تجمع كل الفئات المعنية بهذا التحكيم خاصة كون المشرع قام باستعمال هذا المصطلح (المتعاملين) عند النص على غرفة التحكيم لدى لجنة ضبط الغاز والكهرباء.

<sup>1</sup> نوارة حميل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائري، مرجع سابق، ص 201.

<sup>2</sup> المادة 133 من القانون رقم: 01/02، المؤرخ في: 2002/02/05، المتعلق الكهرباء وتوزيع الغاز "تؤسس مصلحة تدعى غرفة التحكيم تتولى الفصل في الخلافات التي يمكن أن تنشأ بين المتعاملين بناء على طلب أحد الاطراف باستثناء الخلافات المتعلقة بالحقوق الواجبات التعاقدية".

## 2- تحديد الوظيفة التحكيمية بموضوع النزاع:

لم يكلف القانون بتحديد التحكيم بالنسبة للغرفة التحكيمية ل: ت. ع. ب. م. من حيث صفة الأطراف وإنما حدد لها موضوع النزاع بمعنى الإطار الموضوعي لعملها كهيئة تحكيمية، فالغرفة لا تتولى المهام التي حكمتها إلا في النزاعات ذات الطابع التقني الناتجة عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة، فأى نزاع خارج عن الإطار الموضوعي المحدد بالقانون يخرج على اختصاص اللجنة وهذا ما نصت عليه المادة 52 من المرسوم 93-10 ينصها: "تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة هي المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة..". حصرت هذه المادة مجال اختصاص الغرفة التحكيمية في النزاع التقني الناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة<sup>1</sup>.

### رابعاً: المجال التأديبي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها:

فتختص اللجنة بالنظر في كل إخلال بالالتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة وكذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطابقة عليهم، فلجنة تنظيم عمليات بورصة ومراقبتها لها سلطة معاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء واللوائح والقواعد التشريعية، وتصدر عقوبات تتمثل في الإنذار والتوبيخ، وحضر النشاط كله أو جزئه المادة 255<sup>2</sup> مؤقتاً أو نهائياً، سحب الاعتماد وفرض غرامات مالية تصل في بعض الأحيان إلى 10 ملايين دينار أو مبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب وتدفع المبالغ المحصلة من هذه الغرامات إلى صندوق ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة بموجب المادة 64 من المرسوم 10/93 حيث تنص على: "ينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبونهم ويمون الصندوق بمساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة ويحصل الغرامات المنصوص عليها في المادة 55 ويمكن شركة إدارة بورصة القيم أن تقدم عند الحاجة دعمها للصندوق وتتولى اللجنة تسيير

<sup>1</sup> - المادة 52 من المرسوم التشريعي: 10/93 المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 55 من المصدر نفسه.

الصندوق، وتبين شروط تسيير الصندوق وعمله وقواعد تحديد أساس الشركات وحسابها في لائحة تصدرها اللجنة<sup>1</sup>.

كما أن هناك عقوبات جزائية تقررها اللجنة بنفسها، وإنما يمكن لرئيسها أنيخطر الجهات القضائية الجزائية حال حدوث أي مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية طبقا للمادتين 59 و60 من نفس المرسوم<sup>2</sup>.

حيث تنص المادة 59: "يعاقب كل شخص يفترض سبيل ممارسة صلاحيات اللجنة وأعاونها المؤهلين المنصوص عليهم في المواد من 35 و50 من هذا النص بالحبس 30 يوما إلى 03 سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 أو بإحدى العقوبتين فقط"<sup>3</sup>.

كما نصت المادة 60: "يعاقب بالحبس من 06 أشهر إلى 05 سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها إلى أكثر من ذلك حتى يصل إلى 04 أضعاف مبلغ المغنم المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن المبلغ المغنم نفسه، أو يعاقب بإحدى العقوبتين فقط، كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته معلومات امتيازيه عن منظورية مصدر سندات أو وضعيته أو منظوريه تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك قبل ان تنتهي تلك المعلومات إلى الجمهور"<sup>4</sup>.

ولا تعمل الغرفة التأديبية والتحكيمية إلا بناء على طلب أحد الأطراف، المادة 54 من نفس المرسوم وهم اللجنة بتقسيمها المراتب للمراتب الذي تقوضه لحضور اجتماعات البورصة، الوسطاء في عمليات البورصة، شركة تسيير البورصة، الشركات المصدرة للقيم المنقولة، بناء على تظلم أي طرف له مصلحة وتعتبر قرارات الغرفة التأديبية والتحكيمية في المجال التأديبي قابلة للطعن للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر واحد من يوم التبليغ، وبيت المجلس في الطعن خلال 06 أشهر من تاريخ تسجيله كما جاء في نص المادة 57 من نفس المرسوم

<sup>1</sup> - المادة 64 من . المرسوم التشريعي: 10/93 المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 59 و60 من المصدر نفسه.

<sup>3</sup> - المادة 59 من المصدر نفسه.

<sup>4</sup> - المادة 60 من المصدر نفسه.

المذكور أدناه.<sup>1</sup> حيث تنص المادة 57 على أن "تفصل الغرفة بحكم لا معقب عليه كما هو الشأن في مجال القضايا المستعجلة ويمكن الطعن في قرارات الغرفة أمام الغرفة الإدارية التابعة للمجلس القضائي وفقا لقانون الإجراءات المدنية".

فلا يمكن عرض هذه النزاعات على القضاء نظرا لما تتطلبه من تخصص في مجال البورصة.

ويعرف النزاع التقني بأنه ذلك النزاع المتعلق بالعمليات المنجزة داخل السوق أو خارجها والواردة على المنتوجات المالية الخاضعة لسلطة لجنة بورصة القيم المنقولة، سواء في إصدار القيم وتسجيلها أو إدخالها في البورصة أو تداول فيها أو تسليمها وتصفية حساباتها وغيرها من الحالات التي يصعب حصرها.<sup>2</sup>

وقد اشترطت المادة 52 المذكورة أعلاه لاختصاص الغرفة التحكيمية بالنظر في النزاع أن يكون هذا الأخير ناتج عن تفسير القوانين واللوائح سارية المفعول على البورصة.<sup>3</sup> ومن خلال ما تطرقنا إليه في هذا المبحث اتضح لنا بان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تعتبر بمثابة المشرع والمراقب لعمليات الدخول في البورصة وذلك بوضع شروط الزامية لكل المؤسسات الراغبة في الانضمام الى البورصة وذلك لما لها من صلاحيات تقوم بها، كذلك يجب على هذه اللجنة ان تقوم ببذل مجهودات فعالة للسهر على تطبيق الانظمة التي تصدرها من خلال الصلاحيات الممنوحة لها والقيام بعمليات تحسيسية وتوعية الافراد بأهمية البورصة للتشجيع على دخولها.

## المبحث الثاني:

<sup>1</sup> - المادة 57 من المرسوم: 10/93، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، الطبعة 3، القاهرة، مصر، 1993، ص62

<sup>3</sup> - المادة 02 من المرسوم: 10/93، المصدر السابق.

## العمليات الجارية في البورصة

ان البورصة تعتبر ملتقى المستثمرين خاصة اذا تحدثنا عن البورصات العالمية اذ تعتبر مجالاً واسعاً من خلال العمليات التي تقوم بها عن طريق اصدار الاوامر بالبيع او الشراء وتمتاز بالسرعة في اتخاذ قرار البيع والشراء، لذلك ارتأى المشرع تحديد هذه الأوامر، كما ان تسعير الورقة المالية من قبل الجهات المختصة يؤثر ايجاباً او سلباً على عمليات الشراء والبيع اي تنفيذ اوامر الشراء او البيع كما ان هذه العمليات قد تكون آجلة ام عاجلة، وسنتطرق في الى أوامر البورصة في الشراء والبيع (المطلب الأول) والى نظام التسعير في البورصة في (المطلب الثاني) ثم تناولنا أقسام عمليات البورصة (المطلب الثالث).

### المطلب الأول:

#### أوامر البورصة في الشراء والبيع.

ان اوامر الشراء والبيع تحتل مكانة كبيرة بالنسبة للتعاملات بالاوراق المالية في البورصة لان هذه الاوامر هي مركز التعامل القانوني بالاوراق المالية في البورصة اذ يترتب على تنفيذها او عدم تنفيذها آثار قانونية من تحويل او نقل ملكية من البائع الى لمشتري ويتطلب ذلك ان يصل امر من المستثمر الى الوسيط المعتمد قانوناً للقيام بتنفيذ هذا الامر والذي يتم على اثره شراء او بيع الورقة المالية المحددة في أمر البورصة كما يترتب على الغاء الامر وقف تنفيذ الامر وبالتالي ايقاف عملية الشراء او البيع.

ان اوامر الشراء والبيع هي العمود الفقري لكل البورصات لذلك توجب علينا معرفة معنى أوامر البورصة وأنواعها و سنتطرق الى اصدار أوامر البورصة (الفرع الأول) ثم أنواع أوامر البورصة (الفرع الثاني) .

الفرع الأول: إصدار أوامر البورصة.

تأتي عملية إصدار أوامر البورصة من قبل المستثمرين الأسبق عن باقي العمليات ومن خلالها يتم تحديد نوعية الأوامر ان كانت بيعا وشراء و سنتطرق الى تعريف إصدار أوامر البورصة (أولا) ثم شروط إدخال الأمر للبورصة(ثانيا).  
أولا: تعريف إصدار الأوامر.

عندما يرغب شخص مافي بيع أو شراء أوراق مالية معينة فانه يتوجه الى أحد الوسطاء المرخص لهم لتفويضه في البيع أو الشراء، وقد يكتفي بالاتصال الهاتفي، إذا كان هناك اتفاق سابق مع الوسيط على ذلك. وعند حضور الشخص الى مكتب الوسيط فانه يقوم ببعض الإجراءات التي تختلف من سوق الى آخر.<sup>1</sup>

وعرفت أوامر البورصة les ordres de bourse على أنها وكالة يعطيها الزبون المستثمر لوسطاء ع. ب. ببيع او شراء قيمة معينة في البورصة وهذا امر ضروري بالنسبة لهذا الاخير لمباشرة مهامه مراعيًا شروط عمليات التداول، وبالتالي لا يكون الأمر صالحا الا اذا اعطي و. ع. ب. الذي يتمتع بسلطة قانونية لإجراء العملية،<sup>2</sup> إلا انه يجوز توجيه الأمر الى احد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل في مقصورة التداول الذي ينقله بدوره الى و. ع. ب. اما بالنسبة للقانون الجزائري فنظرا لحدثة نشأة البورصة فعليا فان فقهاء القانون لم يشير والى تعريفات ومفاهيم كثيرة حول امر البورصة.<sup>3</sup> الا ان المشرع عرف أوامر البورصة في المادة 89 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 03/97 على أنه: "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها الزبون الى (و. ع. ب) ويبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل." و تجدر بنا الاشارة

وقد اختلف الفقه حول الطبيعة القانونية لأوامر البورصة، حيث هناك من اعتبر العلاقة بين الأمر ووسطاء عمليات البورصة عبارة عن عقد، واختلف الرأي الواحد في تكييف هذا العقد،

<sup>1</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 498.

<sup>2</sup> - علي مقلد، المطول في القانون التجاري، المؤسسات الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الجزء 02، الطبعة الأولى، لبنان، سنة 2008، ص 124.

<sup>3</sup> - محمد بن رزيق، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة الماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2013/2014، ص 10

وقد ميزت (ل. ت. ع. ب. م) بين الأوامر الفردية الصادرة من الزبون الى الوسيط دون ادارة محفظة الزبون والتي كيفها على انها عبارة عن تعليمات يصدرها الزبون، والأوامر التي يتلقاها بمناسبة إدارة محفظة الزبون بتكييفها على انها عقد وكالة بموجبها ينوب (و. ع. ب) زبونه في إدارة المحفظة فتكون الأوامر جزءا من هذا العقد. ومن خلال ماسبق يظهر دور (و. ع. ب) جليا في مثل هذه المرحلة الحاسمة من عمليات البورصة، حيث توكل لهم مهمة نقل الاوامر الصادرة من عملائهم لتنفيذها من خلال اتباعهم لقواعد المهنية التي حددتها (ش. ت. ب. ق. م) في هذا الشأن والتمثلة في مراعاة الشكليات المتعلقة بطبيعة ونوع كل الأمر الى جانب ذلك فقد حددت (ش. ت. ب. ق) مجموعة من الضوابط التي تمثل قواعد مهنية متعلقة بتنفيذ أمر التداول<sup>1</sup>.

ويحدد أمر البورصة بوضوح وذلك لرفع كل التباس في المستقبل كالإشارة، إلى نوع الأوامر المالية موضوع الصفقة، تحديد كمية الأوراق المطلوبة وكذا السعر الذي صاحب الأمر أن يجري على أساسه، وفي جميع الحالات يجب تنفيذ الأمر واجراء العملية وفقا للقواعد المقررة في البورصة.

### ثانيا: شروط إدخال الأمر للبورصة.

ويتضمن الأمر وجوبا البيانات التالية حسب نص المادة 96 من نص النظام الأساسي للبورصة القسم الفرعي الأول، بيانات الأوامر<sup>2</sup>.

1. بيان اتجاه العملية (شراء او البيع).
2. تعيين القيمة محل التداول او خصائصها.
3. عدد السندات اللازم تداولها.
4. اشارة أو حد السعر.
5. مدة صلاحيته.
6. مراجع صاحب الأوامر.

<sup>1</sup> - أمنة حجور، عمليات البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، السنة الجامعية: 2014/2015، ص.ص.50،25.

<sup>2</sup> - المادة 96 من نص النظام العام للبورصة رقم: 03/97 المؤرخ في: 1997، ج. ر. عدد 87 المعدل والمتمم بالنظام رقم:

كما يجب تسمية الورقة المالية حسب ورودها في التسعيرة وبيان نوعها فيما اذا كانت أسهم أ سندات، حصص أو حقوق وكذلك تحديد نوع الاسهم، اما فيما يخص السند فيجب ذكر الفائدة وسند الإصدار وحقوق التمتع المنبثقة عن الصك.

### الفرع الثاني: أنواع أوامر البورصة.

إن بورصة القيم المنقولة بصفة خاصة يتم تسييرها والتعامل فيها من خلال الأوامر بنوعيتها أوامر الشراء والبيع وعدد هذه الأوامر هو الذي يحدد نسبة التداول في البورصة حيث صنفت انواع الاوامر من حيث سعر التنفيذ(أولا) و من حيث مدة الصلاحية (ثانيا) و من حيث كمية الصفقة (ثالثا) ومن حيث كون الأمر مطلقا (رابعا) و من حيث صاحب الأمر (خامسا) ثم من حيث الأوامر الخاصة(سادسا).

### أولا: من حيث سعر التنفيذ.

تنقسم أوامر البورصة وفقا لهذا المعيار وحسب نصت المادة 93 من النظام 03/97 الى:

#### 1- أمر بسعر السوق:

هو الأمر الذي لا يتضمن أي إشارة للسعر ويجري تنفيذه على وجه السرعة وبالسعر الأفضل في السوق في حالة كان التعامل بالتسعير الثابت، بينما يجري تنفيذه تبعا للأوامر الموجودة في السوق في حالة التسعير المستمر، وهو الأمر الذي يطلب فيه الموكل من وكيله السمسار ان يبيع أو يشتري له عددا من الأسهم بالسعر السائد في السوق دون ان يحدد له السعر، وهو يقتضي ان يجتهد الوسيط في تحصيل أفضل الأسعار للموكل، وذلك بأن يبيع بأعلى الاسعار التي يعرضها طالبة الشراء في حالة الامر بالبيع، وان يشتري بأدنى الأسعار التي يريدها مريدو البيع في حالة الأمر بالشراء، وهذا النوع من الأوامر يجري تنفيذه من قبل السماسرة، فور تسلمهم له من موكلهم وفقا لأفضل الأسعار السائدة وقت التنفيذ، وكذا عدها بعضهم من قبل الأوامر الفورية التي لا تخضع لمدة محددة، بينما يرى آخرون انها من قبيل الأوامر اليومية التي تنتهي بنهاية اليوم الذي صدرت فيه اذا لم يتم تنفيذها خلال اليوم.<sup>1</sup>

#### 2- الأمر بأفضل سعر:

<sup>1</sup> نوارة حمليل، عمليات بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة ماجستير، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2002/2003، ص93

وفيه يترك صاحب الأمر الوسيط تقدير السعر الذي يراه ملائماً لإتمام الصفقة على أساسه وبموجبه، فيقوم هذا الأخير بانتهاز الفرص واختيار أفضل واحسن سعر، وافضل سعر هو أقل سعر عند الشراء و اعلى سعر عند البيع، الا انه عادة ما يقوم الوسيط بتنفيذ العملية في البورصة حال استلام الامر فاذا بلغ الامر قبل جلسة افتتاح البورصة، قام بتنفيذ مجموع الاوامر حسب سعر الافتتاح، اما اثناء انعقاد الجلسة نفذه فوراً حسب امكانيات السوق ومن خلال ما سبق يمكننا القول ان الامر بأفضل سعر هو الامر الذي يحدد فيه العميل السعر الاقصى للشراء ولا السعر الأدنى للبيع، ويتم تنفيذه بالأولوية وبأحسن الفرص المتاحة في السوق و مجال استخدام هذا الأمر يكون في نظام التسعير الثابت.<sup>1</sup>

### 3- الأمر بالسعر المحدد:

وهنا يكون السعر الذي يجب أن يشتري أو يبيع به الوسيط محدد من طرف العميل، ويتضمن هذا السعر الحد الأقصى المتعلق بعملية الشراء أو الحد الأدنى المتعلق بعملية البيع أو سعر البيع، أن الأمر لا ينفذ في حالة إنشاء الا اذا كان السعر معادلاً او اقل من السعر المحدد وفي حالة البيع معادلاً أو اكثر من السعر المحدد.<sup>2</sup>

وبالتالي فالسعر المحدد هو الأمر الذي يحدد في المستثمر السعر الأقصى الذي يقدر على دفعه في حال الشراء والسعر الأدنى الذي يقبله نظير التنازل عن الأوراق المالية في حال البيع.<sup>3</sup>

وهو الأمر الذي يحدد فيه الموكل بائعاً أو مشترياً (عملية بيع أو شراء) السعر الذي يريد ان يبرم به الوسيط العقد.

وهو يقتضي ان يبادر الوسيط الى تنفيذ أمر الموكل، عندما يصل الى السوق أمر مقابل له، مطابق له في السعر، أو اقل منه، في حالة الأمر بالشراء، أو أعلى منه في حالة الأمر بالبيع ولا يسوغ للوسيط أن يؤجل تنفيذ الأمر، طمعا في تحسين الأسعار وإلا كان مسؤولاً اذا

<sup>1</sup> - أمانة حجو، مرجع سابق، ص 38.

<sup>2</sup> - سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية دراسة حالة الأسهم المتداولة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2010/2001 - مذكرة ماجستير، تخصص مالية الاسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية علوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، السنة الجامعية: 2011/2012، ص 52

<sup>3</sup> - أحمد بوراس، مرجع سابق، ص 64.

تترتب على هذا التأجيل تغير الأسعار في غير صالح الموكل، وفوات فرصة تنفيذ الأمر إلا أنه قد لا يتهياً للوسيط تنفيذ الأمر، عند وصول الأسعار في السوق الى السعر المحدد وذلك إذا كان قد سبقه غيره من الوسطاء من يحمل أمراً مشابهاً من حيث السعر، وكانت قواعد السوق تقتضي بتنفيذ الأمر الوارد أولاً قبل غيره.<sup>1</sup>

### 4- الأمر بسعر الفتح أو بسعر الإقفال:

وهو الأمر الذي يوكل فيه المتعامل الوسيط ببيع أوراق مالية معينة أو شرائها بسعر الفتح، وهو السعر الذي تبلغه الورقة المالية المعينة عند افتتاح التعامل في السوق، أو بسعر الإقفال وهو السعر الذي يتحدد للورقة المالية في آخر جلسة التداول قبيل إقفال السوق.

### 5- الأمر بالبيع أو الشراء بسعر تقريبي:

وذلك بأن يحدد المتعامل للسماز سعراً معيناً، مع تفويضه في البيع أو الشراء بسعر مقارب لذلك السعر، حيث يمكنه البيع بسعر أدنى من ذلك السعر بقليل، أو الشراء بسعر أعلى منه بقليل.

### 6- الأمر الموقوف:

وهو الأمر الموقوف تنفيذه على بلوغ الأسعار في السوق سعراً محدداً من قبل الموكل، بحيث لا يكون للسماز تنفيذ الأمر إلا إذا وصلت الأسعار في السوق الى ذلك السعر المحدد، أو تجاوزته. وهو في حقيقته أمر سوقي لكن تنفيذه موقوف على بلوغ الاسعار في السوق الى السعر المحدد في الأمر.<sup>2</sup>

وعلى ذلك فان الوسيط إذا بلغت الأسعار في السوق الى السعر المحدد أن يبادر إلى تنفيذ الأمر بأفضل سعر ممكن، حتى لو هبطت الأسعار عن السعر المحدد، في حالة الأمر بالبيع أو زادت عليه في حالة الأمر بالشراء.

<sup>1</sup>- نواره حميل، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، مرجع سابق، ص 67.

<sup>2</sup>- منير عوادي، مرجع سابق، ص 23

ويتم إصدار هذا النوع من الأوامر في الحالات التي يخشى فيها المتعامل من صعود الأسعار أو هبوطها، فيصدر هذا الأمر إما محافظة على ربح متحقق أو تقليلا من خسارة قد تحدث.

**ثانيا: من حيث مدة الصلاحية.**

قسمت أوامر البورصة حسب هذا المعيار ومن خلال استقراء نص المادة 94 إلى أربعة أنواع: الأمر الملغى، الأوامر اليومية، الأوامر للتنفيذ، وأمر لمدة محددة:

### 1- الأمر الملغى:

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

### 2- الأوامر اليومية:

هي أوامر صالحة خلال اجتماع البورصة الموالي إرسال الأمر إلى الوسيط في عمليات البورصة، كما يحتوي هذا النوع أيضا على الأوامر التي لم يحدد فيها المستثمر مدة تنفيذها فتعتبر أمر ليوم.

<sup>1</sup> - محمد بن رزيق، المرجع السابق، ص24

### 3- أوامر لأسبوع أو أكثر:

وتعتبر أوامر مؤقتة بمدة معينة كيوم أو أسبوع أو شهر أو أكثر كذلك الشأن بالنسبة للأوامر اليومية نفسه بالنسبة للأمر المؤقت بأسبوع أو بشهر، فإنه يظل قابلاً للتنفيذ إلى نهاية الأسبوع أو الشهر الذي صدر فيه الأمر، فلو صدر الأمر المحدد بأسبوع في يوم الثلاثاء مثلاً فإنه يظل قابلاً للتنفيذ إلى آخر يوم من أيام الأسبوع وهو يوم الخميس بالنسبة للأسواق التي لا تعمل بيوم الجمعة أو يوم الجمعة بالنسبة للأسواق التي تعمل في ذلك اليوم وكذلك لو صدر الأمر المؤقت بشهر في 20 من شهر محرم مثلاً فإنه يظل قابلاً للتنفيذ إلى آخر يوم عمل من أيام ذلك الشهر.<sup>1</sup>

### 4- أمر للتنفيذ:

وهو أمر غير محدد الصلاحية وقد حددت مدة تقديمه إلى السوق بـ: 03 أسابيع.

### 5- أمر لمدة محددة:

وهو الأمر الذي يتضمن أجلاً محددًا لا يتجاوز 30 يوماً ويحل كأمْر صالح لغاية نهاية إجتماع البورصة المنصوص عليه.<sup>2</sup>

### 6- الأمر مفتوح المدة:

وهذا الأمر يظل قائماً إلى أن يتم تنفيذه، أو إلغائه من قبل الموكل، على أن بعض الأسواق تشترط تأكيد هذه الأوامر من قبل مصدرها، بعد مضي فترة محددة كأسبوع أو ثلاثة أشهر، أو ستة أشهر.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة الجزائر، مذكرة ماستر، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية،

جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، الموسم الجامعي: 2014-2015، مرجع سابق، ص43

<sup>2</sup> محمد بن رزيق، مرجع سابق، ص20

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

ثالثاً: من حيث كمية الصفقة.

وفي هذا السياق ينقسم هذا النوع من الأوامر الى:

1- أمر غير محدد الكمية:

وهي الأوامر التي يوجهها المستثمر للوسيط لتنفيذها بدون تحديد كمية الأوراق المطلوبة سواء في البيع أو الشراء وتنفذ الأوامر في هذه الحالة على أقصى كمية من الأوراق المالية دون تقييده، يشترط الإستجابة الكلية.<sup>1</sup>

2- شرط الكل أو لا شيء:

وهنا من خلال هذا الأمر يشترط العميل من الوسيط ان ينفذ كامل أمره فإن استحال عليه ذلك، فهو يفضل عدم الدخول في المبادلة، وفي هذا الحالة لا يمكن تلبية طلب العميل، إلا إذا كانت كمية الأوراق المطلوبة متوفرة في سوق الأوراق المالية ويلتزم الوسيط بموجب هذا الأمر بتنفيذه على كامل الكمية المطلوبة سواء بالبيع أو الشراء وبمفهوم المخالفة إذا لم تتوفر الكمية المطلوبة والمحددة في الأمر لا يتم تنفيذه وعادة ما يستخدم هذا النوع من الأوامر في البورصات التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة في التداول من حيث الكم الهائل من العروض والطلبات.<sup>2</sup>

3- أمر الكل أو اللاشيء بأقصى كمية:

يتوسط هذا الأمر الأمرين السابقين إذ يفتح الأمر للوسيط مجالاً للتنفيذ في حدود الحد الأقصى الذي سطره المستثمر.

4- 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 هذا النوع، ويجب التنويه بأن الأمر في كلتا الحالتين قد

<sup>1</sup> المادة 95 من النظام 03/97، المصدر السابق.

<sup>2</sup> محمد بن رزيق، مرجع سابق، ص22

يكون بالبيع أو الشراء على خلاف تحديد السعر يكون فيء الحد الأقصى دائما مرتبطا بالبيع أو الحد الأدنى مرتبطا بالشراء.

### رابعا: الأمر المطلق.

وهو نوع من الأوامر يجعل فيه المتعامل للوسيط الحرية بالبيع أو شراء ما يراه مناسباً من الأوراق المالية، مع تفويضه في اختيار نوع الأوراق، وعددها وسعرها والوقت المناسب لتنفيذ الأمر.

وقد يفوض إليه تحديد السعر واختيار وقت تنفيذه فقط، كذا يكون الأمر مقيدا بمبلغ معين، كأن يفوضه تفويضا مطلقا في الشراء في حدود معينة.<sup>1</sup>

### خامسا: من حيث صاحب الأمر

وتنقسم من حيث مصدر الأمر إلى:

#### 1- أوامر الزبون:

وهي الأوامر التي يتلقاها الوسيط من قبل زبائنه، فيسهر على تنفيذها لحسابهم ووفقا لتعليماتهم.

#### 2- أوامر غير الزبون:

هي الأوامر التي يودعها الوسيط لدى شركة تسيير البورصة لحسابه الخاص، وهو ما يسميه المشرع الجزائري ب: العمليات ذات المقابل.

وتتمثل العملية ذات المقابل بالنسبة للوسيط في شراء أو بيع سندات لحسابه الخاص وحسب الشروط المحددة من طرف ش. ت. ب. ق. م. لا يمكن ان تتم إلا ردا على أمر معبر عنه في نفس التسعيرة.<sup>2</sup>

### سادسا: الأوامر الخاصة.

هي أوامر إما مرتبطة أو مرجحة يسلمها العميل الى الوسيط لتنفيذ الصفقة.

<sup>1</sup> - قرواش رضوان، مرجع سابق، ص38

<sup>2</sup> - نواره حمليل، عمليات بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص388

فالأولى تكون مرتبطة إحداهما بالأخرى، أي شراء أوراق مالية من جهة وبيع أوراق من جهة أخرى في نفس البورصة.

أما الثانية تقتضي البيع والشراء من سوقين مختلفين شراء أوراق مالية من سوق منخفض الأسعار وبيع سوق آخر مرتفع الأسعار، والاستفادة من فارق الأسعار.<sup>1</sup>

وهنا يمكننا القول ان بورصة القيم المنقولة قائمة على أوامر الشراء والبيع وهي التي تحدد حجم التداول وقيمتها وترفع قيمة سندات على حساب أخرى.

### المطلب الثاني:

#### التسعير في بورصة الجزائر

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق الى مفهوم التسعير وانواعه ثم الى طرق التسعير ثم الى امتيازات التسعير في البورصة.

#### الفرع الأول: مفهوم التسعير

للتسعير اهمية قصوى في المجال البورصي وهذا ما يجعلنا نتناول تعريف التسعير (أولاً) وسنتناول انواع التسعيرات في التشريع الجزائري (ثانياً) ثم سنطرق الى طرق التسعيرة (ثالثاً).

#### أولاً : تعريف التسعير

المراد بالتسعير في اصطلاح المتعاملين في البورصات تحيد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء، بحيث يتم عنده تداول اكبر عدد ممكن من الأسهم، وذلك عند بدء التعامل على سهم معين، ليتم تدوينه على لوحة الأسعار، ويسمى هذا السعر بسعر البورصة وعرف بأنه: "القيمة التي يبلغها سند ما أو سهم أثناء إحدى جلسات البورصة أو الذي يسجل بعد انتهائها في لوحة التسعيرة".

وتسعر الأوراق المالية في كل بورصة بطريقة مختلفة عن باقي البورصات فقد تتبنى كل بورصة طريقة معينة وموحدة لكل الحصص كما قد تطبق عدة طرق، ونجد ان المشرع وضع اجراءات وطرق العملية التسعيرة كما حدد انواعها من خلال نص المادة 80 من النظام رقم :

<sup>1</sup> - منير عوادي، دور سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مجمع صيدال الفترة 2010/2013- مذكرة ماجستير، تخصص الاسواق المالية والبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الجامعية: 2014/2015، ص47.

97-103<sup>1</sup>، حيث نصت: "لإن المسار المقرر لتسعيرة سندات رأس المال محل التداول في السوق هو نمط تسعيرة ثابتة أو متواصلة وذلك بتطبيق أحكام سوق مجمع تديره الأوامر حسب الشروط التي تحددها" ش. إ. ب. ق" وأضاف في الفقرة 2 من نفس المادة "يمكن تحديد سعر سندات الديون في سوق سندات الإستحقاق حسب السعر الثابت والمتواصل" ومن هنا نجد بان المشرع اعترف بنوعين فقط من نظام التسعير وهما التسعير الثابت والتسعير المتواصل.<sup>2</sup>

فسعر البورصة هو القيمة التي يبلغها سند ما احدى جلسات البورصة، والذي يسجل بعد انتهاء الجلسة في لوحة التسعيرة ، ويتم التوصل السعر ببيع أي سهم من الأسهم المتداولة في البورصة وذلك عند بدء التعامل اليومي.

### ثانيا: انواع التسعيرات في التشريع الجزائري.

تنقسم انواع التسعيرات الى قسمين وهما نظام التسعيرة التي تديره الأوامر وهو بدوره ينقسم الى قسمين التسعير الثابت والتسعير المستمر ونظام التسعيرة الذي تديره الأسعار.

### 1- نظام التسعيرة الذي تديره الأوامر:

وهو أكثر الأنظمة انتشارا في البورصات الأوروبية مثل فرنسا، وتحدد الأسعار وفقه بناء على أوامر البورصة والذي يقود الى إنشاء سعر موحد وعادل للجميع اذ يمثل هذا النظام تجسيدا للنموذج اللاتيني الذي يسير ويوجه بناء على أوامر البورصة، ومبدأ العمل في ظل هذا النظام يبدأ أولا بتجميع الأوامر من طرف (ش. ت. ب. ق) ثم القيام بمواجهتها بعضها ببعض من أجل الوصول الى سعر يمثل توازن تنفذ على إثره بقية الأوامر وما يميز هذا النظام هو وحدة السعر لجميع العمليات كما يحقق نوع من الشفافية مما يسهل اكتشاف المخالفات، اضافة الى المساواة بين المتعاملين، ومن بين أنواع التسعير الذي يحتويها هذا النظام نجد هذين النوعين:

<sup>1</sup> المادة 80 النظام رقم: 03/97، المصدر السابق.

<sup>2</sup> مبارك بن سلمان بن محمد آل سلمان، مرجع سابق، ص 542.

### 1-1 التسعير الثابت:

هذه الطريقة تهدف الى تحديد سعر يسمح بأكبر عدد من الصفقات وهي مستعملة لتحديد سعر يدعى بسعر التثبيت بمواجهة أوامر الشراء والبيع في مدة قصيرة (مرة أو مره مرتين في اليوم)<sup>1</sup>، وتعتمد على مجموعة من القواعد:

- الأوراق بالأحسن ولا بد ان تنفذ أولاً.
- أوامر البيع ذات الحد الأقل من السعر المسعر به لا بد و أن تنفذ.
- أوامر الشراء ذات الحد الأكبر من السعر المسعر به لا بد وأن تنفذ وهذا مال بينه المشرع الجزائري في المادة 3 من القرار رقم: 2.02/99.
- ويتم التسعير الثابت من خلال مقابلة جميع الأوامر التي قامت شركات البورصة بإدخالها مسبقا في نظام التسعير الإلكتروني وان اقتضى الحال من خلال تحديد سعر أوجد لكل قيمة منقولة، وحسب سيولة القيم يمكن لإجراء عدة عمليات للتسعير الثابت فيحصة التداول الواحدة (نظام التسعير الثابت المتعدد).

### 2-1 التسعيرة المستمرة:

وهي طريقة حديثة ومتطورة يتم استخدامها لمواجهة عجزها نتيجة العدد الكبير للقيم المتعامل بها عند كل جلسة ولمواجهة الصعوبات المرتبطة بانتقال الأوامر، وسيلتها الإعلام الآلي، ويتم بواسطتها عرض تسعيرة الأوراق المالية وتحديد أسعار التوازن باستمرار على شاشة الكمبيوتر، دون أن تطلب ذلك تنقل الوسيط الى المقصورة ويتم اللجوء الى التسعير المستمر في حالة وجود تركيز كبير في العمليات قد تصل لـ: 20 معاملة خلال 30 ثانية<sup>3</sup> وتقوم هذه الطريقة على إجراء مواجهات بين الأوامر بطريقة مستمرة بحيث تسجل الأوامر في المقصورة كلما رغب في ذلك، ويتم تسعير القيم كلما تلاقت الأوامر وكانت متطابقة ومتناسبة بنفس السعر تستمر هذه العملية طيلة حصة التسعيرة، وتنتهي الحصة بأسعار مختلفة ومتعددة

<sup>1</sup>- بوخريص محمد، حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة، مذكرة ماستر، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، الموسم الجامعي: 2014-2015، ص42.

<sup>2</sup>- حسام الدين سماعلي، مرجع سابق، ص46.

<sup>3</sup>- نوار حميل، عمليات بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص390

مصدرها الصفقات المنعقدة عند كل مواجهة، أما بالنسبة للأوامر التي تتم فترحل الى جلسة اليوم الموالي ما لم تنتهي هذه صلاحياتها، ويتم إدراجها في دفتر أوامر الإفتتاح لليوم الموالي<sup>1</sup>، وتتم تقنية التسعيرة المستمرة بمرحلتين اساسيتين هما:

### 1-2-1 مرحلة ما قبل إفتتاح الجلسة:

يقوم المتفاوضون بإدخال كل الأوامر المتحصل عليها منذ آخر جلسة في البورصة في نظام الإعلام الآلي والى هنا لا يتم اي تبادل.

### 1-2-2 مرحلة ما بعد إفتتاح الجلسة:

ان عملية التبادل تبدأ بسعر الإفتتاح الذي حقق التوازن بين العرض والطلب والذي يصبح سعر التداول، وعند هذا السعر يتم تنفيذ أوامر الشراء المحدد بسعر أعلى من سعر الإفتتاح أو مساوي له أما اوامر البيع المحدد المنفذة فإن سعرها أدنى من سعر الإفتتاح أو مساوي له. وتتم العملية بعد توجيه الأوامر الى الحاسوب الخاص بالتسعيرة والتي تنفذ وفقا لقاعدة "أول أمر داخل أول أمر منفذ" فإذا أدخل أمر محدد لسعر معين وكانت هناك أوامر أدخلت من قبله وبنفس السعر فإنه يتم تنفيذ هذه الأوامر المحددة أولا وبالتالي، فإن عملية تنفيذ الأوامر المحددة يتم بالأولوية أما الأوامر بسعر السوق فليست لها الأولوية في التنفيذ عند إفتتاح الجلسة، إذ يتم اتفيذها بعد الإفتتاح فهي خاضعة لسعر أفضل عرض إذا تعلق الأمر بالشراء وسعر أحسن طلب فيما يتعلق بالبيع.

### 2- نظام التسعيرة الذي تديره الأسعار:

ويعتمد هذا النظام بشكل أساسي على صناع السوق وهو بدوره يمثل تجسيدا للنموذج الأنجلو -أمريكي المنتشر في شمال أمريكا وإنجلترا إذ يتم تسييره وفق الأسعار المعروضة من طرفهم، حيث تبدأ حصة التسعيرة باقتراح وسطاء عمليات البورصة لأسعارهم، دون الإفصاح عن مية البيع أو الشراء، ودون أن يعلم أحد بمضمون الأوامر التي تلقاها من الزبون، يسعى المتداول دائما الى استغلال الفجوات بالحصول على اكبر سعر ممكن لضمان هامش سعر أوسع، لأن عمولته تتجدد بهامش السعر الذي يمثل الفرق بين سعر التنفيذ وسعر الأمر، فكلما

<sup>1</sup> - فتحة بوسحاقي، بورصة الجزائر واقع وآفاق، مذكرة ماجستير، فرع النقود المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية: 2002-2003، ص 83.

