



مستخرج محضر اجتماع المجلس العلمي

بتاريخ 13 جانفي 2022 على الساعة 11:35 صباحا انعقد المجلس
العلمي للكلية بقاعة الاجتماعات للكلية بحضور السادة والسيدات أعضاء المجلس لدراسة
جدول الأعمال الذي تم فيه:

- تحديد لجنة لتحكيم المطبوعة العلمية المعدة من طرف الأستاذة:

د. بن عيشوية رفيقة

بعنوان: قانون الأسواق المالية

الموجهة لطلبة: السنة الثانية ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

وبعد الردود الإيجابية للجنة التحكيم على المطبوعة قرر المجلس اعتماد المطبوعة العلمية.

رفعت الجلسة على الساعة 13:41 مساء من نفس اليوم ونفس التاريخ.

رئيس المجلس العلمي



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الجليلي بونعامة خميس مليانة-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
ميدان التكوين في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

محاضرات في

قانون الأسواق المالية

شعبة: العلوم الاقتصادية
المستوى: السنة الثانية ماستر - تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

من إعداد: د. بن عيشوية رفيقة



السنة الجامعية: 2024-2023



فهرس المحتويات:



الصفحة	الموضوع
II-I	فهرس المحتويات
أ-ب	مقدمة
16-3	المحور الأول: السوق المالي: التعريف والتصنيف
5	أولاً: سوق النقد
6	ثانياً: سوق رأس المال
11	ثالثاً: مفاهيم عامة حول البورصة
24-17	المحور الثاني: التأسيس القانوني لبورصة الجزائر
17	أولاً: تاريخ بورصة الجزائر وتطورها
18	ثانياً: أسواق بورصة الجزائر
51-25	المحور الأول: هياكل بورصة الجزائر
26	أولاً: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومر اقببتها (COSOB)
37	ثانياً: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)
45	ثالثاً: المؤتمر المركزي على السندات "الجزائر للتسوية" (Algérie Clearing)
76-52	المحور الثالث: المتعاملون في بورصة القيم المنقولة
53	أولاً: المستثمرون (هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة)
60	ثانياً: المصدرون
70	ثالثاً: الوسطاء في عمليات البورصة
88-77	المحور الرابع: الأوراق المالية القابلة للتداول في بورصة الجزائر
77	أولاً: الأسهم
81	ثانياً: السندات
84	ثالثاً: شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

86	رابع: القيم المنقولة الأخرى
105-89	المحور الخامس: تداول القيم داخل بورصة الجزائر
89	أولاً: أوامر البورصة
98	ثانياً: طرق التسعير في بورصة الجزائر
102	ثالثاً: نظام التسوية في بورصة الجزائر - تسوية السندات
118-106	المحور السادس: جرائم البورصة في التشريع الجزائري
106	أولاً: جريمة العالم بأسرار الشركة
114	ثانياً: جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة
116	ثالثاً: جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة
119	خاتمة
124-120	قائمة المراجع

قائمة الاشكال:

الصفحة	عنوان الشكل
4	الشكل رقم (1): التقسيم الأساسي للسوق المالي
12	الشكل رقم (2): جوانب مفهوم البورصات
20	الشكل رقم (3): التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر
32	الشكل رقم (4): الجهات الخاضعة لسلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
97	الشكل رقم (5): آلية تداول الأوامر
101	الشكل رقم (6): مواقيت حصة التداول في بورصة الجزائر
103	الشكل رقم (7): تسوية السندات في بورصة الجزائر





تقديم المطبوعة وهدفها:

بعد أزمة النفط العكسية في عام 1986، أصبحت الجزائر بحاجة ملحة إلى تدفقات مالية كبيرة لتأهيل اقتصادها وجعله أكثر صلابة ومنعه من تأثيرات تذبذب أسعار النفط في الأسواق المالية. لهذا الغرض، باشرت الحكومة في سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية، بدءًا من استقلالية المؤسسات الاقتصادية العامة واخضاعها للقانون التجاري، ومرورًا بإعادة النظر في النظام المصرفي، خاصة في حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج لتشجيع الاستثمار الوطني والأجنبي.

وفي هذا السياق، وضعت الجزائر مجموعة من النصوص القانونية في بداية التسعينات من القرن الماضي لتنظيم بورصة القيم المنقولة وكيفية إصدار وتداول القيم، ومن ثم قامت بتعديل القانون التجاري ليسمح بتداول القيم المنقولة.

ونظرًا للتطورات السريعة التي شهدتها الأسواق المالية في العالم خلال العقد الماضي، خصوصًا في مجال المعايير الدولية والآليات والتقنيات الحديثة، أصبح من الضروري على الجزائر أن تضع التشريعات التي تتوافق مع المفاهيم والمعايير الحديثة لدور البورصة والأسواق المالية. يهدف ذلك لتمكين البورصة الجزائرية من القيام بدورها في تطوير وتعزيز نمو وتطور الاقتصاد الجزائري.

وعليه، تهدف هذه المطبوعة إلى دراسة النظام القانوني المؤطر للسوق المالية الجزائرية بمختلف مصادرها التشريعية والتنظيمية في القانون الجزائري، حيث تقدم هذه المطبوعة دراسة عميقة لقانون الأسواق المالية في الجزائر، حيث يتضمن تحليلًا للمحاور الرئيسية التي تشكل جوهر هذا القانون. يتمثل الهدف الرئيسي في فهم البنية والأسس القانونية التي تحكم عمل بورصة الجزائر والمتعاملين فيها، بالإضافة إلى استعراض الآليات والآثار القانونية لتداول القيم المالية وتنظيم الجرائم المالية في هذا السياق.. إليك وصف لكل محور:

في المحور الأول التمهيدي سنتطرق لمفاهيم حول السوق المالي، حيث سنذكر الطلبة لكل ما يتعلق بسوق النقد وأسواق راس المال وسنركز على تذكير الطلبة بمكتسباتهم السابقة حول البورصة

يتعمق المحور الثاني من المطبوعة في تحليل الهياكل والأطر التنظيمية التي تشكل بورصة الجزائر، مثل الهياكل الإدارية والرقابية والمالية.

يركز المحور الثالث من المطبوعة على دراسة دور ووظيفة المتعاملين في بورصة الجزائر، بما في ذلك الشركات المدرجة والوسطاء والمستثمرين.



اما المحور الرابع فيتناول أنواع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر، مثل الأسهم والسندات والخيارات، ويحلل كيفية إصدارها وتداولها.

المحور الخامس يتمحور حول آليات تداول القيم المالية داخل بورصة الجزائر، بما في ذلك أوامر البورصة.

في المحور السادس سيتم استعراض جرائم البورصة في القانون الجزائري التي يمكن أن تحدث في سياق بورصة الجزائر، بالإضافة إلى العقوبات المنصوص عليها في القانون.

مخرجات التعلم:

عند الانتهاء من هذه المطبوعة، يمكن توقع أن يكون الطلاب قادرين على:

- فهم الأسس القانونية لعمل بورصة الجزائر وتنظيمها.
- التعرف على دور ووظيفة المتعاملين في بورصة الجزائر.
- تحليل أنواع الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية الجزائرية.
- تقييم آليات وتقنيات تداول القيم المالية داخل بورصة الجزائر.
- تحديد الجرائم المالية والاحتيال والعقوبات المترتبة عليها في سياق بورصة الجزائر.

أساليب التقييم:

قد تتضمن أساليب التقييم المختلفة، على سبيل المثال:

- اختبارات كتابية تتضمن أسئلة متنوعة حول المفاهيم والمبادئ الأساسية لقانون الأسواق المالية في الجزائر.

- أعمال مشروع تطبيقية تتيح للطلاب فرصة تحليل وتقييم محدد لجوانب معينة من بورصة الجزائر وتطبيق القوانين المتعلقة بها.

- تقارير بحثية تتطلب من الطلاب استكشاف مواضيع محددة ذات صلة بقانون الأسواق المالية وتقديم تحليلاتهم وآرائهم بشكل مفصل.



المحور الأول:

السوق المالي: التعريف، التصنيف

تمهيد:

تعتبر السوق المالية أحد الركائز الأساسية في أي نظام اقتصادي في أي دولة، حيث تُعدُّ منصة حيوية لتبادل الأموال والأصول المالية بين الأفراد والشركات والمؤسسات المالية. وفي هذا السياق، يشمل تعريف السوق المالية مجموعة من المفاهيم والمبادئ التي تهدف إلى تنظيم وتسهيل عمليات التداول والاستثمار، وتوفير السيولة المالية.

تتميز السوق المالية بتنوع واسع في المنتجات والأدوات المالية المتاحة للتداول، مثل الأسهم والسندات والعقود الآجلة وصناديق الاستثمار والعملات الأجنبية، مما يوفر فرصًا متعددة للاستثمار والتحوط ضد المخاطر المالية.

سنركز في هذا المحور على القسمين الرئيسيين للسوق المالية: الأسواق النقدية والأسواق الرأسمالية، كما سنركز على مفهوم البورصة كجزء أساسي من البنية التحتية للسوق المالية. تتميز البورصة بوجود قواعد وتنظيمات تضمن حماية المستثمرين وضمان نزاهة العمليات التجارية، كما توفر بيئة لتحديد أسعار الأصول المالية بناءً على العرض والطلب، مما يعكس توقعات السوق ويسهم في تحديد قيمة الأصول. باعتبارنا على هذه المفاهيم والمبادئ، يمكن فهم السوق المالية والبورصة كأدوات حيوية تسهم في تنمية الاقتصاد وتحفيز الاستثمار، وتوفير فرص للنمو والتطور المستدام.

1. تعريف السوق المالي:

تمثل أسواق المال مكان التقاء عرض الأموال من خلال المدخرين بالطلب عليها من خلال المستثمرين، ويتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية. وترتكز الأسواق المالية على المعاني الآتية:

- أن سوق الأوراق المالية هو السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية طويلة الأجل مثل السندات والأسهم والقروض العقارية.

- يجمع سوق الأوراق المالية المشتريين لتلك الأوراق والبائعين وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا التجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن يجب توفر قنوات اتصال مؤثرة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث تجعل الأسعار السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة.



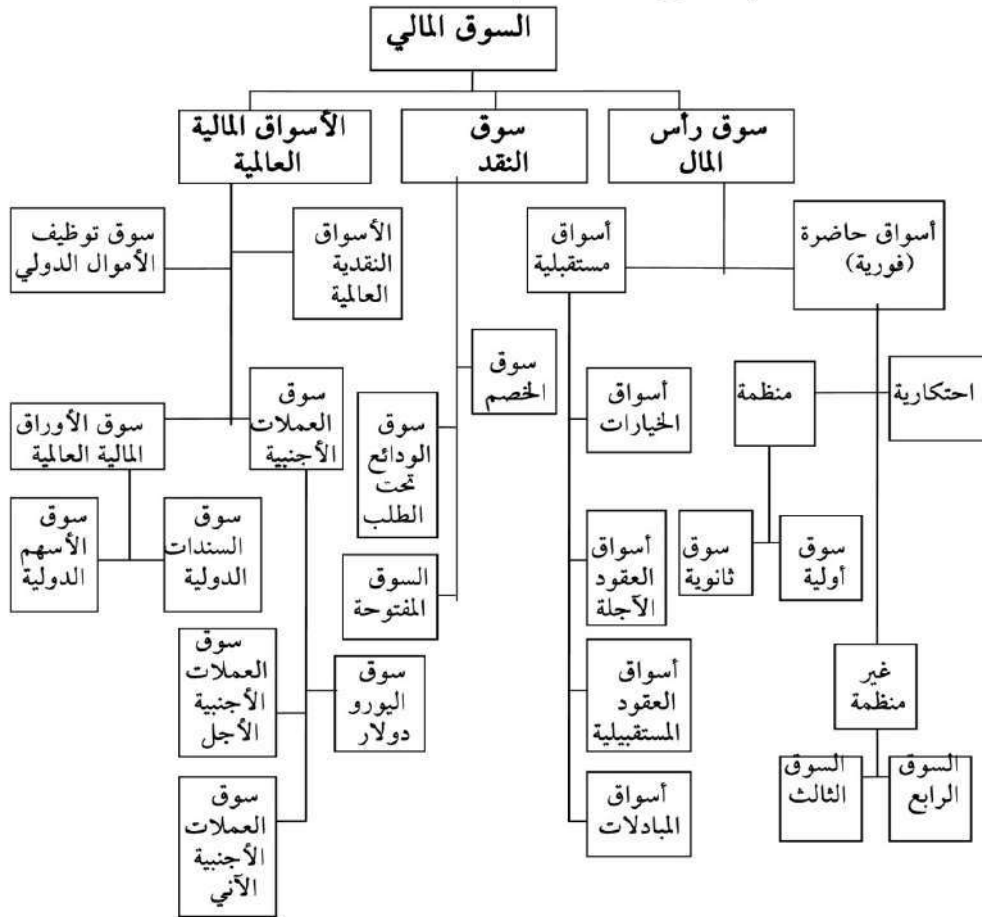
وأسواق المال تقسم الى صنفين أساسيين بناء على أجل استحقاق الأدوات المالية المتداولة في السوق

المعنى الى:

- سوق رأس المال Market Capital يتم تداول الأدوات المالية وطويلة الأجل، أي التي تكون فترة استحقاقها عام فأكثر كالأسهم والسندات والصكوك والخيارات والعقود المستقبلية.