كان السعر الذي الذي تنفذ به العملية اكبر كلما كان فارق السعر اكبر وبالتالي تزداد عمولته، وما يميز هذا النظام عن سابقه هو عدم تحقيقه للمساواة بين الوسطاء لان تحديد الاسعار لا يكون من طرف ادارة السوق بل من طرف وسطاء عمليات البورصة ، فدوره في هذا النظام دور ايجابي وفعال ويؤثر على السوق بشدة، اذ يتوقف على نشاطه هذا تحديد الأسعار وبالتالي حجم التعاملات في البورصة، مما يجعل السوق حرة وتنافسية ونجد هذا النظام منتشرا في بورصة نازداك الأمريكية.<sup>1</sup>

### ثالثا: طرق التسعيرة

طرق التسعيرة هي التقنيات المستعملة لتحديد قيمة الأوراق المالية المسجلة في إحدى جلسات البورصة، والتي تسجل في لائحة الأسعار بعدها. تطورت طرق تسعيرة الأوراق المالية كثير بتطور السوق المالي وتزايدت مع حجم العمليات التي تجري داخل البورصة<sup>2</sup> ويتم التواصل لسعر بيع أي سهم من الأسهم التي يجري تداولها، وذلك عند بدء التعامل اليومي بعدد من الطرق التي تتفق في جوهرها وان كانت تختلف في أسلوبها ومنها:

#### 1- طرق التسعير التقليدية:

يتم تسعير الأوراق المالية بعدة طرق اهمها

#### 1-1 التسعير بالمناداة:

ويتم ذلك بان يجتمع مندوبو الوسطاء، أو الوسطاء أنفسهم، ومعهم عروض البيع وطلبات الشراء، وذلك في صباح كل يوم، داخل منطقة مسيجة، يقف وسطها دلال مختص، ومعه جهاز مكبر الصوت، يسهل له الاتصال بالشخص المكلف بكتابة الاسعار على اللوحة المعدة لكل سهم.<sup>3</sup> وعند افتتاح التعامل يكون كل سمسار قد اخذ مقعده في مكان مخصص له وعند ذلك يفتح الدلال المسعر باب المبادلة بالمناداة على سهم معين، مقترحا سعرا معيناً، يكون في العادة سعر الاقفال لذلك السهم في اليوم السابق، حيث يتم ابلاغ الموظف المختص

<sup>1</sup> - سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات ،دراسة مقارنة (الجزائر/ المغرب/ تونس)، مذكرة ماجستير،

كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، السنة الجامعية: 2003-2004، ص64.

<sup>2</sup> - فتحة ابن بوسحاقي، مرجع سابق، ص78.

<sup>3</sup> - قرواش رمضان، مرجع سابق، ص50.

بهذا السعر ليقوم بتدوينه على لوحة الأسعار، وليكن مثلا 100 دج. عند ذلك يبدأ الوسطاء الذي يحملون أوامر الشراء بالسعر الأفضل، أو ب: 100 دج أو أكثر، والوسطاء الذين يحملون أوامر بيع بالسعر الأفضل، أو ب: 100 دج أو أقل، بالمناداة بصوت عال فيقول الراغب في الشراء (أنا آخذ) ويقول الراغب في البيع (أنا معي).

ونظرا للفوضى والضجيج الذي يصاحب هذه الطريقة فإن المتفاوضين يستعملون إشارة اليد، للدلالة على مرادهم وذلك بوضع الساعد أفقيا باتجاه الجسم في حالة الشراء ووضعه عموديا في حالة البيع. وفي هذه الأثناء يتم عقد صفقات مبدئية، بين أولئك الوسطاء بالسعر المعلن، وهو 100 دج فإن انقطعت الأصوات بعد ذلك، تم اعتماد هذا السعر، وتدوينه على اللوحة، ليكون هو السعر الرسمي، وعند ذلك تتحول الصفقات المبدئية الى عقود نهائية. اما لو فرض ان عدد الاسهم التي تضمنتها طلبات الشراء التي تتوافق مع هذا السعر بلغ 2300 سهم مثلا بينما بلغ عدد الاسهم التي تضمنتها عروض البيع التي تتوافق مع هذا السعر بلغ 1200 سهم فان هذا يعني فائضا في طلبات الشراء مقابل عروض البيع، وهذا يعني انه ستظل هناك أصوات تنادي (أنا آخذ) مما يعني أن هذا السعر لم يحقق التوازن بين عروض البيع و طلبات الشراء.<sup>1</sup> عند ذلك يعلن الوسيط سعر أعلى 101 دج مثلا، وعند هذا السعر قد تختفي طلبات الشراء وتظهر عروض بيع جديدة، ولنفترض أن طلبات الشراء التي تتوافق مع هذا السعر 1600 سهم مثلا، بينما أصبحت عروض البيع التي تتوافق مع هذا السعر 1450 سهما وهذا يعني انه لا يزال هناك فائض في طلبات الشراء مقابل عروض البيع وان ستضل هناك أصوات تنادي (أنا آخذ)، مما يعني أن هذا السعر لم يحقق التوازن أيضا.

عند ذلك يعلن الوسيط سعرا أعلى ك 102 دج مثلا، وعند هذا السعر قد تختفي طلبات شراء، وتظهر عروض بيع جديدة، ولنفترض أن طلبات الشراء التي تتوافق مع هذا السعر 1500 سهم مثلا، بينما أصبحت عروض البيع التي تتوافق مع هذا السعر 1550 سهما، أي ان عروض البيع زادت على طلبات الشراء بمقدار 50 سهما، وبالنظر في السعرين الأخيرين، نجد أنه سيتم إبرام عقود على 1500 سهم عند السعر الآخر، وهو 102 دج وستبقى 50 سهما بلا تنفيذ، وهذا يعني أن الوسيط سيختار السعر الأخير ليكون هو السعر الرسمي لان

<sup>1</sup> - مبارك بن سلمان آل سلمان، مرجع سابق، ص 567

عنده سيتم إبرام عقود البيع والشراء على أكبر كمية ممكنة من الأسهم ولأنه يحقق أقل نسبة من عدم الرضا. وهذا يعني أن الصفقات المبدئية التي تمت بالسعر الأول والثاني لن تنفذ، بينما ستتحول الصفقات المبدئية بالسعر الثالث إلى عقود نهائية، وعند ذلك يقوم كل وسيط بتدوين اسم الوسيط المقابل له في بطاقات خاصة به وعدد الأسهم، والسعر الذي أبرمت به الصفقة وهذا يعني انه تم تنفيذ جميع أوامر الشراء، من نوع (أمر الشراء بالسعر الأفضل، أو المحددة ب: 102 دج أو أعلى منه)، وجميع أوامر البيع من نوع (أمر البيع بالسعر الأفضل، أو المحددة ب: 102 دج أو أدنى منه) وستبقى الأوامر التي لا تتوافق مع هذا السعر بدون تنفيذ الى أن تظهر أوامر جديدة في أثناء الجلسة، وعند ذلك قد تعقد صفقات جديدة بأسعار جديدة، يتم تدوينها على لوحة الأسعار، كسعر ثان وثالث، وهكذا<sup>1</sup>.

## 1-2 التسعير بالصندوق:

وهي صورة من التسعير بالمقارنة، ويلجأ إليها عندما يكون عروض البيع وطلبات الشراء كبيرة ومتعددة، حيث يقوم الوسطاء بوضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، تقوم بعده لجنة السوق بفرز العروض والطلبات.<sup>2</sup> حيث تجمع الأوامر التي ترد الى الوسطاء في صناديق أو علب لدى إدارة البورصة، قبل افتتاح حصة التسعيرة وتتولى هذه البورصة فرز الأوامر بواسطة متخصصين تابعين لها، ومواجهتها فيما بينها للوصول الى سعر إقفال يلي أكبر حجم من العروض والطلبات، وتتضمن هذه الطريقة حماية وشفافية أكبر للمستثمرين نظرا لتدخل إدارة السوق برقابتها والإشراف عليها، مع ذلك فان استعمالها محدود واستثنائي كونها تتسم بالبطء،<sup>3</sup> وبعد تفحص تلك الأوامر ويحدد على أساسها سعر التوازن، ويلجأ إليها في الحالات الإستثنائية فقط كالعروض لعامة للشراء، البيع، التبادل أو عندما يتعلق الأمر بتسعير ورقة

<sup>1</sup> - مبارك بن سلمان، مرجع سابق، ص 567

<sup>2</sup> - قرواش رضوان، مرجع سابق، ص 50

<sup>3</sup> - حسان خبابة، دور الخصوصية وبورصة الأوراق المالية في تمويل الإقتصاد، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، سنة 2004، ص 140.

تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي، هذه القرارات التي لا يمكن اتخاذها إلا من قبل سلطات البورصة<sup>1</sup>.

### 3-1 طريقة الإدراج:

وفق هذه الطريقة تضع اللجنة للتداول في البورصة تحت تصرف جميع الأوراق المالية فيها أدرجا خاصة بها، يسجل فيها الوسطاء كافة أو أمرهم سواء كانت بيعا أو شراء بخصوص أصول مالية معينة وكل تداول في بورصة الأوراق المالية، فبالتباع 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 المستثمرين<sup>2</sup>.

### 4-1 التسعير بالخرائن:

يجمع السمسار (الوسيط) المتخصص الأوامر الموكلة إليه في خزينة ثم يحدث مواجهة بينها حتى يتوصل إلى السعر المناسب الذي يتم عند تنفيذ حد من الأوامر بأفضل الأحوال ويتم ذلك تحت مراقبة إدارة البورصة<sup>3</sup>. وتمتاز هذه الطريقة بالسرعة، وتستخدم بصفة خاصة غفي تسعير السندات كما تستعمل لتسعير كل القيم المنقولة غير المقبولة في الدول الرسمي في السوق الثانوية، إن طابع التخصص الذي تشترطه هذه الطريقة من الوسطاء يؤدي إلى زيادة ضمان العمليات وتنفيذها بشكل جدي متقن سريع<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - قرواش رضوان، مرجع سابق، ص 51.

<sup>2</sup> - أمنة حجو، مرجع سابق، ص 50.

<sup>3</sup> - قرواش رضوان، مرجع سابق، ص 90.

<sup>4</sup> - نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 392.

2- طرق التسعير الحديثة: وتتمثل في آلية التداول الإلكترونية وسنتناول فيه:

### 2-1 ظهور التسعير بواسطة الإعلام الآلي:

نظرا للتطور التكنولوجي الذي اكتسح العالم خاصة في المجال الإقتصادي كان لابد ان تستفيد السوق المالية كغيرها من المنشآت الإقتصادية بالتطورات التكنولوجية وخدمات الإعلام الآلي وذلك بوضع قواعد معلوماتية Bases de Donnees وتأسيس شبكة معلوماتية تسمح بتشكيل كل الأوامر التي ترد الى 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 تلاقي أمران متناسبان إذا كانت التسعيرة مستمرة أو في نهاية الحصة إذا كانت التسعيرة ثابتة. وتمتاز هذه التقنية بسهولة وكفاءتها في حفظ هذه المعلومات، ناهيك عن تقديمها لخدمات كثيرة في مدة زمنية قصيرة خاصة وإن عنصر الوقت مهم داخل البورصة. حيث نص المشرع الجزائري ومواكبة لهذا التطور من خلال نص المادة 81 من النظام 103/97<sup>1</sup> أنه: "تتم تسعير القيم بالاستعانة بالإعلام الآلي.....". وهذا جاء ثمرة للتطور أنظمة المعلوماتية والأنترنيت التي استفادت منها الأسواق المالية ومالها من دور في رفع مستوى السيولة وزيادة حجم العملاء بتسهيل تنفيذ الأوامر دون الحاجة لحضور العميل شخصيا، ومنه تسند مهمته تسعير القيم وتنفيذ الأوامر المتعلقة بها إلى نظام الإعلام الآلي مركزي (central système informatique) فعال يرتبط به كافة وسطاء عمليات البورصة المعنيين بنشاط التداول، وتقتصر مهمتهم في قيد الأوامر على مستوى الحاسوب، ليتولى هذا الأخير عملية فرز الأوامر بحسب نوعها وكميتها ثم إجراء مواجهة آلية بينها يتلاقى العروض مع الطلبات وتنفذ الصفقة مباشرة كلما تلاقي أمران متناسبان إذا كان التسعير مستمر، وتنفذ في آخر الحصة اذا كان التسعير ثابتا.

### 2-2 مميزات تسعير النظام الإلكتروني:

- ساهم هذا النظام في رفع كفاءة وسرعة التعامل مع ضمان الشفافية والأمان.
- كشف المعلومات الغير مشروعة بفضل البرامج الإلكترونية الجاهزة الخاصة بالتداول وقوة التدفق العالي المتعلقة به.

<sup>1</sup> - النظام رقم: 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المصدر السابق.

- يمكن المتعاملين في السوق من إجراء التحليل المالي لأوضاع الشركات.
- تسهيل مهمة تطبيق قوانين ولوائح البورصة ومنه تسهيل ممارسة الرقابة.
- إزالة الخلل الناجم عن التقلبات الحادة في الأسعار عندما تتجاوز القيمة القصوى بإقفال التعامل مؤقتا من خلال الضبط الإلكتروني الآلي.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: امتيازات التسعير في البورصة والعوامل المؤثرة فيه.

إن تسعير المؤسسات في البورصة له عدة امتيازات (أولا) وعوامل مؤثرة فس سعر الاوراق المالية (ثانيا)

أولا: امتيازات التسعير في البورصة.

للتسعير في البورصة أهمية كبيرة من الجانب التمويلي والجانب التسويقي والتنافسي، وتتمثل فيما يلي:

### 1- الجانب التمويلي:

ويسمح الجانب التمويلي للتسعير في البورصة بـ:

#### 1-1 تفادي تقلبات العنيفة للأسعار:

إن ما يميز سوق الأوراق المالية والمتعاملين فيها هو سرعة لاستجابة لسماع أي الأخبار وكل ما يترتب عنها من توقعات تحكم تصرفاتهم في عمليات التداول، وتقوم البورصة في هذا المجال بكسر حدة التقلبات الراجعة لانفعالات قد تكون خاطئة، حيث يقوم المحترفون في البورصة، بعملية الشراء بحكم خبرتهم نتيجة التشاؤم، كما يواجهون أي طلب زائد نتيجة التفاوض مما يؤدي الى استقرار الأسعار إلى أوضاعها الطبيعية.

<sup>1</sup> - نواره حميل، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، مرجع سابق، ص 393.

### 1-2 حصول المؤسسة من احتياجاتهم من التمويل الطويل الأجل:

يعتبر قيد الأوراق المالية للشركات في البورصة نوع من الإعراف بقدرتها وكفاءتها مما يدفع بالمستثمرين بتوجيه مدخراتهم نحو هذه الأوراق، مما يؤدي بحصول الشركات على ما تحتاجه من التمويل الطويل الأجل.

### 1-3 توضيح مؤشرات الحالة الإقتصادية:

تساعد البورصة على تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ فحجم العمليات يبرهن عن أهمية الأموال المتداولة، وهذا ما يساعد المستثمرين على توجيههم نحو هذه الأوراق المالية التي تدر أرباحا أحيانا تكون بنسب عالية.<sup>1</sup>

### 2- الجانب التسويقي:

يؤدي دخول المؤسسات الإقتصادية بمختلف نشاطاتها إلى البورصة إلى الإعلان عن مشاريعها أو خدماتها أو منتجاتها وهذا له أثر إيجابي على المؤسسة، فمثلا إنتاج المؤسسة لمنتج جديد فهذا يعتبر مخاطرة فحتمًا عندما لا يجد هذا المنتج الجديد مكانا له في السوق ينجم عنه تكلفة بالنسبة للمؤسسة، وبالتالي فالسوق المالي سيغطي ذلك العجز عن ذلك المنتج، وهذا راجع لحسن استغلال مصادر التمويل المتحصل عليها.

### 3- الجانب التنافسي:

يعتمد المركز التنافسي للشركة على عوامل متعددة مثل الموقع الجغرافي والملكية التكنولوجية والفكرية وبراءة الاختراع والأسعار التنافسية والجودة العالية بالإضافة الى المنافسة المالية، التي تعتبر أحد العوامل المؤثرة عند دخول المؤسسة الى البورصة للحصول على مصادر التمويل، فدخول المؤسسة الى البورصة يمكنها من الحصول على عدة مزايا من بينها

<sup>1</sup> جيهان اوبيري عرافة، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة بعض مؤسسات القطاع الخاص (أليانس، روبية)- للفترة 2006-2015، مذكرة ماستر، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية والتسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، السنة الجامعية: 2015/2016، ص10.

عامل التنافسية، إن الاهتمام بهذا الجانب سوف يؤدي بالمؤسسة الى زيادة قوتها الربحية وتحسين مركزها المالي والسوقي.<sup>1</sup>

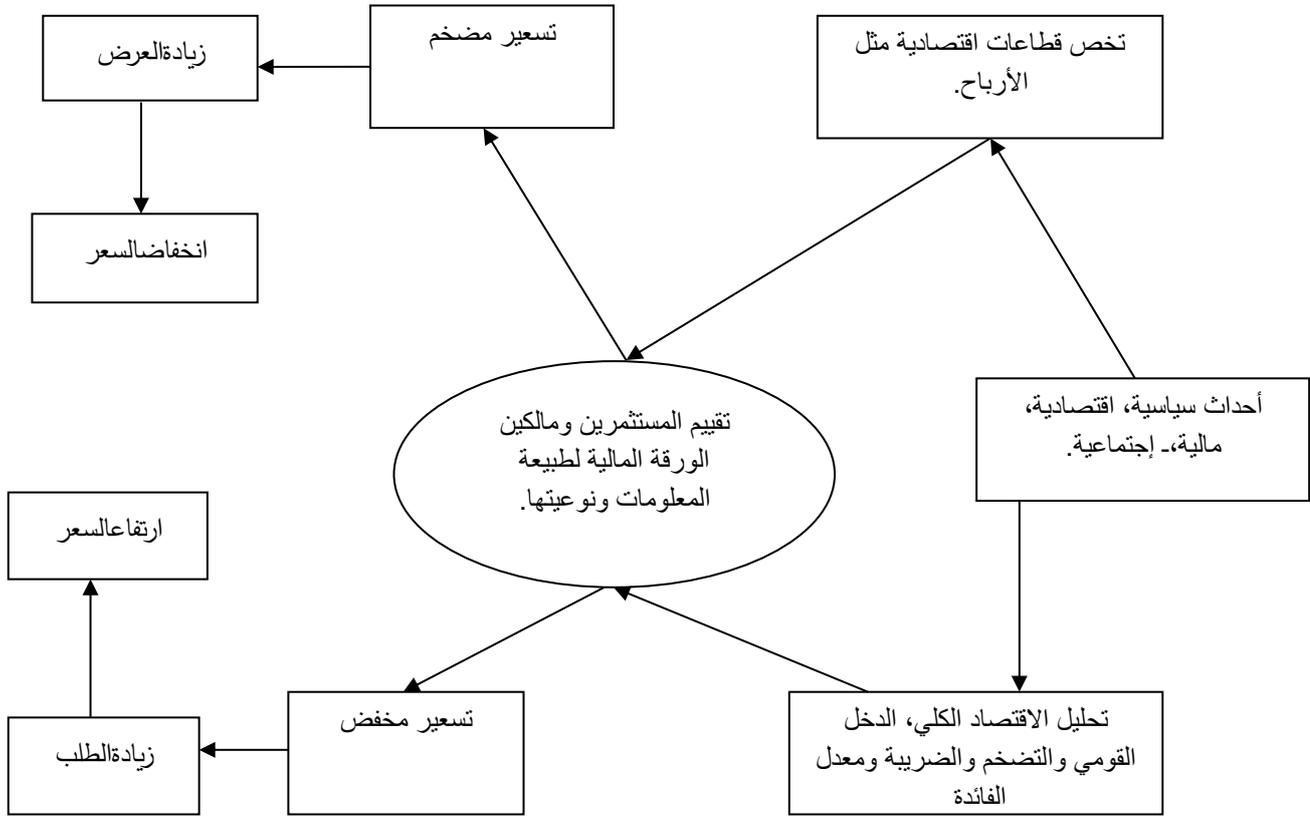
ثانيا: العوامل المؤثرة في سعر الأوراق المالية.

1. قوى العرض والطلب.
  2. المركز المالي للجهة المصدرة للورقة المالية (شركة، بنك حكومة).
  3. الحالة الإقتصادية للقطاع الذي تعمل فيه الجهة المصدرة للورقة (العقارات، الإتصالات).
  4. الفائدة أو العائد المتوقع من فرض الإستثمار في هذه الورقة.
- وسنوضح ذلك من خلال الجدول المبين أدناه

---

<sup>1</sup> - ليندة سيوان، واقع و آفاق بورصة الجزائر في ظل التحديات الإقتصادية، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، السنة الجامعية: 2013/2013، ص. ص، 36، 37.

شكل رقم (01): المعلومات وآلية تسعير الورقة المالية:



المصدر: عبد القادر ديون، محمد هاشمي حجاج، أهمية المعلومات المالية والمحاسبية

وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في ظل الإصلاح المحاسبي، جامعة ورقلة.

المطلب الثالث:

### أقسام عمليات البورصة

لقد ساهمت التكنولوجيا في تطوير وتكامل البورصة من خلال الانظمة المعلوماتية التي غزت العالم بشكل سريع فانعكس ذلك على تعدد وتنوع عملياتها وساهم في تحريرها من القيود، مما اتاح فرصة لكافة المستثمرين المحليين والاجانب افراد او مؤسسات للتعامل بمختلف الاوراق المالية الى جانب زيادة تدفق الاموال بين اصحاب العجز المالي واصحاب الفائض المالي وعلى اشر ذلك تطورت العديد من التعاملات في البورصة واخذت في هذا الصدد شكلين لعملياتها سواء في البيع أو الشراء وهي عمليات عاجلة (الفرع الأول) وعمليات آجلة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: العمليات العاجلة.

سننتاول في هذا الفرع تعريف العمليات العاجلة (أولا) وسبب من لجوء المستثمرين اليها (ثانيا) ثم سنتطرق الى انواعها (ثالثا).

أولا: تعريف العمليات العاجلة.

يراد بالعمليات العاجلة في سوق الأوراق المالية: العمليات التي يتم فيها تسليم الأوراق المالية المباعة، وتسليم ثمنها بعد تنفيذ العقد مباشرة، أو خلال مدة قصيرة.

وفي هذا النوع من العمليات يقوم مالك الأسهم لراغب في البيع بتسليم الأسهم الى الوسيط إما عند إصدار الأمر أ يقبل تنفيذ الأمر وإبرام الصفقة وهو ما تشترطه بعض أسواق الأسهم، واما بعد تنفيذ الأمر وإبرام الصفقة وفي كلتا الحالتين: عمل الترتيبات اللازمة من قبل ادارة السوق كي يقوم وسيط البائع بتسليم الأسهم المباعة الى وسيط المشتري ليقوم بدوره بتسليمها الى المشتري ومثل هذا يقال بالنسبة لتسليم الثمن.<sup>1</sup>

ثانيا: غرض اللجوء الى العمليات العاجلة.

يعند المتعاملون في البورصة الى شراء الاوراق المالية العاجلة، اما للإستثمار أي للاحتفاظ بها والاستفادة مما تدره عليهم من ارباح او فوائد واما المضاربة بمعنى لغرض بيعها عندما ترتفع أسعارها، وتحقيق الربح من الفرق بين سعري الشراء والبيع، ويضاف الى هذين الغرضين غرضان آخران هما الإحتياط والموازنة.

1- الإستثمار: عرف الاستثمار في الاصطلاح الإقتصادي المعاصر عدة تعريفات من اهمها ووضحها تعريفه بأنه: "اقتناء اصل معين بهدف تحقيق عائد منه في المستقبل". وعرف أيضا بأنه "التخلي عن اموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفتره معينة من الزمن، قد تطول أو تقصر، وربطها بأصل أو اكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة من الزمن، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية".<sup>2</sup>

<sup>1</sup> منير عوادي، مرجع سابق، ص19.

<sup>2</sup> جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، دار هومه للنشر والطباعة، الجزائر، 2002، ص22

والأصول في هذين التعريفين تشمل الأصول المادية: مثل العقارات والآلات والأصول المالية مثل الأسهم والسندات فتملك هذه الأصول بقصد الحصول على العائد المتولد عنها ويسمى استثماراً، وهناك نوعين من الإستثمار:

### 1-1 النوع الأول: الإستثمار المادي.

ويقال له الإستثمار الحقيقي او العيني: ويراد به انفاق المال في تلك السلع والخدمات التي تزيد في الطاقة الإنتاجية للمجتمع وهي ما يعبر عنها بالأصول المادية مثل الآلات والمباني والأراضي والطرق وغيرها.

### 1-2 النوع الثاني: الإستثمار المالي.

ويراد به انفاق المال في تلك الأصول المالية كالأسهم والسندات وشهادات الإستثمار وغيرها لغرض الحصول على العائد الذي تدره تلك الأصول. والمراد من هذا النوع وهو الإستثمار المالي فهو احد أغراض المتعاملين بالعمليات العاجلة و يراد بذلك ان يكون الغرض من شراء الاوراق المالية تملك هذه الاوراق بقصد الاحتفاظ بها للحصول على العائد الذي يوزع بشكل دوري في العادة على حملت تلك الاوراق.<sup>1</sup>

### 2-المضاربة:

في الاستعمال المعاصر ترجمة للكلمة الانجليزية SPECULATION وهي تعني في الأصل التفكير والتأمل، كما تعني التخمين والحزر. وعلى هذا المعنى بنى بعض الباحثين تعريفهم للمضاربة حين عرفها "المضاربة لغة هي تقدير فرص الكسب لانتهازها واحتمالات الخسارة لتجنبها" وعرفها باحث آخر بقوله "المقصود بلفظ المضاربة هو" التنبؤ اي ان الانسان يتنبأ بالفرص المواتية وغير المواتية ينتهز الأولى ويحقق من ورائها الربح ويتجنب الثانية حتى لا تحل به الخسارة." ومن هنا عرفت المضاربة في الاصطلاح الإقتصادي المعاصرة بعدة تعريفات متقاربة:

فقد عرفت بأنها: "بيع وشراء لا حاجة راهنة ولكن للإستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن التنبأ في تغيرات قيم الاوراق المالية."

<sup>1</sup> - عصام حسين، مرجع سابق، ص 93

ووفقا لهذا التعريف فإن البائع يشتري أوراقا مالية لا بقصد الإحتفاظ بها واستيفاء ارباحها عند توزيعها وانما بقصد بيعها والحصول على الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع عندما تتحقق توقعاته فهو يضارب.

### 3- الإحتياط:

ويراد بذلك أن يحمي المستثمر نفسه من مخاطر انخفاض أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها. ويتم ذلك باستخدام البيع على المكشوف في نوعين من الإحتياط أو التغطية هما التغطية الكاملة والتغطية غير الكاملة.

### 3-1 التغطية الكاملة:

وفيها يقوم الشخص الذي يملك أسهما بغرض الإستثمار ببيع أسهم مماثلة على المكشوف بنفس السعر الذي اشتراها به بحيث اذا انخفض سعر الأسهم التي يمتلكها ووقع بسبب ذلك في خسارة كان ربحه في البيع على المكشوف مغطيا لتلك الخسارة. الا انه في مقابل ذلك فإن اي ربح سيحققه في الأسهم المملوكة سيقابله خسارة في الأسهم التي باعها على المكشوف فلو أن سعر الاسهم المملوكة ارتفع فسيربح في بيعها الا انه سيخسر في صفقة البيع على المكشوف ايان خسارته ستتعدى ربحه مما يثير تساؤلا عن جدوى شراء الأسهم لغرض الإستثمار أصلا اذا كانت احتمالات الربح معدومة في ظل ابرام صفقة البيع على المكشوف<sup>1</sup>.

### 3-2 التغطية غير الكاملة:

وفيها يقوم الشخص الذي اشترى اسهما لغرض الإستثمار ببيع اسهم مماثلة على المكشوف بسعر يختلف عن السعر الذي اشتراها به يقل عنه او يزيد عنه بحيث اذا انخفض سعر الاسهم التي يملكها ووقع بسبب ذلك في الخسارة كان ربحه في البيع على المكشوف مغطيا لجزء من تلك الخسارة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2005، ص74.

<sup>2</sup>- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص694.

#### 4 - الموازنة (المراجعة):

ويراد بها اغتنام فرصة وجود فروق في الأسعار لرقعة مالية معينة في سوقين مختلفين وذلك بشراء الورقة من السوق ذات السعر المنخفض وبيعها في نفس الوقت على المكشوف في السوق الآخر الذي تباع فيه الورقة بسعر مرتفع.

والمعروف ان الشراء يساعد على ارتفاع الأسعار وان البيع يعمل على انخفاضها ومن

هنا سميت العملية بالموازنة لأن من شأنها ان تميل الأسعار الى المساواة.<sup>1</sup>

#### ثالثا: أنواع العمليات العاجلة.

##### 1- الشراء بكامل الثمن:

هو نوع من انواع العمليات العاجلة ويراد بها يقوم المشتري بدفع ثمن الأوراق المالية المشتراة من خالص ماله. وذلك ان المشتري قد يدفع جزءا من الأوراق المالية التي يرغب في شرائها من خالص ماله وجزءا منه من مال يقترضه من السمسار أو من غيره.

##### 2- الشراء بجزء من الثمن (الشراء بالهامش):

الشراء بجزء من الثمن وهو ما يسمى بالشراء بالهامش نوع من أنواع العمليات العاجلة ويراد به ان يقوم المستثمر بدفع جزء من ثمن الأسهم التي يريد شراءها من أمواله الخاصة ودفع الجزء الباقي من أموال مقترضة ويحصل المشتري على القرض اما من احد المصارف او غيره من المؤسسات التمويلية او احد بيوت السمسرة وهنا في هذه الحالة الاخيرة يتم ذلك عن طريق اتفاق خاص يعقده المشتري مع احد بيوت السمسرة وتقوم هذه الأخيرة بإقراضه جزءا من ثمن الأسهم التي يريد شراءها على ان تسجل الاسهم المشتراة باسم بيت السمسرة بدلا من المشتري،<sup>2</sup> والغرض من ذلك ان يتمكن بيت السمسرة من اقتراض المبلغ من أحد المصارف ورهن الأسهم لديه في مقابل ذلك، حيث أن بيت السمسرة يقوم في العادة باقتراض المبلغ الذي يريد اقراضه للمشتري بفائدة أعلى. ويطلق الهامش على المبلغ النقدي الذي يدفعه المستثمر من امواله

<sup>1</sup> - أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص33.

<sup>2</sup> - شمعون شمعون، مرجع سابق، ص75.

الخاصة ويسمى هذا المبلغ الهامش المبدئي لكونه يدفع عند الشراء غير أنه يوجد نوع آخر يسمى هامش الوقاية أو هامش الصيانة يتم دفعه بعد ذلك عند اقتضاء الأمر.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: العمليات الآجلة.

وسنتطرق الى تعريف العمليات الآجلة (أولاً) ثم الى تصفية العقود في العمليات الآجلة (ثانياً) ثم سنتطرق الى عرض المتعاملين بالعمليات الآجلة (ثالثاً) و اخيراً الى انواع العمليات الآجلة (رابعاً).

أولاً: تعريف العمليات الآجلة.

العمليات الآجلة نوع من أنواع العمليات التي تجري في بورصات الأوراق المالية وهي عقود بيع يتفق فيها على نوع الأوراق المالية محل الصفقة وعددها و ثمنها عند إبرام العقد على ان يتم تسليم الأوراق المباعة وتسليم الثمن في تاريخ لاحق يسمى يوم التصفية.

ومن هنا فقد عرفت العمليات الآجلة بأنها: "عمليات تنعقد في الحال ولكن يتراخى تنفيذها لتاريخ تال وهو يعرف بيوم التصفية."<sup>2</sup>

وعرفت بأنها العمليات التي يتفق فيها الطرفان على تأجيل التسليم ودفع الثمن الى يوم معين يسمى بيوم التصفية". وعرفت ايضا بأنها العمليات التي تسوى بعد أجل معين يتفق عليه عند عقد العملية. ويمكن تعريفها بشكل مختصر بأنها بيع أوراق مالية مؤجلة بثمن مؤجل، وبهذا تختلف العمليات الآجلة عن البيع بأجل وهو البيع الذي يحصل فيه تسليم الأوراق وقت العقد، وتأجيل دفع الثمن الى أجل أو آجال محددة.

ثانياً: تصفية العقود في العمليات الآجلة.

وهي اهم مرحلة في العمليات الآجلة وسنتناول فيها:

### 1- تعريف التصفية:

يراد بالتصفية في العمليات الآجلة في اصطلاح المتعاملين الاقتصاديين في البورصة تنفيذ العقد بتسليم الأوراق المالية المباعة من قبل البائع وتسليم ثمنها من قبل المشتري. أو إبرام عقد آخر على عكس العقد الأول بحيث يحل التعاقد الجديد محل التعاقد الأول في تنفيذه.

<sup>1</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 695

<sup>2</sup> - أحمد مراد كاظم، مرجع سابق، ص 53

2- صور التصفية:

تأخذ تصفية العقد في يوم التصفية إحدى الصور الثلاثة:

2-1 تصفية العقد بتسليم وتسلم الأوراق المالية:

أي تسليم الوراق من قبل البائع وتسلمها من قبل المشتري. وهذا أمر نادر.

2-2 تصفية العقد بإبرام عقد آخر على عكس العقد الأول:

• **بالنسبة للبائع:** أن يبيع شخص أوراقا مالية إلى أجل ثم عند حلول الأجل يشتري أوراقا مالية من جنس الأوراق التي باعها شراء حالا بسعر يوم التصفية، وحينئذ لا يبقى ملتزما بتسليم الأوراق التي باعها؟ ولا ذلك انه بمجرد أن يشتري الأوراق يخرج من السوق ويقال عنه انه قد صفى مركزه نهائيا، ويكون الأمر كما لو أن البائع الثاني حل محله أمام المشتري الأول. وهذا يحصل اذا لم يمين في نية البائع أصلا ان يسلم الأوراق التي باعها وانهما غرضه ان يستفيد من فروق الاسعار عند انخفاضها، بحيث يقبض من السمسار الفرق بين السعر المرتفع الذي باع به الأوراق (وهو السعر المتفق عليه) السهر المنخفض الذي اشتراها به (وهو سعر يوم التصفية) وهذا اذا كان السعر في يوم التصفية اقل من السعر الذي باع به، أما اذا كان السعر في يوم التصفية أعلى فعليه ان يدفع هو الفرق الى السمسار.<sup>1</sup>

• **بالنسبة للمشتري:** أن يشتري شخص أوراقا مالية الى اجل، ثم عند حلول الاجل يبيع الأسهم التي اشتراها بيعا حالا بسعر يوم التصفية، وحينئذ لا يبقى ملزما بتسليم تلك الأسهم وذلك أنه بمجرد أن يبيعها يخرج من السوق ويقال عنه أنه قد صفى مركزه القانوني نهائيا ويكون الامر كما ب وان المشتري الجديد قد حل محله في تسلم الأسهم من البائع الأول.<sup>2</sup>

ويحصل هذا اذا لم يكن في نية المشتري اصلا ان يتسلم الأسهم التي اشتراها وانما غرضه أن يستفيد من فروق الأسعار عند ارتفاعها بحيث يقبض من السمسار الفرق بين السعر المنخفض الذي اشترى به الاسهم (وهو السعر المتفق عليه) والسعر المرتفع الذي باعها به وهو

<sup>1</sup> - حسام الدين اسماعيلي، مرجع سابق، ص 48.

<sup>2</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 696

سعر يوم التصفية وهذا اذا كان في يوم التصفية اعلى من السعر الذي اشترى ب هاما اذا كان السعر في يوم التصفية أقل فعليه ان يدفع الفرق الى السمسار.

### ثالثا: غرض المتعاملين بالعمليات الآجلة

تعتبر العمليات الآجلة أحد أصناف العمليات في البورصة وذلك لعدة أسباب المضاربة والاحتياط والموازنة.

#### 1- المضاربة:

الغرض الأساسي للمتعاملين بالعقود الآجلة هو تحقيق ما يسمى بالأرباح الرأسمالية التي تتمثل في الفرق بين سعر الورقة التي عقدت به الصفقة وبين سعرها الذي يحدد في يوم التصفية. وتسمى هذه العملية بالمضاربة. وباعتبارها غرضا من اغراض المتعاملين بالعقود الآجلة تنتوع الى نوعين:

• **المضاربة على الصعود:** وتعني شراء الاوراق المالية شراء آجلا بسعر معين على أمل ان يرتفع سعرها في يوم التصفية بحيث يقوم المضارب عند ذلك ببيع الاوراق بسعر يوم التصفية ليربح الفرق بين السعرين.

• **المضاربة على الهبوط:** وتعني بيع الاوراق المالية بيعا آجلا بسعر معين على أمل ان يهبط سعرها في يوم التصفية بحيث يقوم المضارب عند ذلك بشراء الأوراق بسعر يوم التصفية وتسليمها الى الطرف الثاني بالسعر المتفق عليه ليربح الفرق بين السعرين.

#### 2- الإحتياط (التغطية):

وقد سبق بيانه في العمليات العاجلة، وبذلك يتبين أن الإحتياط في العمليات الآجلة يتم في حالة شراء أسهم لغرض الإستثمار وذلك ببيع اسهم مماثلة في نفس الوقت بيعا آجلا بحيث اذا انخفضت أسعار الاسهم وخسر المستثمر التي اشتراها عوض ذلك الربح الذي يحصل له من خلال البيع الآجل على النحو الذي سبق شرحه.<sup>1</sup>

#### 3- الموازنة:

والموازنة هنا هي محاولة الاستفادة من فروق الاسعار في البورصات المختلفة وذلك بالشراء في البورصة ذات السعر المنخفض والبيع في البورصة ذات السعر المرتفع والشراء في

<sup>1</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 696

البورصة ذات السعر المنخفض يعمل على رفع السعر فيها، والبيع في البورصة ذات السعر المرتفع يعمل على انزال السعر فيها ويتكرر العملية يتم التوازن وتتقارب الأسعار في البورصات المختلفة التي تتداول فيها نفس الأسهم.<sup>1</sup>

وفي العادة فإن عمليات البيع الآجلة لا تطبق إلا على الأوراق المالية التي تكون موجودة بكثرة والتي يكون تداولها مألوفاً بصورة دائمة.

### رابعاً: أنواع العمليات الآجلة:

وتقيم العمليات الآجلة الى:

#### 1- العمليات الباتة (القطعية):

العمليات الباتة التي تحدد تنفيذها بموعد ثابت يسمى موعد التسوية النهائية حدة موعد تصفية لاحق.

يلتزم المتعاقدون في هذه العمليات بدفع الثمن وتسليم الأوراق المالية موضوع الصفقة ولا يمكنهم الرجوع عن تنفيذ العقد فالمتعامل في البيع البات معرضون لخسارة محددة.

#### 2- العمليات الآجلة بشرط التعويض:

وهي العمليات التي تسمح للمتعاقدين بتنفيذ البيع في تاريخ التصفية أو الإمتناع عن تنفيذها مقابل تعويض يحدد أثناء إبرام العقد. ويجب ان تتضمن اوامر البورصة المتعلقة بالعمليات الآجلة بشرط التعويض العناصر التالية:

- نوع الأوراق المالية
- سعر الأوراق المالية.
- مقدار التعويض.
- أجل التصفية.

#### 3- العمليات الآجلة بشرط الزيادة:

في هذه العمليات يحق لكل من المتعاقدين الاستزادة من البيع عند حلول الأجل المتفق عليه.

#### 4- العمليات الآجلة بشرط الإنتقاء:

<sup>1</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 697.

تتميز العملية الآجلة بشرط الإنتقاء بكون المتعاملين لهم الخيار بموجب هذا الشرط في ابرام الصفقة في موعد التصفية بصفتهم من الشارين او البائعين لقيمة معين من الاوراق المالية المتفق عليها مسبقا.<sup>1</sup>

### خلاصة:

إن الاستثمار في بورصة القيم المنقولة لا يتطلب بالضرورة رؤوس أموال كبيرة وضخمة بل يتطلب الماما جيدا وتحكما في آليات السوق، وهي قواعد أساسية في مجال التحليل والتسيير، ولذلك ينبغي ان يكون للمستثمر المعرفة ببعض المبادئ التي يتعين احترامها للتزود

– فتحة ابو سحاق، مرجع سابق، ص 59.<sup>1</sup>

بأوفر حظوظ النجاح خاصة وان العمليات التي تتم على مستوى بورصة القيم المنقولة تخضع لتنظيم ورقابة عمومية أي رقابة هيئات الدولة التي تملك كل الصلاحيات لوضع الآليات المحفزة وتحسين الآليات الموجودة وذلك لدفع مؤسساتها الاقتصادية للجوء إلى سوق القيم المنقولة للبحث عن وسائل جديدة لتمويل المشاريع الاقتصادية وفي نفس الوقت حماية المستثمر وتشجيعه على الاستثمار في بورصة القيم المنقولة.

وقد خصص هذا الفصل لدراسة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها باعتبارها المركز الحيوي في النظام الاقتصادي للدولة، ولأن بورصة الجزائر جاءت لتحقيق التوازن بين قوي عرض الاموال والطلب عليها والربط بين اصحاب الفائض المالي واصحاب العجز المالي، من خلال القيم المنقولة وذلك بتنظيم محكم وحماية المستثمرين والادخار المستثمر من خلال مراقبة كافة العمليات الجارية في البورصة من بيع وشراء كون البورصة هي الفضاء الواسع الذي يلقي فيه المستثمرون، حيث نجد بان جانب التنظيم الذي تضطلع به لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها باعتبارها هيئة وسلطة تصدر تنظيمات لضمان السير الحسن للبورصة وحماية شفافيتها كما ان لها جهودا على المستويات الدولية من اجل تطوير البورصة فقمنا بدراسة هذه اللجنة من خلال التشكيلة والمهام والصلاحيات الواسعة التي منحها لها المشرع.

اما بالنسبة للعمليات الجارية في البورصة فهي العصب المحرك لهذه الاخيرة فتنفذ عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة عن طريق الوسطاء في اطار الضوابط القانونية المنظمة لذلك، وتتجسد عملية التنفيذ بنقل الاوامر الى مقصورة التداول بعد تقييها والتأكد من استيفائها كامل الشروط المطلوبة، وتحدد اسعار القيم المنقولة من خلال انظمة التسعير الخاصة وبحسب الطرق الممنهجة لكل نظام، لتاتي بعد ذلك مرحلة التسوية والتسليم.

فالبورصة تقوم اساسا على معطيات المقارنة بين الطلب والشاء الا اننا نجد بان بورصة الجزائر وللأسف الشديد ورغم التشريعات المتتالية والاصلاحات والتحفيزات الا انه بدراسة تقاريرها السنوية وحتى الشهرية نجد بان نسبة التداول على اوراقها المالية ضعيفة جدا وحتى عدد الشركات المدرجة قليل جدا.

# الفصل الثاني:

## إدارة عمليات المبرسة

تمهيد:

ان العمليات التي تتم على مستوى السوق المالي الجزائري تتطلب رقابة وتنظيم لضمان سير العمليات بواسطة هيئات منظمة للبورصة، ووفقا لنص المادة 03 من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في: 23/05/1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالقانون 04/03 اقر بالإضافة الى ل.ت.ع.ب.م.بتبعية الهيئتين التاليتين:

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والتي تعد ظاهرة واسعة الانتشار في الوقت الحالي واصبحت نظام حتمي على كل الدول وهذا لتأثيرها الكبير في الاقتصاد الدولي، وبوجه خاص في العلاقات الاستثمارية الدولية والداخلية، فهي بمثابة جسر العبور لتداول الأوراق المالية من خلال التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، كما يتم من خلالها دوران رأس المال، وهي الشركة الوحيدة المسيرة للبورصة في الجزائر وتشتمل على نوعين من الاسواق وهما سوق رأس المال وسوق السندات والجدير بالذكر هو انضمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الى سوق القيم المنقولة وذلك نظرا لأهميتها في السوق وانتشارها بشكل جعل المشرع الجزائري يحدث تغييرا ويضمها الى سوق القيم المنقولة نظرا للمزايا التي تحققها للاقتصاد خاصة الوطني لكنه اخضعها لشروط خاصة بها اهمها شرط وجود مرقى البورصة لدى كل مؤسسة صغيرة ومتوسطة، كما احدث المشرع الجزائري تعديلا في مسألة الهيئات المشرفة على سير عمليات البورصة من خلال القانون 04/03 المؤرخ في 17/02/2003 في مادته الثالثة "تشتمل بورصة القيم المنقولة .....بدون تغيير - المؤتمر المركزي على السندات" وبهذا يكون المشرع الجزائري قد اجرى تعديلا جوهريا على المرسوم التشريعي 10/93 المنشئ لبورصة القيم المنقولة والمحدد لهيئاتها، وقد اناط المشرع الجزائري هيئة المؤتمر المركزي على السندات بجملة من المهام تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في النظام 01/03 من حفظ السندات وتسوية العمليات وتسليمها وكذا مهامه فيما يتعلق بعملية توريق القروض الرهينة والتي تعد ظاهرة بارزة في هذا المجال.

وسنتناول دراستنا في هذا الفصل من خلال دراسة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة(المبحث الأول) والمؤتمن المركزي على السندات (المبحث الثاني).

## المبحث الأول:

### شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

ان بورصة القيم المنقولة هي سوق مقننة تجري عمليات تداول القيم المنقولة المسعرة، وتعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي مؤسسة مكلفة بضمان تسييرها أما المساهمون في الشركة فهم الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدون من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم تتألف من الوسطاء في عمليات البورصة وتكلف بضمان سير جلسات التسعيرة للقيم المقبولة في البورصة، وسنتطرق فيما يلي الى مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (المطلب الأول) وفي ناقشنا المهام التي تضطلع بها هذه الشركة تحت رقابة واشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (المطلب الثاني) ثم سنتناول اسواق شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (المطلب الثالث).

### المطلب الأول:

#### مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

وتعتبر ادارة الاسواق المالية مناطة بمهام على قدر عال من الدقة والصعوبة والمسؤولية وهو ما جعل أغلب التنظيمات الاقتصادية العالمية توكل هذه المهمة لشركات خاضعة لقانون خاص نظرا لما تتميز به هذه الشركات من خبرات وكفاءة في مجال ادارة عمليات البورصة. ولهذا سنتطرق دراسة مفهوم الشركة وتنظيمها وأسواقها من خلال تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (الفرع الأول) ثم خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (الفرع الثاني) ثم سنتناول مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والتزامات الاشخاص الخاضعين لها (الفرع الثالث)

الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

بالرجوع الى النصوص القانونية المنظمة لبورصة القيم المنقولة نجد بأن المشرع لم يورد تعريف خاص بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بل نظمها المواد من 15 الى 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم: 10/93 المؤرخ في: 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالأمر رقم: 10/96 والقانون رقم 04/03 المؤرخ في فبراير 2003، كما تم اصدار عدة أنظمة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لتنظيم وتسيير شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ومنها النظام رقم: 01/79<sup>1</sup> المتعلق بمساهمة وسطاء عملية البورصة في رأسمال الشركة والنظام رقم: 01/98<sup>2</sup> الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها الشركة ومنه فـشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي هيئة مسيرة داخل البورصة. وحسب المادة 15<sup>3</sup> من المرسوم التشريعي رقم 10/93 والمعدل بموجب القانون رقم 04/03 فـشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير العمليات التي تجري حول القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم.

<sup>1</sup> - النظام رقم 01/97 المؤرخ في 18/11/1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ج. ر. عدد 87، المؤرخة في 29/12/1997.

<sup>2</sup> - القرار رقم 01/98 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بتاريخ 22/03/1998، المتضمن تحديد إجراءات إدخال المنقولة في البورصة ونشر المعلومات.

<sup>3</sup> - المادة 15 من المرسوم التشريعي 10/93، المصدر السابق.

وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة مساهمة أي يحكمها المرسوم التشريعي رقم 10/93 والقانون التجاري حسب المادة 1544<sup>1</sup> منه هي تشكل الإطار الأمثل للتعاملات حول القيم المنقولة المعروضة في البورصة وقد تم تحديد موضوعها بموجب نص المادة 18<sup>2</sup> 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 رأسمال الشركة ممثلاً في أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة، ويمكن للوسطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا إضافة إلى عملية التفاوض، نشاطات تسيير الحافظة والتوظيف وفي هذه الحالة يكون من الضروري أن يحصلوا على ترخيص بالتسيير. وقد تم تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب الجمعية العامة التي تكونت في 15/05/1997 في مقر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها برأس مال اجتماعي قدر بـ: 24.000,00 دج من قبل المساهمين وكان عدد الوسطاء عند التأسيس 12 وسيط تم تخلي هؤلاء الوسطاء عن حصصهم في رأسمال الشركة إلى شركات متخصصة في الوساطة، وذلك بتاريخ: 15/07/1998.

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

تتفرد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بمجموعة من الخصائص جعلتها تتميز عن غيرها من شركات المساهمة وذلك من حيث نشاطها (أولاً)، ومن حيث رأس المال (ثانياً)، ومن حيث الشركاء المساهمين (ثالثاً)، ومن حيث القانون الذي تخضع له (رابعاً) ومن حيث العمولة التي تحصلها (خامساً).

<sup>1</sup> -المادة 544 من المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25/04/1993، المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75، المتضمن القانون التجاري، ج. ر. عدد 27، المؤرخة في 27/04/1993.

<sup>2</sup> - المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93 والمعدل والمتمم التي تنص "يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص: التنظيم العملي لادخال القيم المنقولة في البورصة، التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها، تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة، تنظيم عمليات مقتصة العمليات حول القيم المنقولة، تسيير نظام التفاوض في الاسعار وتحديدتها، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة، اصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة، تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة." وهنا نلاحظ ان المشرع استعمل مصطلحين الاول هو الهدف أي معناه الغرض الذي انشأت من اجله الشركة هو تحقيق اهداف معينة و في الفقرة الاخيرة من المادة 18 يعود المشرع ليقول "تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة" والمهام هي ما اوكل للشركة من اجل القيام به و رغم ان نص المادة واضح الا ان على المشرع الالتزام بالدقة في صياغة المصطلحات القانونية.

أولاً: من حيث نشاط الشركة.

نص المشرع من خلال المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم: 10/93 على النشاط الذي تمارسها الشركة اذ جاء فيها و تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة... فنشاط الشركة حسب المادة السابقة ينحصر في الجانب الإداري إذ تقوم بإدارة بورصة القيم المنقولة، وكما هو معلوم ان الهدف الأساسي لأي شركة هو تحقيق الأرباح ولما كان النشاط الشركة ينحصر في الجانب الإداري فهل تحقق أرباحاً نتيجة لهذا النشاط.

هناك من يرى ان الشركة تفتقد لميزة تقدير الأرباح التي تحققها لان هذه الميزة سلبها منها المشرع منحها للجنة.<sup>1</sup> غير انه بالقراءة المتأنية لنص المادة 19 من المرسوم التشريعي 10/93 التي جاء فيها "تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة التنظيم" نستنتج استنتاجين: الأول أن الشركة تتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، والثاني أنها حقيقة تفتقد لميزة تقدير هذه العمولات في الواقع الشركة لا تقوم بعمل استثماري يحتمل الربح او الخسارة وإنما تقوم بعمل إداري كما سبق بيانه وتتلقى عمولات عن ذلك، قد تم تحديد قيمتها مسبقاً من طرف اللجنة وهو ما يجعلها تؤدي مهام المرفق العام لعدم استهدافها للربح وأن هذه العمولات التي تتلقاها لا يمكن اعتبارها أرباحاً، وإنما استحقاقها مما تأتي من كونها تؤدي مهام المرفق العام.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - نوارة حمليل، النظام المالي للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق ، ص 141.

<sup>2</sup> - النظام رقم 01/15 مؤرخ في 2015/04/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج. ر. عدد 55، المؤرخة 2015/10/21.

ثانيا: من حيث الشركاء المساهمين.

تتميز عن باقي شركات المساهمة فيما يتعلق بالشركاء المساهمين وذلك من حيث هوية المساهم واكتساب الشركاء لصفة التاجر، كما ان الشركاء فيها هم اشخاص معنوية وهذا ما نستنتجه من استقراء النصوص القانونية المنظمة لها.

### 1/ هوية المساهم:

بالنسبة لهوية المساهمين في رأسمال الشركة فإنها مفصول فيها قانونا إذ انها ليست كغيرها من شركات المساهمة يمكن لأي شخص أن يساهم في رأسمالها، با اشتراط المشرع أن تتوفر في المساهمين خاصة لا تتوافر في غيرهم وهذه الخاصية تكمن في وجوب أن يكون المساهم وسيط في عمليات البورصة وكذا اما نصت عليه المادة 16 من المرسوم التشريعي 10/93.

### 2/ الشركاء أشخاص معنوية:

تنص المادة 04 من النظام 01/15 على إلزامية ان يكون الوسيط اما بنك او مؤسسة مالية واما شركة تهدف أساسا الى الوساطة في عمليات البورصة، وهو ما يجعلنا نستنتج ان الشركاء في الشركة لا يمكن ان يكونوا الا أشخاصا معنوية فالشركات التجارية هي اشخاص معنوية وكذلك الامر بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية.

### ثالثا: من حيث رأسمال الشركة.

من استقراء النصوص القانونية المنظمة للشركة نستنتج انها تتميز عن باقي شركات المساهمة فيما يتعلق برأسمالها وذلك من حيث قيمة مساهمة الشريك، وطبيعة الحصة المقدمة فيها وعدم قابلية أسهما للتداول.

### 1- قيمة المساهمة:

بالنسبة لقيمة المساهمة فان المشرع لم يحدد قيمة الاشتراك التي يدفعها الشريك في شركة المساهمة ولم يحدد قيمتها الدنيا ولا قيمتها القصوى، بل ترك للشركاء الاتفاق على

تحديدها على اعتبار أن الشركة هي عقد وكما نعم العقد ينعقد بالتراضي والاتفاق بين اطرافه، الا ان ما يميز الشركة هو تحديد قيمة المساهمة الدنيا التي يقدمها الشريك في رأسمال هذه الشركة ب 02 مليون دينار جزائري ، وذلك بموجب النظام 04/03 في نص المادة الاولى منه التي تنص على "تحدد المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في رأسمال الشركة بمليون دينار.<sup>1</sup>

## 2- طبيعة الحصة المقدمة:

كما هو معلوم فان المساهمة في رأسمال الشركة بوجه عام يكون بتقديم حصة من عمل أو نقد، أو مال، غير أن شركة المساهمة لا يمكن تقديم حصة عمل فيها، وعليه فقد تكون الحصة المقدمة في شركة المساهمة اما حصة نقدية او حصة عينية، غير انه بالرجوع للنصوص القانونية المنظمة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة نجد ان المشرع اشترط ان تكون الحصة المقدمة فيها نقدا وهذا طبقا لنص المادة 01 من النظام 04/03 التي حددت المساهمة الدنيا ب: 02 مليون دينار جزائري وعليه فميزة الشركة ان المساهمة فيها يجب ان تكون بحصة نقدية على خلاف باقي شركات المساهمة التي يمكن ان يقدم المساهم فيها يجب ان تكون بحصة نقدية على خلاف باقي شركات المساهمة التي يمكن ان يقدم المساهم حصة اشتراك عينية، فلو كان بإمكان الوسيط أن يقدم حصة اشتراك عينية في الشركة لكان أحرق بالمشرع ان يضيف لنص المادة ما يفيد ذلك كما يقول مثلا "او ما يساويها من عينية".

## 3- حصة عدم قابلية أسهمها للتداول:

ان اهم خاصية تميز شركات المساهمة هي قابلية أسهمها للتداول ويقصد بالتداول انتقال ملكية السهم من شخص الى آخر، او حرية الشريك (المساهم) في ان يتخلى عن حصته للغير<sup>2</sup> بغض النظر عما اذا كان هذا الشخص شريكا ام لا، فتداول السهم بكل حرية يعتبر المبدأ الأصلي العام في شركة المساهمة، غير ان الوضع بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم

<sup>1</sup>-المادة 01 النظام 04 /03، المصدر السابق.

<sup>2</sup>-المادة 715 مكرر 40 من المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 1993/04/25، المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75، المتضمن القانون التجاري، ج ر عدد 27، المؤرخة في 1993/04/27.

المنقولة يختلف اذ ان اهمها لا يمكن التنازل عنها الا شركاء طبقا لنص المادة الاولى من النظام 04/03، مما يوجب بعدم قابلية اسهمها للتداول ،ن بلان الوسيط ملزمون باقتناء حصص الوسيط المنسحب، فتكون بذلك هذه المادة تأكيد لما نصت عليه المادة 16 من المرسوم التشريعي 10/93 بأن أسهم الوسيط في الشركة لا يمكن التنازل عنها لغير الوسيط،ولا التنازل فيما بينهم.

رابعاً: من حيث الشكل القانوني.

تكتسي الشركة شكل شركة ذات اسهم وهذا ما نص عليه المشرع الجزائري في نص المادة 15 من المرسوم التشريعي 10/93 وهذه الخاصة لم يكتفي المشرع بالنص عليها في المادة السابقة الذكر فقط بل اكد عليها في نص المادة 02 من النظام رقم 01/97 ولكن ما دامت الشركة هي في الواقع شركة اسهم فهل هذا يعني انها تخضع لأحكام القانونية المنظمة لشركات المساهمة المنصوص عبيها في القانون التجاري الجزائري وحده

خامساً: من حيث القانون الذي تخضع له.

- تأكيد المشرع على ان الشركة هي شركة مساهمة وذلك في اكثر من مادة وهو ما يعني انها خاضعة لأحكام القانون التجاري باعتباره المنظم لأحكام شركات المساهمة، لاسيما المرسوم التشريعي 08/93<sup>1</sup>.
- يكمن في ان الخطوة الاولى لإنشاء الشركة كانت بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المنظم لبورصة القيم المنقولة، مما يدل على انها خاضعة لأحكامه.
- هو ان هناك بعض الحالات تتدخل فيها اللجنة من اجل تنظيم الشركة كتحديد من القيمة مساهمة الوسيط في رأسمالها واعتمادهم، وكذا مراقبة اعمالهم طبقا لما نصا عليه المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- المادة 715 مكرر 42 من المرسوم التشريعي 08/93، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المواد من 15 الى 19 من المرسوم التشريعي 10/93، المصدر السابق.

- وعليه فان الشركة لا تخضع لأحكام القانون التجاري فقط وانما تخضع ايضا للمرسوم التشريعي 10/93 وكذا الانظمة الصادرة عن اللجنة وهذا ما جعل البعض يرى انا تخضع لقانون جديد يسمى القانون العام المهني.

سادسا: من حيث العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

نصت عليها المادة 19 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم "تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها" وتنقسم الى:

#### 6-1 العمولة المحصلة على قبول الادخال:

وهي العمولة التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عند إدخال شركة ما الى البورصة وتمثل 0,05% من المبلغ الاسمي المقبول دون تجاوز مبلغ مليون دينار يساوي وعاء حساب هذه العمولة رأسمال الشركة المصدرة عندما يتعلق الامر بسندات رأس المال وبالمبلغ الاسمي للاقتراض عندما يتعلق الامر بسندات الدين، وتدفع عمولة القبول من الشركة المصدرة الى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

#### 6-2 العمولة المحصلة على العمليات المنجزة في البورصة:

- 0,25% من مبلغ الصفقة على سندات رأس المال .

- 0,15% من مبلغ الصفقة على سندات الدين.

لا يمكن أن يقل مبلغ هذه العمولة عن 10 دنانير أو يفوق 100,000,00 دج، يدفع هذه العمولة مبلغ الصفقة يجمع العمولة للوسطاء في عمليات البورصة لحساب شركة تسيير بورصة القيم المنقولة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، تقرير سنة 2005.

الفرع الثالث: مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والتزامات الاشخاص الخاضعين لها.

نص المشرع على مجموعة من المبادئ يقوم عليها عمل الشركة وذلك مراعاة منه لضمان السير الحسن للعمليات في البورصة، كان ذلك في نص المادة 06 من النظام 03/97 والتي جاء فيها "تتم مجموع الأعمال المرتبطة بسير السوق التي تمارس داخل الشركة في عجلة ونزاهة وحياد وعدم تحيز تمارس هذه الاعمال مع احترام سلامة السوق".

وفي سبيل تحقيق هذه المبادئ الزم المشرع الاشخاص الخاضعين لسلطة الشركة بمجموعة من الالتزامات وعليه سنتطرق اولا لمبادئ عمل الشركة وثانيا الى التزامات الاشخاص الخاضعين لسلطة الشركة.

اولا: مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

اقر النظام 03/97 مجموعة من المبادئ يركز عليها عمل الشركة وهذه المبادئ هي: السرعة، النزاهة، الحياد، وعدم التحيز، احترام سلامة السوق وعليه سنتناول كل مبدأ على حدى:

### 1- السرعة:

تعتبر الشركة العين الساهرة على تنظيم السوق المالية لذا يتوجب عليها اثناء ممارستها لمهامها مراعاة مصالح المتدخلين في البورصة من خلال الاسراع في أداء مهامها خاصة ما يتعلق بالجانب الاعلامي الذي يعد عصب العمليات داخل البورصة اذ ان سرعة الاطلاع على المعلومات يقابله سرعة في التعاملات، وكذلك ما يتعلق بتداول القيم المنقولة من خلال الاسراع في عمليات المقاصة، العمليات حول القيم المنقولة وتسليم المشترين للقيم المنقولة لسنداتهم.<sup>1</sup>

### 2- النزاهة:

<sup>1</sup> عبد الحق بن سعدي، تدريست نعيمة، شركة إدارة بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري، مذكرة ماستر، فرع قانون خاص، تخصص قانون خاص معمق، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية -بودواو- جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2016/2015، المرجع السابق، 68.

يقصد بمبدأ النزاهة ان تتم معاملة جميع المتدخلين في البورصة بنفس المعاملة سواء كانوا مصدرين للقيم المنقولة او مستثمرين فيها، فيجب الا تمنح لبعض المتعاملين امتيازات على حساب المتعاملين الآخرين ، كان يستفيد احدهم من معلومات على حساب الآخرين، اذ يعد خرقاً لمبدأ النزاهة كما يعد بذلك هذا المستفيد مرتكباً لجريمة استغلال معلومة امتيازيه اما سرب معلومة فيعد مخلاً لاحد التزاماته والمتمثل في احترام السر المهني فهذا يهدر مبدأ العدالة والمساواة بين المتدخلين ويفقد البورصة شفافيتها.<sup>1</sup>

### 3- الحياد وعدم التحيز:

وهنا نقصد بالحياد وعدم التحيز عدم تفضيل شخص على آخر او عدم دعم طرف على طرف آخر وهذا المبدأ يقصد به المساواة بين المتعاملين في البورصة، أي ان الشركة تكون طرفاً وسطاً اثناء إجراء العمليات داخل البورصة فلا تقف الى جانب أحد المتعاملين فيعتبر ذلك تحيزاً وانما تكفي فقط بدور المنظم لسير السوق المالية وضمان سلامة العمليات التي تتم فيه.

### 4- احترام سلامة السوق:

ان الشركة باعتبارها المنظم للعمليات التي تجري في السوق المالية فهي تسهر على احترام سلامة السوق من خلال العمل على تطبيق النظام العام لبورصة القيم المنقولة.

هذا الاخير يعد الاطار المنظم لبورصة الجزائر فحسن تطبيقه قطعاً يضمن سلامة السوق والسهر على احترامه يضمن احترام سلامة السوق.

**ثانياً: التزامات الأشخاص الخاضعين لسلطة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.**

يتوجب على الاشخاص الخاضعين لسلطة الشركة ان يحترموا التزاماتهم المهنية طبقاً لنص المادة 08 من النظام 03/97<sup>2</sup> وان يسهروا على تنفيذ هذه الالتزامات على أكمل وجه بما

<sup>1</sup>- آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 105-220.

<sup>2</sup>- تنص المادة 08 من النظام 03/97، المصدر السابق، تنص على "تتيقن شركة (ا.ب.ق.م) من أن الأشخاص الذين وضعوا تحت سلطتها الخاصة أو المتصرفين لحسابها يحترمون التزاماتهم المهنية."

يضمنوا أداء الشركة لمهامها بشكل فعال، كما يضمن شفافية السوق المالية ومن أمثلة الالتزامات المهنية وجوب الحصول على ترخيص من الشركة من أجل إجراء عمليات القيم المنقولة المسعرة في البورصة والحضور الدائم للعمل والالتزام بأوقات العمل سنتطرق الى هذه الالتزامات من خلال ما يلي:

### 1- احترام السر المهني:

لكل عمل ولكل مهنة أسرارها وعليه يقع على عاتق مستخدمي الشركة احترام الأسرار المهنية المتعلقة بمهنتهم وبالهئية المستخدمة لهم، وهذا ما نصت عليه المادة 07 من النظام 03/97 فهم ملزمون بعدم تسريب المعلومات التي يطلعون عليها أثناء تأديتهم لمهامهم بمناسبة عمليات التداول لان اطلاعهم عليها كان بسبب مهنتهم اي ان هذه المعلومات ليست متاحة للجميع، فالأشخاص الذين يكونون على دراية بمثل هذه المعلومات بحكم وظيفتهم والتي تخص المؤسسات الاقتصادية وما يطرا عليها من احداث اثناء مسيرتها يمكن لهم انجاز عمليات باستغلالها<sup>1</sup> فكل افشاء لسر مهني يعتبر تسريبا للمعلومة، وسوق القيم المنقولة لا يقوم على عاملي العرض والطلب فقط، وانهما تلعب فيه المعلومة دورا بالغ الاهمية، وافشاء السر المهني قد يصنف من قبيل المعلومة الامتيازية المنصوص عليها في المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93<sup>2</sup> خاصة اذا اطلع البعض من المتدخلين في البورصة على هذا السر والبعض الآخر لم يعلم به، من امثلة ذلك من المتدخلين في البورصة على هذا السرو البعض الآخر لم يعلم به، من امثلة ذلك اسعار القيم المنقولة او اوامر البيع والشراء التي يرسلها الوسطاء، او حتى المعلومات المتعلقة بالشركات المصدرة للقيم المنقولة، او اوامر البيع والشراء التي يرسلها الوسطاء، او حتى المعلومات المتعلقة بالشركات المصدرة للقيم المنقولة، وهذا ويصنف احترام السر المهني من الواجبات السلبية حيث يلتزم صاحبها بالامتناع عن اداء عمل على عكس الواجبات الايجابية التي يكون ملزما بتقديم عمل.

### 2- التزام التحفظ:

<sup>1</sup> المادة 07 من النظام 03 /97، المصدر السابق.

<sup>2</sup> المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93، المصدر السابق.

يلتزم مستخدمي الشركة بواجب التحفظ، وهذا مانصت عليه المادة 07 من النظام 03/97 وذلك من خلال معاملة جميع المتدخلين في البورصة بنفس المعاملة فيجب الا تعطى الاولوية لمتدخل في البورصة على حساب آخر، كما يجب ألا تقدم معلومات لفئة من المتدخلين على حساب الآخرين.

### 3- وجوب حيازة بطاقة مهنية بالنسبة لبعض الوظائف:

نصت المادة 09 من النظام 03/97<sup>1</sup> على ان هناك بعض الوظائف في الشركة الزم النظام العام للشركة بعض المستخدمين ان يتحصلوا على بطاقة مهنية من طرف الشركة من اجل مزاوله وظائفهم، وهذه الوظائف يتم تحديدها في النظام الداخلي للشركة ونذكر على سبيل المثال الاشخاص المؤهلين قانونا للدخول الى قاعة التداول، الذين الزمتهم الشركة بموجب الحصول على بطاقة تعريف خاصة طبقا لنص المادة 06 من قرار الشركة رقم: 202/98.

<sup>1</sup>-المادة 09 من النظام 03/97، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 06 من قرار رقم 02/98 الصادر بتاريخ: 1998/03/22، عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المتضمن تحديد قواعد سير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة.

4- وجوب الحصول على ترخيص من اجل اجراء عمليات على السندات:

الزم النظام العام لبورصة القيم المنقولة بموجب المادة 10 منه، كل شخص تابع للشركة وخاضع لسلطتها يرغب في مزولة نشاطات وعمليات حول القيم المنقولة المسعرة في البورصة، سواء كان لحسابه الخاص او لفائدة أطفاله القصر، ان يستصدر ترخيصا بذلك تسمح له الشركة من خلال بالاستثمار في هذه القيم، ففي الوقت الذي تجد فيه ان المشرع قد الزم هذه الطائفة من الاشخاص بموجب الحصول على ترخيص فإننا لا نجد الجزاء المترتب على اجراء العمليات من دون استصدار الترخيص.

5- وجوب اجراء العمليات على السندات بنزاهة وتجنب الحصول على امتيازات:

ففي الحالة التي تقوم فيها الشركة بمنح ترخيص لاحد الاشخاص الخاضعين لسلطتها من اجل اجراء العمليات حول القيم المنقولة المسعرة في البورصة سواء لحسابه او لحساب اطفاله القصر يجب عليه عدم الحصول على امتيازات بسبب منصبه في الشركة لأنه على دراية بما يحصل في السوق من عمليات وكذلك يعد من قبيل الامتيازات استغلال منصبه للحصول على المعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة وبأسعارها.

وعلى ضوء ما تقدم وكخلاصة لهذا المطلب نقول بان شركة ادرة بورصة القيم المنقولة هي شركة تكتسي شكل شركة المساهمة، رأسمالها ينقسم الى اسهم موزعة بالتساوي بين الوسطاء المعتمدين قانونا في عمليات البورصة من طرف اللجنة، تتولى اساسا تسيير العمليات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة، وذلك طبقا لأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسيير التنظيم وسير العمليات حول القيم.

المطلب الثاني:

مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تسعى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من خلال المهام الموكلة اليها الى حماية السوق و ضمان سلامتها ونزاهة العمليات والسهر على شفافية المعلومات المقدمة فهي تقوم بحماية النظام العام للسوق المالية وبالنظر الى هذه المهام يتجلى واضحا بانها لا تحقق نفعاً

خاصا بها كما انها لا تمارس نشاطا خاصا بها، بل تمارس نشاطا بالغ الاهمية بالنسبة لبورصة الجزائر بصفة خاصة وبالنسبة للاقتصاد الوطني بصفة عامة، وقد منحها المشرع صلاحيات واسعة لضبط سوق تداول القيم المنقولة، وانطلاقا من ذلك ارتأينا تقسيم هذا المطلب الى فرعين سنتناول التنظيم العملي لادخال القيم المنقولة في البورصة (الفرع الأول) ثم تنظيم عمليات تداول القيم المنقولة (الفرع الثاني).

### الفرع الاول: التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.

وهنا سنتعرف على القيم المنقولة محل الادخال في البورصة (اولا) ثم سنتطرق الى اجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة(ثانيا) واخيرا تنظيم عمليات تداول القيم المنقولة(ثالثا). من خلال ما يلي:

#### أولا: القيم المنقولة محل الإدخال في البورصة

وتتمثل القيم المنقولة محل الإدخال في:

#### 1- الأسهم:

عرف المشرع السهم بموجب نص المادة 75 مكرر<sup>1</sup> 40 من المرسوم التشريعي رقم: 08/93 على انه: "سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها". وعرفه الفقه على انه: "صك أو سند يمثل حصة المساهم النقدية أو العينية في رأسمال الشركة."<sup>2</sup>

أو هو سند من سندات رأس المال يمثل وحدة قياس رأس مال الشركات ذات الأسهم، أو هو سند ملكية يخول للمستثمرين المساهمين حقوقا تتعلق بأصول الشركة.

#### 2- القيم المنقولة المركبة:

تتمثل القيم المنقولة المركبة في نوعين من القيم وهما:

<sup>1</sup> - المادة 75 مكرر 40 من المرسوم التشريعي رقم: 08/93، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - عبد الحق بن سعدي، تدريست نعيمة، مرجع سابق، ص62.

## 1-2 شهادات الإستثمار:

تمثل شهادات الاستثمار التي يجب ان تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة، حقوقا مالية، وهي قابلة للتداول. فهي قيم منقولة تشبه السهم من دون الحق في التصويت، تنتج عن تقسيم سهم عاد الى قسمين متمايزين<sup>1</sup>، وتعتبر شهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات راس المال.<sup>2</sup>

## 2-2 شهادات الحق في التصويت:

تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقا اخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالسهم،<sup>3</sup> وتلجا الشركة لإصدار شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت عند زيادة رأس المال، وتجزئة الاسهم الموجودة، على الا تتجاوز نسبة الربع من رأس مال الشركة<sup>4</sup>، ويجب ان تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار، على ان تكتسي الشكل الاسمي ولا يجوز التنازل عنها الا اذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار، غير انه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار، ويعاد تكوين السهم بقوة القانون، بين يدي حامل شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت.<sup>5</sup>

## 3-السندات:

السند هو صك مديونية يثبت وجود دين على شكل شركة ذات اسهم او الدولة، ذو عائد بنسبة فائدة يمكن ان تكون، ثابتة، او تصاعدية، او متغيرة، ولهمة استحقاق محددة، وتسدد قيمته عند انتهاء هذه المدة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - المادة 06 من النظام رقم: 01/12 مؤرخ في: 2012/01/12، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، ج. ر عدد 41، المؤرخة في: 2012/06/15.

<sup>2</sup> - الموقع الرسمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

<sup>3</sup> - المادة 715 مكرر 63 من المرسوم التشريعي 08/93، المصدر السابق.

<sup>4</sup> - المادة 10 من المرسوم التنفيذي رقم: 170/91 المؤرخ في: 1991/05/28، المحدد لأنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركة رؤوس الأموال لها، ج. ر. عدد 20 المؤرخة في: 1991/06/01.

<sup>5</sup> - المواد 715 مكرر 64، مكرر 65، مكرر 67 من المرسوم التشريعي: 08/93 المصدر السابق.

<sup>6</sup> - الموقع الرسمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)، مرجع سابق.

كما عرف بأنه صك قابل للتداول تصدره الشركة أو الشخص المعنوي ويتعلق بقرض طويل الاجل.<sup>1</sup> وقد نص المشرع الجزائري على نوعين من سندات الدين:

### 1-3 سندات المساهمة:

تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون اجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا الى عناصر تتعلق بنشاط الشركة او نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند، ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة<sup>2</sup>.

### 2-3 سندات الاستحقاق:

هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية.<sup>3</sup> وتكون مقترنة بشروط او بنود للتسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل، أو عن طريق السحب حسب الحالة، وفي الحالات المنصوص عليها عند الإصدار يمكن ان يكون لسند الاستحقاق دخلا دائما، او يسمح بدخل متغير وقابل للتحويل الى رأسمال بدون تعويض الأصل.<sup>4</sup>

### 4-القيم المنقولة القابلة للتحويل:

بالنسبة للقيم فتمثل في نوعين النوع الاول سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى اسهم، والنوع الثاني سندات الاستحقاق ذات قسماات اكتتاب بالأسهم:

### 1-4 سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى اسهم:

هو السند الذي يخول صاحبه امكانية وليس الزامية استبداله بسندات الملكية الممثلة في اسهم المصدر<sup>5</sup>. فيمكن لحامل هذا النوع من السندات استبدالها حسب رغبته بأوراق مالية

1- شمعون شمعون، مرجع سابق، ص48..

2-المادة 715 مكرر 74 من المرسوم التشريعي رقم: 08/93، المصدر السابق.

3-المادة 715 مكرر 81 من المرسوم التشريعي: 08/93، المصدر السابق.

4- عائشة بوخلخال، بورصة الجزائريين بين النظري والتطبيقي، مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال، معهد الحقوق والعلوم السياسية بن عكنون، جامعة الجزائر، 2001/2002، ص43.