- أسواق النقد Mark ets Money يتم التداول في الأدوات المالية قصيرة الأجل، أي التي تكون فترة استحقاقها اقل من سنة، وفي الغالب يكون تاريخ الاستحقاق الاكثر شيوعاً لهذه الاوراق هو ثلاثة شهور، مثل شهادات الإيداع والأوراق التجارية والقبولات المصرفية وسندات صناديق استثمار السوق النقدي واذونات الخزانة.

الشكل رقم (1): التقسيم الأساسي للسوق المالي



المصدر: شقيري نوري موسى: الأسواق المالية واليات التداول، دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع والدعاية والإعلان،

2007، ص 28.



أولاً: سوق النقد:

يُعرّف السوق النقدي بأنه سوق للأوراق المالية قصيرة الأجل، والتي لا تتجاوز فترة استحقاقها سنة واحدة. يتميز السوق النقدي بسيولته وسهولة تحويل الأوراق المالية إلى نقد. وهو سوق جملة، حيث تتم الصفقات بأحجام كبيرة، ويشارك فيه العديد من المؤسسات والمتعاملين. تشمل هذه المؤسسات البنوك التجارية، والبنوك المركزية، وشركات الصرافة، والمؤسسات المالية.

يتمتع السوق النقدي بعدة خصائص، بما في ذلك عدم وجود هيكل مؤسسي محدد، والتركيز على التعاملات قصيرة الأجل، وتوفير أدوات استثمارية منخفضة المخاطر وعالية السيولة. تلعب البنوك المركزية دورًا مهمًا في السوق النقدي من خلال التحكم في عرض النقود وتنفيذ السياسات النقدية.

يتكون السوق النقدي من عدة مكونات، بما في ذلك السوق ما بين البنوك، والسوق المفتوحة، وسوق الخصم. وتتنوع الأدوات المتداولة في السوق النقدي، مثل أدونات الخزنة، والأوراق التجارية، وشهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول، والقبولات المصرفية، واتفاقيات إعادة الشراء، والأموال الفيدرالية، وقروض السماسرة تحت الطلب.

يلعب السوق النقدي دورًا اقتصاديًا مهمًا، حيث يوفر السيولة للمتعاملين، ويساعد في رسم السياسة النقدية، ويوفر أدوات استثمارية منخفضة المخاطر، ويمثل مصدرًا للتمويل قصير الأجل. كما يتميز بمرونة عالية في إجراء الصفقات، مما يقلل من تكاليف المعاملات.

يشمل المتعاملون في السوق النقدي البنوك المركزية، والبنوك التجارية، وشركات السمسرة، وصناديق الاستثمار، وغيرها. وتتنوع الأدوات المتداولة في السوق النقدي، مثل أدونات الخزنة، والأوراق التجارية، وشهادات الإيداع، وغيرها.

يُستخدم السوق النقدي في تمويل العجز في الميزانية، والتأثير على عرض النقود، وتوفير قناة استثمارية آمنة للأموال الفائضة. وتتمتع الأوراق التجارية بمرونة في الإصدار، ولكنها قد تنطوي على مخاطر عدم بيع الإصدار الجديد.

تعد شهادات الإيداع أداة دين ذات مزايا متعددة، مثل توفير السيولة قبل موعد الاستحقاق، وقابلية التداول في السوق الثانوي، ومعدل عائد أعلى من حسابات التوفير. وتصدر شهادات الإيداع بصيغة لحاملها، وتكون مضمونة في معظم الأحيان من البنك المركزي.



تُستخدم القبولات المصرفية في تمويل عمليات الاستيراد، حيث يضمن البنك حصول المورد على ثمن البضاعة. ويمكن خصمها من البنك المركزي، مما يعزز سيولتها وأمانها. وتُستخدم اتفاقيات إعادة الشراء كقروض مضمونة بالأوراق المالية، حيث يمثل سعر البيع قيمة القرض، وسعر إعادة الشراء يمثل القرض بالإضافة إلى الفوائد.

تُعتبر الأموال الفيدرالية ودائع تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنوك المركزية، وتسمح البنوك المركزية بإقراض هذه الأموال فيما بينها. ويتم تحديد سعر الفائدة من قبل البنك الفيدرالي. وتوجد مؤشرات مرجعية مماثلة في المملكة المتحدة (LIBOR)، والاتحاد الأوروبي (EURIBOR)، والمملكة العربية السعودية (SAIBOR)، والأردن (JOIBOR).

أخيراً، تُستخدم قروض السماسرة تحت الطلب في تمويل مشتريات العملاء من الأسهم والسندات بالهامش. حيث تقترض شركات السمسرة من البنوك لتمويل هذه الصفقات، وتكون الأموال المقترضة تحت الطلب.

ثانياً: سوق رأس المال:

إن أسواق رأس المال تنقسم إلى نوعين أساسيين هما السوق الفورية (الحاضرة) وأسواق العقود المستقبلية،

- الأسواق الفورية:

هي تلك الأسواق التي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل يتم تسليمها فوراً عند إتمام الصفقة.

- أسواق العقود المستقبلية:

فيتم تداول الأسهم والسندات والصكوك فيها من خلال عقود يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، غير أن النوع الثاني في الغالب لا يستوفي متطلبات المعايير الشرعية الإسلامية للتداول وبالتالي لا يمكن العمل به في أسواق المال التي تطبق المبادئ الشرعية إلا في نطاق ضيق من خلال عقود مثل عقدي السلم والاستصناع وغيرها من الصيغ الشرعية.



1. الأسواق الفورية:

ويقصد بالأسواق الفورية تلك الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل، ويطلق عليها الأسواق الحاضرة، وهي تنقسم إلى ثلاثة أنواع هي:

– الأسواق المنظمة:

تنشأ الأسواق المنظمة The Organized Exchanges في الدول وفقاً لقوانين وتشريعات وضوابط وسياسات تصدرها الجهات المختصة بالدولة، وفي معظم الأحيان تكون هناك سلطات أو هيئات رقابية تنظيمية هيئة أسواق المال أو هيئة أوراق المال تنشأ أيضاً بموجب القانون لتشرف على الأسواق وتنظم وتراقب عمليات التداول والتعامل في هذه الأسواق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها بعد إصدارها من الجهات المرخص لها بالإصدار سواء جهات سيادية كالبنوك المركزية ووزارات المالية والخزانة أو المؤسسات المالية غير الحكومية.

وأهم ما يميز الأسواق المنظمة هو أن لها مكاناً محدداً للالتقاء المتعاملين بالبيع أو الشراء لورقة مالية مسجلة بتلك السوق بالرغم من أن عمليات التداول قد تتم إلكترونياً دون الحاجة للالتقاء المكاني، ويكون للسوق مجلس إدارة معين من قبل الدولة أو منتخب من المساهمين يشرف على إدارة السوق ويصدر اللوائح والضوابط المنظمة لعمله، وتنقسم الأسواق المنظمة إلى نوعين رئيسيين هما أسواق الإصدار وأسواق التداول

✓ سوق الإصدار وتعرف بالسوق المنظمة الأولية Primary Market : هي السوق التي تكون الجهة المصدرة للورقة المالية هي الجهة عارضة الورقة للبيع (أو الإكتتاب أو بواسطة جهات يوافق عليها السوق لتقوم بالبيع للجُمهور بالوكالة عن الشركة المصدرة للورقة المالية ، وفي هذا السوق تكون العلاقة مباشرة بين الجهة المصدرة للورقة المالية و بين المشتري الأول لها المكتتب " وذلك في إطار الضوابط واللوائح المنظمة للإصدار والشروط المحددة بنشرة الإصدار .

✓ سوق التداول، والتي تعرف بالسوق المنظمة الثانوية Secondary Market : فهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً بواسطة الوكلاء المعتمدين (الوسطاء أو السماسرة في إطار القوانين واللوائح المعتمدة بالسوق والتي تحظر على أية جهة غير مرخصة بالسوق أن تقوم بعمليات تداول مباشر إلا من خلال وسيط معتمد.



- الأسواق غير المنظمة:

يقصد بالسوق غير المنظمة The Unorganized Exchanges تلك السوق التي لا يكون لها مكان محدد يتم تداول الأوراق المالية فيه وفي العادة تكون هذه الأوراق غير مسجلة في الأسواق المنظمة كـ بعض السندات والقليل من الأسهم، ولا يشترط أن يتم التداول فيها وفقا لقوانين وسياسات الأسواق المنظمة وتعليمات هيئاتها المعتمدة، وتشمل السوق غير المنظمة أسواقا فرعية أخرى تشمل:

أ. السوق الثاني:

وجاءت التسمية ابتداء من السوق الثاني باعتبار أن السوق الأول هي السوق المنظمة، أما هذه فتتمثل في الوسطاء والسماصرة العاملين في الأسواق غير المنظمة والمنتشرين في المناطق المختلفة وكذلك المصارف التجارية التي تؤدي مثل هذه المهمة

ب. السوق الثالث:

ويتكون من الوسطاء والسماصرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة ولهم الحق في التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق. هؤلاء الوسطاء دائما على استعداد لشراء وبيع الأوراق وبأي كمية ، وهم من المنافسين الأقوياء لأعضاء السوق المنظمة ، ويتمثل جمهورهم في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق الضمان الاجتماعي والمعاشات و البنوك الاستثمارية و بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة، ويتميز هذا السوق بفرصة التفاوض حول العمولة للوصول بها إلى الحد الأدنى وذلك باعتبار أن السماسرة في هذا السوق غير ملزمين بحد أدنى للعمولة ، كما أنهم غير ملزمين بدفع رسوم عضوية للسوق .

ج- السوق الرابع:

وهي السوق التي يتم التعامل فيها مباشرة بين المؤسسات الكبرى مباشرة دون وساطة بغرض تخفيض نفقات الصفقات الكبرى من رسوم وعمولات وغيرها. في العادة تتم الصفقات في هذا السوق بطريقة أسرع وبأسعار مرضية للطرفين كما قد تتم العملية بواسطة وسيط بعمولة زهيدة أو يتفق مع عملائه على أتعاب سنوية مقابل خدماته لهم.



- الأسواق الاحتكارية:

وتتمثل هذه الأسواق في الجهات السيادية في الدولة التي تصدر أوراقا ماليا حكومية كوزارات المالية والبنوك المركزية والمؤسسات الحكومية التي تنشأ بغرض إصدار الصكوك في الدول المعنية، حيث تحتكر هذه الجهات التعامل في الأوراق المالية السيادية.

بجانب هذا التصنيف فإن الأسواق المنظمة تصنف إلى أسواق مركزية وأخرى محلية، ونعنى بالسوق المركزي، ذلك السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة بغض النظر عن الموقع الجغرافي للجهة المصدرة لتلك الورقة المالية، أما السوق المحلية فتتعامل فيما تبقى من الأوراق المالية المسجلة التي تهتم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي المحدد للسوق، ولا يوجد مانع في أن تتعامل هذه السوق في الأوراق المالية المعروفة والمتداولة في الأسواق المركزية. وأشهر الأسواق أو البورصات المركزية العالمية هي بورصة طوكيو وبورصة لندن، وبورصة نيويورك، أما الاسواق المحلية فهي مثل سوق الخرطوم للأوراق المالية وبورصة القاهرة وسوق مسقط وغيرها من بورصات الدول العربية الشهيرة.