5- الموقع الرسمي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

خاصة باسم عادية لنفس الشركة المصدرة وبذلك يصبح من ملاكها، اي من بين مساهميتها العاديين له نفس حقوقهم وعليه نفس واجباتهم.<sup>1</sup>

#### 4-2 سندات استحقاق ذات قسماات اكتابة بالأسهم:

تخول اصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتابة الواحدة او العديدة حق الاكتابة في الأسهم التي تصدرها الشركة بسعر واحد او بأسعار متعددة، وحسب الشروط والآجال التي حددها عقد الإصدار، ويجب ان لا تتعدى فترة ممارسة الحق في الاكتابة اجل الاستهلاك النهائي للاقتراض بأكثر من 03 اشهر<sup>2</sup>، وهي ما بين الأوراق التي تجمع بين صفات الأسهم وصفات السندات، تخول لحملتها الحق في الاكتابة في اسهم الشركة المعنية بحيث ان تسليمه لقسيمة من تلك التقسيمات التابعة لسنداته يؤهله للاكتابة في سهم أو عدد من الأسهم بسعر محدد وفي فترة محددة مسبقا.<sup>3</sup>

#### ثانيا: اجراءات ادخال القيم المنقولة.

تحدد شركة ادارة بورصة القيم المنقولة اجراءات ادخال السندات بالاتفاق مع المصدر ووسطاء عمليات البورصة المكلفين بالإدخال في البورصة، وذلك بعد تلقيها طلبات قبول قيم منقولة في عمليات التداول في البورصة من طرف وسطاء عمليات البورصة<sup>4</sup> وقد بين النظام العام للبورصة اجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة، اذ يتم ادخال سندات راس المال التي قررت اللجنة قبولها وفق احد الاجراءات المبينة في الجدول ادناه:

<sup>1</sup> جبار محفوظ سلسلة التعريف بالبورصة - الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية - الجزء الثاني الطبعة الأولى، دار هومة للنشر، الجزائر، 2002، ص53.

<sup>2</sup> -المادة 29 من المرسوم التنفيذي: 91 / 170، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - محفوظ جبار ، سلسلة التعريف بالبورصة، مرجع سابق، ص84.

<sup>4</sup> - عبد الحق بن سعدي، مرجع سابق، ص66.

الجدول رقم (04): يبين إجراءات ادخال القيم المنقولة للبورصة

الإجراء العادي	إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى	إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت
<p><b>تعريفه:</b> هو ذلك الاجراء الذي يمكن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عندما يكون راس مال الشركة موضعا بين الجمهور بمقدار كاف من تسجيل قيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه الشركة على أساس شروط السوق.</p>	<p><b>تعريفه:</b> هو وضع عدد معين من السندات تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال بسعر ادنى يقبل به المتدخلون للتنازل عنها.</p>	<p><b>تعريفه:</b> هو وضع عدد معين من السندات بسعر محدد سلفا تحت تصرف الجمهور يوم الادخال.</p>
<p><b>حالات استعماله:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* محددة بموجب النظام العام لبورصة القيم المنقولة وهي عندما يتعلق الأمر بالقيم المثيلة للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسسيين.</li> <li>* عندما يتعلق الأمر بسندات الدين التي تصدرها الدولة او الجماعات المحلية.</li> <li>* عندما يتعلق الأمر بسندات الدين التي تصدرها شركات الأسهم.</li> </ul>	<p><b>الإدخال وفقا لهذا الإجراء:</b> خلال الحصة الخاصة بالبورصة تقوم الشركة بالاتفاق مع المتدخلين بتحديد نتائج الإدخال كما تعين سعر الإدخال المساوي لحد آخر امر ملبي وتحدد عند الاقتضاء نسبة التخفيض المطبقة على الأوامر الحالية، وتجمع الشركة كل أوامر الشراء المرسله من طرف الوسطاء وتتولى عملية الفرز ولا تقبل إلا أوامر الشراء ذات السعر المحدد، وإذا حضي العرض بالاستجابة فان سعر الإدخال يكون موافقا لحد آخر أمر مدفوع لهذا السعر الوحيد.</p>	<p><b>الإدخال وفقا لهذا الاجراء:</b> خلال الحصة الخاصة بالبورصة تقوم الشركة بتحديد نتيجة الادخال في البورصة وذلك بالاتفاق مع الوسطاء وتحديد عند الاقتضاء نسبة التخفيض المطبقة بالنسبة للأوامر الحالية. تقوم الشركة بجمع اوامر الشراء المرسله من قبل الوسطاء ولاتقبل الا اوامر الشراء المحصورة في سعر العرض و اذا حضي العرض بالاستجابة فان سعر التداول يكون السعر المقترح في العرض.</p>

المصدر: من اعداد الطالبة

### ثالثا: تنظيم عمليات تداول القيم المنقولة.

ويقصد هنا بتداول القيم المنقولة التفاوض في مختلف الاوامر بيعا وشراء فيبدا التداول بتلقي العروض والطلبات التي تسعى السوق الى احداث مواجهة بينها لتسعير الاوراق المالية بشكل يتحقق معه التوازن والاستجابة لأكبر قدر ممكن من الطلبات، ويقع على عاتق الشركة مراقبة سير عمليات التداول انطلاقا من تحديد القواعد والاسس المنظمة لسير العمليات في البورصة عم طريق التنظيم المادي والعملي لاجتماعاتها وانتهاء بتنظيم عمليات مقاصة العمليات حول القيم المنقولة وفقا لما سنتطرق اليه.

#### 1- التنظيم المادي لعمليات البورصة واجتماعاتها:

تقوم الشركة بتنظيم اجتماعات داخل البورصة من خلال هذه الاجتماعات تقوم بعملية التنظيم المادي للعمليات حول هذه القيم المنقولة.

#### 1-1- تنظيم اجتماعات البورصة:

يتم تداول القيم المنقولة بعد اجتماع الاعوان المؤهلين ل: (و.ع.ب) موظفي (ش.ت.ب.ق.م) المؤهلين بذلك يطلق عليهم تسمية محافظة القاعة اذ تتم هذا الاجتماعات في مكان معد خصيصا لهذا الغرض تسمى قاعة التداول.

#### 1-1-1 قاعة التداول:

وهي المكان الذي يتم فيه اجتماع المتفاوضين في البورصة من اجل تحديد اسعار القيم المنقولة وتداولها والمتواجدة في السوق المالية على مستوى مقر الشركة.

وقد تم تحديد الاشخاص المرخص له بالدخول الى القاعة وهم الموظفون المتفاوضون من الاعوان المؤهلين الممثلين ل وسطاء عمليات البورصة وكذا كل شخص شارك للوسيط بصفته مستخدم أو متعاقد، والموظفون غير المتفاوضين وهو موظفي شركة تسيير بورصة القيم

المنقولة ومراقب اللجنة والزوار مرفقين بضابط القاعة، بحيث يمكنهم السير الحر في القاعة، التصرف مع لجنة التفاوض، التدخل خلال حصة التفاوض وتقديم الشكاوى<sup>1</sup>.

### 2-1-1 محافظ القاعة:

هو شخص من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يعينه المدير العام لهذه الشركة او شخص يفوضه هذا الاخير، يكون مسؤولا عن تأطير حصص التفاوض. كما تثبت هذه الصفة لأعضاء لجنة التفاوض.

### 3-1-1 مهام وسلطات محافظ القاعة:

- تفسير وفض النزاعات التي تطرا خلال حصص التفاوض في البورصة.
- اتخاذ القرارات بشأن النزاعات التي تطارا بين وسيطين للعمليات البورصة والمتعلقة بمعاملة في البورصة.
- اعلام لجنة التفاوض ومراقب اللجنة بكل مخالفة لقواعد للتفاوض في البورصة وكل اخلاص بقانون الاخلاق من قبل كل شخص يدخل القاعة.
- ابعاد من القاعة كل شخص يمكن ان يضر سلوكه سير العمليات في البورصة.
- اتخاذ الاجراءات الضرورية لتأجيل افتتاح او قطع المفاوضات في البورصة حول سند مسجل في تسعيرة البورصة، بالتنسيق بين محافظ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ومحافظ القاعة.
- فرض غرامة لا تتجاوز 20.000,00 دج على كل وسيط او موظفين او المتعاقدين معه، قام بتصرف مخالف لقانون الاخلاق.

<sup>1</sup>- نذير شني، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق، والعلوم السياسية جامعة محمد لمين دباغين، سطيف2، 2016/2017، ص35

- تقديم المعلومات للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عن الاحداث التي تجري في البورصة التي يكون وسيط عمليات البورصة أو موظفيها، أو المتعاقدين معه متورطين فيها لإجراء التحقيقات.

- تعيين محافظ الشركة للسعر المرجعي لكل سند قبل افتتاح حصة البورصة.<sup>1</sup>

## 2-1 التنظيم المادي لعمليات البورصة:

اثناء الاجتماعات التي تقوم بها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتنظيمها قد تتجز تعاملات حول القيم المسعرة، وفي هذه المرحلة بالذات يظهر دورها في التنظيم المادي للعمليات اذ تقوم في بادئ الامر بتسجيل هذه العمليات، وبعدها تحرر فهرس حول حصص البورصة كمية السندات، سعر السند المتعامل بشأنه، ويتم تقديمها مع سجلات الاوامر الى وسطاء عمليات البورصة المعنيين.<sup>2</sup>

### 1-2-1 تسجيل العمليات في البورصة:

أوجب المشرع تسجيل العمليات التي تتم في البورصة بكل دقة وفق اجراءات محددة تتمثل في:

### 2-2-1 تحرير فهرس حصص البورصة:

بعد حصة العمليات في البورصة ترسل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالنسبة لكل الوسطاء يتدخل لحساب مصدري الاوامر المعلومات التالية:<sup>3</sup>

- تعيين السند المتفاوض حوله.

- حجم السندات المتفاوض حولها.

<sup>1</sup>- نذير شني، مرجع سابق، ص 37.

<sup>2</sup>- حليم قيزة ، رياض صافي، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، السنة الجامعية 2017/2018، ص59.

<sup>3</sup>- نذير شني، مرجع سابق، ص 38.

- السعر الذي أنجزت عنده المعاملة.
  - المبلغ الإجمالي للمعاملة.
  - رمز الوسطاء بالنسبة لكل أمر من الأوامر المعالجة.
  - تاريخ المعالجة.
  - تبيان ما إذا كان الوسيط قد اشترى أو باع سندات لحسابه الخاص، أو قام بالمعاملة لحساب الزبون.
  - كل معاملة أخرى يمكن أن تدون بقرار من الشركة.
  - في حالة التنفيذ الجزئي الأمر بتبيان كمية السندات المتبقية للتفاوض حولها.
- ان هذه المعلومات التي ترسلها الشركة يطلق عليها فهرس حصص البورصة، وما يجب التأكيد عليه هو انه بعد إتمام المعاملة تبقى الحقوق والامتيازات مرتبطة بذات السند وتصبح ملكا للمشتري بمجرد تسجيل المعاملة، ولا يمكن لأي عون مؤهل دون ترخيص من محافظ القاعة إلغاء معاملة بعد تسجيلها لحصة البورصة، في حين يمكن تعديل معاملة سبق تسجيلها ولكن يجب إلغائها أولاً ومن ثم ملء وثيقة جديدة تخص هذه المعاملة<sup>1</sup>.

## 2- تنظيم عمليات مقاصة العمليات حول القيم المنقولة:

تهدف حصص المقاصة الى تسهيل وتأطير التسليم والتسوية الدوريين للسندات ما بين الوسطاء، اذ يقع على عاتق الشركة تنظيم ومراقبة عمليات المقاصة للعمليات في البورصة، ويتم ذلك في غرفة المقاصة والتي تعرف على انها غرفة تسوى فيها جميع العمليات المبرمة في البورصة بين الوسطاء الدائنين والمدينين<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- عبد الحق بن سعدي، مرجع سابق، ص 68.

<sup>2</sup>- شمعون شمعون، مرجع سابق، ص 40.

## 2-1 مبادئ نظام التسوية والمقاصة:

يقوم نظام المقاصة والتسوية على مجموعة من المبادئ المتمثلة في:

- قيام الشركة بتنظيم ومراقبة عمليات المقاصة.
- تنتقل ملكية الاوراق المالية يجب ان يتم في آن واحد.
- تقوم الشركة بإعلام الوسطاء الماليين عن القاعدة التي يتم على اساسها تطبيق التسليم وتحدد الموعد الذي تمت فيه العملية.

## 2-2 إتمام (إجراء) حصص المقاصة وحصص التسوية:

سنتعرف اولا على اجراء حصص المقاصة وبعدها سنتطرق الى اجراء حصص التسوية.

### 2-2-1 حصص المقاصة:

تتم حصص المقاصة بمقر الشركة في اليوم الموالي لحصة التفاوض في الساعة والمكان المحدد من طرف هذه الاخيرة، بحضور اجباري لكل وسطاء عمليات البورصة حتى وان لم يكن لديهم معاملات وذلك بواسطة اعوان مكلفين بتمثيلهم، ولا يمكن لهؤلاء الاعوان مغادرة حصة المقاصة الا عند نهاية كل العمليات وبعد ترخيص من رئيس الحصة.

### 2-2-2 حصص التسوية:

تتم حصص التسوية في مقر الشركة خلال 04 ايام بعد كل حصة تفاوض في البورصة في الساعات والامكنة المحددة من قبل الشركة برئاسة ممثل هذه الاخيرة. المكلف بالحفاظ على النظام وتطبيق القواعد.

## 2-3 سريان حصص المقاصة وحصص التسوية:

سندرس سريان حصص المقاصة وبعدها سنتطرق الى سريان حصص التسوية.

### 2-3-1 سريان حصص المقاصة:

عند افتتاح حصة المقاصة يسلم لكل وسيط لعمليات البورصة الى بقية الوسطاء المعنيين قائمة العمليات موقعة حسب الشكل المطلوب وتكون متعلقة بآخر حصة تفاوض في البورصة<sup>1</sup>، ويجب على كل الوسطاء بعد فحص العمليات والارصدة ان يصدق على قوائم العمليات ويمكن ان تتخذ تحفظات حيث يقوم الوسطاء المعنيين بإجراء التعديلات الضرورية قبل نهاية الحصة، تعالج هذه التعديلات بضبط الاصول والخصوم او بتحرير قوائم اضافية، ويقوم رئيس حصة البورصة بجمع مجموع اللوائح الموقعة من قبل الوسطاء والمرفقة، ملخصات اللوائح، كما يحدد الوضعية الاجمالية للمراقبة ويعيد تحديد المبالغ المقرضة والمدينة لكل وسيط، بعد ان تؤكد عمليات المقاصة يطلب رئيس اللجنة من الوسطاء المعتمدين التوقيع في الخانة المخصصة لذلك.<sup>2</sup>

### 2-3-2 سريان حصص التسوية:

يجب على كل وسيط ليس لديه المبالغ الكافية في بنك التسوية ان يغطي حسابه قبل حصة التسوية، كما يجب عليه ان يتقدم الى حصة التسوية مرفق بوثائق اذن التحويل المقدمة من قبل بنك التسوية وان تكون هذه الوثائق موقعة وتحمل ختم الوسيط، وفي حالة انعدام الاموال من جانب احد الوسطاء المشتري فان وسيط البائع لا يمكنه تسليم السندات، وطبقا للمادة 145 من النظام العام لبورصة القيم المنقولة ان لم يسلم الوسيط المشتري الاموال خلال حصة التسوية فانه يجب على رئيس الحصة ان يعلم الشركة بغرض توفيق التفاوض بالنسبة للوسيط المتخلف.<sup>3</sup>

وفي حالة ما اذا لم يكن الوسيط يملك السندات لتغطية معاملة خلال حصة التسوية فعليه ان يقدم و الوسيط المشتري شيك مؤشراوتسديد بنكي بخصوص مبلغ المعاملة بغرض ضمان التسليم المؤجل للسندات ويجب ان يتم تسليم السندات في اسرع وقت ممكن وعلى ابعد

<sup>1</sup> - عبد الحق بن سعدي، مرجع سابق، ص 69.

<sup>2</sup> - المواد 03، 05 من قرار: 03/98، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - المواد 14، 15، 17، 18 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 03/98، المصدر السابق.

تقدير خلال حصة التسوية المقبلة، ويمكن ان يتم التسليم بتسوية مادية مباشرة بين الوسيط او خلال حصة التسوية المقبلة، اما اذا حدث ولم يسلم الوسيط المتخلف خلال حصة التسوية المقبلة يمكن لرئيس الحصة ان يأمر مباشرة بإجراء اعادة الشراء، وحسب هذا الاجراء يجب على الوسيط البائع ان يتفاوض مباشرة مع الوسيط الآخر ويلتزم بتقديم المعاملة قصد المصادقة قبل حصة البورصة المقبلة، وخلال حصة التسوية المقبلة يسلم السند في اول الامر ل الوسيط المتخلف الذي يلتزم بتسليمه فورا للوسيط المشتري.<sup>1</sup>

هذا وتقوم الشركة بمراقبة تسويات رؤوس الاموال وتسليم السندات التي تبقى معلقة واتخاذ التدابير المناسبة اذا لم يراعي الوسيط الأجال التنظيمية. وما يمكن ملاحظته أن بائع الورقة المالية لا يحصل على قيمتها الا بعد مرور أسبوع أو اكثر وهي المدة نفسها لحصول مشتري الورقة عليها وهذا ما يبطئ سرعة العمليات ويخفض من سيولة السوق ومعدل دوران الاوراق المالية باعتبار ان سرعة تسوية العمليات يهيئ المناخ لسرعة استجابة اسعار الاوراق المالية الى المعلومات المتاحة والوصول بهذه الاسعار الى قيمتها العادلة بشكل يسهم في رفع كفاءة السوق.<sup>2</sup>

وما يجب التنويه والتأكيد عليه في هذا الصدد ان مهمة تنظيم عمليات مقاصة العمليات حول القيم المنقولة لم تعد الشركة مكلفة بأدائها بعد أن تم توكيلها لهيئة جديدة في البورصة تم انشائها خصيصا لهذا الغرض والمتمثلة في م.م.ع.س، ولكن ما يشيد انتباهنا هو ان المشرع قد قام باستحداث هذه الهيئة بموجب القانون 04/03 لممارسة هذه المهمة ورغم ذلك لم يقع بتعديل المادة 18 المنظمة لمهام الشركة وعليه فمن الناحية القانونية فان شركة يمكنها القيام بهذه المهمة لأنها لم يتم سحبها منها بنص قانوني و من الناحية العملية فان (م. م. ع. س) هو من يقوم بهذه المهمة وحدة.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: مهام التسيير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

<sup>1</sup> جمال يحيوي، حبيبة صالح، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة الماستر، تخصص القانون العام للأعمال، قسم قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، الجزائر، السنة الجامعية: 2015/2016، ص70.

<sup>2</sup> جمال يحيوي، مرجع سابق، ص71.

<sup>3</sup> -المادة 18 من النظام: 03/98، المصدر السابق.

بالإضافة الى مهام التنظيم التي تمارسها الشركة يقع على عاتقها مهام اخرى تتعلق بتسيير السوق المالية ومهام التسيير هذه تتمثل في مهام التسعير (أولاً) ومهام الاعلام (ثانياً)

**أولاً: مهام التسعير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.**

ان سوق البورصة الجزائرية سوق تسيير بأوامر اي ان تحديد الاسعار ينتج عن القيام اثناء سير الجلسة بمقارنة مجموع اوامر البيع والشراء التي يعرضها المتداولون في السوق ويشرف على جلسات البورصة ممثل عن الشركة حسب القواعد والاجراءات التي تحددها هذه الاخيرة هذا وتعرف جلسة البورصة بانها: "الفترة التي تجري اثناءها الصفقات على القيم المنقولة المقبولة للتداول" اما سعر البورصة فيعرف على انه القيمة التي يبلغها سنها اثناء احداث الجلسات في البورصة والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة ويعكس هذا السعر القيم المختلفة التي تلاقت عنده طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة.<sup>1</sup>

ان السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة هو سوق وحيد يتضمن سوقا للسندات رأس المال وسندات الديون وهو سوق للدفع في الحال.<sup>2</sup>

وان ممارسة الشركة لمهام التسعير يتم انطلاقا من تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة مرورا بتسيير نظام التفاوض في الاسعار وصولا الى تحديد هذه الاسعار.

### 1- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة:

إن التفاوض حول القيم المنقولة المسعرة في البورصة ألزم المشرع الجزائري ان يستعين بكل متدخل في البورصة سواء كان مستثمر او مصدر بأشخاص مختصين في هذا المجال وهو الوسيط، وذلك عن طريق اوامر البورصة اذ تتكفل الشركة بتسيير وتسجيل هذه

<sup>1</sup> - جمال يحيوي، مرجع سابق، ص72.

<sup>2</sup> - درقيني يمينة، آسيا العشي، المركز القانوني للوسيط المالي في عمليات البورصة، مذكرة الماستر، تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، السنة الجامعية: 2017/2018، ص113.

المفاوضات وعليه فما دام التفاوض يتم بأوامر فستتطرق الى تسجيل الأوامر ثم الى تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها ثم الى مهام وسلطات لجنة التفاوض<sup>1</sup>.

### 1-1 تسجيل الأوامر:

بمجرد قبول امر البورصة يقوم الوسيط بتسجيل الاوامر التي تلقاها في سجل خاص بها ومن ثم ادخالها الى نظام التداول، وبعد عرضه على الشركة وعند افتتاح حصة التفاوض يرسل سجل اوامر الوسيط بواسطة عون مرخص له بذلك، والذي يقوم بالتوقيع المسبق على السجل ويمكن ان يلغي او يعدل الامر في اي وقت حتى بعد تسجيله بشرط ان يكون قبل بداية حصة البورصة وفي حالة التعديل نميز بين حالتين: الحالة 01 اذا خفض عدد السندات المتعامل حولها فالأمر يحافظ على خط الاولوية.

الحالة 02 اذا ارتفع عدد السندات المتعامل حولها او اذا عدل سعر السند المعني فان الامر يفقد خطأ لأولوية ويعالج كأمر جديد.

### 2-1 تسيير نظام للتفاوض في الاسعار تحديدها.

تتولى الشركة مهمة تحديد اسعار القيم المنقولة وذلك انطلاقا من تسيير نظام للتفاوض، الذي يتم أثناء اجتماعات البورصة وهي المهمة التي تتولاها لجنة التفاوض.

### 1-2-1 تشكيلة لجنة التفاوض:

تتشكل لجنة التفاوض من رئيس ونائب الرئيس وثلاثة اعضاء على الاقل او من عدد زوجي اذا ما تجاوز عدد الاعضاء ثلاثة، يحملون لقب محافظي القاعة، ويمكن لمراقب اللجنة ان يشارك في اجتماعات لجنة التفاوض بناء على طلبه.

<sup>1</sup> - عبد الحق بن سعدي، مرجع سابق، ص72.

### 1-2-3 تعيين تشكيلة لجنة التفاوض:

يتم تعيين تشكيلة لجنة التفاوض من طرف مجلس الادارة ففي حين تم تبيان الاعضاء يختارون من بين الوسطاء في عمليات البورصة وكذا موظفي الشركة الا ان الرئيس ونائبه لم يتم توضيح هذا الامر، هذا ويمكن ان يعين في التشكيلة ممثلين لنفس وسيط عمليات البورصة غير انه لا يملك هذا الوسيط سوى حق تصويت واحد.<sup>1</sup>

### 1-2-4 مهام وسلطات لجنة التفاوض:

تتاط لجنة التفاوض بمهام وسلطات في اطار الادارة والتنظيم وفي اطار التحقيق والعقاب وفي اطار الرقابة وسنوضح ذلك وفقا لمايلي:

#### 1-3-2-1 في اطار الادارة والتنظيم:

- ادارة حصص التفاوض في البورصة.

- تحسين اجراءات التفاوض.

#### 1-3-2-2 في اطار التحقيق والعقاب:

- تقديم المعلومات للجنة عن الاحداث التي تجري في البورصة التي يكون الوسيط او الموظفين لديه او المتعاقدون معه متورطون فيها لإجراء تحقيقات.

- في حالة ارتكاب مخالفة لتنظيم الشركة او لقواعد سير المفاوضات في البورصة او تصرفات مخالفة لقانون الاخلاق من طرف وسيط عمليات البورصة او متعاقد معه يمكن للجنة التفاوض او تفرض العقوبات التالية:

- غرامة لاتتفوق 8000 دج.

- منع الدخول الى القاعة لمدة معينة ووفق شروط نحددها لجنة التفاوض.

<sup>1</sup> - عائشة بوخلخال، مرجع سابق، ص42

- الطرد من القاعة.

### 1-2-3 في اطار الرقابة:

- مراقبة سلوك الوسطاء المفاوضين في البورصة

- مراقبة سلوك مستخدمي الوسطاء المفاوضين في البورصة.

- مراقبة سلوك المتعاقدين مع الوسطاء المفاوضين في البورصة.<sup>1</sup>

قبل افتتاح حصة البورصة يقوم محافظ تابع للشركة بتعيين سعر مرجعي لكل سند بتحديد صحة السعر المسعر عند افتتاح حصة البورصة، والسعر المرجعي للسندات المسعرة في البورصة هو آخر سعر مسعر خلال حصة البورصة ولكي يكون سعر البائع او المشتري صحيحا يجب ان يعلن خلال حصة التسعيرة، وان يمنح لكل وسيط دون تفرقة، وان يكون داخل الفروق القصوى ومنقص من قيمة قسمة الربح والفائدة يوم دفعه، وان يعلن ضمن الآجال المحددة من طرف الشركة حيث لا يمكن اي تفاوض في حصة البورصة حول قيمة ليست مسعرة، واذا انعدم الحجم الاقصى للسندات المتفاوضة حول سند معين تعتمد الشركة على احد التصرفين:

- لا تسعر السند المعني ولا تلصق عبارة غير مسعر.

- او لا تسعر السند المعني ولكن تلصق سعر معروض، سعر مطلوب أو الاثنان معا بهدف تعيين توجهات السوق، وهذه الاسعار تحسب من سجل اوامر الزبائن في اول الامر او من سجل اوامر غير الزبائن أي امر يمكن تطبيقه فان الاسعار المعلنة تكون افضل الاسعار المحدودة للمشتريين والبائعين.<sup>2</sup>

ويعتبر سعر الاعلان لسند ما هو السعر الوحيد لحصة البورصة ولا يسمح عند اغلاق حصة التفاوض في البورصة تعليق او قبول تعليق سعر مشتري أو سعر بائع ولا تنفيذ معاملة

<sup>1</sup> المواد 16، 17 و 24 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم: 02/98 المؤرخ في: 1998/03/22.

<sup>2</sup> المادة 57 من المصدر نفسه.

بهدف الوصول الى سعر رسمي او التأشير بالصعود او بالنزول على سعر اغلاق سند مسجل في التسعيرة، وعند اغلاق حصة التداول في البورصة واذا لم يتم التعامل حول سند معين او كان الفارق بين افضل سعر بائع وافضل سعر مشتري بالنسبة لهذا السند يفوق 06% فان محافظ القاعة يمكنه ان يرفض تسجيل أحد السعيرين او كلاهما ويمكنه ايضا ان يرفض في اي وقت تسجيل سعر سند مسجل اعتبر غير معقول.<sup>1</sup>

### ثانيا: المهام الاعلامية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

يرتكز سوق القيم المنقولة على نشر المعلومات التي تتم فيه، وفي هذا الاطار تقوم الشركة بضبط وسيلة للنشر تعلم من خلالها كافة المهتمين بالعمليات المنجزة في البورصة، تمس كل المعلومات المتعلقة بالعمليات التي تجري داخل البورصة من معلومات حول حصص التداول والاسعار الخاصة بالقيم المنقولة، بالاضافة الى مجموع المقررات والبلاغات والآراء الخاصة بالشركة وتسمى هذه النشرة بالنشرة الرسمية لجدول التسعيرة فكل معلومة متأتية من الشركات المسجلة في التسعيرة توضع تحت تصرف الوسطاء وموظفيهم بواسطة الشركة وتنتشر المعطيات المتعلقة بالمفاوضات وذلك بانجاز تقارير احصائية ووضعها تحت تصرف المتدخلين في سوق البورصة وفي حالة تباين المعطيات الآلية من مصادر أخرى وتلك المقدمة من الشركة فالاولوية للمعطيات التي تقدمها هذه الأخيرة.<sup>2</sup>

### 1- النشرة الرسمية لجدول التسعيرة:

هي وسيلة للنشرة الرسمية التي تنتشر فيها الشركة المعلومات حول العمليات والعمليات التي تجري في البورصة، والاسعار الخاصة بالقيم المنقولة، وذلك في شكل آراء ومحررات، اذ

<sup>1</sup> - محمد بن رزيق، مرجع سابق، ص 73.

<sup>2</sup> - المادة 35 من النظام: 02/98، المصدر السابق.

تتضمن كشفا يوميا ترد فيه المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم.<sup>1</sup>

### 1-1 تحرير النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وتعديلها:

ان ضبط شكل ومضمون ودورة النشرة الرسمية لجدول التسعيرة منوط بالشركة فهي وحدها المخولة قانونا للقيام بذلك، ويمكن ان تقوم الشركة بتعديل النشرة بعد نشرها الا ان هذا التعديل محصور في الحالات التالية:<sup>2</sup>

- اذا تعلق الامر بأسعار البورصة المغفلة.
- اذا تعلق الامر بأسعار البورصة الملغاة.
- اذا تعلق الامر بالأخطاء المادية.

### 1-2 وقت وأجال تحرير وتعديل النشرة الرسمية لجدول التسعيرة:

بالنسبة لوقت تحرير النشرة الرسمية لجدول التسعيرة فقد جاء في النظام 03/97 على انها تحرر بعد كل حصة التسعيرة، وهذا ما يكشف ارتباطها بحصة التسعيرة على الرغم من انه يتم نشر المعلومات فيها لا ترتبط بحصص التسعيرة وحدها، وهذا يبرر الدور الذي يلعبه الاعلام في السوق المالية من خلال وضع كافة المعلومات المتعلقة بالأسعار وبالقيم المسعرة في البورصة تحت تصرف كل من يهمه الامر، وقد منح المشرع الصلاحية الواسعة للشركة في تحديد آجال تحريرها، اما فيما يتعلق بالآجال تعديلها فقد حدد بأجل شهر لنشر هذه التعديلات

<sup>1</sup> المادة 13 من النظم 03/97، المصدر السابق، تنص "هي وسيلة النشر الرسمية" وبالتالي فكل ما يتعلق بسوق القيم المنقولة وكل المعلومات التي تخص التداول في البورصة او كافة العمليات في البورصة اذا ما تنشر في النشرة الرسمية هي معلومات غير صحيحة.

<sup>2</sup> المادة 14 من النظام: 03/97 المصدر السابق "ان التعديلات الوحيدة المرخص بها بمجرد نشر النشرة الرسمية لجدول التسعيرة المتعلقة بأسعار البورصة المغفلة أو الملغاة وكذا الاخطاء المادية. تنشر هذه التعديلات في ميعاد شهر من تاريخ معاينة الخطأ أو الاغفال، في عنوان بارز في النشرة".

ويسري هذا الاجل من تاريخ معاينة الخطأ او الإغفال على ان يكون هذا التعديل في شكل عنوان بارز.<sup>1</sup>

### 2- المعلومات التي تنشرها الشركة:

ان المعلومات التي تنشرها الشركة تخص ما يلي<sup>2</sup>:

- معلومات السوق.
- معلومات حول القيم ذات السعر القار.
- المعلومات الضرورية لحسن سير السوق.
- وان استقرار مختلف الانظمة والقرارات المنظمة للمهام الشركة لا سيما ما يتعلق بالجانب الاعلامي يستتج استنتاجين هامين: اولا يتمثل في ان الشركة تنشر بعض المعلومات في النشرة والثاني انه قد تم تبيان طريقة النشر ولكن لم يتم تبيان اذا كان يتم ذلك في النشرة ام لا.

### 2-1 المعلومات المنشورة في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة:

وقد تم تبيان في بعض الحالات الطريقة التي يتم بها نشر مثل إعلام السوق عن افتتاح إدخال قيمة منقولة في البورصة التي تتم عن طريق إعلان وفي حالات أخرى لم يتم تبيان ذلك نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

- تحديد قواعد حساب العمولات التي تحصلها الشركة.
- نشر مقرر مقبول القيم المنقولة التي تصدره اللجنة.
- نشر قرار شطب القيم المنقولة من التسعيرة في حالة الشطب الارادي من المصدر.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- المادة 13 و 14 من النظام: 03/97 المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 13 من المصدر نفسه.

<sup>3</sup>- المادة 58، 55، 54، 49، 05 و 72 من النظام: 03/97، المصدر السابق.

## 2-2 معلومات لم يتم تبيان اذا كانت تنشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة أم لا:

هناك بعض المعلومات تم تحديد طريقة نشرها وفي المقابل لم يتم تبيان إن كان نشرها، ولكن ما يشد انتباهنا هو أن تبيان طريقة النشر يبين درجة أهمية المعلومة، فالإعلام عن طريق إعلان أهم مونه موجه لكل الجمهور والإعلام عن طريق بيان موجه لمن يهمه الأمر والإعلام عن طريق بلاغ موجه لفئة محددة بذاتها، وعليه سنين فيما يأتي بعض المعلومات التي تم تحديد طريقة نشرها.

### 2-2-1 الاعلام عن طريق الإعلان:

- لكل توقيف للتسعيرة في البورصة.

- نشر الكشف المفصل عن نتيجة التوظيف المسبق للسندات.

-تبليغ قرارها بتأجيل تاريخ الإدخال والتاريخ المحدد لإدخال جديد للقيم المنقولة.

- نشر نتيجة إجراء التسعيرة الأولى إذا كان العرض الإيجابي.

- نشر المعلومات عند إدخال القيم المنقولة طبقاً للإجراء العادي.

- نشر الحدود الدنيا التي تأخذ بعين الاعتبار في تقرير شطب القيم المنقولة.

- نشر إعلان عن صحة سعرالإدخال لسندات جديدة.<sup>1</sup>

- نشر إعلان التصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداولة اسهمها في

البورصة وكذا التصريح بالنوايا المتناسبة مع هذه الحدود.<sup>2</sup>

### 2-2-2 الاعلام عن طريق بيان:

- نشر الشروط وسعر اعادة شراء السندات.

<sup>1</sup>- المواد 72،58،55،54، من النظام:03/97،المؤرخ في: 18/11/1997،ج. ر. عدد 87.

<sup>2</sup>- المادة 4، من النظام رقم 03/03، المؤرخ في: 18/03/2003 ج. ر. عدد 73، بتاريخ: 30/11/2003 والمتعلق

بالتصريح بتجاوز حدود مساهمة في رأسمال الشركات المتداولة لسهمها في البورصة.

- نشر بيان شطب القيم المنقولة.

- نشر بيان إلغاء التداول.<sup>1</sup>

- نشر السعر المرجعي لإدخال السندات الشبيهة للخرينة.<sup>2</sup>

## 2-2-3 الإعلان عن طريق بلاغ:

- نشر بلاغ عرض عمومي لسحب قيمة مسعرة في حالة الشطب الطوعي من طرف المصدر.<sup>3</sup>

### المطلب الثالث:

#### أسواق شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تظم بورصة الجزائر للقيم المنقولة مجموعة من المتعاملين الاقتصاديين المحليين الموزعين على سوقي الاسهم والسندات، أمأهم المؤسسات التي ادرجت اوراقها المالية في البورصة خلال الفترة الممتدة من 1998 إلى يومنا هذا المصنفة حسب طبيعة السوق، ولذلك تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة عدة أسواق تبعا لشروط الادراج وحجم المؤسسات سنتناول سوق سندات رأس المال (الفرع الأول) وسوق سندات الدين (الفرع الثاني).

#### الفرع الاول: سوق سندات رأسمال:

وتعتبر العصب المحرك للاقتصاد الدولي وسنتطرق فيه الى مفهوم سوق سندات رأس المال (أولا) ثم وظائف سوق رأس المال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية (ثانيا).

<sup>1</sup> - المادة 75 و 103، من النظام 03/97، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 77 ف4، النظام رقم 01/12 مؤرخ في 2012/01/12، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ج ر العدد 41، المؤرخة في 2012/06/15.

<sup>3</sup> - عبد الحق بن سعدي، مرجع سابق، ص85.

أولاً: مفهوم سوق رأسمال:

إن التطور السريع خاصة في مجال الاقتصادي والمالي والبورصي أدى إلى ظهور سوق رأسمال كما ان للاستثمار وتبادل من أجل تحقيق الربح بمثابة حل فوري لحاجة الاشخاص الذين يمتلكون أفكار استثمارية لكنهم يفتقدون لرؤوس الاموال حيث ربط سوق رأسمال بين اصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي حيث تشير الدكتورة هدى محمد رشوان إلى " أن الهدف الاساسي من وجود الاسواق المالية في الاقتصاد لقومي هو تنظيم تدفق الاموال من الوحدات الاقتصادية التي تتوفر فيها أموال فائضة عن احتياجاتها الاستثمارية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزا في الاموال قياسا بحجم برامجها الاستثمارية<sup>1</sup>."

وبتطور هذا النوع من الاستثمار رأت الدولة ضرورة لتأطير هذه الفوضى تحتاج إلى عملية تنظيمية فإنشأت أسواق رأس المال الخاصة بعد دخول الحكومة كأحد اعضاء السوق منذ بدأ إصدارها الحكومية ويعتبر سوق رأسمال هي عبارة عن تلك السوق التي تجمع وتركز عرض وطلب الاموال لأجل طويل وهذا ما يميزها عن السوق النقدية التي تتعامل بالائتمان لأجل قصير<sup>2</sup>.

كما تتميز المالية كونها تتعامل بما يسمى بأوراق المالية سواء كانت أوراق حكومة أو أوراق لمشروعات خاصة بخلاف السوق النقدية التي تتعامل أساسا بما يسمى بالأوراق التجارية وتتواجد المؤسسات السوق المالية عادة في بلدان التي يكون فيها نظام المصرفي (البنوك) متكاملًا وهي تشتمل على مصارف الاستثمار ومصارف الاعمال والمصارف العقارية والبورصات وشركات التأمين.

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، فريدة معارفي، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة واقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، عدد 7، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2010، ص72.

<sup>2</sup> - عاشور حيدوشي، سعدية حيدوش، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد "دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقترح سبل تفعيلها"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، مجلد رقم 2 جامعة المسيلة، الجزائر، افريل 2018، ص82.

ثانيا: وظائف سوق رأس المال و تأثيرها على التنمية الإقتصادية.

### 1- تعبئة الادخار وتمويل الإستثمار:

ويعتبر السبب الرئيسي لوجود أسواق رأس المال هو تمويل الاستثمار عن طريق التنسيق بين اشخاص يمتلكون افكارا استثمارية ومفتقرين للأموال واصحاب رؤوس الاموال أو كما يسمون اصحاب الفائض المالي، فيتم تجميع كلالاموال التي تعجز الحكومات والبنوك التجارية عن توفيرها ثم يتم صبها في العجلة الاقتصادية للاستثمار بالأدوات المالية المتنوعة<sup>1</sup>.

### 2- توفير السيولة:

وتعتبر من اهم الوظائف المناطة باسواق راس المال، بحيث تقوم بتوفير السيولة بصورة مستمرة مشاريع الاستثمارية الطويلة الاجل الى جانب امكانية تحويل الادوات المالية المستثمرة بسهولة تامة الى نقود عند تداولها وهذا ما يساعد على تحريك عجلة النمو والتنمية الاقتصادية.

### 3- الاحتفاظ بالثروة:

ان الادوات المالية التي يوفرها سوق المال تعمل كمخزن للقيمة، بمعنى انه يمكن الاحتفاظ بها للتداول في الوقت الذي تضمن فيه هذه الاداة الأمان والربح وبالتالي زيادة الثروة للمستثمر او المدخر<sup>2</sup>.

### 4- تخفيض مخاطر الاستثمار:

يتم تخفيض المخاطر الناتجة عن سوء الادارة او تقلب الاسواق عن طريق تنويع الادوات المالية المكونة للمحفظة المالية مما يقلل المخاطر الى جانب خاصية توفير جميع المعلومات عن أداء الشركات التي يساعد في اختيار الاداة المالية من الشركة المناسبة والمتوقع الربح من خلالها.

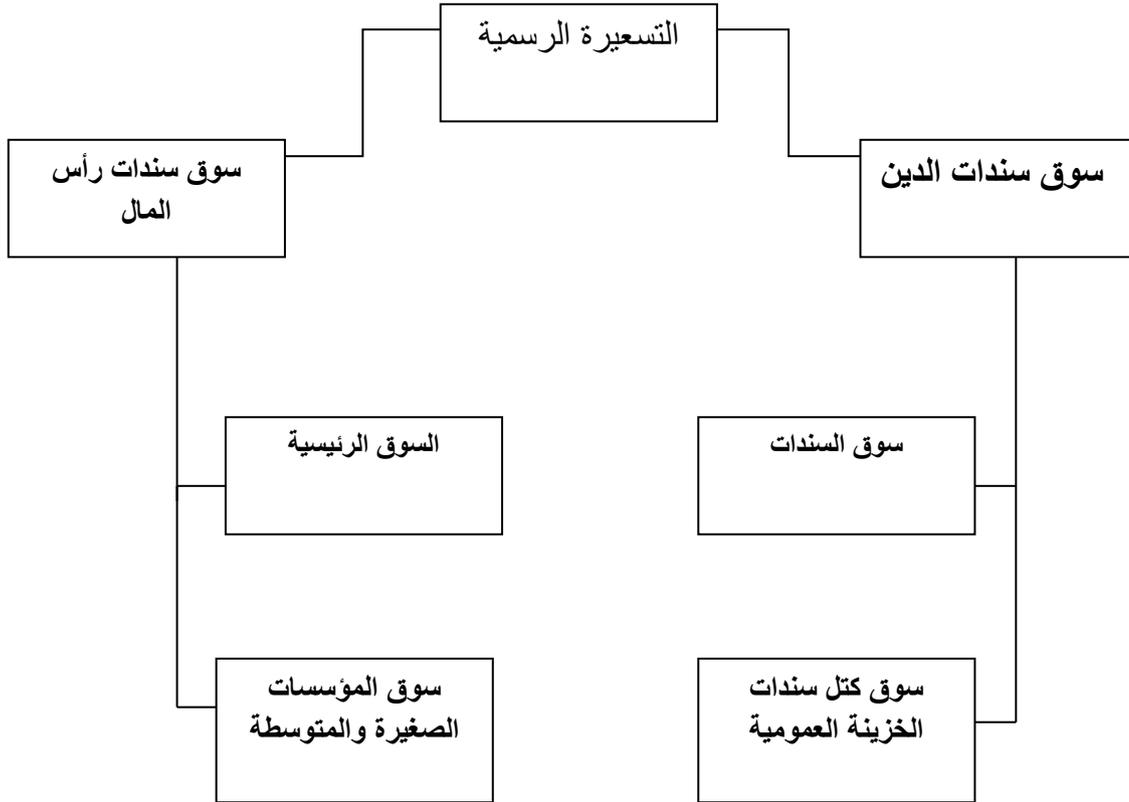
<sup>1</sup> - محمد بزاق، مرجع سابق، ص58.

<sup>2</sup> - لمياء قاسم شاوش، الأسواق المالية الناشئة -حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، قسم نقود ومالية، جامعة البليدة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، السنة الجامعية 2004/2005، ص101.

ثالثا: انواع سوق سندات رأسمال.

تضمن التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر للقيم المنقولة سوقا لسندات راس المال وسوقا لسندات الدين وكل سوق يتفرع الى سوقين رئيسيين<sup>1</sup> كما هو مبين في الشكل:

الشكل رقم (2): أسواق بورصة الجزائر.



المصدر: موقع بورصة الجزائر ([WWW.SGBV.DZ](http://WWW.SGBV.DZ)).

<sup>1</sup> - عاشور حيدوشي سعدية حيدروش، مرجع سابق، ص 83.

### 1- السوق الرئيسية (الرسمية):

وتعتبر هي السوق الموجه إلى الشركات الكبرى ويوجد به أربعة شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرسمي وحتى نهاية سنة 2015 وهي<sup>1</sup>:

- مجمع صيدال: النشاط في القطاع الصيدلاني
- مؤسسة تسيير الفندقى الاوراس: النشاط في قطاع السياحة
- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات
- أن سي-أ رويبة: النشاط في قطاع الصناعات الغذائية.

ونجد بأن عدد الشركات المدرجة أسهما في السوق الرئيسي خلال سنة 2010 هما شركتي فقط هما مؤسسة التسيير الفندقى الاوراسي ومجمع صيدال أما سنتي 2011-2012 أدرج متعامل ثالث المتمثل في أليانس في التأمينات أما سنة 2013 شهدت دخول شريك رابع إلى بورصة الجزائر وهو شركة أن سي-أ رويبة النشاط في قطاع الصناعات الغذائية.

وهناك عدة شروط يجب ان تتوفر لدى المؤسسات التي ترغب في قبولها في السوق الرئيسية وهي:

- يجب ان تكون الشركة منظمة قانونا على شكل شركة ذات أسهم.
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار.
- ان تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسمة التي تم فيها تقديم طلب القبول.

<sup>1</sup> - عزيزة آيت أكان، فتحة بوصقيع، تقييم مدى فعالية الاسواق المالية في الدول النامية -دراسة حالة بورصة الجزائر- مذكرة ماستر في العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند أولجاج، البويرة، الجزائر، السنة الجامعية: 2014/2015، ص32

- ان تقدم تقريراً تقييميا لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة.
- ان تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول مالم تعفيها اللجنة من هذا الشرط.
- يجب على الشركة احاطة اللجنة بكل عمليات التحويل او البيع التي طرأت على عناصر من الاصول قبل عملية الإدراج.
- اثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة.
- وان لم يوجد ذلك فيجب على الشركة المبادرة الى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة.
- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات.
- تسوية النزاعات الكبيرة بين المساهمين والمؤسسة.
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للاكتتاب العام سندات راس المال بما يمثل 20% على الاقل من رأسمال الشركة في موعد لا يتجاوز يوم الادراج.
- ينبغي ان توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة و خمسين (150) مساهماً كحد ادنى فيموعد لا يتجاوز تاريخ الادراج.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عزيمة آيت أكان، فتحة بوصفيق، مرجع سابق، ص33

## 2- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

وهي سوق مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة وقد تم إنشاء هذه السوق 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها رقم 07/12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012 المعدل والمتمم لنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر 1997. المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة (سوق راس المال) الصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012.

### 2-1 تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

حيث تنص في المادة 09 منه "ينشأ بعد المادة 44 من النظام 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمذكور اعلاه قسم ثالث يدعى شروط إدراج سندات رأسمال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتضمن المواد من 45 إلى 46 فقرة 7 ويمكن لهذه السوق أن يوفر لهذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس الاموال مما يتيح فرصة ممتازة للتمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكم التنظيم للمستثمرين من اجل توظيف استثماراتهم وحتى نهاية سنة 2015 لم تدرج اي مؤسسة في إطار هذا السوق.

### 2-1-1-2 تعريف بعض الهيئات الدولية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

عرفت بعض الهيئات الدولية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعدة تعريفات نذكر منها:

#### 2-1-1-1-2 البنك الدولي:

يعرف المنشآت الصغيرة والمتوسطة باستخدام معيار عدد العمال الذي يعتبر معيارا مبدئيا (بأنها تلك المنشآت التي توظف أقل من 50 عاملا ويصنف المشروعات التي تعمل بها أقل من 10 عمال بالمشروعات المتناهية الصغر، والتي بها ما بين 10 و 50 عامل تعتبر مؤسسات صغيرة، وما بين 50 إلى 100 عامل فهي مصنفة كمؤسسات متوسطة)، وقد

<sup>1</sup> عيسى آيت، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، آفاق و قيود، مجلة اقتصادية، شمال إفريقيا، العدد السادس، جامعة تيارت، سبتمبر 2014، ص39

اختلف الاقتصاديون في التفرقة بين المشروعات الكبيرة والصغيرة حيث أن الاعتبار القائم بالتفرقة على اساس حجم العمال خاطئ فمثلا مطبعة تشغل 10 عمال تعتبر كبيرة أما مصنع يشغل 100 عامل فهو يعتبر صغير هذا في الصناعة وفي هذا ما يجعل التفرقة تتم على اساس الانتاج الكبير والانتاج الصغير في المشروعات التي تعمل في رفع واحد، أما الزراعة فتدخل عوامل أخرى للتفرقة كمساحة الارض خصوبة الارض وطرق الزراعة... إلخ<sup>1</sup>.

## 2-1-1-2 الامم المتحدة للتنمية الصناعية:

تعرف المشروعات الصغيرة بأنها تلك المشروعات التي يديرها مالك واحد ويتكفل بكامل المسؤولية بأبعادها الطويلة وقصيرة الاجل كما يتراوح عدد العمال فيها بين 10-15 عامل<sup>2</sup>.

وهناك العديد من دول العالم التي تستخدم هذا المعيار للتعريف بالمنشأة الصغيرة والمتوسطة فنجد أن الولايات المتحدة الامريكية، إيطاليا، فرنسا، تعرف المنشأة الصغيرة والمتوسطة على أنها تلك التي توظف العمال حتى 500 عامل، السويد توظف حتى 200 عامل، كندا وأستراليا حتى 99 عامل أما في الدنمارك توظف حتى 50 عامل. وتحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة مهمة في اقتصاديات العديد من دول العالم مثل إيطاليا، الهند، تونس، ماليزيا.

وتعتبر إيطاليا الدولة الأوروبية الأبرز في هذا المجال انطلاقا من أن 98% من الشركات الصناعية بها لا تحتاج إن أكثر من 100 عامل، وهذه المؤسسات يقوم عليها الاقتصاد الإيطالي حيث تعتبر أقوى الشركات المصدرة في مجالات الصناعات الغذائية، المنسوجات والسيراميك.

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، فريدة معارفي، مرجع سابق، ص24

<sup>2</sup> - نادية شاعة، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وأسواق مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، السنة الجامعية: 2014/2015، ص65

ورغم ذلك نجد أن المشرع الجزائري حذا حذوا معظم التقنيات للدول الأخرى وأنشأه هذه السوق وربطها بتقييدها بشروط الإدراج المنصوص عليها في النظام 01/12 المذكور سابقاً.

## 2-1-2 تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

لقد تم الاعتماد في تعريف هذا النوع من المؤسسات في التشريع الجزائري على معياري عدد العمال والجانب المالي حيث أشار القانون 02/17 المؤرخ في 10/10/2017 يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث نص في المادة 05 على تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات ثم أشار في المادة 08 إلى تصنيف المؤسسة المتوسطة تلك التي تشغل بين 50 و250 شخصا ورقم أعمالها السنوي ما بين 400 مليون إلى 04 ملايين دينار، أو مجموع حصيلتها السنوية ما بين 200 مليون و01 مليار دج، كما أن المشرع الجزائري أعطى تعريفاً للمؤسسات الصغيرة في المادة 09 بأنها تلك المؤسسة التي تشغل ما بين 10 إلى 49 شخصا ورقم أعمالها السنوي لا يتجاوز 400 مليون دج، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز 200 مليون دج، وعرف المؤسسة الصغيرة جداً من خلال نص المادة 10 بأنها مؤسسة تشغل من 1 شخص واحد إلى 09 أشخاص، و رقم أعمالها السنوي أقل من 40 مليون دج، ومجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز 20 مليون دج<sup>1</sup>

وباستقراءنا للنصوص المواد السابقة نجد بأن المشرع الجزائري وفقاً لما جاء في القانون رقم: 02/17 المؤرخ في 10/10/2017 يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي يركز على ثلاثة معايير وهي عدد العمال، رقم الأعمال السنوي، ومجموع الأصول وفي هذا الإطار تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بأنها كل مؤسسة إنتاجية أو خدماتية توظف من 1 إلى 250 شخص حيث رقم أعمالها السنوي لا يتجاوز 04 مليار دج وأن إجمالي الحصيلة السنوية لا تتجاوز 01 مليار دج ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

**الجدول رقم (05): يبين معايير تصنيف المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة**

<sup>1</sup> - صالح صالحي، مرجع سابق، ص 28.

الحصيلة السنوية	رقم الأعمال السنوي	عدد العمال	معيار التصنيف نوع المؤسسة
لا يتجاوز 20 مليون دج	أقل من 40 مليون دج	من 01 الى 09	مصغرة
لا تتجاوز 200 مليون دج	أقل من 400 مليون دج	من 10 إلى 49	صغيرة
من مليون 200 إلى 01 مليار دج	400 إلى 04 مليار دج	من 50 إلى 250	متوسطة

المصدر: القانون رقم 15/01 المؤرخ في 12/12/2001 والمتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-الجريدة الرسمية العدد 77.

ويمكن تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والآخذة في النمو رأس مالها وغير المؤهلة لدخول الاسواق الرئيسية التي تمويل المشروعات الكبيرة والضخمة.<sup>1</sup>

ويمكن تعريفها على أنها تلك السوق المنظمة للأسهم العادية التي تركز على المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية لمبدأ يحكم عملها وعملياتها.<sup>2</sup>

ويرجع إنشاء هذه السوق من قبل المشرع الجزائري إلى النجاح الذي حققته المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في شتى الميادين وبروزها بشكل واضح فأصبحت ذات أهمية استوجبت إنشاءها ونجد بأن أغلبية الدراسات التي تناولت باهتمام موضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة ومشاكلها مع التمويل في الدول النامية على قاعدة هامة تتمثل في كون البنوك التجارية تتسم بعدم الرغبة والقدرة في أن واحد على تمويل المشاريع الصغيرة نظرا لنسب الأرباح الضئيلة وكذلك حجم المشاريع وذلك سواء عند بداية نشاطها أو توسعها أو من خلال كمنشاطها الإنتاجي الجاري والمر مستمد من الواقع ولا يحتاج إلى براهين أو أدلة، فهناك حالات كثيرة في كل البلدات النامية بتجاهل أو إهمال طلبات التمويل المقدمة من قبل صغار

<sup>1</sup> - محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان 2006، ص28

<sup>2</sup> - محمد بزاق، مرجع سابق، ص42

أصحاب المشاريع وأصحاب رؤوس الاموال الصغيرة للبنوك التجارية وهذا بالاستناد إلى الدراسة التي أعدها البنك العالمي بأن المؤسسات المالية والبنوك التجارية لم تدعم لا المشاريع الصغيرة في البلدان النامية بأكثر من 1% من احتياجاتها، ويرجع ذلك كون البنوك التجارية تعتمد على سياسة التمويل على نظام الفائدة التي تعمل في إطاره، فهدف البنك التجاري من خلال مختلف معاملته التجارية هو تحقيق عائد من وراء الفائدة بين المودعين لديه والمقترضين منه وبالتالي خلق أكبر عائد صافي بعد تغطية كافة مصاريفه من خلال الفرق بين الفوائد المدينة والدائنة، لذلك فإن نمط استخدام الموارد المالية للبنوك التجارية كان ومازال مرتبط بالمشروعات الكبيرة الاكثر ربحا، حيث تستطيع هذه أن تقي بشروط الاقتراض وتقديم الضمانات الكافية<sup>1</sup>.

في حين يبقى نصيب المشروعات الصناعية أقل حظا لكون عملياتها تتطلب عادتا قروضا لأجل طويلة أو متوسطة على الافل بطبيعة نشاطها، فتمويل مشاريع صناعية يقلل نسبيا من دوران الارصدة النقدية المتاحة في شكل قروض وبالتالي يقلل من فرصة اكتساب مزيد من الفوائد على مدى العام هذا إلى جانب أن البنك يتحمل درجة أكبر من المخاطرة.

وقد اقتنعت بعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يقدمه الدخول إلى البورصة من مزايا رفع رأسمال، تسهيل عملية النمو، تحقيق سيولة عالية، تحويل أكثر سهولة وأقل تبعية للمصارف<sup>2</sup>.

وقد انشأت بعض الدول ( فرنسا، كوريا الجنوبية، جنوب افريقيا، مصر...) هذه الاسواق المالية وهي تجزئة موجهة خصيصا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث وضعت شروط يسيرة وبسيطة تسمح بالدخول إليها وتتناسب وحجم هذه المؤسسات، حيث وحسب الدراسات الاقتصادية التي أفادت أن أهداف المسيرين لهذه المؤسسات من الدخول إلى عالم

<sup>1</sup> ليندة بن دحمان، فعالية الاسواق المالية في دعم الاقتصاد، مذكرة ماستر، تخصص مالية نقود وتأمينات، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2014.

<sup>2</sup> ذهبية قارص، واقع سوق بورصة الجزائر في ظل العولمة المالية و تحديات الازمات "دراسة حالة بورصة الجزائر وتأثيرها بالأزمة المالية خلال الفترة (2008-2015)", مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2017، ص123.

البورصة وهي الشهرة الوصل إلى التمويلات بدون وقيود مالية فيما يخص حجم الاموال مشروع تطوير الحصول على اموال بأقل تكلفة تمويل النمو الخارجي، لاستقلالية المالية تقييم وسيولة متزايدة للأوراق التي يمكن أن تؤدي إلى تنويع حافظة المسيرين<sup>1</sup>.

وفي مقابل هذه المزايا المرجوة من قبل المسيرين نظير دخولهم على البورصة نجد بأن هناك عدة مخاوف تعترض طريقهم منها تكاليف الدخول إلى البورصة تكاليف معلومات السوق أحوال غير سائحة أحيانا بسبب سيطرة الشركات الكبرى على سير السوق، حجم غير كافي، اجبارية النتائج ن قيود استمرار السعر البورصي وفقدان استقلالية التسيير، الخطر الاستراتيجي للمؤسسة، مخاوف عن التقويم الغير حقيقي ومن عدم نشر المعلومات سواء من جانب المنافسين أو بسبب خطأ في التقدير يعاقب عليه السوق<sup>2</sup>.

وقد اصبح من الصعب ايجاد تعاريف موحدة لهذا النوع من المؤسسات إذ يختلف من دولة إلى أخرى اعتماد على معياري الحج لعدد العمال أو رأس المال فما يبدوا مؤسسة صغيرة أو متوسطة في بلد متطور قد يكون مصنف مؤسسة كبيرة في بلد نامي. والعكس صحيح نجد أن هناك من يعرف هذا النوع من المؤسسات بانها تلك المؤسسات التي يمتاز بمحدودية رأس المال وقلة العمال، محدودية التكنولوجيا المستخدمة، بساطة في التنظيم الإداري وتعتمد على تمويل ذاتي حيث رأس المال يتراوح بين 5 و 65 ألف دولار وعدد العمال أقل من 10<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، سنة 2018.

<sup>2</sup> - عيسى آيت، مرجع سابق، ص 87.

<sup>3</sup> - شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص 09.

## 2-2 مزايا بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

هناك عدة مزايا بالنسبة لوجود المشروعات الصغيرة والمتوسطة على مستوى سوق القيم المنقولة وتتمثل في:

### 1-2-2 مزايا بالنسبة للاقتصاد القومي:

حيث توجد العديد من المزايا للاقتصاد القومي والكلي يمكن ذكر أهمها في:

- زيادة تكامل واندماج القطاع الغير رسمي في الاقتصاد الكلي
- جذب الاستثمار العربية والاجنبية في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة
- دعم القطاعات الواعدة والتي تعاني من مشاكل وعقبات التمويل.

### 2-2-2 مزايا بالنسبة لمشروعات الصغيرة والمتوسطة:

تنطوي على العديد من المزايا أهمها:

- تتيه مصادر وتمويل إضافية لتلك المشروعات
- تسمح باستقطاب المستثمرين الاستراتيجيين ليصبحوا مشاركين في المؤسسة أو المشروع وهو ما سيحسن من كفاءة إدارة المؤسسة والمتوسطة.
- تساعد على تحديث قيمة عادلة للمؤسسة أو المشروع الصغير أو المتوسط بالإضافة إلى الحصول على وضع أفضل تجاه الممولين.<sup>1</sup>

### 2-3 شروط انضمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة:

هناك عدة شروط يجب ان تتوفر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من اجل عملية انضمامها للبورصة وهي:

<sup>1</sup> - نور الدين كروش، مرجع سابق، ص 66.

### 2-3-1 شروط القبول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

انصبت التعديلات التنظيمية أيضا على شروط القبول حيث تميزت بتخفيف شروط الجدارة وهي التي كانت صارمة نوعا ما ولا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المرونة لتلبيةها فصار بالتالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم وينبغي لها أن تعين لمدة 5 سنوات مستشارا مرافقا يسمى مرقي البورصة.
- تفتح رأس مالها بنسبة 10% كحد أدنى في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج في البورصة
- تطرح للاكتتاب العلني سندات رأس المال التابعة لها بحيث توزع على ما لا يقل عن 50 مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج.
- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط دون الإخلال بأحكام قانون التجارة والمتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني للادخار، وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليس مطلوبة من الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإلى ذلك لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء طمن خلال عملية اللجوء العلني للادخار.

### 2-3-2 شروط قيد الأوراق التي تصدرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>1</sup>:

- أن تكون الأوراق المالية مودعة بنظام الإيداع والتقييد المركزي
- لا يتضمن النظام الأساسي للمؤسسة أو شروط الإصدار أي قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها.
- أن تكون المؤسسة المصدرة للأوراق المالية قد أصدرت القوائم المالية الخاصة بها لسنة مالية واحدة على الأقل سابقة على تاريخ طلب القيد.

<sup>1</sup> - نور الدين كروش، مرجع سابق، ص 67.

- أن لا تقل حقوق المساهمين في السنة المالية السابقة لتاريخ طلب القيد عن 50 من الرأسمال المدفوع.
  - ألا عدد الاوراق المالية المصدرة والمطلوب قيدها عن 100 ألف سهم.
  - أن لا تقل الاوراق المالية المطروحة لتداول بالبورصة عن 10% من مجموع الاوراق المالية المصدرة والا يقل عدد المساهمين عن 25 مساهم.
- ويجوز للجنة قيد الورقة المالية ولو لم يتوافر فيها هذا الشرط على أن تتعهد المؤسسة باستيفاء هذا الشرط خلال سنة على الاكثر من تاريخ العقد.

### 2-3-3 مرقى البورصة:

هو مستشار مرافق يجب أن يكون وسيطا معتمدا في عمليات بورصة أو بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات التمويل والقانون واستراتيجية الاعمال مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات رأس المال واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفا به ومسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ويتعين على جميع الشركات الراغبة في ادراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ان يكون لها مرقى بورصة سواءا بالنسبة لعملية الادراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة ويقوم المرقى بدور أساسي في مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة.

### 2-3-3-1 مهام مرقى البورصة:

### 2-3-3-1-1 مرحلة ما قبل الادراج:

يجب على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعيين مرقى البورصة لمساعدتها عند اصدار سنداتها في اعداد عملية القبول وهو يشهد من خلال توقيعه على المذكرة الخاضعة لتأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته بأنه بذل العناية الواجبة وأن المعلومات الواردة

في المذكرة مطابقة للواقع على حد علمه، وأن المذكرة لا يشوبها اغفال من شأنه أن يؤثر على الفهم والادراك لما هو وارد فيها.<sup>1</sup>

### 2-1-3-3-2 مرحلة الادراج:

يجب على الشركة أن تبرم مع مرقي البوصة اتفاقية يتم اعدادها وفقا للنموذج الذي حددته اللجنة لمدة سريان لا تقل عن سنتين. يتفق كعليها بين الطرفين ويجب اخطار اللجنة في حال إنهاء الاتفاقية فتصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ملزمة على الفور بتعيين مرقي البورصة الجديد.

### 1-1-3-3-3-1 مرحلة ما بعد الادراج:

يكلف المرقي في البورصة بمراقبة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وضمان وفائها الدائم بالتزاماته القانونية والتنظيمية فيما يتعلق بإدلائها بالمعلومات المطلوبة وفي حالة حدوث تقصير من قبل المؤسسة المصدرة ينبغي للمرقي في البورصة أن يذكرها بالتزاماتها ويقدم لها المشورة اللازمة لتصويب الوضع.

### 2-3-3-2 قائمة المرقين<sup>2</sup>:

البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة والمعتمدون للقيام بالنشاطات المشورة يتم تسجيلها تلقائيا في قائمة مرقي البورصة شرط أن يقوم بتعيين ممثلين عنها مخولين قانونا.

1- بنك الفلاحة والتنمية الريفية ( مديرية الخزينة وأسواق رأس المال)

2- بنك التنمية المحلية (مديرية الخزينة والاسواق).

3- البنك الخارجي الجزائري (مديرية الخزينة والاسواق)

<sup>1</sup> - شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص 11.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه، ص 12.

4-البنك الوطني الجزائري (مديرية المالية)

5-بي أن بي باريبا الجزائر ( إدارة الاصول والخصوم والخزينة وأسواق راس المال)

6-بنك التوفير والاحتياط بنك (مديرية المالية)

7-قرض الشعبي الجزائري (مديرية تسيير القيم المنقولة) وبتاريخ 2013/09/24 قامت

اللجنة بتسجيل مؤسستين التاليتين بصفتهما مرقين للبورصة وذلك لمدة سنتين قابلة للتجديد.

• جرانت تونتون - شركة ذات الاسهم

• أرام ج للاستثمارات - شركة ذات مسؤولية محدودة.

## 2-4 تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة:

تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مشاكل متعددة ولعل أهمها تلك المتعلقة بالتمويل وتوفير مصادر مالية من أجل مواصلة النشاط وتوسيعه ، وما ازدياد حاجات التمويلية لم تعد المصادر التقليدية وخاصة القروض البنكية التي تفي بالغرض خاصة وأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير قادرة على تقديم ضمانات كافية من أجل الحصول على القروض في ظل محدودية أصولها ومن هذا المنطلق بات لزاما عليها البحث عن مصادر تمويلية أخرى تراعي ميزاتها وخصائصها (نوع النشاط، هيكل رأس المال...) وفي ظل هذه الظروف تم اللجوء إلى سوق الاوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مدى المتوسط والطويل ويتوافق وخصوصياتها والدور الاقتصادي المنوط بها، وهذا من أجل العمل على ترقياتها وتطويرها ايماننا بالدور الفعال الذي باتت تكتسيه في الحياة الاقتصادية لمختلف الدول<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص13.

الفرع الثاني: سوق سندات الدين.

تعتبر سندات الدين ادعاء مادي في مواجهة المدينين ومن هنا سنتطرق إلى تعريف سند الدين ثم إلى تعريف سوق سندات الاستحقاق وأخيرا إلى سوق كتل سندات الخزينة العمومية.

أولا: تعريف سند الدين.

يعد سند الدين مقياس لدين الذي لم يحم الاصول المادية أو الضمانات بأمينه ولا يتم دعم سندات الدين إلا من خلال الجدارة الائتمانية العامة والسمعة جهة الاصدار، تقوم المؤسسات والحكومات بإصدار هذا النوع من السندات لتأمين رأس المال وكما هو الحال بالنسبة للأنواع الأخرى للسندات يتم توثيق السندات في عقد عمل<sup>1</sup>.

ولا يوجد للسند الدين ضمانات، يقوم مشتري السندات بشراء سندات الدين اعتمادا على الاعتقاد بأن جهة إصدار السندات من غير المرجح أن تتخلف عن السداد ومن أمثلة سندات الدين للحكومات هي أن سندات خزينة صادرة عن الحكومة أو سندات الخزينة عادة ما تعتبر كل منهما خالية من المخاطر لأن الحكومات في أسوأ الاحتمالات قد تقوم بطباعة المزيد من الأوراق المالية أو تقوم برفع الضرائب لتسديد هذه الأنواع من الديون.

وتعد سندات الدين هي الشكل الأكثر شيوعا من القروض طويلة الاجل التي يمكن أن تقوم بها الشركة، فتقوم هذه الأخيرة عادة بدفع هذه الفوائد قبل دفع أرباح الاسهم لمساهميها على غرار معظم وسائل الدين، وفيما يتعلق بالأنواع الأخرى بوسائل الدين والقروض تعد سندات الدين مفيدة حيث أنها تحمل معدل فائدة أقل ويكون لها تاريخ سداد في المستقبل ولا تخضع فائدتها لاحتمالية الريح أو الخسارة فالفائدة فيها ثابتة ومستحقة الدفع عند تاريخ الاستحقاق.

<sup>1</sup> - كريم طيبي، الطبعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة دراسة مقارنة، مذكرة الماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، السنة الجامعية: 2011/2012، ص 175.

ثانيا: سوق سندات الاستحقاق:

تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل الى سندات رأسمال والسندات المساهمة او اي وصل آخر يخول الحق في سندات راس المال كسندات دين ويجب ان يكون سعر سندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الاقل خمسمائة مليون دينار وذلك يوم الادراج.

ونجد به كل من شركة سونلغاز الجزائر للفندقة والضيافة والعقارات، شركة النقل الجوي الجزائرية، والجزائرية للاتصالات، شركة سوناطراك، فندق الرياض سطيف، المؤسسة المالية للائتمان الايجاري المغاربي بالجزائر، وبطبيعة الحالة جل هذه المؤسسات المصدرة في هذا السوق حلت تواريخ استحقاق سنداتهما الامر الذي استوجب خروجها من البورصة، حيث يوجد سند واحد مدرج في تسعيرة هذه السوق وهو خاص بشركة الجزائر للفندقة والضيافة والعقارات والتي من المقرر أن يحل تاريخ استحقاق سندها سنة 2016<sup>1</sup>.

اما فيما يتعلق مؤشرات سوق سندات الدين فبلغت قيمة اجمالي السندات المتداولة للمتعامل وحيد المتبقي في السوق شركة ذات الاسهم داخلي للفندقة نهاية سنة 2015، مبلغ 7.580 مليون دج من خلال تداول 750 سند.

ثالثا: سوق كتل سندات الخزينة العمومية.

وهوالمخصص لسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، وتأسست هذه السوق سنة 2008، ويحصى حاليا 27 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة ويتم تداول على سندات الخزينة التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاما من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفات المتخصصين في قيم الخزينة بمعدل 5 حصص في الاسبوع.

إن مؤشرات تداول هذه السوق تمثل 90 % من قيمة وحجم التداول الاجمالي لأسواق بورصة الجزائر، مثلا نهاية سنة 2015 بلغ عدد خطوط سندات الخزينة العمومية المسجلة

<sup>1</sup>- كريم طيبي، مرجع سابق، ص176.

ببورصة الجزائر 29 خط، بلغت قيمة تداولها نحو 17 مليار دج مقابل 8.25 مليار دج. سنة 2014. بمعدل زيادة 107%<sup>1</sup>.

مما سبق يمكننا الوصول إلى أن سوق السندات يعتبر احد أفضل الأسواق من حيث السيولة ما يجعله جذابا للمتداولين والمؤسسات المالية الكبرى، إلا أن شروط الإدراج التي تعتبر قاسية نوعا ما مما جعلت الإقبال على هذه السوق محتشما جدا فقد اقتصر على المؤسسات العمومية والمؤسسات الكبرى.

---

<sup>1</sup>- رضوان مسموس، العوامل المؤثرة في الطلب على أسهم الشركات المصدرة في السوق الأولي دراسة تقييمية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الأبحاث الإقتصادية، العدد 17، جامعة البليدة 2، ديسمبر 2017، ص 18.

## المبحث الثاني:

## المؤتمن المركزي على السندات (الجزائر للتسوية)

يندرج إنشاء المؤتمن المركزي على السندات ضمن إطار استكمال البناء المؤسسي للسوق المالية الجزائرية ويهدف خصوصا الى تحديث نظام تسوية العمليات التي تقع على داخل البورصة وخارج التسعيرة وذلك بوضع حيز التطبيق نظام مؤسسي جديد للإيداع و القيد المركزي للسندات وتسييرها من خلال انشاء مؤتمن مركزي على السندات وإحداث نشاط مسك الحسابات و فظ السندات.

وتتمثل وظيفة المؤتمن المركزي على السندات في حفظ السندات لحساب المنخرطين فيه وتنفيذ عمليات التسليم مقابل التسوية النقدية، كما يتولى المؤتمن المركزي نقل ملكية السندات تنفيذا لعقود التداول في البورصة بالتحويل بين حسابات العملاء لدى ماسكي الحسابات حافظي السندات المفتوحة لدى المؤتمن المركزي.

وسنتطرق في هذا المبحث الى المؤتمن المركزي على السندات من خلال مفهوم المؤتمن المركزي (المطلب الأول) وكذا المهام التي يضطلع بها (المطلب الثاني) ثم علاقة المؤتمن المركزي بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

## المطلب الأول:

## مفهوم المؤتمن المركزي على السندات:

تم استحداث هيئة المؤتمن المركزي للأوراق المالية "الجزائر للتسوية" بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة المؤرخ في: 1993/05/23 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 المؤرخ في: 2003/02/17 والخاص بحفظ الاوراق المالية وتسوية العمليات التي تتم بالبورصة وذلك تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تلعب دورا هاما كسلطة ضبط وسنتطرق في هذا المطلب الى تعريف المؤتمن المركزي (الفرع الأول) وكذا تأسيسه (الفرع الثاني) .

الفرع الاول: تعريف المؤتمن المركزي على السندات.

المؤتمن المركزي على السندات هو عبارة عن شركة في شكل شركة ذات اسهم تحمل إسم (الجزائر للتسوية) ولها قانون أساسي يخضع لوزير المالية من حيث تعيين المدير العام،المسيرين، التعديلات التي تطرأ علا القانون الأساسي، ويحدد الحد الأدنى لقيمة المساهمة في رأس مال شركة المؤتمن المركزي هو 2000.000,00 دج.<sup>1</sup>

وكما جاء في نص المادة 19 مكرر 2<sup>2</sup> من القانون 04/03 المؤرخ في 17 /02 /2003 ج ر عدد 11 والتي تنص "تمارس وظائف المؤتمن المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم..." كما يقدر رأسماله وفقا لنص المادة 19 مكرر 3 من نفس القانون ب : خمسة وستون مليون دينار (65.000.000,00 دج) من مساهمات مؤسسيه كما حددتهم المادة السابقة "يتكون رأس مال المؤتمن المركزي على السندات المقدر مبلغه بخمسة و ستون مليون دينار من مساهمات مؤسسيه وهم:

- البنك الخارجي الجزائري.
- القرض الشعبي الجزائري.
- البنك الوطني الجزائري.
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.
- مجمع صيدال.
- مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي.
- مؤسسة الرياض -سطيف-".

<sup>1</sup> - المادة 19 مكرر 2 من القانون 04/03 المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 19 مكرر 3 من المصدر نفسه.

كما تضمن تزامن عمليتي التسوية والتسليم للعمليات التي تتم داخل و خارج شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وقد تم تحديد دور المؤتمر المركزي بموجب القانون 03-04 ويعتبر المؤتمر المركزي أوالجزائر للتسوية أو المقاصة شركة ذات أسهم بلغ رأسمالها 240. مليون دج سنة 2012، اسست بين ثماني شركاء وهم:

وكلفت -CNEP-BEA-BADR-BDL-CPA-BNA-فندق الاوراسي، مجمع صيدال

بالعمليات التالية:

1-فتح وادارة الحسابات الجارية على السندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات، المتدخلين.

2-مركز لحفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين.

3-انجاز العمليات على السندات لفائدة الشركات المصدرة (توزيع الارباح، زيادة راس المال).

4-الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته وفقا للمعايير الدولية (الرقم الدولي لتعريف الاوراق المالية).

5-نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

ويساعد انشاء هذه الهيئة على تقليل التكاليف وآجال عمليات التسوية/ التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات (استلام توزيعات الارباح والفوائد وممارسة الحقوق)

ان مهام الخدمة العمومية التي يضطلع بها المؤتمر المركزي على السندات و النظام الجديد للسندات تفرض وضع اطار قانوني واضح مترابط يحدد مسؤوليات المؤتمر المركزي على

السندات وواجباته وعلاقاته مع المنخرطين في ومبادئ تسجيل السندات في الحساب وشروط ممارسة نشاط مسك الحساب- الحفظ.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: تأسيس المؤتمر المركزي على السندات.