2. أسواق أخرى:

يتكون السوق المالي من أسواق أخرى بالإضافة إلى سوق النقد وسوق رأس المال، ومن أهم هذه الأسواق:

- أسواق المشتقات: ظهرت هذه الأسواق حديثا وأصبحت الأكثر انتشارا، وهي أسواق يتم التعامل فيها - أيضا- بالأوراق المالية المشتقة، ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تواريخ لاحقة، ومن أهم هذه الأسواق نجد سوق الاختيارات والسوق المتقدمة وسوق المستقبلات، والتعامل في هذه العقود قد يكون في الأسواق المنظمة؛
- أسواق الصرف الأجنبي: وهي الأسواق التي تسهل التجارة في العملات الأجنبية. وتنقسم هذه الأسواق إلى أسواق عاجلة وأخرى آجلة؛
- أسواق التأمين: وهي الأسواق التي تسهل إعادة توزيع المخاطر المالية المختلفة.
- أسواق السلع: وهي الأسواق التي تسهل الجارة في السلع.



3. أهمية أسواق رؤوس الأموال:

أسواق رؤوس الأموال تمثل حجر الزاوية في أي اقتصاد نظراً لدورها الحيوي في تحفيز النمو وتعزيز الاستقرار الاقتصادي. من خلال توفير منصات فعّالة للتفاعل بين المدخرين والمستثمرين، تسهم هذه الأسواق بشكل ملموس في جمع المدخرات وتوجيهها نحو استثمارات تنموية، من خلال الآليات التالية:

- تعبئة الموارد المالية: تجتذب أسواق رؤوس الأموال من مختلف الفئات سواء أكانت أفراداً أو مؤسسات، وتوجهها نحو فرص استثمارية تسهم في تمويل مشاريع تنموية واعدة.
- تسهيل التفاعل بين الأطراف المعنية: تربط هذه الأسواق بين المستثمرين الذين يبحثون عن فرص للاستثمار والجهات الصادرة للأوراق المالية مثل الشركات والحكومات التي تحتاج إلى رأس المال للتوسع والنمو.
- توزيع المخاطر: تمكّن من توزيع المخاطر المرتبطة بالعمليات الإنتاجية على مجموعة واسعة من المستثمرين، مما يخفض مخاطر الاستثمارات على الأفراد.
- وساطة مالية فعّالة: تقلل من تكلفة الاستثمار وتسهّل الوصول إلى التمويل، مما يعزز الكفاءة الاقتصادية.
- دفع عجلة النمو الاقتصادي: تحفز الاستثمارات في قطاعات جديدة ومبتكرة، تسهم في تحسين الإنتاجية وخلق فرص عمل.
- التحرير الاقتصادي: تسمح بتدفق الاستثمارات الأجنبية وتدمج الاقتصاد المحلي ضمن النظام الاقتصادي العالمي.
- الشفافية والمعلومات: توفر معلومات حيوية للمستثمرين، مما يساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.
- الرقابة والحوكمة: تعزز من حوكمة الشركات وتسهم في رفع كفاءتها.
- تحقيق كفاءة التخصيص: توجه الموارد المالية نحو المجالات الأكثر فعالية من حيث العائد، مما يسهم في دعم الازدهار الاقتصادي.
- تحسين مستويات المعيشة: تساهم في رفع مستويات الدخل وتحسين الرفاهية العامة.



- استقرار السوق: تساعد في تخفيف الصدمات المالية وتعزز من ثقة المستثمرين في السوق.

بوجه عام، تُعتبر أسواق رؤوس الأموال ضرورية لتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة وتحقيق الازدهار الاقتصادي.

ثالثاً: مفاهيم عامة حول البورصة:

تعود تسمية كلمة "البورصة (Bourse)" إلى القرن السادس عشر، ولها أصلان رئيسيان:
الأول: يعود إلى فندق في مدينة بروج (Bruges) الذي كان يحمل شعاراً لعملة عليها ثلاثة أكياس (Trois Bourses)، حيث كان يجتمع فيه عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون لإجراء الأعمال.
الثاني: يرتبط بعائلة Van Der Burse (فان دير بورس) البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي، وكان فندقها في مدينة بروج مكاناً لالتقاء التجار المحليين في القرن السادس عشر.

تطورت البورصات مع مرور الزمن، وبدأ نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة خلال فترة التداول لأول مرة في عام 1592 في مدن مثل أنفرب (Anvers)، أمستردام، فرانكفورت، برشلونة، ليون، وتولوز. يعود تأسيس أول البورصات إلى القرن السادس عشر، مثل بورصة نيويورك للعقود عام 1893، وبورصة ليفربول عام 1873، وبورصة نيو أورليانز عام 1880، وبورصة الإسكندرية عام 1883، وبورصة القاهرة عام 1890 حتى القرن التاسع عشر، كانت عمليات التبادل والاتفاقات التجارية وعمليات البنوك والبورصات مختلطة في نشاط واحد. يمكن تقسيم البورصات إلى نوعين رئيسيين: بورصة الأوراق المالية التي تتعامل في الأسهم والسندات، وبورصة التجارة التي يقتصر التعامل فيها على المنتجات الزراعية والصناعية.

في القرن العشرين، أصبحت البورصة السوق الرئيسية للأوراق المالية، ومع مرور الزمن، زاد تنوع التعامل في الأوراق المالية داخل السوق. ومع ذلك، ظهرت بعض التحديات مثل التلاعب والمشاكل التي أدت إلى ضرورة تدخل الحكومات لتنظيم هذه الأسواق وحماية الاقتصاد القومي ومصالح صغار المساهمين، وذلك بسن القوانين والتشريعات اللازمة.

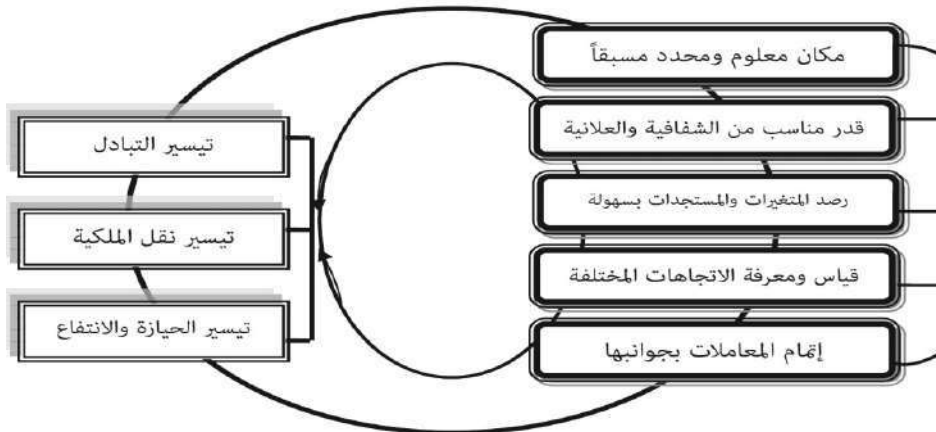
1. جوانب مفهوم البورصات:

تعد البورصات سوقاً حيث يلتقي البائع والمشتري لإتمام عمليات تبادل مختلفة، وتشمل الأوراق المالية والسلع والخدمات والفكرة. تتسع نشاطات البورصات لتشمل جميع أنواع المعاملات والأنشطة التي يحتاجها الأفراد لتلبية احتياجاتهم ورغباتهم.

في الواقع، البورصة هي سوق حيث يتم تبادل المنتجات (سلع، خدمات، أو حتى أفكار) بين البائع والمشتري، حيث يكون كل منهما لديه الرغبة والقدرة على إتمام عملية التبادل وفق القواعد والشروط المتفق عليها. وبسبب تنوع نشاطات البشر واختلاف تخصصات الأفراد وظروف مختلفة في كل مجتمع، فإن البورصات تتنوع وتختلف.

لذلك، من الضروري النظر في جوانب مفهوم البورصة التي يحددها الشكل التالي:

الشكل رقم (2): جوانب مفهوم البورصات:



المصدر: أحمد الخضيري، كيف تتعلم البورصة، 'ايترك للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الثانية، 1999، ص ص 9-12.

البورصة مكان معلوم ومحدد مسبقاً، يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل بيعاً وشراءً. يتوافر فيها قدر مناسب من العلانية والشفافية بحيث تعكس آثارها على جميع المتعاملين وعلى معاملاتهم، فتتحدد بناءً عليها الأسعار سواء صعوداً أو هبوطاً أو ثباتاً. كما يتم من خلالها رصد ومتابعة المتغيرات والمستجدات التي تطرأ على حركة التعامل بسهولة ويسر، وبالتالي يمكن قياس أثرها ومعرفة اتجاهاتها وتحليل هذه الاتجاهات والتنبؤ بما يمكن أن تكون عليه في المستقبل.

في النهاية، يمكن إتمام حركة المعاملات بجوانبها المالية والقانونية والاقتصادية من حيث:

- تيسير إتمام عملية التبادل ما بين طرفي المبادلة البائع والمشتري
- تيسير إتمام عملية نقل الملكية والتسجيل القانوني لعملية البيع أو للشراء المباع
- تيسير إتمام عملية نقل الحيازة وتحقيق الانتفاع من الأصل الذي تم بيعه .



والبورصة بذلك سوق متكامل وفعال تتوفر فيه الحرية الكاملة لقوى العرض والطلب لتتفاعل بيعاً وشراءً في ظل روح من المنافسة الكاملة. تكتسب البورصات فعالية كبيرة عندما يكون الاقتصاد حراً وتفقد الكثير من الفعالية عندما يكون الاقتصاد مقيداً.

تزداد حيوية البورصات وأهميتها في الاقتصاد القومي كلما زاد عدد الشركات المسجلة فيها وعدد الأوراق المطروحة للتداول وعدد المتعاملين والراغبين في التعامل. كما تزداد عدد العمليات وحركة البورصة وقدرتها على تلبية متطلبات واحتياجات المتعاملين المتنوعة والمتزايدة، خاصة مع اتساع وتنوع النشاط الاقتصادي.

لقد ساهمت البورصات بفاعلية في عمليات تعبئة وتحريك الفائض الاقتصادي، وتوفير الحافز على الادخار والاستثمار، وتشجيع الأفراد على الدخول في الاكتتابات في الأوراق المالية المختلفة والمساهمة في رؤوس أموال المشروعات والشركات. وفي الوقت ذاته، توفر البورصات التمويل اللازم لهذه المشروعات من خلال طرح وإعادة طرح الأوراق المالية الأخرى مثل السندات والصكوك وغيرها.

كلما كانت البورصة فعالة، كانت أقدر على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة والنظام الاقتصادي القائم فيها من خلال ما يمكن أن تسهم به في:

— توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين: وذلك من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في البورصة وحماية طرفي المبادلة (البائعين والمشتريين) من أي ظلم أو غبن، مع استيعاب وتفعيل العوامل الظرفية وتحقيق العدالة السعرية التي تعكس حقيقة قوى العرض والطلب في لحظة التعامل.

— توفير السيولة: القدرة على فتح وإعادة فتح وتدوير وتشغيل كم مناسب من الأموال لتحقيق سيولة المجتمع وتفعيل توازنات استثماره في مراحلها المختلفة: قصيرة، متوسطة، وطويلة الأجل، وذلك من خلال ضمان وتوفير تعامل سريع وفوري للأوراق المالية لإشباع احتياجات المتعاملين في البورصة بيعاً وشراءً وما يتطلبه ذلك من ديناميكية التداول وسرعة إجراء التسويات.

— جذب وتوجيه المدخرات إلى مجالات الاستثمار الحقيقية: العمل على جذب وتوجيه المدخرات والأموال المتاحة في المجتمع إلى مجالات الاستثمار الحقيقية القائمة والمزمع إقامتها، مما يسهم بشكل مباشر في الارتقاء بالنمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية للمجتمع.



– زيادة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في البورصات: بما يعنيه ذلك من اجتذاب صغار المدخرين وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي، فضلاً عن زيادة الإدراك بخطورة الاستثمار وتأثيراته المختلفة على المجتمع.

– قيادة النشاط الاستثماري: قيادة النشاط الاستثماري والتوظيفي للأفراد والمؤسسات والمشروعات المختلفة.

من الواضح أن البورصات أصبحت ضرورة وأهمية، بحيث لا يمكن تصور وجود اقتصاد قوي بدونها، ولا يمكن إقامة مجتمع اقتصادي متكامل بدون تواجدها. ومن هنا، فإن إنشاء وتطوير البورصات يحتاج من متخذ القرار الاقتصادي إدراكاً أوسع وأفضل وأولوية متقدمة، حتى تؤتي البورصة تأثيرها الإيجابي في المجتمع. وهذا يتطلب منا الوقوف على مواصفات وخصائص البورصات.