من خلال دراستنا لنص المادة 19 مكرر 1 والمادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم: 03-04 فقد تضمننا مبدئين هامين يمثلان الأول في تحول الأوراق المالية ذات التعاملات المحسوسة الى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة الوسطاء الماليين مرخص لهم بذلك، والثاني هو حلول الوسطاء الماليين محل عملائهم في تنفيذ عقود التداول الواردة على القيم المنقولة.

وتحقيقا لذلك اقام المشرع نظاما قانونيا للإيداع المركزي على رأسه شركة مهنية ذات طابع خاص ويكون من اعضائها وسطاء والجهات التي يتعلق نشاطها بحفظ وادارة وتداول الأوراق المالية وتنفيذ الالتزامات المترغرة عنها.

أولا: نظام السندات ومسك الحساب

و يخضع نظام السندات ومسك الحساب الى:

1- القانون التجاري:

تنص أحكام المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري على تسجيل السندات في الحساب وعلى مسك الحساب من طرف وسيط مؤهل "يمكن ان تكتسي القيم المنقولة المصدرة في الجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند وأما أن تكون موضوع تسجيل في الحساب".<sup>2</sup>

عندما يكون السند لحاملة، فان الحساب يمسه وسيط مؤهل وعندما يكون السند اسميا فان الحساب يمسه المصدر، وتكون إزالة الطابع المادي عن السندات في هذه المرحلة إرادية، أي ان كل شركة مسعرة أو تطلب قبولها في البورصة يجب أن ينص قانونها الأساسي على

<sup>1</sup>-فضومة تونين، دور جهازي التسيير والتسوية في تنظيم سوق البورصة، مذكرة ماجستير في الحقوق، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2008/2007، ص201.

<sup>2</sup>-فضومة تونين، مرجع سابق، ص202

شكل تسجيل أسهمها في حساب و فيما يخص سندات الخزينة العامة فان القرار الذي يحدد شروط إصدارها ينص على تسجيلها في حساب، وكذلك الشأن بالنسبة للسندات التي تصدرها الشركات المساهمة، حيث ان عقد الإصدار هو الذي يحدد الشكل القيدي (الكتابي) للسندات.

## 2- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة:

يمثل هذا النص المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17/02/2003 في الوقت الحاضر القانون الإطار للسوق المالية الجزائرية، وطبقا للخيارات المعتمدة من طرف لجنة القيادة والمدونة في التقرير الختامي المتعلق بالمخطط الرئيسي لإقامة مؤتمر مركزي على السندات، فان الامر يتعلق بإدراج الأحكام المترتبة على إزالة الطابع المادي على السندات بصفة إرادية والتي تكرر استحداث المؤتمر المركزي على السندات ونشاط مسك الحساب.

وكان الخيار المعتمد من طرف لجنة قيادة المشروع يتمثل في ادراج مادتين ذاتي مضمون عام تخولان المؤتمر المركزي على السندات سندا قانونيا من جهة وتمنحان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة تنظيم شروط التسجيل في الحساب وممارسة نشاط مسك الحساب من جهة اخرى، وقد تم تحرير التعديلات المصادق عليها كما يلي:

**طبقا المادة 19 مكرر1:** فانه عندما يستخدم مصدر السندات سواء كانت الدولة او الجماعات المحلية او هيئة عمومية، أو شركة ذات أسهم حق إصدار سندات مقيدة في الحساب لا يمكن ان تسجل السندات لحاملها إلا لد وسيط مؤهل من طرف اللجنة بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات.<sup>1</sup>

تحدد شروط التأهيل ومسك حسابات السندات والرقابة على النشاط بموجب لائحة من اللجنة.

<sup>1</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2004.

اما المادة 19 مكرر2: تمارس وظائف المؤتمر المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلات وكذا تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين للمؤتمن المركزي على السندات إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي اللجنة.

وبناء على تقرير معمل من طرف اللجنة وبصفة احتياطية، يمكن للوزير المكلف بالمالية عزل المدير العام للمؤتمن المركزي على السندات على السندات و/ أو المسيرين الرئيسيين واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/ أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة.

### 3- النظام العام للمؤتمن المركزي على السندات والنظام المتعلق بمسك الحساب -الحفظ:-

على اثر المصادقة على التعديلات المذكورة أعلاه أصدرت اللجنة نظامين يوضحان ويؤطران نشاط المؤتمر المركزي على السندات ونشاط ماسك الحسابات - الحافظ-

أ- النظام رقم: 01/03 المؤرخ في 2003/03/18 والمتضمن النظام العام للمؤتمن المركزي على السندات:

يهدف هذا النظام إلى تحديد قواعد سير المؤتمر المركزي الذي يدعه الجزائر كليرينغ وقواعد تسيير نظام تسوية -تسليم السندات.

ويحدد هذا النظام أصناف المؤسسات التي يمكنها الانخراط في الجزائر كليرينغ وكذا شروط انخراطها.

يتخذ مجلس إدارة الجزائر كليرينغ قرار قبول منخرط جديد على أساس ملف إداري يحدد مضمونه بموجب تعليمة من المؤتمر المركزي.<sup>1</sup>

كما توضح في النظام العام قواعد حفظ الحسابات الجارية للسندات وسيرها.

<sup>1</sup> - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنة 2004، مرجع سابق.

ويحدد الجزء الثاني من النظام العام قواعد سير نظام التسوية- التسليم التي تسيورها الجزائر كليرينغويسمح نظام التسوية- التسليم بالانجاز الآلي والآني لتسوية وتسليم السندات المتداولة في سوق منظمة أو التراضي.<sup>1</sup>

ويشتمل هذا النظام على مرحلتين للمعالجة يتكفل بهما نظام فرعي للتعديل والقرن والاختتام.

ويمكن النظام الفرعي للقرن بالتصديق على العمليات المبرمة بين مؤسستين خارج سوق منظمة ويتولى النظام الفرعي للاختتام عمليات التسليم في الحسابات الجارية للمؤتمن المركزي وعمليات التسوية النقدية في حسابات البنك المركزي الذي يشارك في سير نظام التسوية والتسليم كبنك للتسوية.

#### ب- النظام رقم: 02/03 المؤرخ في: 2003/03/18 والمتعلق بمسك الحساب- الحفظ:

يهدف هذا النظام المتخذ تطبيقا لصلاحيات اللجنة في المجال التنظيمي المحدد بموجب المادة 31 من القانون 04/03 المذكور أعلاه إلى تحديد شروط التأهيل وممارسة نشاط مسك الحساب. ويمكن أن تمارس البنوك والمؤسسات المالية وكذا الوسطاء في عمليات البورصة، بعد تأهيلها من طرف اللجنة، نشاط ماسك الحساب.<sup>2</sup>

على المؤسسات الراغبة في التأهيل أن ترسل إلى اللجنة ملفا يحدد مضمونه بموجب تعليمة وللحصول على تأهيل لممارسة نشاط ماسك الحساب، فإنه يجب على المؤسسة التي تطلب

<sup>1</sup>- سلمان بلال، الأسواق المالية - دراسة حالة بورصة الجزائر- مذكرة ماستر، تخصص محاسبة وتدقيق، قسم العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة، السنة الجامعية 2018/2017، ص142.

<sup>2</sup>-المادة 31 من القانون 04/03 المصدر السابق "تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي: رؤوس الاموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة - اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم - نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الايفاء بها تجاه زبائنهم- الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر2 المذكورة اعلاه - القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات- شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات".

ذلك أن تتعهد باحترام المستلزمات من حيث الوسائل والإجراءات المبينة في دفتر الشروط المحدد بموجب تعليمات من طرف اللجنة.

يحدد العلاقات بين ماسك الحساب وزبونه بموجب اتفاقية فتح حساب السندات المعدة قبل كل تحسب للسندات في كتابات ماسك الحساب.

### ثانيا: الانخراط في المؤتمر المركزي.

لقد سبق واشرنا ان المادتين 19 مكرر 1 و 19 مكرر 2 مبدأين هامين ولذلك يكون عضو الايداع المركزي اي المنخرط في المؤتمر المركزي على السندات، هو الاصل امام شركة الايداع في التصرفات المتعلقة بالورقة المالية فالشركة لا تتعامل مع مالكي الاوراق وانما مع الوسطاء ولذلك فإننا يجب ان نفرق بين نوعين من العلاقات القانونية<sup>1</sup>، اما عن العلاقة الاولى فهي علاقة الوسيط او الجهة التي يتصل نشاطها بالورقة المالية مع العملاء وهي علاقة تعاقدية يحكمها العقد وما ورد في قانون سوق المال و القوانين الاخرى، أما العلاقة الثانية فهي علاقة الوسيط او الجهة التي يتصل نشاطها بالورقة المالية بشركة المؤتمر المركزي على السندات، وفي هذه العلاقة فان الوسيط المالي لا يعد وكيلا عن عملائه وانما هو اصيل في شركة حفظ وتداول الاوراق المالية، وبهذه الصفة يكتسب عضوية الايداع المركزي.<sup>2</sup>

هذا ويسمح الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات للوسطاء الماليين بالانضمام الى النظام الذي تديره الشركة، والذي يشمل جميع الاوراق وحفظها مركزيا، تحول القيمة المنقولة الى قيود حسابية، اتمام عمليات التسوية وتسليم السندات بصفة جماعية.

وتطبيقا لنص المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 حدد نظام اللجنة رقم: 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات علاقة المؤتمر المركزي والمستفيدين من خدماته.

### 1- الجهات المرخص لها بالانخراط:

<sup>1</sup> المادة 19 مكرر 1 والمادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المصدر السابق.

<sup>2</sup> المادة 19 مكرر 4 من المصدر نفسه.

تنص المادة 06 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات على انه يمكن ان ينخرط في المؤتمن المركزي كل من البنوك، والمؤسسات المالية، الوسطاء في عمليات البورصة، المتخصصون في قيم الخزينة العامة المرخص لهم لممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الاوامر لحساب الغير، وبالتداول لحسابهم الخاص والتوظيف والاكنتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة ويحفظ السندات او ادارتها الاشخاص المعنويون المصدرون لسندات مقبولة في عملياته، المؤتمنون المركزيون على السندات الاجانب، كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الاخرى الجزائرية، او الاجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات السالفة الذكر.<sup>1</sup>

## 2- شروط الانخراط:

طبقا لنص المادة 07 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01/03 فان تتقدم الجهة طالبة الانخراط بتقديم ملف اداري الى شركة المؤتمن المركزي<sup>2</sup>، يتضمن بالخصوص:

- قبول الطلب.
- اسماء الاشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي .
- نسخة معينة من القانون الاساسي.

هذا ويحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط.

ويتخذ مجلس ادارة شركة المؤتمن المركزي على السندات قرار انخراط عضو ما، ويبلغ هذا القرار في غضون الشهرين الذين يليان تاريخ استيلاء مجموع السندات المكونة للملف.<sup>3</sup>

ويلاحظ انه من الناحية الادارية القانونية، فان المشرع لم يوضح هل يمكن لصاحب الشأن التظلم على قرار رفض الانخراط وجهة التظلم، والمدة المقررة لرفعه، و هذا السكوت يدل على ان المشرع الجزائري لم يمنح شركة المؤتمن المركزي اية سلطة تقديرية ازاء الطلب المقدم

<sup>1</sup> المادة 06 من النظام 01/03 المؤرخ في: 2003/03/18 والمتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

<sup>2</sup> المادة 07، المصدر نفسه.

<sup>3</sup> المادة 08 من النظام 01/03 المصدر السابق.

فعضوية الايداع المركزي تكون للجهات المنصوص عليها في النظام السالف الذكر وذلك متى توافرت الشروط المحددة في طالب الانخراط، ومنه فإننا نستنتج بان المشرع الجزائري قد قيد شركة الامؤتمن المركزي بشروط معينة وفقا للقانون لا يمكنها الاجتهاد في وجودها، فقط تتأكد من سلامة المعلومات وتوافر الشروط.

ومتى توافرت في الوسيط المالي الشروط التي تتطلبها النصوص القانونية، فانه يحقله الانضمام الى عضوية الايداع المركزي.

ويتعين في هذه الحالة ابرام اتفاق مكتوب بين المنخرط وشركة المؤتمن المركزي على السندات، حيث يكون قبول منخرط ما موضوع اتفاقية انخراط تربطه بالمؤتمن المركزي وتحدد هذه الاتفاقية على الخصوص واجبات ومسؤوليات كل من المؤتمن المركزي والمنخرط لا وكذا تعريفات الخدمات وكيفيات التسديد، وتحدد عن طريق اتفاقيات القواعد الخاصة التي تحكم العلاقات والحقوق والواجبات بين المؤتمن المركزي من جهة والكيانات المسيرة لأسواق وغرف المقاصة والمؤتمنين المركزيين الاجانب من جهة اخرى، كما يعد المؤتمن المركزي نظاما داخليا يندرج فيه قواعد الاخلاقيات المطبقة على الاشخاص الموضوعين تحت مسؤولية العاملين لحسابه ويخضع وضع النظام الداخلي وتعديلاته الى التأشيرة المسبقة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وهنا يظهر الدور الرقابي للجنة حيثان شركة المؤتمن المركزي تسيير وفقا للمراسيم وكذا الانظمة التي تضعها اللجنة وبالتالي فمن الضروري اطلاعها على التعديلات قبل اجرائها حتى تنظر في مدى تطابق هذه التعديلات مع الانظمة المعمول بها<sup>1</sup>.

وبعد ذلك يفتح المؤتمن المركزي حسابا جاريا أو اكثر من السندات لكل مؤسسة قبل انخراطها ويرمز الى كل حساب جار برمز المنخرط المخصص له.

### 3- الشطب من العضوية:

يفقد عضو الايداع المركزي صفة العضوية ويتم شطبه من المؤتمن المركزي حسب نص المادة 09 من النظام 01/03 في الحالات التالية:

<sup>1</sup> - المادة 05 من المصدر نفسه.

- بناء على طلبه واما ان يتخلى عن النشاطات التي انخرط من اجلها في المؤتمر المركزي، واما باعتباره ماسك حسابات -حافظ - فيقرر توكيل ماسك حسابات حافظ آخر للقيم بكل المهام المنوطة بشأنها الحفظ او جزء من هذه المهام واما باعتباره مصدرا، فالقيم التي اصدرها قد تم شطبها من المؤتمر المركزي.

- بموجب عريضة من كل سلطة منحت الاعتماد عندما يصبح المنخرط غير مستوف لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطاته.<sup>1</sup>

- وعندما يكلف منخرط في المؤتمر المركزي عن ممارسة نشاطه او باعتباره ماسك حسابات حافظ، ويعطي توكيلا الى ماسك الحسابات حافظ آخر للقيم بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ او جزء من هذه المهام، فانه يعلم في هذه الحالة المؤتمر المركزي على السندات بذلك، وهذا بموجب رسالة موسى عليها مع مصل الاستلام في أقرب الآجال.<sup>2</sup>

- ويقوم المؤتمر المركزي في حالة انتهاء نشاط المنخرط باقفال حساباته الجارية بمجرد ان تصل الحسابات الى درجة الرصيد اللاغي.<sup>3</sup>

ومن خلال ما سبق نستشف بان المنخرطين في الايداع لا يملكون شركة المؤتمر المركزي، كون هذه الاخيرة كشخص معنوي تستقل عن الاشخاص والمنخرطين والمساهمين فيها، ثم ان مركز عضو الايداع او المنخرط هو مركز قانوني مزدوج، ففي علاقته مع زبائنه هو وسيط مالي ينظم نشاطه في هذه الحالة قانون السوق المالي والقوانين الاخرى، وفي علاقته بالمؤتمن المركزي هو عضو في نظام يهدف الى تحقيق غاية السوق المنظمة التي تكفل سرعة تداول السندات وضمن حقوق المستثمرين في البورصة.

### المطلب الثاني:

#### مهام المؤتمر المركزي على السندات

<sup>1</sup>-المادة 09 من النظام 01/03 المصدر السابق.

- المادة 10، المصدر نفسه.<sup>2</sup>

<sup>3</sup>-المادة 11، المصدر نفسه.

حدد المشرع الجزائري مهام الجزائر للتسوية (المؤتمن المركزي على السندات) في النظام 01/03 حيث ان نظام الايداع المركزي يقوم على فكرة تحول السندات من شكلها المادي المحسوس الى قيد حسابي ليتم نقل ملكيتها بالتحول من حساب الى آخر وتتمحور مهام المؤتمن المركز ولهذا تطرقنا الى حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وادارتها (الفرع الاول) ثم تناولنا تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها (الفرع الثاني) وتطرقنا الى نقطة في غاية الاهمية والمتمثلة في مهام المؤتمن المركزي في عملية توريق القروض الرهينة (الفرع الثالث).

الفرع الاول: حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وادارتها.

يلزم المؤتمن المركزي على السندات بقيد السندات في الحساب بالقيم المنقولة، كما يجوز ان يشمل نشاط الشركة على القيم المنقولة الأجنبية وسنوضح ذلك من خلال قبول السندات في عمليات المؤتمن المركزي (أولا) ثم سنتطرق الى حفظ السندات (ثانيا) وبعدها سنتناول سير الحسابات الجارية وادارتها (ثالثا).

أولا: قبول السندات في عمليات المؤتمن المركزي.

نصت م12 من نظام اللجنة رقم 01/03 على انه "يمكن ان يقبل المؤتمن المركزي في عملياته:

- الاسهم وغيرها من السندات التي تتيح او يمكن ان تتيح الحصول مباشرة او غير مباشرة الى الرأسمال او حقوق التصويت والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب او المناولة باليد.
- سندات الدين المستحق الذي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدرها والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب او المناولة باليد باستثناء الاوراق التجارية وسندات الصندوق.
- حصص او اسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

- السندات من نفس الطابع المصدرة اساسا الحقوق الاجنبية.<sup>1</sup>

هذا ويتم قبول السندات المقيدة بالبورصة بقوة القانون لدى المؤتمر المركزي، حيث جاء في نص المادة 13 من النظام نفسه ان "يتم قبول السندات بقوة القانون عندما تكون مسجلة في سوق مقننة جزائرية، ولا تكون قابلة للتحويل الا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون والأحكام القانونية الاساسية، او عقد الاصدار"<sup>2</sup>،

واضاف المشرع في المادة 14 من نفس النظام انه يجب توضيح الكيفيات العملية لقبول مختلف أصناف السندات من طرف المؤتمر المركزي الذي يحدد على الخصوص واجبات المصدرين الخاصة بالسندات.<sup>3</sup>

#### ثانيا: حفظ السندات

يقوم المؤتمر المركزي بالترقيم القانوني للسندات في قبلها وتكون محل حفظ وتبدا عملية الايداع المركزي بقيام الشخص المعنوي المصدر للورقة المالية يقيدتها لدى المؤتمر المركزي الذي يقبلها في عملياته.<sup>4</sup>

فبالنسبة للاصدارات السابقة، فاذا اراد مالكا بيعها فعملية اختيار ماسك حسابات حافظ السندات الذي يقوم بفتح حساب لصاحبها بعد التوقيع على اتفاقية حساب تحدد مبادئ سير حساب السندات، فاذا كان يحوز الشخص على سندات على شكل شهادات مالية وقرر المصدر تسجيل هذه السندات في الحساب (بمعنى ازالة الطابع المادي) فيجب زيادة على ذلك . تقديم طلب تسجيل في الحساب وتسليم الشهادات الاسمية التي بحوزته، ويسلم لماسك الحساب وصلا بذلك، ويعد تصديق الشركات المصدرة على شهادات مالكا، يقيدتها ماسك الحسابات في الجانب الدائن لحساب الشخص ويسلمه كشف حساب يشهد على تسجيل السندات التي تم تسليمها في شكل شهادات مادية وعلى ذلك يلتزم مالك الورقة المالية بتسليمه الى للمؤتمن

<sup>1</sup> - المادة 12 من النظام 01/03، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 13 من المصدر نفسه.

<sup>3</sup> - المادة 14، المصدر نفسه.

<sup>4</sup> - المادة 15، المصدر نفسه.

المركزي عن طريق احد ماسكي الحساب حافظي السندات المنخرطين فيه وبتسليم السندات الى المؤتمن المركزي بالنسبة للإصدارات القديمة او اذا قررت الشركة اصدار سندات مقيدة في الحساب، قد تم تحويل السندات الى قيود حسابية يجري تداولها بطريق التحويل من حساب الى آخر.

وفي اطار مهمة حفظ السندات يتكفل المؤتمن المركزي في محركاته الحسابية، ضمن حساب اصدار بمجموع السندات التي يتألف منها كل اصدار السندات كتابية مقبولة في عملياته وعلى ذلك يتأكد المؤتمن المركزي من ان مبلغ حساب الاصدار يساوي في كل وقت مبلغ السندات المبينة في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه، مع مراعاة السندات الموجودة قيد الاختصاص والمسجلة في الحسابات المؤقتة، هذا وتتص م17 من نظام اللجنة رقم: 01/03 على انه "عندما لا يكون اصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي كتابيا يحتفظ المؤتمن المركزي ماديا ،في خزائنه، بالسندات المودعة لديه وعندما تكون هذه السندات اسمية فقط، فإنها تسجل باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكها الحقيقيين"<sup>1</sup>.

وتضيف المادة 18 من النظام نفسه على انه "عندما يكون اصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي اصدار اجنبيا، فان المؤتمن المركزي يحتفظ بالسندات حسب طريقة تداولها، اما ماديا في خزائنه واما في حساب مفتوح باسمه لدى مؤتمن مركزي او مؤسسة بنكية اجنبية، وعندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل اما مباشرة باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكها الحقيقيين، واما باسم مؤتمن مركزي او مؤسسة بنكية يفوضها المؤتمن المركزي لهذا الغرض، يوضح المؤتمن المركزي فيما يخص كل إصدار من إصدارات السندات الأجنبية المقبولة الشكليات الواجب القيام بها لكي تقيد في الجانب الدائن لحساب جار لسندات مكتسبة في سوق اجنبية"<sup>2</sup>.

أما بالنسبة للإصدارات الجديدة، تتحول السندات الى قيود حسابية يجري تداولها بطريق التحويل من حساب الى آخر. ويكون القيد الحسابي للسندات مزدوجا مرة لدى المؤتمن

<sup>1</sup>-المادة 17 من النظام 01/03، المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 18، من النظام 01/03، المصدر السابق.

المركزي، ومرة أخرى لدى ماسك الحسابات الحافظ، لذلك تكون الحسابات المفتوحة للعملاء لدى ماسك الحسابات متطابقة مع الحساب المفتوح لماسك الحسابات لدى المؤتمن المركزي.

### ثالثاً: سير الحسابات الجارية وادارتها

يوفر الحفظ المركزي للسندات مزايا كثيرة لعدة جهات أهمها المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة، إذ يحقق هذا النظام سهولة اتمام عمليات البيع والشراء في ظرف قصير دون الحاجة لإجراءات كثيرة بأمان.

لن الحساب الجاري الذي يفتح للمنخرط يجرأ الى حسابات منفصلة فيما يخص كل قيمة من القيم التي يحوزها م.ع.س. احسن تسيير لهذه الحسابات، كما انه وفي حالة اذا ما كان المنخرط يحوز عبي سندات اسمية وسندات لحاملها فان حسابه يقسم الى حساب خاص بالسندات الاسمية وحساب خاص بالسندات لحاملها، وهذا ما نصت عليه المادة 20 من النظام 01/03 "يفتح المؤتمن المركزي حساباً جارياً أو أكثر من السندات لكل مؤسسة قبل انخراطها، ويرمز الى كل حساب جار يرمز المنخرط المخصص له، يجرأ الحساب الجاري للمنخرط الى حسابات منفصلة فيما يخص كل القيم المحازة. وعندما يحوز المنخرط سندات يكون جزء منها لحاملها وجزء منها اسمياً ، فإن الحساب يجرأ الى حساب سندات لحاملها وحساب سندات اسمية، وتفيد في الحسابات الجارية للمصدرين الأرصدة من السندات الإسمية التي أسند صاحبها مهمة ادارتها الى المصدر نفسه، وتسجل الحسابات الجارية لماسكي الحسابات الحافظين الارصدة من السندات لحاملها والسندات الاسمية التي اسند صاحبها مهمة ادارتها الى ماسك الحساب- الحافظ."<sup>1</sup>

### 1- حساب السندات لحاملها:

هي عبارة عم صكوك لا يذكر فيها اسم مالكة بل تذكر فيها عبارة لحاملها وتنتقل ملكيتها من شخص إلى آخر بالمناولة، حيث تكون حيازة اسهم كافية لامتلاكه ويترتب عليها نفس الحقوق المترتبة على الاسهم الاسمية.

<sup>1</sup>-المادة 20 ،المصدر نفسه.

يمكن ان تكتسي شكلا ماديا بتسليم السند، وان تكون موضوع تسجيل في الحساب تمسك الشركة المصدرة للحساب عندما تكتسي شكل قيم لحاملها، الا انه من الناحية العملية تم التخلي عليها بعد اضافة المشرع الجزائري لهيئة المؤتمن المركزي على السندات، حيث اصبحت انتقال ملكية السهم بتسجيله لدى هذه الهيئة.<sup>1</sup>

وينتقد البعض السندات لحاملها على اساس انه لم يعد ثمة جدوى من ابقاء مصطلح سند لحامله مادام الوعاء المادي لم يعد موجود بل يمكن ان يطلق عليها تسمية السندات المغفلة لكون الشركة المصدرة لا تعرف اصحابها بل يعرفهم الوسيط المؤهل فقط بمسك الحسابات وبالنتيجة فان المناولة اليدوية، لا يعني نقل ملكية هذا السند، فالقيد في الحساب هو الذي يمكن الاحتجاج به تجاه الشركة والغير، وهذا ما نص عليه المشرع الجزائري في المادة 718 مكرر 38 من ق.ت.ج.<sup>2</sup>

ومما تقدم يتضح لنا ان تبني المشرع لمبدأ لا مادية القيم المنقولة سواء كانت إسمية أو لحاملها لا يمكن ان تمثل الا بواسطة القيد في حساب مفتوح باسم اصحابها، وممسوك من طرف الشركة المصدرة، او بواسطة وسيط مؤهل، وهذا ما ادى الى سرعة انجاز العمليات الواردة على القيم المنقولة بفضل الاعلام الآلي.

وعليه نلاحظ بان المشرع الجزائري قد بسط تداول السهم على خلاف السابق حيث كانت القيم المنقولة تنحصر في الاسم فقط، وكانت تأخذ الشكل الاسمي وجوبا ويتم التنازل عنها بالطرق المدنية.

## 2- حساب السندات الإسمية:

تعتبر السندات الاسمية تلك السندات التي تحمل اسم مالكاها حيث يذكر اسم المساهم على الصك ويقيد في سجلات خاصة، تحتفظ بها الشركة المصدرة و يتم تداولها ونقل ملكيتها الى مشتريها بتقييد اسمه في تلك السجلات وسمية بالسندات الاسمية كنتيجة لقيد اسماء

<sup>1</sup>- نذير شني، مرجع سابق، ص 45.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 46

اصحابها في سجل الشركة وعلى العموم يمكن ارجاعها لعدة اسباب منها الجباية وقد نص عليها المشرع الجزائري في للمواد من 26 الى 30 من النظام رقم: 01/03 السالف الذكر.

فتصدر الاسهم في الشكل الاسمي حتى يتم الوفاء بها، والحكمة من ذلك ان السندات الاسمية لا تتداول الا بطريق القيد في دفاتر الشركة، الامر الذي يمكنها من معرفة اسماء المتنازلين السابقين، واسم المتنازل الية الاخير، فتستطيع اذا الشركة ان توجه اليه المطالبة بأداء الباقي من قيمة السهم في حالة عدم دفعه لها من قبل.

وباستقراءنا لنص المادة نستنتج بأن المؤتمر المركزي لا يتعامل مباشرة مع العملاء، حيث يتم الايداع عن طريق قيام المالك بإيداع الاوراق المالية لدى ماسك الحسابات المنخرط الذي يقوم بإعادة ايداع هذه الاوراق في حسابه الجاري المفتوح لدى المؤتمر المركزي، حيث ان ماسك الحسابات تربطه علاقة عقدية مع زبونه الذي يفتح حساب لصالحه، وتربطه كذلك علاقة مع المؤتمر المركزي التي تكون موضوع اتفاقية (انخراط تحدد واجباته ومسؤوليات كلاهما، وكذا تعريفات الخدمات وكيفيات التسديد) حيث يقوم المؤتمر المركزي بفتح حسابات لديه للمنخرطين حسب نص المادة 02 من نظام اللجنة رقم 01/03.<sup>1</sup>

وتستوجب المادة 21 من النظام نفسه ان تقوم شركة المؤتمر المركزي بتحريك القيود الحسابية بين الحسابات المفتوحة لديها، فتقيد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحولة لفائدة المنخرط صاحب الحساب او التي يودعها هذا الاخير لدى المؤتمر المركزي.<sup>2</sup>

وتقيد في الجانب المدين السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر او يسجلها بناء على طلبه، فيكون تحريك القيود الحسابية بموجب اوامر التحويل من حساب الى آخر سواء كانت صادرة مباشرة من صاحب الحساب المدين، واما صادرة مباشرة من المؤتمر المركزي في

<sup>1</sup> المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 01/03، المصدر السابق.

<sup>2</sup> المادة 21 من النظام 01/03 المصدر السابق، تنص "يجب ان تكون أرصدة المنخرطين المدرجة في دفاتر المؤتمر المركزي متميزة بحسب مختلف فئات الحائزين التي تحددها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويتم هذا التمييز عن طريق تجزئة الحساب الجاري للمنخرط الى عدة حسابات فرعية."

أطار معالجة العمليات على السندات التي قررها المصدرون، وأما متأتية آليا عقب اتمام نظام تسوية السندات وتسلمها الذي يسيره المؤتمر المركزي.<sup>1</sup>

رابعاً: إدارة الحسابات.

فانه حسب نص م31 من النظام رقم: 01/03 السابق يتخذ المؤتمر المركزي كل التدابير للسماح بممارسة الحقوق المتصلة بالسندات المقيدة في الحساب، فيمكن له ان يحصل في حساب مفتوح لدى مؤسسة بنكية مباشرة من المصدر او وكيله، لحساب المنخرطين لديه، المبالغ المستحقة لهم بعنوان القيام بدفع حصة ارباح او فوائد، او سداد سندات دين مستحق لهم او اي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار. كما يمكن ايضا للمؤتمر المركزي ان يفتح للمنخرطين لديه حسابات قسائم لحصص ارباح او فوائد او حسابات سداد دين مستحق لهم او اي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزها في حساب جار. كما يوفر المؤتمر المركزي للهيئة المصدرة المعلومات الاسمية اي المعلومات الخاصة بتعريف الحائزين على سنداتها.<sup>2</sup>

وبالرجوع الى المادة 33 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01/03 فان المؤتمر المركزي على السندات يمكن له ان يساعد الشركات المصدرة، فقد تطلب هذه الاخيرة منه جميع المعلومات عن الحائزين على سندات المنخرطين لديه، وهذا بالاستعلام من ماسكي الحسابات- الحافظين.<sup>3</sup>

وبالاستناد لسلطة م.م.ع.س. في ادارة الحسابات الجارية للمنخرطين لديه، فقد خولت له المادة 34 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01/03<sup>4</sup> سلطة إصدار شهادات تمثل الحقوق

<sup>1</sup> - المادتان 23، 24 من نظام ل.ت.ع.ب.ك. 04/03، المصدر السابق.

<sup>2</sup> - المادة 31 من نظام اللجنة 01/03، المصدر السابق.

<sup>3</sup> - المادة 33 من النظام 01/03، المصدر السابق، تنص "يمكن الشركات المصدرة التي قررت قانوناً، احقية القيام في كل وقت بتعريف حائزي سندات التي خول عاجلاً أو آجلاً الحق في التصويت في جمعية المساهمين، ان تطلب من المؤتمر المركزي جمع هذه المعلومات لدى المنخرطين لديه ماسكي الحسابات - الحافظين."

<sup>4</sup> - المادة 34 من النظام نفسه تنص "يمكن ان يصدر المؤتمر المركزي شهادات تمثيل الحقوق المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جار. ولهذه الشهادات المرقمة قيمة استظهار السندات او التقسيمات ويترتب عنها اعداد قائمة تلخيصية اجمالية موجهة الى المصدر أو الى وكيله قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة."

المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جاري، ولهذه الشهادات المرقمة قيمة اذ يترتب عنها اعداد قائمة تلخيصية اجمالية موجهة الى المصدر والى قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة.

### الفرع الثاني: تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها.

تعتبر عملية التسوية من اهم العمليات التي تتم في سوق بورصة القيم المنقولة، فهي من اهم المراحل التي يمر بها نظام تداول القيم المنقولة، ولها تأثير ملحوظ وفعال على زيادة كفاءة السوق وسنتطرق الى نظام تسوية السندات (أولاً) ثم سنتناول اجراءات تسوية السندات(ثانياً) وسنتناول نظام التسليم (ثالثاً).

#### أولاً: نظام تسوية السندات.

فالتسوية هي العملية اللازمة لاكتمال تداول القيم المنقولة وانتقال ملكيتها وحصول اطراف الصفقات على حقوقهم لان العمليات التي تتم في البورصة، ماهي في الحقيقة الا عقود بيع بغرض نقل ملكية القيم المعروضة في سوق التداول.<sup>1</sup>

ونقل الملكية لا يتم الا بتنفيذ المتعاقدين لالتزام كل منهما تجاه الطرف المقابل بان يسلم البائع السندات والمشتري الثمن، وهذا ما يطلق عليه تسوية سوق البورصة تتوقف على سرعة العملية اي تنفيذ عملية البيع، ولما كانت نجاعة العمليات المنجزة فيها تأمينها، فانه ظهر من الضروري ايجاد نظام لتسوية العمليات التي تتم بالسرعة والنجاعة، الشيء الذي يحقق لأطراف تلك العمليات الحصول على حقوقهم لأنه في نهاية الامر تامين عمليات التداول وضمان نقل الملكية له تأثير على استقرار للسوق المالية وزيادة اقبال المستثمرين على التعامل فيها.<sup>2</sup>

#### 1- عمليات التسوية:

ان عمليات التسوية هي آخر حلقة من سلسلة إجراءات عمليات تداول القيم المنقولة، ولها درجة من الاهمية، الشيء الذي دفع المشرع الجزائري ليعيد النظر في الاطار القانوني

<sup>1</sup> -أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص185.

<sup>2</sup> - أشرف الضبع، مرجع سابق، ص186

المنظم للسوق المالية من اجل العمل على تطويره واستكمال ما نقصه من احكام وقواعد لازمة لسيره، ومن ذلك افراد عمليات تسوية السندات والتسليم والايدياع والقيود المركزي بأحكام خاصة وقد استحدثت المشرع الجزائري بموجب القانون 03/04 نظام الايداع المركزي كضمانة للأطراف ووسيلة مساعدة للتسوية، وكان ذلك تماشيا ومواكبة للأسواق المالية للدول المتطورة الشيء الذي يزيد من ثقة المشترين، من خلال معرفتهم على انهم يتدخلون في سوق مالية تضمن لهم نظام آمن لتسوية عمليات تداول القيم المنقولة بما يشمله من تسيير نقل ملكية السنداتوتحويل الاموال<sup>1</sup>.

وعليه تعرف التسوية على انها: "مجموعة الاجراءات التي علق القانون على اتمامها نقل ملكية الاوراق المالية محل التداول في بورصات الاوراق المالية."<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - المرجع نفسه، ص186.

<sup>2</sup> - المادة 36 من النظام 01/03 المصدر السابق.

## 2- أطراف عملية التسوية:

ان عملية التسوية لا تجري بين اطراف عقود البيع او البيع او بين الوسطاء الماليين كل منهم في مواجهة الوسيط الآخر مباشرة، بل تجري بين وسيط مالي من جانب وشركة المؤتمن المركزي من جانب آخر، على أساس مجموع عمليات البيع والشراء التي اجراها في نهاية كل حصة تداول في البورصة، بمعنى انها اجراءات تقوم بها هيئات او اجهزة منفصلة ومستقلة عن اطراف عملية التداول.<sup>1</sup>

## 3- وظائف نظام التسوية:

حسب نص المادة 38 من النظام السالف الذكر<sup>2</sup>، يرتكز نظام التسوية و التسليم على وظيفتين اساسيتين:

- التصديق على العمليات.
- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي، وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.
- تتم هاتان الوظيفتان، من جهة بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات، نظام فرعي لضبط الاوامر بين المتداولين والوسطاء المؤهلين مصدري الاوامر ونظام فرعي للقرن بين طرفي الصفقة ومن جهة اخرة نظام فرعي لحل العمليات.
- وعلى ذلك تمر عمليات التسوية بإجراءات عدة حتى تمام انتقال ملكية القيم المنقولة المتداولة ودفع الاموال التي تمثل قيمتها، وتبدا عملية المقاصة التي تكلف بتنظيمها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بسلسلة من الخطوات والاجراءات لاستكمال عملية نقل ملكية السندات ودفع ثمنها بأمان وتتضمن هذه العملية الخطوات لرئيسية الآتية<sup>3</sup>:
- التصديق او التأكيد على تفاصيل عملية تداول القيم المنقولة.

<sup>1</sup>- المادة 37 من المصدر نفسه.

<sup>2</sup>- المادة 38 من المصدر نفسه.

<sup>3</sup>- فطومة تونيين، مرجع سابق، ص236.

- تسليم القيم المنقولة من البائع الى المشتري.
- دفع الاموال من المشتري الى البائع.

فاذا كانت اجراءات التداول هي تلك الاجراءات التي تتم قبل ان يلتقي الايجاب والقبول في البورصة وتنتهي بتمام هذا الالتقاء، فان اجراءات التسوية هي تلك التي تبدأ من نهاية اجراءات التداول في البورصة وحتى تمام التسديد في السجلات، وعلى ذلك فاذا كانت اجراءات التداول هي اجراءات انشائية لعملية البيع، فان اجراءات التسوية هي اجراءات تنفيذية لعملية البيع ذاتها ولما كانت اجراءات التسوية مستقلة عن اجراءات التداول، خصها نظام اللجنة رقم 01/03 بأحكام مميزة ومفصلة ومن خلال تفحص احكام هذا النظام يمكن استنتاج خصائص اجراءات التسوية على انها اجراءات الزامية، وتتسم بالسرعة، وتسمح بالإنجاز الآلي والمتزامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها، وهي اجراءات تكتمل بموجبها عملية التداول والتعامل، وتستقر المراكز القانونية لأطرافها بما يجعلها اجراءات ختامية.<sup>1</sup>

ثانيا: اجراءات تسوية السندات.

تخضع اجراءات تسوية السندات الى عدة انظمة تتمثل في:

### 1- النظام الفرعي لضبط الأوامر:

وفقا لنص المادة 43 من النظام رقم 01-03 السالف الذكر "يسمح النظام الفرعي للوسطاء جامعي الأوامر وللمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة قانونا"<sup>2</sup>، فيرسل المتداول، فيما يخص كل تداول، إشعارا بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر الذي يجيب برسالة موافقة أو رفض.

ويجب على الوسيط جامع الاوامر ان يقدم رده في أجل مضبوط قانونا يكون أقل من أجل التسليم المعمول به، وفي غياب الرد في حدود الاجل يصدق على الإشعار بالتنفيذ بفعل

<sup>1</sup> - فطومة تونين، مرجع سابق، ص 236.

<sup>2</sup> - المادة 43 من النظام 01/03 المصدر السابق.

الواقع بواسطة النظام، ويعلم المؤتمر المركزي المتداولين يوميا بوضعية إشعارهم بالتنفيذ إن كان مقبولا أم قيد التصديق أم مرفوضا من طرف جامعي الأوامر الموافقة على اشعار بالتنفيذ يسجله النظام غير قابلة للرجوع عنها، ويترتب عنها اصدار النظام، لحساب الطرفين المعنيين، أمر بالتسليم مقابل الدفع، وترسل هذه الاوامر بالتسليم مقابلالدفع الى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها.<sup>1</sup>

اذا فوض منخرط عضو في السوق منخرطاً آخر بالوكالة، للقيام بحل عملياته فإن النظام الفرعي لضبط الأوامر يضع محله آليا وكيه كطرف مقابل للمشارك جامع الأوامر لحل عملياته، ويبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر الى الوكيل الاشعارات بالتنفيذ المصدق عليها التي سبق إصدارها من طرف الموكل لإعلامه بحركات السندات والنقود التي تؤثر على حساباتها إذا فوض منخرط جامع للأوامر وماسك للحسابات- حافظ منخرطاً آخر، بالوكالة لحفظ سندات واختار ان يشارك في النظام الفرعي لضبط الأوامر قصد ضبط عملياته بنفسه، فان النظام الفرعي يضع محله آليا وكيه كطرف مقابل للمشارك العضو في السوق لحل عملياته.<sup>2</sup>

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر الى الوكيل الاشعارات بالتنفيذ التي صدق عليها المشارك تحت وكالة الحفظ لإعلامه بحركات السندات والنقود التي تؤثر على حساباته.<sup>3</sup>

## 2- النظام الفرعي للقرن:

يسمح النظام الفرعي للقرن بتقريب التعليمات التماثلية للتسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج السوق المنظمة قانونا ولا يتعين على المؤتمر المركزي أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات ولا من قدرة المشاركين على انجاز العمليات التي تم ابلاغه بشأنها بواسطة تعليماته يشتمل النظام الفرعي للقرن على صنفين من العمليات وهما:

### 1-2 عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين وتتمثل في:

<sup>1</sup>- المادة 44 من المصدر السابق.

<sup>2</sup>-المادة 45 ف 1 من المصدر نفسه.

<sup>3</sup>-المادة 45 ف 2 من المصدر نفسه

- عمليات السوق الاولي.
- الاكتتابي أسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وإعادة شرائها.
- شراء سندات أو بيعها.
- التنازل المؤقت عن السندات.
- إعادة تسليم السندات على إثر المفاوضات.

### 2-2 وعمليات خاصة تم إنجازها مع بنك الجزائر:

- عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية.
- طلبات للسيولة خلال اليوم.<sup>1</sup>

ويوزع المؤتمر المركزي قائمة العمليات المعالجة، ومنها العمليات المتعلقة بتدخلات السياسة النقدية التي يحددها بنك الجزائر.<sup>2</sup>

كما يجب ان تكون التعليمات المتعلقة بالتسوية والتسليم حاملة لتاريخ حل العمليات المتفق عليه بين الأطراف ويقبل النظام الفرعي للقرن تعليمات المشاركين من اجل حل للعمليات، يتفق عليه في اليوم نفسه أو في تاريخ يقع ضمن أجل يحدده المؤتمر المركزي.

كما يجب أن تحمل التعليمات تاريخا مرجعيا يعتبره النظام الفرعي لحل العمليات كتاريخ لعملية من اجل تسويات ناجمة عن عمليات جرت على السندات.<sup>3</sup>

يمكن لمشارك ما في نظام فرعي للقرن ان يبطل من طرف واحد تعليمة لم يتم قرنها بعد، وبانقضاء الاجل المحدد من طرف المؤتمر المركزي على السندات ترفض تعليمات التسوية والتسليم غير المقرونة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-المادة 48 ف 1، من النظام 01/03 المصدر السابق.

<sup>2</sup>- المادة 48 ف 2، المصدر نفسه.

<sup>3</sup>- المادة 49 ف 1، من النظام 01/03 المصدر السابق.

ويمكن أن يقرن النظام الفرعي بين تعليمات للتسوية والتسليم تشتمل على فرق في المبلغ الواجب دفعه، ويحدد المؤتمر المركزي أقصى فارق يمكنه قبوله بحسب صنف العمليات.<sup>2</sup>

ويترتب عن قرن تعليمتين للتسوية والتسليم إصدار التزام الفرعي للقرن أمرا بالتسليم مقابل الدفع، لحساب الطرفين المعنيين.

ترسل الأوامر بالتسليم مقابل الدفع الى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها. ويتم اعلام المنخرطين المشاركين في النظام الفرعي للقرن يوميا بوضعية تعليماتهم، إذا كانت مقرونة، أم قيد القرن أم مرفوضة وتسمح لهم هذه المعلومات بتحديد حاجاتهم التقديرية إلى السندات والسيولة النقدية.<sup>3</sup>

### 3- النظام الفرعي لحل العمليات:

ويعتبر حل العمليات آخر مرحلة وآخر اجراء في نظام تسوية السندات وتسليمها أي آخر مرحلة لاكتمال عملية التسوية، حيث يتم فيه قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية لسندات المؤتمر المركزي، ويقوم بنك الجزائر بالتسديد النقدي، حيث تكون مشاركة بنك الجزائر في نظام ان التسوية والتسليم محل اتفاقية مع المؤتمر المركزي.

هذا وتنص المادة 56 من نظام اللجنة رقم 01/03 على ما يلي: "يعالج النظام الفرعي لحل العمليات يوميا الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة اطوار متوالية تتم في غضون دراسة عمليات التسوية سطرًا سطرًا".

ويتمثل كل طور في التصديق على حل العمليات التي يعاني النظام بشأنها وجود رصيدكاف في شكل سندات فيما يخص المستلم، وتتمثل مراكز السندات المرجعية في أرصدة الحسابات الجارية للسندات التي يتم اقفالها في الطور الأخير وتتمثل في مراكز النقود المرجعية

<sup>1</sup> - المادة 51 المصدر نفسه.

<sup>2</sup> - المادة 50، المصدر نفسه.

<sup>3</sup> - المادة 53، المصدر نفسه.

في المبالغ التي أرسلها بنك الجزائر، وفي حالة عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في انتظار طور المعالجة الموالي.<sup>1</sup> وتضيف المادة 57" اثر كل طور ينجزه النظام النوعي لحل العمليات وتعتبر العمليات التي يخضع اختتامها للتصديق مختتمة نهائيا بموجب النظام ونتيجة لذلك يبلغ المؤتمر المركزي بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم القيام بصفة متلازمة ما يأتي في دفاتر الحسابات:<sup>2</sup>

- عمليات التحويل الخاصة بالتسليم في الحسابات الجارية للمشاركين وهي الحسابات التي يديرها بنك الجزائر هذا وفي حالة عدم التسوية والتسليم تنص مادة 141 من نظام اللجنة رقم 03/97 على مايلي: في حالة عدم تسليم سندات أو نقود وسيط في عمليات البورصة في التاريخ المنصوص عليه في النظام اتضح شركة ادارة البورصة وضعيات الوسيط المعني التي لا يمكن حلها وضعية مقاصة معلقة.

- وتضيف المادة 142 و 143 من النظام نفسه أنه تتولى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بانتظام مراقبة تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات التي تبقى معلقة، وتتخذ التدابير المناسبة عندما ما ترى أن الآجال التنظيمية لم يراعها الوسيط.<sup>3</sup>

ان تهاون الوسيط عن اتمام معاملة في البورصة في الأجل المسموح به من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يصح يخلله، ويمكن تصفيه المعاملة وفق إجراء العرض الذي تحدده الشركة، التي تخبر اللجنة فورا بإجراء اعادة شراء العرض الذي يتم مباشر ويتحمل الوسيط المخل كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة من جراء عدم تسوية رؤوس الاموال أو تسليم السندات.<sup>4</sup>

ومن خلال ما سبق ذكره، نستخلص أن نقل ملكية الأوراق المالية يتم بالقيد الدفترى أو حسابي، حيث يلتزم المؤتمر المركزي بتحريك القيود الحسابية والمدفوعات النقدية بين الحسابات

<sup>1</sup> المادة 56 ف2 من النظام 01/03 المصدر السابق.

<sup>2</sup> المادة 57، المصدر نفسه.

<sup>3</sup> المادة 141 و 142 و 143 من النظام 03/97 المؤرخ في: 18/11/1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

<sup>4</sup> شني نذير، مرجع سابق، ص 53

المفتوحة، عقب إتمام عملية التسوية، ويقع عليه التزام بإجراء أعمال المطابقة والمراقبة للقيود الحسابية.

### ثالثاً: نظام التسليم.

وتتم عملية التسليم مقابل الدفع، وبانتهاء عمليتي التسليم والدفع يكون تمام عملية التسوية فبعد ان يتم تثبيت التداولات المنجزة في حصة البورصة، ضمن الآجال والشروط التي تماريها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يسمح النظام الفرعي لضبط الأوامر للوسطاء جامعي الأوامر وللمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة قانوناً، حيث يرسل المتداول بعد كل صفقة اشعاراً بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر الذي يجيب برسالة موافقة أو رفض، ويجب على الوسيط جامع الأوامر ان يقدم رده في اجل مضبوط قانوناً يكون اقل من اجل التسليم المعمول به. وفي غياب الرد في حدود الاجل صدق على الاشعار بالتقيد بفعل الواقع بواسطة النظام، كما يعلم المؤتمر المركزي المتداولين يومياً بوضعية اشعارهم بالتنفيذ ان كان مقبولاً ام قيد التصديق امر مرفوضاً من طرف جامعي الأوامر والموافقة على الاشعار الذي يسجله النظام يعتبر غير قابل للرجوع فيه.<sup>1</sup>

ويترتب عنه اصدار النظام الفرعي الذي يسيره المؤتمر المركزي لحساب الاطراف المعنية أمراً بالتسليم مقابل الدفع وترسل هذه الأوامر إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد اصدارها التي يتلقاها اضافة الى اوامر التسليم مقابل الدفع وترسل هذه الأوامر إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد اصدارها، التي يتلقاها اضافة الى اوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانوناً<sup>2</sup>، وأهم المبادئ الذي يقوم عليها نظام التسوية الذي يسيره المؤتمر المركزي هي:

- التسليم مقابل الدفع.

<sup>1</sup>- قرواش رضوان، مرجع سابق، ص32.

<sup>2</sup>- شني نذير، مرجع سابق، ص 54.

- وساطة شركة المؤتمن المركزي بين وسطاء المالىين في تنفيذ الالتزامات الناشئة عن عمليات تداول، والمتعلقة باستلام القيم وسداد قيمتها.<sup>1</sup>

في الأخير يمكن القول ان الدافع الرئيسي الى انشاء المؤتمن المركزي على السندات الذي استحدثه المشرع سنة 2003 هو تشريع وحماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة من خلال السعي الى تحقيق الأهداف التالية:

- سرعة تداول القيم المنقولة.

- تقليص الفترة الزمنية اللازمة لانتقال ملكية القيم المنقولة.

تقليل المخاطر الناتجة عن تسليم واستلام القيم ذات البيانات المادية تطبيق مبدأ لتسليم مقابل الدفع.

### الفرع الثالث: مهام المؤتمن المركزي في عمارة توريق القروض الرهينة.

يضطلع المؤتمن المركزي بمهام على مستوى عملية القروض الرهينة وعليه سنتناول تعريف عملية توريق القروض الرهين(أولاً) ثم الى اطراف عملية توريق القروض الرهينة(ثانياً).

#### أولاً: تعريف عملية توريق القروض الرهينة.

لا توجد تعريفات دقيقة وشاملة بالتوريق الا انها تصب جميعا في نفس المعنى منها:

#### 1- التعريف الفقهي لعملية توريق القروض الرهينة:

لقد اختلف الفقه في وجهة نظره الى التوريق، حيث يرى جانب من الفقه أن التوريق وسيلة أساسية لزيادة السيولة المالية، وعرفها على أنها "عملية الحصول على الاموال عن طريق خلق أصول مالية جديدة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وبذلك يضم نظام التوريق تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى آخرين أو تحويل القروض إلى

<sup>1</sup>- نواره حميل ، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر ، مرجع سابق، ص 85.

أوراق مالية قابلة للتداول على أن تتمتع الديون المراد توريقها بدرجة من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين في تلك الأسواق."

ويعرفها البعض الآخر على أنها وسيلة لتحويل القروض الى أوراق مالية قابلة للتداول، كما عرفها الآخرون بأنها "أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، وهذا تقليلا للمخاطر وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك."<sup>1</sup>

ويرى جانب آخر من الفقه "بأنها أداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك لأنها تعني إمكانية الحصول على تمويل جديد بضمان الديون المصرفية القائمة، إما من خلال إنشاء أصول مالية جديدة أو من خلال تحويل الموجودات من المقرض الرئيسي الى مستثمرين آخرين، وتحويل القروض إلى أوراق مالية يعطي للدائن فرصة ترويج قروضه وتحويلها الى دائنين آخرين من خلال بيع الأوراق التي تم تداولها في البورصة، ويتم تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي الى مستثمرين جدد عن طريق وسيط يتمثل في الشركات المتخصصة التي تشتري سندات الدين الأصلية من الدائن الأصلي الذي هو البنك عادة ثم تصدر سندات جديدة تطرح للبيع مع انتقال الضمانات المصاحبة لسندات الدين الاصيلي الى السندات الجديدة."<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - عبد العزيز خنفوسي، تقنية توريق القروض الرهينة كآلية لمساعدة البنوك في السوق المصرفية، مجلة مناظرات الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الدكتور مولاي الطاهر، سعيدة، الجزائر، سنة 2018، ص 07.

<sup>2</sup> - عبد العزيز خنفوسي، مرجع سابق، ص 07.

2- التعريف التشريعي للتوريق:

لقد عرف المشرع الجزائري التوريق في المادة 02 من القانون رقم: 05/06 المؤرخ في: 20/02/2006 المتعلق بتوريق القروض الرهينة<sup>1</sup> التوريق كما يلي: "يقصد في مفهوم هذا القانون بما يأتي: التوريق عملية تحويل القروض الرهينة الى أوراق مالية، وتتم هذه العملية على مرحلتين:

• تنازل عن القروض الرهينة من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى.

• قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهينة"

ثانيا: أطراف عملية توريق القروض الرهينة.

ويتدخل في عماية توريق القروض الرهينة عدة أطراف حددهم المشرع الجزائري من خلال المادة 02 من القانون 06-05 المتعلق بالتوريق السالف الذكر وهم:

1-المدين:

هو الشخص الطبيعي أو المعنوي المستفيد من القرض منحه له مؤسسة بنكية أو مالية، وهو صاحب القرض ( السلفية) الرهني المخصص لتمويل السكن.

اي انه هو المواطن الذي يطلب قرض لشراء أو بناء او ترميم مسكن. هذا وتطبق عليه الأحكام المتعلقة بالقرض المنصوص عليه في المادة 96 من القانون 02-11 المؤرخ في: 24/12/2002 المتضمن قانون المالية لسنة 2003.

<sup>1</sup> المادة 02 من القانون رقم: 05/06 المؤرخ في: 20/02/2006 المتعلق بتوريق القروض الرهينة وقد صدر هذا القانون بالتزامن مع ازمة الرهون العقارية العالمية التي انفجرت في الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة القروض الممنوحة للمعلاء مقابل فوائد ضخمة والتي تعذر عليهم سدادها فأصبحوا يسددون الفوائد فقط دون اعادة الرأسمال المستثمر وهذا ما أدى الى افلاس معظم البنوك الضخمة ولم تستطع السيطرة على هذه الأزمة حتى بعد ضخ ملايين الدولارات في السوق لتغطية العجز وهذا ما يوضح أهمية هذه القروض مما جعل المشرع يفرد لها قانونا خاصا بها.

## 2- مؤسسة التوريق:

عرفها المشرع الجزائري في المادة 02 من القانون 05-06 السالف الذكر بأنها "هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية".

وهي شركة إعادة التحويل الرهني (SRH) المؤسسة المالية المتخصصة التي تقوم بتحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية).

تقوم مؤسسة التوريق بشراء القروض الرهينة من المؤسسة المتنازلة ( البنك أو المؤسسة المالية المانحة للقرض). وتقوم بعملية توريق هذه الديون، أي إدراك الأوراق المالية الممثلة لها.

ويخص إصدار هذه الأوراق المالية التشريع المعمول به لا سيما المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة والمعدل والمتمم بموجب القانون: 03-04 المؤرخ في: 2003/02/19، وعملا بأحكام المادة 703 من التقنين التجاري الجزائري المعدل والمتمم، تقوم الشركة عند الاكتتاب بإجراءات الشهر، كما تقوم الشركة بتحديد قواعد ومضمون المذكرات التي توجه الى إعلام المستثمرين، وشروط الحصول على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.<sup>1</sup>

## 3- المؤسسة المالية المتنازلة عن الديون الرهينة:

تسمى أيضا "المؤسسة المبادرة لعملية التوريق أو البادئ للتوريق"، وهي مؤسسة معتمدة وفقا للأمر رقم: 03-11 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، حيث تحوز ديونا رهينة وترغب في التنازل عن جزء منها أو كلها باستعمال تقنية التوريق.

وعرفها المشرع الجزائري في المادة 02 من قانون التوريق رقم 05-06 السالف الذكر بأنها " مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل عن القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن".

<sup>1</sup> - برأحية زويير، القرض العقاري والرهن الرسمي في التشريع الجزائري، رسالة دكتوراه، تخصص قانون عقاري، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة باتنة، السنة الجامعية 2016/2017، ص 158.

#### 4-المؤتمن المركزي على السندات:

ويعتبر احد الهيئات التي تتضمنها بورصة القيم المنقولة، وقد حددت المادة 02 فقرة 04 من قانون التوريق رقم 06-05 السالف الذكر مهام المؤتمن المركزي على السندات وتتمثل في:

- المحافظة على الاوراق المالية
- وتداولها بالدفع من حساب الى حساب
- وكذلك إدارة الاوراق المالية.<sup>1</sup>

يجب على مؤسسة التوريق تسجيل الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤتمن المركزي على السندات، وتكون هذه الأوراق المالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.

#### 5-المستثمرون:

هم مستثمرون مؤسساتيون كشرركات التأمين، البنوك، والمؤسسات المالية، ويقوم هؤلاء المستثمرون بشراء السندات من مؤسسة التوريق أو مؤسسة إعادة التمويل الرهنى من اجل الاحتفاظ بها بحثا على ما تدره، أوإعادة بيعها في السوق المالية.<sup>2</sup>

#### المطلب الثالث: الرقابة على أعمال المؤتمن المركزي.

اخضع المشرع الجزائري المؤتمن المركزي للرقابة على اعماله وقد تناولنا هذا المطلب من خلال رقابة سلطة الضبط وهي هيئة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في (الفرع الاول) ورقابة الوزير المختص بالقطاع وهو وزير المالية (الفرع الثاني)، كما يخضع المؤتمن المركزي لرقابة اخرى غاية في الاهمية وهي الرقابة القضائية (الفرع الثالث) وذلك كون المؤتمن المركزي على

<sup>1</sup> المادة 02 من القانون 05/06، المصدر السابق.

<sup>2</sup> ابرير فوزية - حمومل كاهينة، الاطار القانوني للتوريق في القانون الجزائري، مذكرة ماستر، تخصص القانون العام للأعمال، قسم قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، السنة الجامعية 2015/2016، ص20.

السندات يمارس نشاطا حساسا ومهما للاقتصاد الوطني، كما ان ممارسة هذا النوع من الرقابة هو لتقادي افات القطاع من يد الحكومة من جهة ولتقادي الازمات المالية.

الفرع الاول: الرقابة لتي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها على المؤتمر المركزي

باعتبارها سلطة ضبط السوق المالية والسلطة العليا فيها، تبسط اللجنة رقابتها على كل المتدخلين في السوق من أجهزة ومستثمرين، وبالرغم من ان المؤتمر المركزي شركة تجارية تتمتع بذمة مالية مستقلة وشخصية معنوية، ويملك أجهزة خاصة به تتولى مراقبة نشاطه، ومع ذلك تفرض على المؤتمر المركزي نوعان من الرقابة هما رقابة قبلية سابقة(أولا) ورقابة بعدية لاحقة(ثانيا).

أولا: رقابة سابقة.

تبدأ رقابة اللجنة على المؤتمر المركزي قبل تأسيسه إذ تراقب ما يلي:

- تطلع على قانونه الأساسي وتبدي رأيها فيه وفي المدير العام والمسيرين الرئيسيين الذين يعترزم المؤتمر تعيينهم.<sup>1</sup> وأن كان الرأي بطبيعته غير الزامي، لكنه يكون مؤثرا وبالغ الأهمية، إذ يستعين به وزير المالية لإبداء موافقته على التأسيس.
- تراقب ل.ت.ع.ب.م. النظام الداخلي الذي يعده م.م.ع.س، يدرج فيه قواعد الاخلاقيات المطبقة على الاشخاص الموضوعين تحت مسؤوليته او العاملين لحسابه، وتظهر رقابة ل.ت.ع.ب.م. في هذه النقطة في التأشيرة المسبقة التي يجب أن تصدرها بشأن النظام

<sup>1</sup> - المادة 19 مكرر2 من القانون 03-04 المصدر السابق والتي تنص: "يخضع وضع القانون الاساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للمؤتمر المركزي على السندات الى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

الداخلي أو تعديلاته قبل نشر النظام أو التعديلات،<sup>1</sup> ويسمح هذا الاجراء ل.ت.ع.ب.م. مراقبة مدى مطابقة هذا النظام الداخلي للقواعد التشريعية والتنظيمية المنظمة للسوق المالية.

• اعتماد ماسكي الحسابات قبل انخراطهم في م.م.ع.س. لا تسمح ل.ت.ع.ب.م. لأي شخص التدخل في السوق دون الحصول على اعتماد منها. الهدف من ذلك هو التحقق من مدى توافر شروط ممارسة النشاط المطلوب من طرف الطالب، وذلك حماية للسوق وللمستثمرين فيها على حد سواء، بصفتها الضابطة للسوق ل.ت.ع.ب.م. أن تعتمد من أجل ممارسة مشاط مسك الحسابات حفظ السندات، البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة.

• لا يستطيع المؤتمر تقرير قبول طلب أي مساهم جديد في رأسماله إلا بعد عرض الطلب على ل.ت.ع.ب.م، التي تبدي موافقتها عليه، وكل ما يمكن ل: ل.م.ع.س. القيام به هو اقتراح هذا المساهم على ل.ت.ع.ب.م، ويعتبر قرار الموافقة الصادر عن هذه الأخيرة مجرد إجراء إداري يعتمد على الدراسة التي أنجزها م.م.ع.س. الذي ماكان ليقدّم اقتراحه ل: ل.ت.ع.ب.م. بالموافقة على المساهم لو لم يوافق هذا الأخير.<sup>2</sup>

ثانيا: رقابة لاحقة.

تنص المادة 19 مكرر 04 من القانون 04/03 على مايلي: "تمارس أنشطة المؤتمر المركزي على السندات المذكورة في المادة 19 مكرر 2 أعلاه تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

وباستقراءنا لنص المادة نجد بأن المشرع الجزائري لم يحدد كيفية تطبيق هذه المادة اضافة الى ان اللجنة كذلك لم تحدد كيفية ممارسة هذه الرقابة، الا ان المشرع ومن خلال المادة 19 مكرر 04 ألزم المؤتمر المركزي على السندات ورغم انه كيان تجاري مستقل بالتبعية ل:

<sup>1</sup> المادة 05 من النظام العام للمؤتمر المركزي على السندات رقم 01/03 المصدر السابق تنص: "يعد المؤتمر المركزي على السندات نظاما داخليا يدرج قواعد الأخلاقيات المطبقة على الاشخاص الموضوعين تحت مسؤوليته او العاملين لحسابه، يخضع وضع النظام الداخلي وتعديلاته الى التأشيرة المسبقة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

<sup>2</sup> نوارة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، مرجع سابق، ص 69

ل.ت.ع.ب.م. تبعية شبه مطلقة نظرا لصلاحيات هذه الاخيرة في رقابة م.م.ع.س. في مختلف مراحل انشائه وكذا ممارسة نشاطه.

الفرع الثاني: الرقابة التي يمارسها وزير المالية على المؤتمر المركزي على السندات.

يجد المؤتمر المركزي على السندات مصدر نشأته في القانون، ويخضع تأسيسه لموافقة وزير المالية، مما يجعل م.م.ع.س. لا يشترك مع الشركات التجارية في تسميتها.

وقد منحت لوزير المالية صلاحيات التدخل في تأسيس م.م.ع.س. بموجب المادة 19 مكرر 2 التي تنص على ما يلي: "يخضع وضع القانون اساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين للمؤتمر المركزي على السندات على موافق الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي ل.ت.ع.ب.م.

بناء على تقرير معلل من طرف ل.ت.ع.ب.م. وبصفة احتياطية، يمكن للوزير المكلف بالمالية، عزل المدير العام للمؤتمر المركزي على السندات أو المسيرين الرئيسيين واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد او مسيرين جدد من طرف مجلس الادارة"<sup>1</sup>.

ويعتبر وضع القانون الاساسي في شركات المساهمة من اختصاص الجمعية العامة التأسيسية، المشكلة من أعضاء المؤسسة دون تدخل أي طرف أجنبي عنهم. فيترجمون رغبتهم في إنشاء الشركة وموضوعها ونشاطها في قانون أساسي، سيكون بمثابة قانون على المؤتمرين وباقي الشركاء اللاحقين، ويعتبر تدخل وزير لمالية للموافقة على القانون الاساسي ما هو الا رغبة للحكومة في وضع يدها على هذه الشركة لكونها تمارس نشاطا حساسا.

ومما سبق يمكننا القول ان القانون الاساسي للمؤتمر المركزي بدون موافقة وزير المالية عليه يبقى بدون أثر قانوني، اذ لا يمكن للمؤتمر ممارسة نشاطه، في ل.ت.ع.ب.م. تراقب النشاط للذي يمارسه م.م.ع.س، وهذه الرقابة تسمح لها بمنعه من أداء اي نشاط اي نشاط قبل الحصول على موافقة الوزير على القانون الاساسي.

- المادة 19 مكرر 2 من القانون 04/03 المصدر السابق<sup>1</sup>.

يملك وزير المالية صفة اخرى للتدخل في م.م.ع.س. وهي تعيين وعزل المدير والمسيرين الرئيسيين. تمتع الوزير بهذا الحق دليل على تبعية م.م.ع.س. لوزارة المالية الممثلة في صفة الوزير بالتالي تبعيته للحكومة، اذ تعتبر سلطة التعيين والعزل من اهم مظاهر السلطة الرئاسية المعروفة في القانون الاداري، مما يخلق علاقة رئيس ومرؤوس بين م.م.ع.س. والوزارة، امر يدعم النتيجة التي سبق التوصل اليها بأن م.م.ع.س. ليس بشركة تجارية بمفهوم القانون التجاري، بل ينتمي الى القانون الخاص تارة والى القانون العام تارة اخرى، شأنه شأن المؤسسة الإقتصادية.

### الفرع الثالث: الرقابة القضائية على المؤتمر المركزي على السندات

تخضع قرارات م.م.ع.س. ب. الى رقابة القضاء كغيرها من الكيانات المتمتعة بالشخصية المعنوية واهلية التقاضي، لكن تحديد القضاء المختص بالطعون المرفوعة ضد قرارات م.م.ع.س. ليس بالأمر البديهي، فازدواجية القانون المطبق على المؤتمر تارة قانون خاص وتارة اخرى قانون عام من شأنه ان يخلق ازدواجية في القضاء المختص بنزاعاته.<sup>1</sup> ومن هنا فسننتقل الى اختصاص القضاء الاداري بنزاعات المؤتمر المركزي على السندات (أولاً) ثم سنتناول اختصاص القضاء العادي بنزاعات المؤتمر المركزي على السندات (ثانياً).

#### أولاً: اختصاص القضاء الاداري بنزاعات المؤتمر المركزي على السندات

يكون القضاء الاداري مختصاً بالنظر في الطعون المرفوعة ضد قرارات م.م.ع.س، إذا صدرها هذا الأخير مستعملاً امتيازات السلطة العامة، وكانت هذه القرارات قرارات ذات طبيعة تنظيمية تتمتع بصفة العموم والتجريد. وتتمثل هذه القرارات في تلك التي يصدرها م.م.ع.س. في سبيل تحديد كفاءات تطبيق النظام العام ل: م.م.ع.س، والقرارات المتضمنة التنظيم الداخلي للمؤتمن. يكون الطعن فيها طعن بإلغاء القرار الذي الحق اضرارا بالمخاطبين له.<sup>2</sup>

#### ثانياً: اختصاص القضاء العادي بنزاعات المؤتمر المركزي على السندات

<sup>1</sup> - شني نذير، مرجع سابق، ص 55.

<sup>2</sup> - المادة 02 من النظام رقم 01/03 المصدر السابق.

يختص القضاء العادي بالنظر في الطعون المرفوعة ضد القرارات الفردية ل: م.م.ع.س، اذ لا يستعمل م.م.ع.س. عند اصدارها امتياز السلطة العامة، منها على سبيل المثال قرار رفض الانخراط الذي يصدره م.م.ع.س. خلال شهرين على الأكثر من تاريخ إيداع طلب الانخراط، أو قرار شطب منخرط ما.

وينظر القضاء العادي في دعاوى المسؤولية التي قد ترفع ضد م.م.ع.س، بغرض الحصول على تعويض عن الأضرار التي تلحق بالطاعن من جراء قرارات المؤتمن. تؤسس دعوى المسؤولية المدنية تارة على أساس نظرية تحمل التبعة اي المسؤولية الموضوعية، وتارة أخرى على المسؤولية على أساس الخطأ الواجب الإثبات.

تقوم المسؤولية الموضوعية للشركة على اساس الضرر حينما يكون الخطأ مفترض وليس واجب الإثبات فمجرد إخلال الشركة بإحدى التزاماتها القانونية، يعتبر خطأ ثابت يستلزم المسؤولية والتعويض اذا ما تضرر أحد من جراء هذا الإخلال.

أما في غير ذلك فيجب تطبيق القواعد العامة للمسؤولية التي تقوم على الخطأ الواجب الإثبات، فعلى المتضرر ثلاث الخطأ الذي ينسبه للشركة، وحتى يتحصل على تعويض عن الضرر الذي لحق به.<sup>1</sup>

تطبق القواعد العامة للمسؤولية، نظرا لغياب نصوص خاصة بمسؤولية م.م.ع.س، وذلك عكس المشرع المصري الذي حدد حالات إثارة مسؤولية شركة الإيداع المركزي في المادة 48 من قانون الإيداع والقيود المركزي رقم 2000/93 التي نصت على "تكون شركة الإيداع والقيود المركزي مسؤولة عن الضرر الناجم عن:

- 1- عدم تسلم الاوراق المالية أو تحويل الأموال التي تخص العضو أو اي من عملائه أو عدم قيد أو نقل ملكية الأوراق المالية.
- 2- فقد الأوراق المالية او الأموال.

<sup>1</sup> - المادة 48 من قانون الإيداع و القيد المركزي رقم: 2000/93.

3- أي ضرر يلحق بالعضو او اي من عملائه أو مصدري الاوراق المالية أو بالغير الذي تكون الشركة مسؤولة عنه وفقا لنظامها الأساسي أو الإجراءات أو القواعد المتبعة لديها أو للاتفاق الذي ينظم علاقتها مع العضو أو مصدر الأوراق المالية."

ويترتب على اعتبار علاقة المؤتمن المركزي على السندات بالمنخرطين علاقة عقدية خاضعة للاتفاق جعل المسؤولية المترتبة على طرفي الاتفاق مسؤولية عقدية خاضعة للقواعد العامة للمسؤولية العقدية.

خلاصة:

يستخلص من دراسة أجهزة الإدارة والاستثمار في السوق المالية انها تخضع لنظام قانوني خاص فالى جانب القانون التجاري تتدخل قواعد مهنية اخرى تحكمها نظرا لطبيعة نشاطها، فتدخل القانون الخاصي تنظيم هذه الأجهزة ليس مطلق، بل واكر من ذلك القول انه ماهو الا مظهري، وتضم السوق المالية الجزائرية نوعين أساسيين هما سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين وهي سوق تمويلية نظرا لما توفره للشركات من مصادر موالية حقيقية وسريعة وأكيدة تغنيه عن مصادر التمويل التقليدية تخضع في النهاية الى عملية التسوية والتسليم عن طريق الجزائر للتسوية وفقا شروط وقواعد محددة قانونا فيتدخل المؤتمر المركزي على السندات بتسوية العمليات المنجزة داخل المقصورة واحداث مقاصة اذا استدعى الامر ذلك، باتباع انظمة التسوية التي حددتها اللجنة في النظام رقم 01/03، فنظمت كل من عمليات تداول القيم المنقولة وتسويتها بقواعد خاصة صادرة عن المهنيين وبهذا فإن العلاقة بين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات علاقة انفصام وتكامل حيث كانت شركة ادارة بورصة القيم المنقولة هي المكلفة بإدارة عمليات البورصة ثم جاء التعديل في القانون 04/03 ليفصل المهام والمسؤوليات المناطة بهذه الشركة ويعيد تسميتها بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ويضيف الجزائر المؤتمر المركزي على السندات.

الخلاصة

### الخاتمة:

تعتبر سوق الأوراق المالية من أهم آليات اقتصاد السوق باعتباره مصدر من مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسات من أجل تمويل عملياتها الإستثمارية وذلك من خلال إصدارها للأوراق المالية أسهما كانت أو سندات، والجدير بالذكر أن الاستثمار في بورصة القيم المنقولة لا يتطلب بالضرورة رؤوس أموال كبيرة وضخمة بل يتطلب الماما جيدا و تحكما في آليات السوق، وهي قواعد أساسية في مجال التحليل والتسيير، ولذلك ينبغي أن يكون للمستثمر المعرفة ببعض المبادئ التي يتعين احترامها للتزود بأوفر حظوظ النجاح خاصة و ان العمليات التي تتم على مستوى بورصة القيم المنقولة تخضع لتنظيم ورقابة عمومية أي رقابة هيئات الدولة التي تملك كل الصلاحيات لوضع الآليات المحفزة وتحسين الآليات الموجودة وذلك لدفع مؤسساتها الاقتصادية للجوء إلى سوق القيم المنقولة للبحث عن وسائل جديدة لتمويل المشاريع الاقتصادية وفي نفس الوقت حماية المستثمر وتشجيعه على الاستثمار في بورصة القيم المنقولة.

ولما كان هذا هو واقع سوق الأوراق المالية من حيث أهميته في الاقتصاد الوطني لأي بلد، سارعت الجزائر إلى إنشاء بورصة القيم المنقولة التي جاءت في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الجزائر مطلع الثمانينات، وقد تم تأسيس البورصة عمليا بصدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي بموجبه تم إحداث الهيئات المنظمة لها وذلك بإنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تعتبر هيئة ضبط ومنحها المشرع العديد من الصلاحيات للقيام بمهام محددة قانونا، وفي إطار هذه الصلاحيات سعت ل.ت.ع.ب.م. إلى إبرام اتفاقيات تعاون مع عدة دول، أهمها الاتفاق الذي أبرم في 2019/05/19 والذي وقعت بموجبه ل.ت.ع.ب.م. على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ثم عاد المشرع الجزائري في تعديله للمرسوم التشريعي: 10/93 بموجب القانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وأحدث هيئة تتخذ شكل شركة ذات اسهم وتسمى المؤتمر المركزي على السندات حيث اناطه بعدة مهام خاصة عملية التسوية والتسليم، وغير اسم شركة ادارة بورصة القيم المنقولة الى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، لكن ورغم

## الخاتمة

مرور عدة سنوات إلا أن عمل البورصة في الجزائر لم يرقى إلى التطلعات المنشودة من وراء إنشائها، فلا يزال دورها في الاقتصاد الوطني ضئيلا جدا إذا ما نظرنا إلى نسبة رأس مالها السوقي إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي التي بلغت في سنة 2004 ما مقداره 0.22%.