2. فلسفة بورصة الأوراق المالية :

نلاحظ أن التعريفات المتعددة للبورصة تشمل ما يلي:

-البورصة (سوق التداول): هي اجتماع يعقد بصفة دورية في مكان محدد بين وسطاء السوق (السماسرة) لتنفيذ أوامر زبائنهم المتلقاة قبل وأثناء فترة العمل. تعد سوق التداول (البورصة) تنظيمًا يتم من خلاله التقاء العرض والطلب، وهي وسيلة اتصال للتعامل في أوراق مالية معينة تتوفر فيها شروط محددة، وفقاً لقواعد ونظم معينة تهدف إلى وضع هذا التعامل على أسس سليمة.

-البورصة (من الناحية المادية): هي المكان الذي يجتمع فيه عدد كبير من الوسطاء للقيام بعمليات مختلفة تتعلق ببضائع أو صكوك مالية. من الناحية القانونية، تعني البورصة - من جهة - الجهاز الذي تتم عبره عمليات البورصة (سوق الأوراق المالية أو السلع)، ومن جهة أخرى، مجموع العمليات المنفذة ضمن شروط معينة سواء من قبل أصحاب المصلحة شخصياً أو من قبل الوسطاء، وهذه الحالة الأخيرة هي الأكثر شيوعاً.

-البورصة: هي سوق منظمة وموجهة للجمهور حيث تتم العمليات وفقاً للقواعد المنصوص عليها في القوانين والأنظمة، ولا يمكن إجراؤها وتنفيذها إلا عن طريق الوسطاء المعتمدين.

البورصة: هي مؤسسة مستمرة ومنظمة بدقة تضمن تلاقي العرض والطلب بالنسبة للبضائع أو القيم التي تتناولها حركتها في جو من المنافسة الحرة المتاحة.



-البورصة: هي مؤسسة تعتبر سوقاً نموذجية حيث يتم التعامل بالدرجة الأولى بالأوراق المالية، في ظل منافسة حرة.

كما تعرف البورصة بأنها سوق منظمة تعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية، بين المتعاملين بيعاً وشراءً بمختلف الأوراق المالية. يعمل في هذه السوق أشخاص مختصون هم سماسرة ووسطاء الأوراق المالية، ولا يجوز أن تتم العمليات في هذه السوق إلا بواسطة وسطاء رسميين وبالشكل المحدد قانوناً. تتصف هذه العمليات بالصبغة التجارية، علماً أنه لا يكتسب أي من البائع أو المشتري للأوراق المالية هذه الصفة لمجرد دخوله في إحدى عمليات البورصة.

وأيضاً تعرف بورصة الأوراق المالية (Bourse) بأنها السوق التي يتم فيها قيد وتداول الأوراق المالية بين المتعاملين وفقاً لتفسير وتحليل المعلومات المتدفقة إليهم. أو هي "الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، بشرط توفير قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة".

وخلاصة القول، البورصة هي أماكن منظمة يلتقي فيها الممولون والمستثمرون، أو المقرضون والمقترضون، لبيع وشراء الأوراق المالية من خلال الوسطاء (السماسرة)، بهدف الحصول على عوائد أكبر في المستقبل بدرجة مخاطرة محددة، وبالتالي تعزيز القدرة الإنتاجية للأصول المادية لدى المستثمرين وفي نفس الوقت تعظيم القيمة السوقية للأصول المالية لدى الممولين.

3. ميزات البورصة الأساسية

تتميز البورصة عن باقي الأسواق بثلاث ميزات أساسية:

- التداول دون استخدام الأوراق المالية الفعلية: تتم العمليات في البورصة دون الحاجة إلى الإسناد الفعلية للأوراق المالية المتداولة، حيث يتم تداولها كما لو كانت أشياء مثلية، مع فروقات بسيطة تتعلق بتعيينها عن طريق تحديد كميتها وصفاتها فقط.
- التعامل غير المباشرين البائعين والمشتريين: لا يتصل البائعون والمشترون ببعضهم البعض بصورة مباشرة، وإنما يتم ذلك عن طريق وسطاء مختصين، مما يعني أن المتعاملين في البورصة لا يعرفون بعضهم البعض.



- المضاربة كأساس للتعامل: المتعاملون في البورصة هم في الغالب مضاربون، يشترون ويبيعون بهدف المضاربة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها، ويستفيدون من فروقات الأسعار الناتجة عن هذه المضاربات.

4. أسباب كون البورصة سوقًا مثالية

تعتبر البورصة سوقًا مثالية تتيح المنافسة الحرة بين البائعين والمشتريين، ويعود ذلك إلى الأمور التالية:

- تركيز العرض والطلب في سوق واحدة: يتم تركيز العرض والطلب في سوق واحدة، مما يؤدي إلى إحداث سعر واحد يكون مقياسًا للأسعار داخل البورصة وخارجها.

- حرية المساومة: يتسم التعامل في البورصة بحرية المساومة بين المتعاملين.

- عدم التحكم في الأسعار: لا يمكن التحكم في الأسعار بسبب تعارض مصالح المتعاملين؛ فإذا كان من مصلحة بعضهم هبوط الأسعار، فإنه لا يستطيع تحقيق ذلك وفق رغبته لأن هناك آخرين يكون ارتفاع الأسعار من مصلحتهم.

- توافر العلنية الكافية: تتم العمليات في البورصة عن طريق المناقاة، وتقييد الأسعار بصورة ظاهرة في ألواح معروضة للجمهور، مما يضمن شفافية وعلنية التعاملات.

- اقتصار التعامل على المثليات: يقتصر التعامل في البورصة على المثليات، أي الأشياء التي تعين مقاديرها بالكيل أو الوزن أو العدد، مما يضمن توحيد الشروط والمعايير للتداول.

5. عناصر بورصة الأوراق المالية :

إن عناصر بورصة الأوراق المالية تتمثل في :

الأوراق المالية (الأسهم والسندات): وتمثل البضاعة أو السلعة التي يتم تداولها في السوق .

المتعاملون وهم البائعون والمشترون والسماسرة والمؤسسات والهيئات والشركات المرتبطة بعمليات

تداول الأوراق المالية.

المعلومات: وتمثل محركات ومؤشرات اتخاذ قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية

بمعرفة المستثمرين الحاليين والمرتقبين..



المحور الثاني:

التأسيس القانوني لبورصة الجزائر

تمهيد:

تعد بورصة الجزائر إحدى الركائز الأساسية في النظام المالي الجزائري، ومن من المعول ان يكون لها تأثير كبير على اقتصاد البلاد في المستقبل. تأسست البورصة في أواخر التسعينيات، كجزء من الإصلاحات الاقتصادية التي تهدف إلى تحرير الاقتصاد الجزائري وتنويعه. وقد مرت البورصة بعدة مراحل تطور منذ نشأتها، وشهدت فترات من النمو والتحديات على حد سواء. وفي هذا المحور، سنقوم باستكشاف تاريخ بورصة الجزائر وتطورها، وتقييم أدائها الحالي، ومناقشة دورها في الاقتصاد الجزائري. سوف نلقي الضوء أيضاً على الفرص والتحديات التي تواجهها البورصة، ونقدم نظرة مستقبلية على إمكانياتها.

أولاً: تاريخ بورصة الجزائر وتطورها:

تم إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر بموجب نص قانوني وهو المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي يوفر الإطار اللازم لتنظيم وإدارة العمليات المتعلقة بالأوراق المالية التي تصدرها الحكومة والأفراد والشركات التي تلجأ إلى جمع الأموال من العامة.

تحدد المادة 2 من المرسوم المذكور أن مقر بورصة القيم المنقولة يقع في مدينة الجزائر.

ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي في عام 1987، وتم تحديدها بشكل أكبر في عام 1988. في نفس السياق، تم إصدار قوانين اقتصادية تخص استقلالية المؤسسات العامة وصناديق المساهمة، وتوزيع رأس المال الخاص بالمؤسسات العامة، والذي يتمثل في حق الملكية في عدد من الأسهم الموزعة بين صناديق المساهمة. وبموجب ذلك، تحولت الشركات العامة إلى شركات مساهمة، حيث تطبق عليها أحكام قانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988. وبالتالي، فإنه لا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون وجود سوق مالية تتبادل فيها الأسهم.

ويجب التنويه إلى أن أسهم الشركات العامة لا يمكن شراؤها إلا من قبل صناديق المساهمة، وهذا يعني أن انتقال ملكية الأسهم يتم بشكل إداري من صندوق إلى آخر. ولتجنب هذا الأمر، صدر المرسوم رقم 93-08 في عام 1993، الذي خضعت بموجبه المؤسسات العامة لقواعد القانون التجاري، بما في ذلك



إمكانية إعلان افلاسها. وتم إصدار المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي منحها اسم "بورصة الجزائر".

- مراحل انشاء بورصة الجزائر:

وفي سنة 1990 بدأ التحضير الفعلي لإنشاء بورصة الجزائر، ولقد مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:

1. المرحلة التقديرية 1990-1992 :

بدأت عملية إنشاء بورصة الجزائر فعلياً في عام 1990. صدر المرسوم التنفيذي رقم 90/110 في 17 مارس 1990، والذي أتاح إمكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العامة فقط، وتحديد أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من قبل الشركات العامة، وسمح بشراء شهادات الأسهم التي تم الحصول عليها برأسمال الشركات العامة الاقتصادية الأخرى. تم تأسيس "شركة القيم المتداولة" في أكتوبر من نفس العام، وأسست صناديق المساهمة شركة ذات أسهم برأسمال قدره 320000 دج في نوفمبر، وفي عام 1992 تم رفع رأسمال الشركة إلى 932000000 دج وتغيير اسمها إلى "بورصة الأوراق المالية". وصدر المرسوم التنفيذي رقم 91-169 في عام 1991 لتنظيم العمليات على الأوراق المالية، والرسوم رقم 91-170 الذي حدد أنواع الأوراق المالية وشروط إصدارها من قبل شركات المساهمة.

2. المرحلة الابتدائية 1993-1996 :

صدر المرسوم التنفيذي رقم 93-08 في عام 1993، والذي جلب تعديلات على القانون التجاري المتعلق بشركات الأسهم والأوراق المالية، بما في ذلك إمكانية تأسيسها وزيادة رأسمالها من خلال العرض العمومي للادخار، وكذلك إمكانية إصدار أنواع جديدة من الأوراق المالية، وهذا ما يتوافق مع إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

3. مرحلة الانطلاق الفعلية 1996-1999 :

في نهاية عام 1996، كانت كل الشروط مهيأة قانونياً وتقنياً لإنشاء بورصة القيم المنقولة. تم تحديد الهياكل التنظيمية للبورصة، واختيار الوسطاء، وصدرت أول ورقة مالية في نهاية عام 1997، والتي كانت القرض السندي لشركة سونطراك. بعد ذلك، قامت ثلاث شركات بإصدار أوراق مالية بهدف زيادة رأسمالها.

ثانياً: أسواق بورصة الجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين.



1. سوق سندات رأس المال من:

تتكون سوق سندات رأس المال من قسمين رئيسيين: السوق الرئيسية وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أ. السوق الرئيسية:

تعد السوق الرئيسية في بورصة الجزائر موجهة للشركات الكبرى. وفي الوقت الحالي، هناك أربع شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال (Saidal) وهو مجمع نشط في القطاع الصيدلاني، ويقدم مجموعة متنوعة من المنتجات الصيدلانية للأسواق المحلية والدولية.
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: تعمل هذه المؤسسة في قطاع السياحة، وتقدم خدمات الضيافة والإقامة الفندقية في الجزائر.
- أليانس للتأمينات: شركة رائدة في مجال التأمين، وتقدم مجموعة شاملة من منتجات التأمين للمؤسسات والأفراد.
- مؤسسة بيوفارم (Biopharm) شركة أخرى في القطاع الصيدلاني، تركز على إنتاج وتوزيع الأدوية والمستحضرات الصيدلانية.

ب. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تم إنشاء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خصيصًا لتلبية احتياجات الشركات الصغيرة والمتوسطة. وقد تأسست هذه السوق في عام 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012. وتهدف هذه السوق إلى توفير مصدر بديل للتمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما يتيح لها فرصة ممتازة للنمو والتوسع.

وفي الوقت الحالي، تعد شركة "AOM Invest" الشركة الوحيدة المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ومع ذلك، من المتوقع أن تجذب هذه السوق المزيد من الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تسعى إلى الحصول على رأس المال والتمويل.

2. سوق سندات الدين من:

تتكون سوق سندات الدين من قسمين أيضًا:



أ. سوق سندات الدين للشركات:

تتيح هذه السوق للشركات ذات الأسهم إصدار سندات الدين وبيعها للمستثمرين. وتعد سندات الدين أداة تمويل طويلة الأجل، حيث تقترض الشركة أموالاً من المستثمرين وتتعهد بسداد المبلغ الأصلي بالإضافة إلى الفائدة في تواريخ استحقاق محددة.

ب. سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT):

تأسست هذه السوق في عام 2008، وهي مخصصة لتداول سندات الخزينة العمومية التي تصدرها الحكومة الجزائرية. وتعد هذه السوق نشطة للغاية، حيث يتم تداول أكثر من 25 سند خزينة عمومية بإجمالي قيمة يقارب 400 مليار دينار جزائري.

تتنوع فترات استحقاق سندات الخزينة بين 7 و10 و15 عامًا، ويمكن للمستثمرين تداول هذه السندات من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحمل صفة "المتخصصين في قيم الخزينة". ويتم تداول هذه السندات خمس مرات في الأسبوع، مما يوفر سيولة واستقرارًا في سوق سندات الدين.

تعد كل من سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين جزءًا لا يتجزأ من بورصة الجزائر، حيث توفر منصة للشركات لجمع رأس المال وتلبية احتياجاتها التمويلية. وفي الوقت نفسه، توفر هذه الأسواق للمستثمرين فرصًا استثمارية متنوعة، مما يسمح لهم بتنويع محافظهم الاستثمارية وإدارة المخاطر بشكل فعال، ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:

الشكل رقم (3): التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر





3. الفرص المتاحة لتطوير بورصة الجزائر:

على الرغم من التحديات التي تواجهها بورصة الجزائر، هناك أيضًا فرصًا يمكن استغلالها لتطويرها وتعزيز نشاطها. وتشمل هذه الفرص:

- توفير التمويل للشركات: فمن المفروض ان توفر بورصة الجزائر مصدرًا بديلًا للتمويل للشركات، مما يسمح لها بجمع رأس المال من خلال إصدار الأسهم والسندات. وقد ساعد ذلك في تعزيز نمو القطاع الخاص وتنويع الاقتصاد الجزائري.
- تعزيز الاستثمار: توفر البورصة فرصًا استثمارية للمواطنين الجزائريين والمستثمرين الأجانب على حد سواء. وهذا ما قد يؤدي إلى زيادة المدخرات المحلية وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، مما يعزز النمو الاقتصادي.
- زيادة الشفافية وحوكمة الشركات: يمكن لبورصة الأوراق المالية أن تعزز الشفافية والحوكمة في الشركات الجزائرية. فمن خلال الإدراج في البورصة، تخضع الشركات لمتطلبات الإفصاح والشفافية، مما يعزز ثقة المستثمرين ويشجع على ممارسات الأعمال المسؤولة.
- تعميق القطاع المالي: من الممكن لبورصة الجزائر ان تعزز القطاع المالي في البلاد. وهذا من خلال توفير البورصة مجموعة من المنتجات المالية، بما في ذلك الأسهم والسندات والمشتقات، مما يوسع الخيارات المتاحة للمستثمرين ويدعم تطور القطاع المالي.
- جذب الاستثمار الأجنبي: يمكن لبورصة متطورة أن تجذب الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر. ويمكن للمستثمرين الأجانب الاستفادة من البورصة كبوابة للاستثمار في الاقتصاد الجزائري، مما يساهم في تدفق رأس المال والخبرة إلى الاقتصاد الجزائري.

4. الوضع الحالي لبورصة الجزائر:

بعد أكثر من عقدين من تأسيسها، لا تزال بورصة الجزائر صغيرة نسبيًا ومحدودة النشاط. فوفقًا لإحصاءات عام 2022، هناك 7 شركات فقط مدرجة في البورصة، بقيمة سوقية إجمالية تبلغ حوالي 2.5 مليار دولار أمريكي. وهذا يمثل نسبة ضئيلة جدًا من الناتج المحلي الإجمالي للجزائر، والذي بلغ حوالي 170 مليار دولار أمريكي في عام 2021.

ومن حيث النشاط التجاري، فإن حجم التداول في بورصة الجزائر منخفض أيضًا. ففي عام 2021، بلغ متوسط قيمة التداول اليومي حوالي 1.2 مليون دولار أمريكي فقط. وهذا يمثل انخفاضًا مقارنة بالسنوات السابقة، حيث بلغ متوسط قيمة التداول اليومي 2.5 مليون دولار أمريكي في عام 2019.



أحد العوامل الرئيسية التي تساهم في ضعف نشاط البورصة هو انخفاض عدد الشركات المدرجة. فمن بين آلاف الشركات العاملة في الجزائر، اختارت فقط حفنة قليلة من الشركات المدرجة في البورصة كوسيلة لجمع رأس المال. ويرجع ذلك إلى عدة أسباب، بما في ذلك المتطلبات التنظيمية الصارمة، وارتفاع تكاليف الإدراج، والافتقار إلى الوعي بفوائد البورصة بين الشركات.

بالإضافة إلى ذلك، فإن قاعدة المستثمرين في بورصة الجزائر محدودة أيضًا. فمعظم التداولات تتم من قبل عدد قليل من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، مثل صناديق الاستثمار وشركات التأمين. وهناك عدد قليل جدًا من المستثمرين الأفراد النشطين في البورصة، ويرجع ذلك جزئيًا إلى الافتقار إلى المعرفة المالية والوعي بفوائد الاستثمار في الأوراق المالية.

5. التحديات والفرص:

تواجه بورصة الجزائر عدة تحديات، ولكن هناك أيضًا فرصًا للنمو والتطور:

- محدودية الوعي العام: لا يزال الوعي العام حول فوائد الاستثمار في سوق الأوراق المالية محدودًا في الجزائر. وهناك حاجة إلى حملات توعية وتعليم مالي لتشجيع المزيد من المواطنين على الاستثمار في البورصة.
- نقص السيولة: تعاني بورصة الجزائر من نقص في السيولة، مما يؤثر على حجم التداول وقدرة المستثمرين على الدخول والخروج من السوق بسهولة. ويمكن معالجة ذلك من خلال تشجيع المزيد من الشركات على الإدراج، وجذب المزيد من المستثمرين المؤسسيين.
- عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي: شهدت الجزائر فترات من عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، مما أثر على ثقة المستثمرين. وهناك حاجة إلى بيئة سياسية واقتصادية مستقرة لجذب المزيد من الاستثمارات إلى السوق.
- التطور التكنولوجي: هناك فرص لتطوير البنية التحتية التكنولوجية لبورصة الجزائر. ويمكن أن يؤدي اعتماد التقنيات الحديثة، مثل التداول عالي التردد ومنصات التداول الإلكترونية المتقدمة، إلى تعزيز كفاءة السوق وجاذبيته للمستثمرين.
- التكامل الإقليمي: هناك فرص لتكامل بورصة الجزائر مع أسواق الأوراق المالية الأخرى في المنطقة. ويمكن أن يؤدي التكامل الإقليمي إلى زيادة السيولة وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية إلى السوق الجزائري.



الاستنتاج:

تعد بورصة الجزائر مؤسسة مالية مهمة لها تأثير كبير على اقتصاد البلاد. وعلى الرغم من التحديات التي واجهتها منذ نشأتها، فقد حققت البورصة تقدماً ملحوظاً وتطوراً مستمراً. وقد ساهمت في تعزيز نمو القطاع الخاص، وجذب الاستثمارات الأجنبية، وتعميق القطاع المالي في الجزائر.

وفي المستقبل، هناك فرص كبيرة لبورصة الجزائر لمواصلة النمو والتطور. ومن خلال تعزيز الوعي العام، وتحسين السيولة، واعتماد التقنيات الحديثة، يمكن للبورصة أن تصبح منصة أكثر جاذبية للاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، يمكن للتكامل الإقليمي وتعزيز الاستقرار السياسي والاقتصادي أن يعزز ثقة المستثمرين ويجذب المزيد من التدفقات الرأسمالية إلى السوق.

وبينما تستمر الجزائر في تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، من المتوقع أن تلعب بورصة الجزائر دوراً محورياً في تمويل النمو الاقتصادي وتنويع الاقتصاد. ومن خلال توفير مصدر تمويل للشركات وتعزيز الاستثمار، يمكن للبورصة أن تساهم في خلق فرص العمل والنمو الاقتصادي الشامل.

النصوص المتعلقة ببورصة القيم المنقولة

القوانين:

قانون رقم 03-04 مؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.

المراسيم

مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993، متعلق ببورصة القيم المنقولة.

مرسوم تنفيذي رقم 94-175 مؤرخ في 03 محرم عام 1415 الموافق لـ 13 يونيو سنة 1994، يتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.



مرسوم تنفيذي رقم 94-176 مؤرخ في 03 محرم عام 1415 الموافق لـ 13 يونيو سنة 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

مرسوم تنفيذي رقم 96-102 مؤرخ في 22 شوال عام 1416 الموافق لـ 11 مارس سنة 1996، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الأنظمة

نظام رقم 04-02 المؤرخ في 27 رمضان عام 1425 الموافق لـ 10 نوفمبر 2004، والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.

نظام رقم 09-03 المؤرخ في اول ذي الحجة عام 1430 الموافق لـ 18 نوفمبر 2009، الذي يحدد قواعد حساب العملات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من العمليات التي تجرى في البورصة.

نظام رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 الموافق لـ 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتمم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

نظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الأوامر

أمر رقم 96-10 مؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق لـ 10 يناير 1996، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.



المحور الثاني:

هيكل بورصة الجزائر:

أولى المشرع الجزائري اهتمامًا خاصًا ببناء إطار قانوني ملائم للاستثمار في مجال القيم المنقولة، وذلك بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدل والمتمم. حيث نصت المادة 3 من المرسوم التشريعي 10-93، والمعدلة بالمادة 2 من القانون 04-03، على إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وتتمثل مهمة هذه اللجنة في حماية المستثمرين في القيم المنقولة وضمان حسن سير السوق وشفافيتها.

كما أسند المشرع لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة مهمة التسيير، وفرض نظام الإيداع المركزي لجميع القيم المقيدة في البورصة. ويتم هذا الإيداع لدى المؤتمر المركزي على السندات، والذي تم استحداثه بموجب القانون رقم 04-03 الصادر في 17 فبراير 2003.

ومن الجدير بالذكر أن المرسوم التشريعي 10-93 اهتم أيضًا بتنظيم مهنة الوسطاء في عمليات البورصة، باعتبارهم أحد أهم المتدخلين في السوق.

وفي هذا المحور، سنقوم بتناول لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم المتداولة، والمؤتمر المركزي على السندات بالتفصيل.



أولاً: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

تمهيد:

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (بالفرنسية: Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse)، المعروفة اختصاراً باسم COSOB، هي هيئة أنشئت بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل و المتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة وهذا في المادة 20، باعتبارها الهيئة العليا للسوق المالي في الجزائر، و أعاد القانون رقم 03-04 (المادة 12) تنظيم السوق بإعادة تكييف اللجنة و اعتبارها سلطة ضبط مستقلة وتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي لها مصداقيتها، و تسعى لإرساء الإطار القانوني و المؤسساتي لسوق رؤوس الأموال، إذ هي مكلفة بإعادة و تحضير النصوص التنظيمية التي تشكل محيطها لسوق مالي حقيقي.

1. تشكيلة وتنظيم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

وفقاً للمادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، تتكون اللجنة من رئيس وستة أعضاء.:

أ. الرئيس:

يُعيّن الرئيس بموجب مرسوم تنفيذي في مجلس الحكومة، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، وهذا لعهدتها مدتها أربع (4) سنوات، يقوم بممارسة مهمته كامل الوقت، ولا يجوز له ممارسة مهنة أخرى باستثناء التعليم، الإبداع الفني أو الفكري، وتنتهي مهامه بنفس الطريقة.

ملاحظة: تحدد شروط تعيين الرئيس وانتهاء مهامه ووضعه القانوني عن طريق التنظيم، صدر هذا التنظيم بموجب المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المؤرخ في 13 جوان 1994، والذي حدد الوضع القانوني لرئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشروط تعيين أعضاءها.