وفي حقيقة الأمر فإن بورصة القيم المنقولة في الجزائر ورغم كل التعديلات التي وردت إلا انه لا يمكن بالإحصائيات الدولية القول بأنها بورصة فعلية نظرا الى قلة الشركات المدرجة فيها، وحجم تداول القيم المنقولة فيها، في حين انه بالمقارنة مثلا مع البورصة بمصر فهي بعيدة بأشواط كبيرة عن بورصة الأوراق المالية في الجزائر وهذا ما هو الانتاج لعديد من المعوقات سواء كانت هيكلية في الاقتصاد الوطني أو طبيعة الهيكل التنظيمي للبورصة. فضلا عن كون مفهوم سوق القيم المنقولة مجهول لدى الجمهور المعني الأول في مسعى تفعيل هذه السوق وبذلك فلا يمكن لهذا الجمهور أن يلم بخصوصيات تنظيم سوق الأوراق المالية وسيرها وشروط وكيفيات قبول الأوراق المالية للتداول وتسعيرتها، ومحتوى بقية العمليات المالية المعقدة التي تستلزمها كل سوق مهما كان سواء سوق سندات رأس المال بنوعها او سوق سندات الدين بنوعها، إذا لم تكن لديه فكرة عن الإطار التنظيمي والمؤسسي للبورصة الساري المفعول، بحيث ان هذا الإطار يكفل التحكم أكثر في تسوية العمليات المالية ومراقبتها و شفافيتها وتسيير الأخطاء الناجمة عن الصفقات وحماية المستثمر والزبون وتعزيز منطق التنافسية وإرساء قواعد إعلام مالي حقيقي وتثمين نشاط الوساطة.

### نتائج الدراسة:

مما سبق نجد بأنه رغم التعديلات التي قام بها المشرع بهدف مواكبة التطور الاقتصادي إلا أن هناك نقائص أخرى من أمثلتها:

1. غياب الاحترافية في مجال سوق القيم المنقولة.
2. لازالت بورصة الجزائر تعاني من فراغ تشريعي من حيث التنظيم والتسيير وعدم تنظيمها لجانب كبير من العمليات المالية.
3. انعدام التسيير المتخصص والمكيف مع المقاييس الدولية.

## الخاتمة

4. استحداث هيئة مرقى البورصة على مستوى سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتباره وسيطا وفي نفس الوقت شرطا رئيسيا لقبول ادارج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

5. عدم شفافية عمليات السوق.

6. ركود نشاط التداول في بورصة القيم المنقولة والملاحظ من خلال تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الى غاية جانفي 2019 بسبب عدم وجود قنوات استثمار حقيقية، وانعدام الكفاءة في التسعير.

7. محدودية مجال التفاوض والوساطة المالية

8. الإقبال الضعيف على سندات الخزينة.

9. غياب الحركية اللازمة في العلاقات القائمة بين البنوك ومختلف المتدخلين في البورصة.

ورغم كل التعديلات التي قام بها المشرع الجزائري إلا أن سوق القيم المنقولة في الجزائر لاتزال في وضعية العزلة عن المجال الاقتصادي، ذلك في الوقت الذي اكتسبت فيه الكثير من الدول ثقة المستثمرين والمدخرين تجاه السوق المالية وعملت على إدخال تقنيات متطورة في نشاط البورصة، حتى أنها قامت بإقحام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ديناميكية البورصة وهذا ما انتهجته الجزائر لكن الفرق هو انها طبقت مباشرة تجارب الدول الاخرى دون دراسة أولية لسوق الاوراق المالية الجزائرية و متطلباتها وتطلعات المستثمرين فيها.

### إقتراحات:

1. نشر الثقافة الاستثمارية على المستوى البورصي من خلال تنظيم حملات تحسيسية حول بورصة الجزائر.

2. فتح المجال امام القطاع الخاص لتدخل في تسيير بورصة القيم المنقولة.

3. العمل على ضمان تكافؤ الفرص بالنسبة للمستثمرين وحماية البيئة الاستثمارية العادلة والشفافة. ومنه تشجيع المؤسسات ذات الملاءة المالية على الدخول الى البورصة.

## الخاتمة

4. التقليل من حدة شروط انضمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الى البورصة وذلك كون معظم المؤسسات الناشطة في المجال الاقتصادي هي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فلا فائدة من فتح المجال امامها وفي نفس الوقت تقييدها بجملة من الشروط المعقدة .
5. اخذ التجربة من البورصات العالمية والعربية الناجحة لاكتساب الخبرة في هذا المجال بالانفتاح على الاسواق الخارجية.
6. القيام بالإصلاحات على مستوى القطاع المصرفي خاصة كونه الأساس بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات.
7. اتخاذ الاجراءات التي تهدف الى تطوير البورصة من الناحية التشريعية والتنظيمية بما يتماشى مع المستجدات الدولية.
8. صنف بورصة الجزائر للقيم المنقولة في المرتبة الاخيرة من حيث الشركات المدرجة فيها وحجم التداول فيها وهو ما يجب تداركه من اجل تحقيق الفعالية في عملية التداول من خلال تنويع القيم المنقولة.

### آفاق البحث:

إن هذه الدراسة تفتح آفاق بحثية حول:

1. دراسة امكانية لجنة تنظيم عمليات البورصة للاستفادة من المبادرات الدولية لسوق القيم المنقولة عن طريق عقد اتفاقيات تعاون و تبادل الخبرات.
2. تحديد دور مرقى البورصة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة باعتبارها النموذج الأمثل للمؤسسات الناجحة رغم ضئالة رؤوس أموالها.
- 3.دراسة أهمية المؤتمن المركزي و دوره في عملية توريق القروض الرهينة في ظل الهيكل المصرفي الحالي.

## الخاتمة

---

4.دراسة مدى فعالية المرسوم التشريعي 10/93 ، و القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة لجذب المستثمرين في ظل التطورات الاقتصادية العالمية الراهنة.

# قائمة المصادر والمراجع

## قائمة المصادر والمراجع

### قائمة المصادر والمراجع

أولاً: قائمة المصادر.

أ- الديساتير:

1- دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المصادق عليه في استفتاء 28/11/1996، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي 96/438 المؤرخ في: 07/12/1996، ج ر عدد 76، الصادرة بتاريخ: 08/08/1996.

ب/ القوانين:

1/ القانون 01/88 المؤرخ في: 12/01/1988، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ج. ر. عدد 02، المؤرخة في: 13/01/1988.

2/ القانون رقم: 88/03 المؤرخ في: 12/01/1988، المتعلق بصناديق المساهمة، ج ر عدد 02، المؤرخة في: 13/01/1998.

3/ القانون رقم: 88/04 المؤرخ في: 12/01/1988، المتضمن القانون التجاري ويحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية، ج ر عدد 02، المؤرخة في: 13/01/1988.

4/ القانون رقم: 90/10 المؤرخ في: 14/04/1990، المتعلق بالنقد والقرض، ج ر عدد 16، المؤرخة في: 18/04/1990.

5/ القانون العضوي: 98-01 المؤرخ في: 30/05/1998 المتضمن اختصاصات مجلس الدولة وتنظيمه وعمله.

5/ القانون رقم: 03/04 المؤرخ في: 17/02/2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 11، المؤرخة في: 19/02/2003.

## قائمة المصادر والمراجع

6/ القانون رقم: 01/10 المؤرخ في: 29/06/2010، المتعلق بمهنة الخبير والمحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، ج ر عدد 42، المؤرخة في: 11/07/2010.

7/ القانون رقم: 02/17 الصادر في: 10/01/2017 يتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ج ر عدد 02 المؤرخة في: 11/01/2017.

8/ القانون رقم: 11/17 المؤرخ في: 27 ديسمبر 2017 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ج ر عدد 76 والتي تعدل وتتم المرسوم التشريعي رقم: 10/93 المؤرخ في: 23 مايو سنة 1993 والمعدل والمتمم بمادتين 63 مكرر 1 و63 مكرر 2 .

### ج/ الأوامر:

1/ أمر رقم 58/75 المؤرخ في 26/09/1975، المتضمن القانون المدني، ج ر، عدد 78، المؤرخة في: 30/09/1975، المعدل والمتمم.

2/ أمر رقم 59/75 المؤرخ في: 26/09/1975، المتضمن القانون التجاري، ج ر عدد 101، المؤرخة في: 19/12/1975، المعدل والمتمم.

3/ أمر رقم 20/95 المؤرخ في: 17/06/1995 المتعلق بمجلس المحاسبة، ج ر. عدد 39، المؤرخة في: 23/07/1995، المعدل والمتمم.

### د/ المراسيم:

#### مراسيم تشريعية:

1/ المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في: 25/04/1993، المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75، المتضمن القانون التجاري، ج. ر. عدد 27، المؤرخة في: 27/04/1993.

2/ المرسوم التشريعي رقم: 10/93 المؤرخ في: 23/05/1995 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر. عدد 34، المؤرخة في: 23/05/1993.

مراسيم تنفيذية:

1- المرسوم التنفيذي رقم: 170/91 المؤرخ في: 1991/05/28 المحدد لأنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركة رؤوس الأموال لها، ج ر عدد 20 المؤرخة في: 1991/06/01.

2- المرسوم التنفيذي رقم: 170/98 المؤرخ في: 1998/05/20، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج ر عدد 34، المؤرخة في: 1998/05/24.

3- المرسوم التنفيذي رقم: 175/94 المؤرخ في: 10 / 1994/06/ المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج. ر. عدد 41 المؤرخة في: 1994/06/13.

هـ- النصوص التنظيمية:

1/ النظام رقم: 01/97 المؤرخ في: 1997/11/18، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ج. ر. عدد 87، المؤرخة في: 1997/12/29.

2/ النظام رقم: 02/97 مؤرخ في: 1997/ 11/18، المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين لقيام بالتداول القيم المنقولة في البورصة، ج ر عدد 87 مؤرخة في: 1997/12/29.

3/ النظام رقم: 03/97 مؤرخ في: 1997/11/12، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، المؤرخة في: 1997/12/29.

4/ النظام رقم: 03/04 المؤرخ في: 2004/09/09، المتعلق بصندوق الضمان، ج ر عدد 22، المؤرخة في: 2004/03/27.

5/ النظام رقم: 04-97 المؤرخ في: 1997/11/12، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعية في القيم المنقولة، ج ر عدد 87 مؤرخة في: 1997/12/29.

## قائمة المصادر والمراجع

6/ النظام رقم: 97-05 المرتبط باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في العمليات البورصية وعملائهم، ج. ر. عدد 87 مؤرخة في: 1997/12/29.

7/ النظام رقم: 01/03 المؤرخ في: 2003/03/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

8/ النظام رقم: 03/03 المؤرخ في: 2003/03/18 المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود مساهمة في رأسمال الشركات المتداولة لسهمها في البورصة، ج. ر. عدد 73 بتاريخ: 2003/11/30

9/ النظام رقم: 03/09 المؤرخ في: 2009/11/12، المحدد لقواعد حساب العمولات التي تتلقها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، ج ر العدد 45، المؤرخة في: 2010/08/08.

10/ النظام رقم: 01/12 مؤرخ في: 2012/01/12، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر. العدد 41، المؤرخة في: 2012/06/15.

11/ النظام رقم: 01/15 مؤرخ في: 2015/04/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر. عدد 55، المؤرخة: 2015/10/21.

### و- قرارات:

1/ قرار رقم: 01/98 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المتضمن تحديد إجراءات إدخال المنقولة في البورصة ونشر المعلومات، الصادر بتاريخ: 1998/03/22.

2/ قرار رقم: 02/98 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المتضمن تحديد قواعد سير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة، الصادر بتاريخ: 1998/03/22.

3/ قرار رقم: 03/98 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المتضمن تحديد قواعد مقاصة وتسوية العمليات في البورصة الصادر بتاريخ: 1998/03/22.

## قائمة المصادر والمراجع

4/ قرار رقم: 04/98 الصادر بتاريخ: 22/03/1998 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المتضمن تحديد قواعد توقيت المفاوضات وشطب القيم المنقولة المسجلة في البورصة من التسعيرة

ي/ مداولات المجلس الشعبي الوطني:

1- المجلس الشعبي الوطني، الجريدة الرسمية للمداولات، الفترة التشريعية الخامسة، الدورة العادية الثانية، الجلسة العلنية المنعقدة يوم الأربعاء 08/01/2003، عدد 33، 18 شارع يوسف زيغود- الصادرة في: 29/01/2003.

2- المجلس الشعبي الوطني، الجريدة الرسمية للمداولات، الفترة التشريعية الخامسة، الدورة العادية الثانية، الجلسة العلنية المنعقدة يوم الثلاثاء 14/01/2003، عدد 37، 18 شارع يوسف زيغود- الصادرة في: 10/02/2003.

ثانيا: قائمة المراجع.

1. الكتب:

أ- الكتب العامة:

1- أحمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف، الطبعة 01، القاهرة، مصر، 2004.

2- إلياس ناصيف، موسوعة الوسيط في قانون التجارة- للشركات التجارية-، المؤسسة الحديثة للكتاب، جزء 2، بيروت، لبنان، 2008.

3- سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، الطبعة 3، القاهرة، مصر، 1993.

4- عصام أحمد البهجي، الطبعة القانونية والإجرائية لإصدار وقيد الأوراق المالية في البورصة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014.

## قائمة المصادر والمراجع

5- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار المكتبة العربية، مجلد 4، بيروت، 1997.

6- علي مقلد، المطول في القانون التجاري، المؤسسات الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الجزء 02 الطبعة الأولى، لبنان، سنة 2008.

### ب- الكتب المتخصصة:

1- أحمد الباز، الإلتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، سنة 2015.

2- أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008

3- أحمد مراد كاظم، البورصة- جهازها، عملياتها، أنواعها، مطبعة الثبات، القاهرة، د.س.ن.

4- أحمد بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائري الخاص، دار هومة للطباعة والنشر، جزء 2، طبعة 2، الجزائر، 2000.

5- أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.

6- خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، سنة 2015.

7- مبروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.

8- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الجزء 1، الطبعة 1، المملكة العربية السعودية، سنة 2005.

9- ريمة بلجودي، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية بالبورصة، مكتبة الوفاء القانونية الإسكندرية، 2016.

## قائمة المصادر والمراجع

- 10- شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2005
- 11- محفوظ جبار، تنظيم وإدارة البورصة، دار هومة للنشر، الجزائر، 2002.
- 12- جبار محفوظ سلسلة التعريف بالبورصة -الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية- الجزء الثاني الطبعة الأولى، دار هومة للنشر، الجزائر، 2002.
- 13- محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان 2006.
- 14- منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المعهد العربي للدراسات المالية، الإمارات العربية المتحدة، 1995.
- 15- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة 1، الأردن، عمان، سنة 2008.

### II. الرسائل والمذكرات الجامعية:

#### أ/ رسائل الدكتوراه:

- 1- آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه علوم، تخصص قانون، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم والسياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2011/2012.
- 2- براحلية زويبير، القرض العقاري والرهن الرسمي في التشريع الجزائري، رسالة دكتوراه، تخصص قانون عقاري، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة باتنة، السنة الجامعية 2016/2017.
- 3- حسان خبابة، دور الخصوصية وبورصة الأوراق المالية في تمويل الإقتصاد، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، سنة 2004.

## قائمة المصادر والمراجع

- 4-جودي صاطوري، أثر كفاءة سوق الاستثمار،رسالة دكتوراه، فرع مالية، تخصص علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة، 2006/2005.
- 5-رشيد بوكساني،معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة الدكتوراه قسم العلوم الاقتصادية، في العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2006/2005.
- 6-سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية، رسالة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية ، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2015/2014.
- 7-فتيحة بن عزوز، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، السنة الجامعية 2016/2015.
- 8-محمد يزيد صالح،أثر التدقيق الداخلي كآلية للحوكمة على رفع تنافسية المؤسسة -دراسة حالة صيدال خلال الفترة 2015/2010-رسالة الدكتوراه الطور الثالث(ل.م.د) في العلوم التجارية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2016/2015.
- 9-نؤارة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر،رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2015/2014.

ب/ المذكرات الجامعية:

1- حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة 2008-2013، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2014/2015.

2- حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية ( الأردن، السعودية، وفلسطين)، مذكرة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، السنة الجامعية 2014/2015.

3- خالد إدريس، فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقة، السنة الجامعية، 2007/2008.

4- عائشة بوخلخال، بورصة الجزائريين بين النظري والتطبيقي، مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال، معهد الحقوق والعلوم السياسية بن عكنون، جامعة الجزائر، 2001/2002.

5- فطومة تونين، دور جهازي التسيير والتسوية في تنظيم سوق البورصة، مذكرة ماجستير في الحقوق، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2007/2008.

6- فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر واقع وآفاق، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2002/2003.

7- فتيحة عبابسة، دور الاسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية وبنوك، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، ام البواقي، السنة الجامعية 2012/2013.

## قائمة المصادر والمراجع

- 8- سليم جابو، تحليل أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، دراسة حالة الأسهم المتداولة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2010/2001، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية وأسواق، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، السنة الجامعية 2012/2011
- 9- لمياء قاسم شاوش، الأسواق المالية الناشئة - حالة الجزائر-، مذكرة الماجستير في العلوم الإقتصادية، قسم نقود ومالية، جامعة البليدة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، السنة الجامعية 2005/2004.
- 10- محمد بن رزيق، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة الماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2014/2013.
- 11- نذير شني، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق، والعلوم السياسية جامعة محمد لمين دباغين، سطيف2، 2017/2016.
- 12- نصيرة تواتي، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماجستير، تخصص قانون أعمال، كطلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2008/2007.
- 13- كريم طيبي، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة دراسة مقارنة، مذكرة الماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، السنة الجامعية 2012/2011.
- 14- نورة حمليل، عمليات بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري والقوانين المقارنة مذكرة ماجستير، تخصص: قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2003/2002.

## قائمة المصادر والمراجع

- 15- مجذوب قوراري، سلطات الضبط في المجال الاقتصادي - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وسلطة الضبط للبريد والمواصلات-مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، السنة الجامعية 2010/2009.
- 16- سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة منتوري، قسنطينة، السنة الجامعية 2005/2004.
- 17- كريمة بن شعلال، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة الماجستير في القانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية ، الجزائر، السنة الجامعية 2012/2011.
- 18- رشيد هولي،مدى فعالي سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب-مذكرة الماجستير، فرع إدارة وأعمال، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، السنة الجامعية 2011/2010.
- 19- زهرة مجامعية، وظائف الضبط الاقتصادي، مذكرة ماجستير في اطار مدرسة الدكتوراه، تخصص الدولة والمؤسسات العمومية، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، السنة الجامعية 2014/2013.
- 20- ابتسام ساعد، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الإقتصاد، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية فرع نقود وتمويل، كلية العلوم الإقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2009/2008.
- 21- كيواني قديم، السلطة التنظيمية في التعديل الدستوري الجزائري، مذكرة ماجستير في القانون، فرع قانون المؤسسات، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 2011، 2012.
- 22- عبد الحق بن سعدي، تدريست نعيمة، شركة إدارة بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري، مذكرة ماستر، فرع قانون خاص، تخصص قانون خاص معمق، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية- بودواو- جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2016/2015.

## قائمة المصادر والمراجع

- 23- عبير بوضياف، سوق الاوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، السنة الجامعية 2006/2007.
- 24- ربعية رضوان، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ، السنة الجامعية 2014/2015.
- 25- جيهان اوبيري عرافة، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة بعض مؤسسات القطاع الخاص (أليانس، رويبة)- للفترة 2006-2015، مذكرة ماستر ،قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية والتسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، السنة الجامعية 2015/2016.
- 26- علي شليط، بومراو محند، النظام القانوني للأسهم والسندات، مذكرة ماستر في قانون الأعمال قسم الحقوق،كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، السنة الجامعية 2017/2018.
- 27- صالح بوزطوطة، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، السنة الجامعية 2013/2014.
- 28- صلاح الدين ديندان، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة ماستر، قسم العلوم الإقتصادية، جامعة ابو بكر بقايد، تلمسان الجزائر، السنة الجامعية 2015/2016.
- 29- حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،السنة الجامعية 2014/2015.

## قائمة المصادر والمراجع

- 30- ليليا بوعيش، نريمان شولاق، الإختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة . السنة الجامعية 2015/2014.
- 31- حجو أمنة، عمليات البورصة، مذكرة ماستر، قسم الحقوق، كلية الحقوق، والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، السنة الجامعية 2015/2014.
- 32- حليم قيزة، رياض صافي، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2017.
- 33- نادية شاعة، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك واسواق مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2014.
- 34- نورة أعبيد، فطيمة الزهرة عيدون، تطور بورصة الجزائر الفترة (2015/2005) المعوقات والآفاق، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، السنة الجامعية 2017/2016.
- 35- درقيني يمينة، آسيا العشي، المركز القانوني للوسيط المالي في عمليات البورصة، مذكرة الماستر، تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، السنة الجامعية 2018/2017.
- 36- كميلية بركان، نورية شميني، المركز القانوني للخزينة العامة في الجزائر، مذكرة ماستر، فرع قانون عام، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، السنة الجامعية 2017/2016.

## قائمة المصادر والمراجع

- 37- عزيزة آيت أكان، فتحة بوصقيع، تقييم مدى فعالية الاسواق المالية في الدول النامية - دراسة حالة بورصة الجزائر-مذكرة ماستر في العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولجاج، البويرة، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2014.
- 38- ليندة بن دحمان، فعالية الاسواق المالية في دعم الإقتصاد، مذكرة ماستر، تخصص مالية نفود وتأمينات، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2014.
- 39- جمال يحيوي، حبيبة صالح، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة الماستر، تخصص القانون العام للأعمال، قسم قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2016.
- 40- ذهبية قارص، واقع سوق بورصة الجزائر في ظل العولمة المالية و تحديات الازمات "دراسة حالة بورصة الجزائر وتأثيرها بالأزمة المالية خلال الفترة (2015-2008)", مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، السنة الجامعية 2017/2018.
- 41- محمد الصالح بن عمر، لجنة تنظيم عمليات البورصة ودورها في ضبط السوق المالية، مذكرة ماستر، تخصص قانون اعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، السنة الجامعية 2014/2015.
- 42- وليد بوجملين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، مذكرة ماجستير، فرع الدولة والمؤسسات العمومية، كلية الحقوق والعلوم الادارية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2006/2007.

III. المقالات العلمية:

- 1- أحمد بوراس، أسواق رأس المال، مجلة العلوم الانسانية، العدد 06، قسنطينة، ديسمبر 2016 ص141.
- 2- حسين توفيق فيض الله، هيو إبراهيم قادر، التكيف القانوني في انتقال ملكية أوراق المالية في البورصة. مجلة شريعة وقانون، العدد 50، كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2012
- 3- رضوان مسموس، العوامل المؤثرة في الطلب على أسهم الشركات المصدرة في السوق الأولي دراسة تقييمية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 17، جامعة البليدة 2، ديسمبر 2017.
- 4- محمد بزاق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية في العلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، عدد 37، الجزائر، 2001.
- 5- محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة وأثره على الداء المالي للمؤسسات، مجلة الباحث كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عدد 12، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2013.
- 6- محفوظ جبار، كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 3، جامعة فرحات عباس، 2004.
- 7- منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المعهد العربي للدراسات المالية، الامارات العربية المتحدة، 1995.
- 8- صالح صالح، أساليب تنمية المشروعات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 03، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2004.

## قائمة المصادر والمراجع

- 9- صالح مفتاح، فريدة معارفي، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة واقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، عدد 7 ، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2010.
- 10- الطاهر ميمون، فاتح غلاب، إطار مقترح لتقارير إستدامة المؤسسات الجزائرية في ضوء مبادرة التقارير العالمية، مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 17 ، جامعة محمد بوضياف لمسيلة، سنة 2017.
- 11- عيسى شقشقب، يحيى أزغار، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 7، جامعة الجزائر، سنة 2016.
- 12- نور الدين كروش، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة بورصة الجزائر - الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد 11، الشلف 2014.
- 13- مخلوف لكحل، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مجلة أبحاث قانونية وسياسية، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، العدد 2، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2014.
- 14- عاشور حيدوشي، حيدوش سعدية، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد "دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، مجلد رقم 2، جامعة البويرة وجامعة المسيلة، الجزائر، افريل 2018.
- 15- عبد الهادي بن زيطة، نطاق اختصاص السلطات الادارية المستقلة في القانون الجزائري، دراسة حالة لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة وسلطة ضبط البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية أعمال الملتقى وطني حول السلطات الادارية المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، جامعة بجاية، أيام 23-24 ماي، 2007.
- 16- عبد الوهاب شمام، زودة عمار، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية ومقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الرابع، المركز

## قائمة المصادر والمراجع

- الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، الجزائر، ديسمبر 2016.
- 17- عيسى آيت، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، آفاق وقيود، مجلة اقتصادية، شمال إفريقيا، العدد السادس، جامعة تيارت، سبتمبر 2014.
- 18- فضيلة بوساطة، ادراج 08 شركات عمومية والرهان على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، صحيفة الشعب، الجزائر، 2014/10/28.
- IV. المداخلات:
- 1- ياسين عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المالي والمحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على البورصة، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات التالية في حد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، يومي 06/07/2012.
- 2- محمد زيدان، سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات دراسة حالة الجزائر والدول النامية والمؤسسات، ملتقى دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2003.
- 3- جيلالي بوزرامة، خالد بن عمر، آليات تفعيل بورصة الجزائر في تمويل الإقتصاد الجزائري في ظل تراجع أسعار المحروقات، الملتقى الدولي للمقاولاتية كلية العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي يومي 11 و12 أكتوبر 2017.
- 4- محمد براق، فتيحة نشنش، بورصة القيم المتداولة ودورها في أنشطة المصارف الاسلامي، الملتقى الدولي الثاني، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر يومي 5-6 ماي 2009.
- 5- عبد القادر ديون، محمد الهاشمي حجاج، أهمية المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في إطار الإصلاح المحاسبي، ملتقى وطني حول اثر المعلومات المحاسبية على كفاءة البورصة في الجزائر، جامعة ورقلة، الجزائر، سنة 2016.

### V. المحاضرات:

1-رضوان قرواش، محاضرات في مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، أقيمت على طلبة السنة الثالثة حقوق كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف2، 2015-2016.

2-نور الدين بري، محاضرات في قانون الضبط الاقتصادي، قسم قانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، السنة الجامعية 2015/2016.

### VI. التقارير:

#### أ- التقارير الوطنية:

1-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الإستعلام عن المؤتمر المركزي على السندات، تقرير سنة 2004.

2-شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، تقرير لسنة 2004.

3-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير لسنة 2008.

4-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير لسنة 2009.

5-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير لسنة 2010.

6-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير لسنة 2015.

7-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير شهر جانفي لسنة 2018.

8-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير شهر ديسمبر لسنة 2010.

9-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير شهر جانفي لسنة 2019.

10- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2018.

ب- التقارير الدولية:

- 1- بورصة عمان، الدليل الإرشادي حول إعداد تقارير الاستدامة، عمان، الأردن، أوت 2018.
- 2- بورصة النيل، نبذة عن الاستثمار في السندات، لسنة 2015.
- 3- أمانة الاونكتاد، إرشادات بشأن أفضل الممارسات فيما يتعلق بمبادرات الإبلاغ عن الاستدامة مقدمة من اجل واضعي السياسات وأسواق الأوراق المالية. عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية لسنة 2014.

VII. المواقع الالكترونية:

1/ <http://www.sgbv.dz>

2/ [www.cosob.dz](http://www.cosob.dz)

تمت زيارة الموقع بتاريخ: 05NONEMBRE 2018 ELHIWARDZ.COM, 2019/01/12

تمت زيارة الموقع بتاريخ. 25/AVRIL/2018. WWW.UNIV-ECOSETIF.COM; 2018/04/25

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/05/27 على الساعة 00.17 [www.algerieclearing.dz](http://www.algerieclearing.dz), 2019/05/27  
ليلا.

# فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
/	شكر وعرهان
/	الاهداء
/	قائمة المختصرات
أ	مقدمة
<b>الفصل الأول: تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.</b>	
<b>11</b>	<b>تمهيد</b>
<b>12</b>	<b>المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.</b>
<b>12</b>	المطلب الأول: سير أعمال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
<b>13</b>	الفرع الأول: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
<b>13</b>	أولاً: أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
<b>16</b>	ثانياً: هياكل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
<b>17</b>	الفرع الثاني: اجتماعات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ومواردها المالية.
<b>17</b>	أولاً: اجتماعات ومداومات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
<b>19</b>	ثانياً: تمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
<b>21</b>	<b>المطلب الثاني: مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.</b>
<b>22</b>	الفرع الأول: حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة.
<b>22</b>	أولاً: دور اللجنة في حماية المدخر.
<b>24</b>	ثانياً: دور اللجنة في اعلام وتوعية المستثمرين.
<b>27</b>	الفرع الثاني: السير الحسن لسوق القيم المنقولة.
<b>28</b>	أولاً: دور مراقبة السوق والإعلام
<b>29</b>	ثانياً: التعاون مع هيئات الضبط الدولية.
<b>35</b>	ثالثاً: ابرام اتفاقيات تعاون.

## فهرس المحتويات

40	الفرع الثالث: تقديم التقرير السنوي.
40	أولاً: إعداد تقرير البورصة في الجزائر.
44	ثانياً: المبادرة العالمية لإعداد التقارير.
46	ثالثاً: مبادرة أسواق الأوراق المالية المستدامة.
51	<b>المطلب الثالث: صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها</b>
52	الفرع الأول: السلطة التنظيمية (الوظيفة).
52	أولاً: المقصود بالسلطة التنظيمية
53	ثانياً: مجالات سن الأنظمة.
56	ثالثاً: الرقابة القضائية المقررة على الأنظمة الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.
59	الفرع الثاني: وظيفة الرقابة والمراقبة.
60	أولاً: وظيفة الرقابة.
61	ثانياً: وظيفة المراقبة.
62	الفرع الثالث: الوظيفة التأديبية والتحكيمية.
62	أولاً: وجوب احترام قواعد أخلاقيات المهنة.
63	ثانياً: تشكيلة اللجنة التي تتولى المهام التحكيمية.
64	ثالثاً: المجال التحكيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
66	رابعاً: المجال التأديبي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
69	<b>المبحث الثاني: العمليات الجارية في البورصة</b>
69	<b>المطلب الأول: أوامر البورصة في الشراء والبيع</b>
70	الفرع الأول: إصدار أوامر البورصة
70	أولاً: تعريف إصدار الأوامر
71	ثانياً: شروط إدخال الأمر للبورصة.
72	الفرع الثاني: أنواع أوامر البورصة
72	أولاً: من حيث سعر التنفيذ.
75	ثانياً: من حيث مدة الصلاحية.

## فهرس المحتويات

77	ثالثا: من حيث كمية الصفقة.
78	رابعا: الأمر المطلق.
78	خامسا: من حيث صاحب الأمر.
78	سادسا: الأوامر الخاصة
79	المطلب الثاني: التسعير في بورصة الجزائر.
79	الفرع الأول: مفهوم التسعير
79	أولا: تعريف التسعير
80	ثانيا: أنواع التسعيرة في التشريع الجزائري
83	ثالثا: طرق التسعيرة.
88	الفرع الثاني: امتيازات التسعير في البورصة والعوامل المؤثرة فيها.
88	أولا: امتيازات التسعير في البورصة.
90	ثانيا: العوامل المؤثرة في سعر الأوراق المالية.
91	المطلب الثالث: أقسام عمليات بورصة الجزائر
92	الفرع الأول: العمليات العاجلة.
92	أولا: تعريف العمليات العاجلة
92	ثانيا: غرض اللجوء الى العمليات العاجلة.
95	ثالثا: أنواع العمليات العاجلة.
96	الفرع الثاني: العمليات الآجلة.
96	أولا: تعريف العمليات الآجلة.
96	ثانيا: تصفية العقود في العمليات الآجلة.
98	ثالثا: غرض المتعاملين بالعمليات الآجلة.
99	رابعا: انواع العمليات الآجلة
101	خلاصة
<b>الفصل الثاني: إدارة عمليات البورصة.</b>	
104	تمهيد
105	المبحث الأول: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

## فهرس المحتويات

105	المطلب الأول: مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
106	الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
107	الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
108	أولاً: من حيث النشاط.
109	ثانياً: من حيث الشركاء المساهمين.
109	ثالثاً: من حيث رأس مال الشركة.
111	رابعاً: من حيث الشكل القانوني.
111	خامساً: من حيث القانون الذي تخضع له.
112	سادساً: من حيث العمولات التي تحصلها.
113	الفرع الثالث: مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والتزامات الأشخاص الخاضعين لها.
113	أولاً: مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
115	ثانياً: التزامات الأشخاص الخاضعين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
117	المطلب الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
118	الفرع الأول: التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
118	أولاً: القيم المنقولة محل الإدخال في البورصة.
121	ثانياً: إجراءات إدخال القيم المنقولة.
123	ثالثاً: تنظيم عمليات تداول القيم المنقولة.
130	الفرع الثاني: مهام تسيير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
130	أولاً: مهام التسعير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
134	ثانياً: لمهام الإعلامية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
138	المطلب الثالث: أسواق شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
138	الفرع الأول: سوق سندات رأس المال.
139	أولاً: مفهوم سوق سندات رأس المال.
140	ثانياً: وظائف سوق رأس المال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية.
141	ثالثاً: أنواع سوق سندات رأس المال

## فهرس المحتويات

155	الفرع الثاني: سوق سندات الدين.
155	أولاً: تعريف سند الدين.
156	ثانياً: سوق سندات الاستحقاق.
157	ثالثاً: سوق كتل سندات الخزينة العمومية.
158	المبحث الثاني: المؤتمر المركزي على السندات.
158	المطلب الأول: مفهوم المؤتمر المركزي على السندات
159	الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي على السندات.
161	الفرع الثاني: تأسيس المؤتمر المركزي على السندات.
161	أولاً: نظام السندات ومسك الحساب
165	ثانياً: الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات.
169	المطلب الثاني: مهام المؤتمر المركزي على السندات.
169	الفرع الأول: حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها.
169	أولاً: قبول السندات في عمليات المؤتمر المركزي.
170	ثانياً: حفظ السندات.
172	ثالثاً: سير الحسابات الجارية وإدارتها.
175	رابعاً: إدارة الحسابات.
176	الفرع الثاني: تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها.
176	أولاً: نظام تسوية السندات.
179	ثانياً: إجراءات تسوية السندات.
184	ثالثاً: نظام التسليم.
185	الفرع الثالث: مهام المؤتمر المركزي في عملية توريق القروض الرهينة.
185	أولاً: تعريف عملية توريق القروض الرهينة.
187	ثانياً: أطراف عملية توريق القروض الرهينة.
189	المطلب الثالث: الرقابة على أعمال المؤتمر المركزي على السندات.
190	الفرع الأول: الرقابة التي تمارسها ل.ت.ع.ب.م. على المؤتمر المركزي على السندات.

## فهرس المحتويات

<b>190</b>	أولاً: رقابة سابقة.
<b>191</b>	ثانياً: رقابة لاحقة.
<b>192</b>	الفرع الثاني: الرقابة التي يمارسها وزير المالية على المؤتمر المركزي على السندات.
<b>193</b>	الفرع الثالث: الرقابة القضائية على المؤتمر المركزي على السندات.
<b>193</b>	أولاً: اختصاص القضاء الإداري بنزاعات المؤتمر المركزي على السندات.
<b>194</b>	ثانياً: اختصاص القضاء العادي بنزاعات المؤتمر المركزي على السندات.
<b>196</b>	خلاصة
<b>198</b>	الخاتمة
<b>214</b>	قائمة المصادر والمراجع
<b>224</b>	فهرس المحتويات
<b>231</b>	فهرس الأشكال
<b>233</b>	فهرس الجداول
/	الملخص

# فهرس الأشكال

## فهرس الأشكال

---

### فهرس الأشكال 190

الصفحة	العنوان	الرقم
91	يوضح المعلومات وآلية تسعير الورقة المالية	01
141	يوضح أسواق بورصة الجزائر	02

# فهرس الجداول

## فهرس الجداول

### فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
42	يوضح المقارنة بين مؤشرات نشاط بورصة الجزائر خلال جانفي 2018 وخلال جانفي 2019	01
46	يوضح المعايير والمبادئ التوجيهية الصادرة عن المبادرة العالمية لإعداد التقارير	02
50	يبين أنواع تقارير الاستدامة	03
122	يوضح اجراءات ادخال القيم المنقولة للبورصة	04
147	يوضح معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	05

## ملخص:

إن بورصة القيم المنقولة تعد النقلة النوعية في مجال الاقتصاد الوطني وذلك فقط في حالة استخدام هذه الآلية الاقتصادية في ظل الهيئات المشرفة على العمليات الجارية فيها، حيث نجد أنه ورغم اعتبار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تعتبر سلطة ضبط فتباشر رقابتها على كل الهيئات التي تقع تحت إشرافها من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات، في حين هي ملزمة بتقديم تقرير سنوي للحكومة موضحة فيه جميع العمليات الجارية بورصة القيم المنقولة من أوامر شراء وبيع واحترام آليات التسعير، وكذا تحركات سوق الأوراق المالية بنوعيتها سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين، ويتم التطرق إلى سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبار إدراجها جاء بعد ما يقارب 10 سنوات من إنشاء بورصة القيم المنقولة. وهذا يعني أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تخضع لرقابة الحكومة الممثلة لجميع الهيئات في الدولة وبالتالي فإن استقلالية الهيئات المشرفة على البورصة هي نسبية في حين ان الاقتصاد الرأسمالي أساسه عدم التبعية للدولة.

## Summary:

The exchange of movable values is a qualitative shift in the field of the national economy, and this is only in the case of the use of this economic mechanism in light of the bodies supervising the processes in which it is located, where we find that despite the fact that the Committee for the regulation of the operations of the stock exchange and control, which is the control of Vtbacher control of each The entities that are under the supervision of the management company of the Stock Exchange and the central custodian of the bonds, while it is obliged to submit an annual report to the government in which all the transactions are conducted on the exchange of values transferred from orders to buy and sell and respect the pricing mechanisms, and the movements of the stock market both Su S capital and debt securities market. The SME market is considered as having been listed for nearly 10 years after the establishment of the Stock Exchange. This means that the SEC is under the control of the government represented by all the bodies in the country. Thus, the independence of the supervisory bodies is relative, while the capitalist economy is based on the non-dependence of the state.