ب- الأعضاء الآخرين للجنة:

يُعيّن أعضاء اللجنة بقرار من وزير المالية لنفس المدة أي أربع (4) سنوات حسب التوزيع الآتي:

- قاض يقترحه وزير العدل،

- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية،

- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر،



- أستاذ جامعي يقترحه وزير التعليم العالي ويُختار لكفاءاته في المجال المالي أو البورصة،

- عضو يُختار من ضمن مسيري الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة،

- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

ويجدر الإشارة أن الأعضاء يتم تعيينهم بموجب قرارات فردية صادرة عن وزير المالية، كما تنتهي مهامهم بنفس الطريقة.

ونشير أيضا لكون نصف أعضاء اللجنة يتجددون كل سنتين على الأقل باستثناء الرئيس (المادة 23 من المرسوم 10-93)، ويتم ذلك بإنهاء مهام نصف الأعضاء بعد سنتين من الممارسة، ليعوضوا بأعضاء آخرين، في حين يواصل النصف المتبقي المدة النيابية كاملة لغاية السنة الرابعة.

ولا يجوز لهم التعامل في القيم المنقولة للبورصة ويسمح لهم في المقابل بمباشرة أنشطة تعليمية، فنية، وإبداعية دون التوظيف العمومي أو العمل في السلك الحكومي.

2. تمويل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: اللجنة:

وفقًا للمادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، تستفيد اللجنة من إعانة تسيير تمنحها ميزانية الدولة. كما تتقاضى اللجنة الأتاوى على الأعمال والخدمات التي تؤديها.

أ. الأتاوى كمصدر أساسي لتمويل اللجنة:

نصت المادة 27 من المرسوم التشريعي رقم 10-33 على أن اللجنة تتقاضى أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تؤديها. وتحدد الفقرة الثانية من المادة نفسها أن قواعد أساس هذه الأتاوى وحسابها وتحصيلها سيتم تحديدها من خلال التنظيم. وتشمل هذه الأتاوى ما يلي:

— أتاوة على التأشيرات الممنوحة عند إصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، أو عند العرض العام لبيع أو شراء أو تبادل القيم المنقولة، والتي تحدد بنسبة 0.075% من مبلغ الإصدار أو العرض العمومي، على ألا يتجاوز مبلغ الأتاوى خمسة ملايين دينار.

— أتاوة عند طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة، والتي تحدد بمبلغ 200,000 دينار جزائري. كما يتم تحصيل أتاوة قدرها 50,000 دينار جزائري عند تسجيل عون مؤهل للقيام بمفاوضات في البورصة.

— أتاوة عند طلب اعتماد هيئات التوظيف الجماعي، والتي تبلغ 100,000 دينار جزائري.



- أتاوة عند قيام اللجنة بالتحقيق لدى الوسطاء في عمليات البورصة، والتي تحدد بمبلغ 2500 دينار جزائري عن كل يوم وعن كل محقق، ويسددها الوسيط.
 - أتاوة عند دراسة النزاعات التقنية الناتجة عن تفسير النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحدد سير البورصة، والمحددة بمبلغ 10,000 دينار جزائري لكل ملف معالج، ويسددها الطالب.
 - أتاوة تحصل على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، والمحددة بنسبة 15% من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة عن عمليات البورصة.
- بالإضافة إلى ذلك، تتقاضى اللجنة عمولة سنوية من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وذلك بموجب نص المادة 52 من الأمر رقم 96-08. وقد تم تحديد مبلغ هذه العمولة وكيفية حسابها بموجب قرار وزير المالية المؤرخ في 5 أغسطس 1998، حيث تبلغ نسبتها 0.05% من الأصل الصافي لهذه الهيئات كما يسجل في 31 ديسمبر من كل سنة. ويجب دفع هذه العمولة السنوية في مدة أقصاها 31 مارس من كل سنة، وتحصلها اللجنة من مصالحتها.

ب. اعانة تسيير من ميزانية الدولة كمصدر ثانوي للتمويل:

كما ذكرنا سابقًا، تتلقى اللجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة. وعلى الرغم من أن المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 تنص على استقلالية اللجنة ماليًا، إلا أن اعتمادها جزئيًا على إعانة الدولة قد يحد من استقلاليتها المالية.

3. مهام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

بموجب المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 والمعدلة بموجب القانون رقم 03-04 تتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهرة على ما يأتي

— حماية المستثمرين في القيم المنقولة او المنتجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار؛

— حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها.

أ- حماية المستثمرين في القيم المنقولة: تسهر اللجنة على حماية المدّخرين بتسليم تأشيرة على المذكرة الإعلامية التي يعدها كل مصدر يلجأ للادخار علنا عند إصداره قيما منقولة، عند إدخال سندات في البورصة أو عند عملية عرض عمومي.



لا تتضمن تأشيرة اللجنة تقديرا لجدوى العملية المقررة من طرف مُصدرها أو لنوعية السندات المصدرة. فهي تعني فقط أن الإعلام الذي تضمّنته المذكرة الإعلامية مناسب، مترابط وشامل، ما يسمح للمستثمر باتخاذ قراره للاكتتاب في قيم منقولة أو لاقتنائها، عن دراية.

وفي هذا الإطار لا تخضع لرقابة اللجنة المنتجات المالية المتداولة في السوق والتي هي تحت سلطة بنك الجزائر.

ب- حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها: تهدف اللجنة من خلال مراقبة السوق أساسا إلى ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وأمنها من خلال مراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات وشركة تسيير بورصة القيم، والمؤتمن المركزي على السندات، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، حيث تسمح لها هذه الرقابة من التأكد مما يلي:

- احترام الوسطاء في عمليات البورصة القواعد 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.

4. نطاق تدخل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

نطاق التدخل بالنسبة للجنة باعتبارها سلطة ضبط سوق القيم المنقولة، بتنظيم متعاملي السوق والمنتجات المتداولة فيه وهذا كما يلي:

- مؤسسات السوق: شركة إدارة بورصة القيم (بورصة الجزائر) والمؤتمن المركزي على السندات (الجزائر للتسوية).

- مصدرى القيم المنقولة سواء العمومية أو الخاصة.

- مهنيو السوق: الوسطاء في عمليات البورصة، ماسكي الحسابات-حافظي السندات، هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، الرعاة في البورصة، مكاتب التقييم، شركات الرأس مال الاستثماري وشركات تسيير الصناديق الاستثمارية

- المنتجات المالية المصدرة في السوق



- مراقبة التبادلات والمعاملات المالية.

5. صلاحيات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

لقد زوّد المشرّع اللجنة، لتمكينها من القيام بمهامها، بسلطات تنظيمية وسلطات اعتماد ومراقبة وتحقيق، وتأييد وتحكيم.

أ- الوظيفة القانونية:

تقوم اللجنة، في إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية، بإعداد أنظمة تخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، وتتعلق الأنظمة التي يتم سنّها على الخصوص بما يأتي:

– القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة، وعلى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وعلى ماسكي الحسابات – حافضي السندات،

– واجبات الإعلام المفروضة على الشركات عند إصدار قيم منقولة من خلال الطلب العلني على الادخار أو القبول في البورصة أو العروض العمومية،

– تسيير حافظة القيم المنقولة،

– قواعد سير شركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات،

– القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة،

– القواعد المتعلقة بمسك الحسابات – حفظ السندات،

– القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية والتسليم في مجال السندات،

– شروط التداول والمقاصة في مجال القيم المنقولة المسجلة في البورصة.

ب- الوظيفة التنظيمية:

في هذا الإطار، تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

- ضمان إصدار التأشيرات على المذكرات الإعلامية التي تقوم بأعدادها أي شركة أو مؤسسة عمومية

تنوي القيام بعملية اللجوء ال علني للادخار بمناسبة إصدار أوراق مالية للإدراج في البورصة أو عند القيام

ب عملية الطرح العام، تأشيرة اللجنة ال تضمن جودة العملية التي تعتمز القيام بها الشركة المصدرة، فهي



تضمن فقط أن المعلومات الواردة في المذكرة الإعلامية ذات الصلة، كاملة وكافية لتمكين المستثمر من اتخاذ قرار صائب للاكتتاب في القيم المنقولة؛

-اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير وصناديق التوظيف الجماعي؛

-تأهيل البنوك والمؤسسات المالية الوسطاء في عمليات البورصة، للقيام بمهام تتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات؛

-تسجيل الرعاة في البورصة وكذلك المتداولين المؤهلين للقيام بعمليات التداول على القيم المنقولة؛

-الاعتراف بخبراء تقييم الشركات التي هي موضوع إدراج في البورصة؛

-إبداء الرأي لوزارة المالية في طلبات الترخيص بمزاولة مهنة شركات رأس المال الاستثماري، وشركات إدارة صناديق الاستثمار

. ج- وظيفة الرقابة والمراقبة:

الهدف الرئيسي لوظيفة الرقابة والمراقبة هو ضمان نزاهة، أمن وشفافية سوق القيم المنقولة، تسمح هذه السلطة للجنة بالتأكد خصوصا:

– من احترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق،

-من امتثال الشركات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها،

– من إدراج التصويبات اللازمة في حالة حدوث مخالفات،

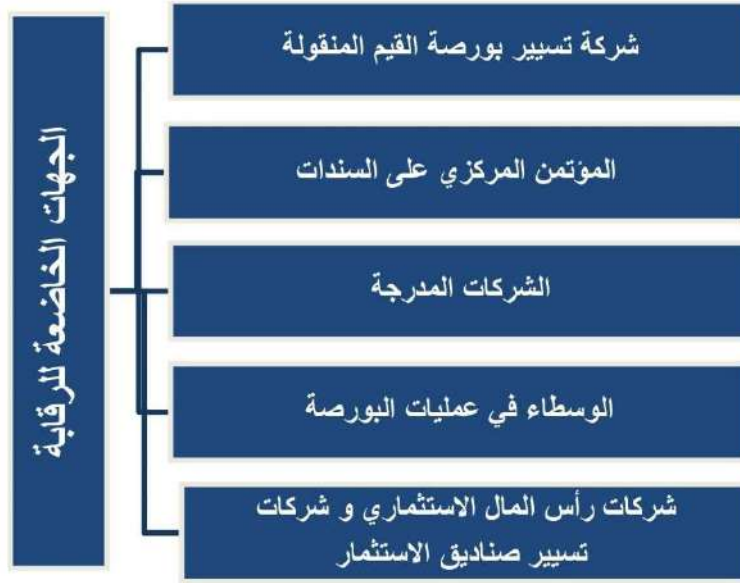
– من حُسن سير السوق.

وتؤهل اللجنة، من أجل تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والحراسة، لإجراء التحقيقات لدى شركات أو مؤسسات مالية معنية بعملية معينة على القيم المنقولة.

تخضع لرقابة اللجنة كل من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (بورصة الجزائر)، المؤتمن المركزي للسندات (الجزائر للتسوية) وكذلك جميع الفاعلين في السوق.



الشكل رقم (4): الجهات الخاضعة لسلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:



المصدر: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: التقرير السنوي، نشاط سوق القيم المنقولة لسنة 2022، ص 10.

في إطار تنفيذ وظائفها الرقابية، تجري لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تحقيقات محددة على مستوى الشركات المدرجة والوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وشركات رأس المال الاستثماري وشركات تسيير صناديق الاستثمار. كما يمكن للجنة التحقيق مع أي شخص يقدم المساعدة في العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة أو المنتجات المالية المدرجة أو يتولى تسيير محافظ القيم المنقولة، وذلك بسبب نشاطه المهني.

عندما يتم اكتشاف ممارسات مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية التي من شأنها الإضرار بحقوق ومصالح المستثمرين في القيم المنقولة، يجوز لرئيس اللجنة إحالة الأمر إلى الجهة القضائية المختصة لإلزام المسؤولين بالامتثال لهذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إزالة آثارها.

د- السلطة التأديبية والتحكيمية:

طبقاً لأحكام المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم، المتعلق ببورصة القيم المنقولة تنشأ ضمن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة غرفة تأديبية وتحكيمية تتكون من:

* رئيس اللجنة الذي يتولى رئاسة الغرفة



*عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما؛

* قاضيين يتم تعيينهما من طرف وزير العدل، ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.

ويتولى الرئيس أمانة الغرفة.

تختص هذه اللجنة في المجالين:

- في المجال التأديبي: تختص اللجنة بالنظر في كل إخلال بالالتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة وكذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.

وحسب المادة 46 من المرسوم التشريعي 10-93 تعمل هذه اللجنة بناء على طلب من:

* بناء على طلب اللجنة،

* طلب من المراقب المذكور في المادة 46 والذي تجري اجتماعات البورصة تحت مراقبته،

* بطلب من الأطراف المذكورة بالمادة 52 من المرسوم 10-93،

* بناء على تظلم من أي طرف له مصلحة.

أما عن العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال التأديب فهي حسب درجة المخالفة كالآتي: (المادة 55

من المرسوم التشريعي 10-93)

* الإنذار،

* التوبيخ،

* حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا او نهائيا،

* سحب الاعتماد،

* و أو فرض غرامات مالية تحدد إما على ساس قيمة المبلغ المحتمل تحقيقه من جراء المخالفة أو

الخطأ المرتكب، أو تحدد بضعف قيمة الورقة المالية المعنية بالمخالفة أو قيمة الغرامة في بعض الأحيان

تقدر بقيمة عشر (10) ملايين دينار جزائري تدفع إلى صندوق الضمان المحدث بالمادة 64 من المرسوم

التشريعي 10-93 .



- في مجال التحكيم: تختص اللجنة بالنظر في كل نزاع تقني ينتج عن تأويل القوانين والأنظمة التي تحكم عمل البورصة (المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة).

فلا يمكن عرض مثل هذه النزاعات على القضاء نظرا لما تتطلبه من تخصص في مجال البورصة .
و فيما يخص أطراف النزاع ، فوفقا للمادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 لا تنظر الغرفة التحكيمية في أي نزاع إذا لم يكن أحد أطرافه وسيط في عمليات البورصة ، حيث تنص هذه المادة على أن النزاع يقع:

. بين الوسطاء في عمليات البورصة،

. بين الوسطاء في عمليات البورصة و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،

. بين الوسطاء في عمليات البورصة و زبائنهم،

. بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة.

ه-التعاون الدولي :

على المستوى الدولي، فإن اللجنة:

-عضو في المنظمة الدولية للجان القيم (IOSCO)

هي منظمة دولية تأسست في عام 1983، يوجد موقع أمانتها العامة في مدريد (اسبانيا).

تجمع المنظمة بين المنظمين من البورصات الرئيسية في العالم، وتجتمع مرة في السنة.

تعد المنظمة أكثر من 190 عضوا، وتنقسم إلى فئتين رئيسيتين هما:

* الأعضاء العاديين: منظمات أسواق الأوراق المالية.

* الأعضاء المنتسبين: البورصات، المنظمات المالية، الخ

هدفها الرئيسي هو وضع معايير دولية لتعزيز الكفاءة والشفافية في أسواق الأوراق المالية، تحسين

حماية المستثمرين وتعزيز التعاون بين المنظمات من أجل مكافحة الجرائم المالية.



-عضو في شراكة منظمات الأسواق المالية للدول المطلة على البحر الأبيض المتوسط (PMRVM)

وقعت لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، يوم 26 مارس عام 2009 في باريس، ميثاق تأسيس "شراكة مؤسسية بين منظمات الأسواق المالية للدول المطلة على البحر الأبيض المتوسط.

تهدف الشراكة المؤسسية بين منظمات الأسواق المالية لضفتي البحر الأبيض المتوسط إلى تهيئة الظروف والفرق اللازمة لتعزيز التعاون العملي بين سلطات الأسواق المالية من حيث الضبط والإشراف على الأسواق المالية .

-عضو في اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية (UASA)

تم تأسيس اتحاد الأوراق المالية العربية، و الذي مقره بدبي (الامارات العربية المتحدة)، عام 2007 و هو منظمة لا تهدف إلى الربح. لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها عضو في هذا الاتحاد منذ تأسيسه. وتهدف مهامه إلى إقامة تنسيق أفضل بين الأعضاء بهدف جعل الآليات التشريعية و التنظيمية للأسواق المالية العربية متماسكة و كذا تطوير التعاون التقني بين دول الأعضاء.

-عضو في المعهد الفرانكفوني للضبط المالي (IFREFI)

أنشئ بمبادرة هيئات ضبط الأسواق المالية الفرانكوفونية ويهدف هذا المعهد إلى تعزيز التعاون والتبادل بين أعضائه.

وتتمثل مهمته في تعزيز التدريب والتنسيق والتعاون التقني فيما بين أعضائه ودراسة أي مسألة تتعلق بالضبط المالي.

6 المجلس العلمي :

على غرار ما يمارس في دول العالم، قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2013 بإنشاء المجلس العلمي للجنة الذي يهدف إلى :

إعلام اللجنة ووزارة المالية بشأن التطورات الأكاديمية في المجال المالي؛ -

رصد التطورات المتعلقة بالجوانب التنظيمية والقانونية ومجال الابتكارات المتعلقة بأنشطة اللجنة؛

-اقتراح الابتكارات والتوقعات التي تساهم في حسن عمل السوق؛

-القيام بأعمال بحثية متعلقة باهتمامات اللجنة .



يرأس المجلس العلمي أستاذ جامعي أو خبير معترف به، كما يتألف المجلس من خبراء وأساتذة من الجامعات المحلية والأجنبية وكذا أعضاء اللجنة. تضمن اللجنة الأمانة العامة من خلال اقتراح مواضيع، تحضير ورش عمل، ندوات، أو محاضرات .

الهدف من انشاء المجلس هو الاستخدام الأمثل للخبرات المتاحة كي تستفيد منها اللجنة بشكل خاص لتحديث القوانين والأنظمة المتعلقة بتطوير الأسواق المالية وتداول القيم المنقولة.

النصوص المتعلقة بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

القوانين

قانون رقم 04-03 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.

المراسيم

مرسوم تشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الأنظمة

نظام رقم 03-2000 المؤرخ في 29 جمادى الثانية عام 1421 الموافق لـ 28 سبتمبر سنة 2000 والمتضمن تنظيم وسير المصالح الادارية والتقنية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

نظام رقم 03-04 المؤرخ في 24 رجب عام 1425 الموافق لـ 09 سبتمبر سنة 2004 والمتعلق بصندوق الضمان.

القرارات

قرار مؤرخ في 09 ربيع الثاني عام 1419 الموافق لـ 02 غشت سنة 1998، يتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170-98 المؤرخ في 23 محرم عام 1419 الموافق لـ 20 مايو 1998 والمتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.



ثانيا: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تمهيد:

تعد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (بالفرنسية: La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs)، المعروفة اختصارًا باسم SGBV، الجهاز الثاني في هيكل البورصة الجزائرية. وتتمثل مهمتها الأساسية في التسيير المادي لبورصة القيم، وتسهيل المعاملات حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

1. تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

أسست شركة تسيير بورصة القيم المنقولة كشركة ذات أسهم برأس مال قدره 48,520,000.00 دينار جزائري، وذلك بموجب المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 في 23 ماي 1993. وبدأت الشركة عملياتها في 25 ماي 1997، بعد انعقاد جمعيتها التأسيسية في 21 ماي 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها. (تتولى الشركة مهمة تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة).

وقد شرعت الشركة، منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

وكما سبق و اشرنا له شكل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هو شركة ذات أسهم (أسهم الشركة غير قابلة للتداول)، يمثل رأسمالها الاجتماعي أسهم مخصصة للاكتتاب من طرف الوسطاء في عمليات البورصة، فلا يصبح اعتماد الوسيط اعتماداً فعلياً الا بعد الاكتتاب في قسم من رأسمال الشركة و هكذا يصبحون الأعضاء المؤسسين لها (المادة 17 من المرسوم التشريعي 10-93).

ويجب الإشارة لكون راس مال هذه الشركة مفتوح وقابل للزيادة في حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة، أما في حالة انسحاب أحد الوسطاء فتعاد شراء حصته بحصص متساوية من طرف الوسطاء والمساهمين الآخرين في الشركة.



لا يستطيع الوسيط التنازل عن أسهمه لغير أعضاء شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، في المقابل لا يستطيع أي وسيط في الشركة امتلاك أكثر مما حدده القانون وذلك منعا لتمرکز سلطة القرار والرقابة في يد أحد المساهمين.

هذا ويخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لهذه الشركة إلى موافقة وزير المالية بعد اخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

2. المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

أنشأت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ 25 ماي 1997 بعد انعقاد جمعيتها التأسيسية بتاريخ 21 ماي 1997، وتأسست من الأعضاء الآتية أسماؤهم:

-البنوك الوطنية: بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الوطني الجزائري BNA، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP Banque.

-شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA.

-البنك الخاص: يونيون بنك UB

3. المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

- بنك التنمية المحلية (BDL)
- البنك الخارجي الجزائري (BEA)
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)
- القرض الشعبي الجزائري (CPA)
- البنك الوطني الجزائري (BNA)
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (بنك-CNEP)
- BNP PARIBAS El Djazair: فرع البنك الدولي BNP Paribas في الجزائر.
- Société Générale Algérie: فرع البنك الدولي Société Générale في الجزائر.



- Tell Markets: شركة وساطة مالية متخصصة في تداول الأوراق المالية.
- البركة بنك الجزائر (Al Baraka Banque Algérie): بنك إسلامي يقدم خدمات مصرفية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- السلام بنك للجزائر (Al Salam Bank Algeria): بنك إسلامي آخر يقدم خدمات مصرفية للأفراد والشركات.

4. مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تولى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مجموعة من المهام الحيوية لضمان الكفاءة والشفافية في سوق الأوراق المالية. ووفقا للمادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10 تشمل هذه المهام:

-التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة: تشرف الشركة على عملية إدراج الشركات وأوراقها المالية في البورصة، وتضمن الامتثال للقواعد واللوائح ذات الصلة.

-التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير: تتولى الشركة إدارة الجوانب المادية لحصص التداول في البورصة، بما في ذلك مراقبة عمليات التداول وضمان كفاءة نظام التداول والتسعير.

-تنظيم عمليات المقاصة للمعاملات على القيم المنقولة: تضمن الشركة تسوية المعاملات على القيم المنقولة بشكل فعال وآمن.

-نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة: تنشر الشركة المعلومات حول المعاملات في البورصة، بما في ذلك الأسعار والتداولات وحجم التداول، لضمان شفافية السوق.

-إصدار النشرة الرسمية للتسعيرة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: تعمل الشركة على إصدار نشرة رسمية للتسعيرة، والتي توفر معلومات حول أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة.

ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، تسعى الشركة من خلال المهام السابقة الذكر إلى حماية السوق وضمان سلامتها ونزاهة العمليات وشفافيتها، فهي تحمي النظام العام للسوق المالية، كما يظهر من خلال المادة 18 التي تسرد مهام الشركة أن هذه الأخيرة لا تمارس نشاطا خاصا ولا تحقق نفعا خاصا بها.



5. أجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

لقد وزع المشرع الجزائري السلطات الإدارية على عدد من الهيئات المتمثلة في مجلس الإدارة، لجنة التداول، جمعيات المساهمين، مراقب الحسابات.

- مجلس الإدارة:

يتشكل مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من رئيس مجلس الإدارة، ومن أعضاء المجلس، بالنسبة لرئيس مجلس الإدارة ينتخب المجلس من بين أعضائه رئيس له، ولكن هذا التعيين مرتبط بموافقة الوزير المكلف بالمالية بعد اخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (المادة 19 من المرسوم التشريعي 93-10)، حيث يقوم مجلس الإدارة بمهمة تسيير أمور الشركة وتحقيق الغرض الذي وجدت من اجله في حدود عدم مخالفة أحكام القانون، حيث يقوم مجلس الإدارة بالمهمة المسندة إليه طبقاً للأحكام المادة 626 من القانون التجاري، والمتعلقة بتسيير أمور الشركة و تحقيق الغرض الذي وجدت من اجله، في حدود عدم مخالفة أحكام القانون أو الاعتداء على اختصاصات جمعية المساهمين، كما يقوم مجلس الإدارة بتنصيب لجنة التداول المنصوص عليها في المادة 15 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

- لجنة التداول

تعد لجنة التداول هيئة إدارية في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتم تعيين أعضائها بناءً على قرار من قبل مجلس إدارة الشركة، وتم تنصيب هذه اللجنة المنصوص عليها في المادة 15 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 98/02/SGBV المتضمن قواعد تسيير حصص التداول، ابتداءً من حصة التداول المنعقدة في يوم 16 أبريل 2001.

وشُكلت لجنة التداول وفقاً للقرار رقم (1) لمجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المنعقد بتاريخ 19 مارس 2001.

وتتضمن هذه اللجنة ثلاثة أعضاء على الأقل أو عدد فردي من الأعضاء يعينهم مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. ويتم اختيارهم من بين الوسطاء في عمليات البورصة، وأعضاء من الشركة وكذا العاملين فيها، وهو يحملون صفة "مسؤولي قاعة التداول". ويجوز تعيين ممثلين اثنين في اللجنة من نفس البنك الوسيط في عمليات البورصة، ولكن هذا البنك الوسيط لن يكون له الحق إلا في صوت واحد.



ويمكن للمشرف التابع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بناء على طلبه، أن يشارك بصفة مراقب في اجتماعات اللجنة.

وتسيّر لجنة التفاوض، بالتعاون مع مسؤولي قاعة التداول لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حصص التداول في البورصة وسلوك الوسطاء في عمليات البورصة القائمين بالتداول في البورصة، وكل الأشخاص الآخرين المرتبطين بهم كموظفين أو من خلال عقد.

- جمعيات المساهمين:

وتقسم الجمعيات العامة إلى ثلاث أقسام هي: جمعية عامة تأسيسية وجمعية عامة عادية وجمعية عامة غير عادية:

* الجمعية العامة التأسيسية:

تنعقد الجمعية العامة التأسيسية بعد قيام المؤسسة بالتصريح بالاكتمال والدفعات، يقومون باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والأجال القانونية حيث تتداول الجمعية التأسيسية بنفس النصاب والأغلبية المقررة في الجمعيات غير عادية، وعلى ذلك لا تصح مداولاتها الا اذا كان عدد المساهمين الحاضرين او الممثلين يملكون النصف على الاقل من الاسهم في الدعوى الاولى، وعلى ربع الاسهم ذات الحق في التصويت في الدعوى الثانية، كما انها تبت فيها يعرض عليها بالأغلبية ثلثي الاصوات المعبر عنها على انه لا تؤخذ الاوراق البيضاء بعين الاعتبار اذا ما اجريت العملية عن طريق الاقتراع.

بعد قيام الجمعية التأسيسية بوضع القانون الاساسي وتعين المدير العام والمسيرين الرئيسين يتم عرضها بالتصديق من طرف الوزير المكلف بالمالية وبعد اخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

* الجمعية العامة العادية:

تنعقد الجمعية العامة العادية مرة على الأقل في السنة خلال الستة أشهر التي تسبق قفل السنة المالية، ويمكن تمديد هذا الأجل بناء على طلب مجلس الادارة وبأمر من الجهة القضائية المختصة التي تبت في ذلك بناء على عريضة، ولا يقبل هذا الامر أي طعن وهذا وفقا للمادة 676 من الامر رقم 59-75، و المتضمن القانون التجاري والمعدل والمتمم بالقانون 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015.

ووفقا للمادة 675 لنفس الامر السابق، ان استدعاء الجمعية العامة العادية لانعقاد يكون كاصل عام من اختصاص مجلس الادارة، كما يمكن ان تنعقد بناء على طلب مندوب الحسابات ولا يصح تداولها



الا اذا كان عدد المساهمين الحاضرين او الممثلين يملكون على الاقل ربع الاسهم التي لها الحق في التصويت في الدعوة الاولى ولا يشترط اي نصاب في الدعوى الثانية .

تستمد الجمعية العامة العادية اختصاصاتها الاساسية، من خلال توضيح السلطات الخاصة التي تتمتع بها، حيث تقوم بفحص الحسابات والنشاط السنوي، التصويت على الحسابات السنوية، توزيع الارباح على المساهمين، تعيين اعضاء مجلس الادارة، تقوم بتعيين مندوبي الحسابات، حساب النتائج و الميزانية (المادتين 611-715).

* الجمعية العامة غير العادية:

لا يصح تداول الجمعية العامة غير العادية الا اذا كان عدد المساهمين الحاضرين او الممثلين، يملكون نصف على الاقل من الاسهم في الدعوى الاولى وعلى ربع الاسهم ذات الحق في التصويت اثناء الدعوى الثانية. كما ان الجمعية العامة غير العادية تبت فيها يعرض عليها بأغلبية ثلثي الاصوات المعبر عنها، على انه لا تؤخذ الاوراق البيضاء بعين الاعتبار إذا ما أحرقت العملية عن طريق الاقتراع.

تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات، تعديل القانون الأساسي، زيادة رأسمال الشركة، تخفيض رأسمال الشركة، اتخاذ قرار حل الشركة قبل حلول الأجل.

- مندوب الحسابات:

هي عبارة عن هيئة رقابية مكلفة برقابة رقابية مكلفة برقابة حسابات الشركة ووضعيتها المالية ومدى مطابقتها للنصوص القانونية والانظمة وكذا القانون الاساسي للشركة، وهو شخص مختص في ميدان المالية والمحاسبة الا انه لا يعد حسابات الشركة فهذه المهام مسندة للمسيرين والمحاسبين وانما يراقب مدى انتظامها وصحتها.

تعين الجمعية العامة مراقب الحسابات من بين المحترفين المسجلين في جدول الغرفة الوطنية، للقيام بفحص قيم ووثائق الشركة ومراقبة مطابقة المحاسبة للقواعد المعمول بها وتدوم وكالته 3 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة.

ويطلع مندوب الحسابات بمجموعة من الاختصاصات وفق لأحكام القانون رقم 01/10:

- يشهد بأن الحسابات السنوية منظمة وصحيحة ومطابقة تماما لنتائج عمليات السنة المنصرفة.



- يفحص صحة الحسابات السنوية ومطابقتها المعلومات المبينة في تقرير التسيير الذي يقدمه المسكرون للمساهمين او الشركاء او حاملي الحصص ويبيدي رأيه في شكل تقرير خاص حول اجراء الرقابة الداخلية المصادق عليها من مجلس الادارة.

- يقدر شروط ابرام الاتفاقيات بين الشركة ومختلف الهيئات، ويعلم المسكرين والجمعية العامة بكل نقص قد يكشفه او اطلع عليه.

- يتعين على مراقب الحسابات الاحتفاظ بملفات الشركة لمدة 10 سنوات.

النصوص المتعلقة ببورصة القيم المنقولة

القوانين: قانون رقم 04-03 مؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.

المراسيم

مرسوم تشريعي رقم 10-93 مؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993، متعلق ببورصة القيم المنقولة.

مرسوم تنفيذي رقم 175-94 مؤرخ في 03 محرم عام 1415 الموافق لـ 13 يونيو سنة 1994، يتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

مرسوم تنفيذي رقم 176-94 مؤرخ في 03 محرم عام 1415 الموافق لـ 13 يونيو سنة 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

مرسوم تنفيذي رقم 102-96 مؤرخ في 22 شوال عام 1416 الموافق لـ 11 مارس سنة 1996، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الأنظمة



نظام رقم 02-04 المؤرخ في 27 رمضان عام 1425 الموافق لـ 10 نوفمبر 2004، والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.

نظام رقم 03-09 المؤرخ في اول ذي الحجة عام 1430 الموافق لـ 18 نوفمبر 2009، الذي يحدد قواعد حساب العملات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من العمليات التي تجرى في البورصة.

نظام رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 الموافق لـ 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتمم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

نظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الأوامر

أمر رقم 10-96 مؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق لـ 10 يناير 1996، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.



ثالثًا: المؤتمر المركزي على السندات

"الجزائر للتسوية" (Algérie Clearing)

تمهيد:

استحدثت المشرع الجزائري جهازًا جديدًا داخل السوق المالية يسمى المؤتمر المركزي على السندات، وذلك بموجب القانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10. وتتمثل المهمة الأساسية للمؤتمر المركزي على السندات في تسوية العمليات المنجزة داخل البورصة، وضمان تسليم ودفع حقوق القيم المنقولة المتداولة. وقد كانت هذه المهام منوطة سابقًا بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، والتي كانت تقوم بتسوية العمليات بطريقة تقليدية.

ويأتي إنشاء المؤتمر المركزي على السندات كجزء من جهود المشرع الجزائري لمواكبة التطورات في أنظمة التسوية، وذلك بالاستعانة بالمختصين في هذا المجال. ووجود جهاز مختص وضامن لتسوية العمليات المنجزة داخل البورصة هو عامل مهم لتعزيز ثقة المستثمرين وتشجيعهم على الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

1. تأسيس المؤتمر المركزي على السندات:

تنص المادة 19 مكرر 2 على انه: "تمارس وظائف المؤتمر المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم."

يمكن تعريف المؤتمر المركزي على السندات بأنه: "جهاز من أجهزة بورصة الجزائر، يتولى نظام الإيداع المركزي، يتخذ شكل شركة أسهم تسمى الجزائرية للتسوية، رأسماله ومساهميه محددان بنص القانون، يرتكز نشاطه على تجميع مركزي للقيم المنقولة، بعد تجريدها من دعواتها المحسوسة وتحويلها إلى قيود في الحساب، يقوم بإدارتها وحفظها وسيط مالي مرخص بذلك، من أجل تنفيذ عقود التداول بين الوسطاء الماليين بصفة جماعية عن طريق تسوية السندات وتسليمها".

ويتميز المؤتمر المركزي بكونه شركة ذات خصائص معينة تختلف عن شركة المساهمة التقليدية، حيث ان النظام القانوني لهذه الشركة يتميز بخصوصية عن أحكام شركة المساهمة في القانون التجاري:



أ. المؤتمر هيئة أم شركة:

بالعودة لنص المادة 19 مكرر 2 كلمة هيئة في هذه المادة ليست في محلها لأنها تفتح الباب أمام العديد من التأويلات، فهئية تدل على أجهزة القطاع العام، والقطاع الخاص نستعمل الشركة مدنية كانت أو تجارية.

نفهم ان المشرع الجزائري اراد باستخدام هيئة وأقحمها داخل القطاع الخص بان اصبغها بحلة تجارية في شكل شركة أسهم.

ولم يأت هذا التردد في اختيار المصطلحات من العدم، بل هو دليل على رغبة الدولة في اشراك القطاع الخاص في الحياة الاقتصادية من جهة، مع احتفاظها بسلطة التدخل والامسك بزمام الامور نظرا لأهمية وحيوية هذا النشاط بصفة خاصة وقطاع السوق المالية بصفة عامة.

ب. تأسيس المؤتمر المركزي بنص القانون:

تم تأسيس المؤتمر المركزي بموجب نص قانوني، وهو المادة 19 مكرر 2. وعلى الرغم من أن تأسيسه يتبع بعض إجراءات تأسيس شركة الأسهم، مثل وضع قانون أساسي يوافق عليه المساهمون، إلا أنه يخضع لإجراءات خاصة لا تخضع لها الشركات الخاصة الأخرى. ويجب أن تتم الموافقة على القانون الأساسي للمؤتمر المركزي وتعديلاته من قبل وزير المالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ت. المساهمين في المؤتمر المركزي على السندات محددین بنص القانون:

وفقا للقانون الجزائري تأسس المؤتمر بإجراء الاكتتاب الخاص دون اللجوء العلني للادخار، ولم يكتفي المشرع عند هذا الحد فحسب بل تولى حتى تحديد المساهمين فيه، حيث حددت المادة 19 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 بشكل قطعي وواضح المساهمين في شركة الجزائر للتسوية وهم أشخاص معنوية وهي:

-الوسطاء في عمليات البورصة:

بنك الجزائر الخارجي " Banque Extérieure d'Algérie BEA "

البنك الوطني الجزائري Banque Nationale d'Algérie BNA

القرض الشعبي الجزائري Crédit Populaire d'Algérie CPA



Banque Algérienne de Développement Rural BADR الريفية والتنمية والتربية الفلاحة

Banque de Développement Local BDL التنمية المحلية

Caisse Nationale d'Épargne et de " كئاب بنك " الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط

Prévoyance CNEP-Banque

- الشركات المصدرة للسندات:

مؤسسة التسيير الفندقية "شركة فندق الأوراسي"

مجمع الصناعات الصيدلانية "مجمع صيدال"

مؤسسة رياض-سطيف (غير مساهمة في الوقت الحالي).

-شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

-الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمان بقوة القانون.

ويخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأس مال المؤتمر المركزي لموافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بناءً على اقتراح من مجلس إدارة المؤتمر المركزي.

-المؤتمر المركزي على السندات شركة رأسمالها محدد بنص القانون:

-عدم قابلية أسهم شركة المؤتمر المركزي للتداول الحر:

لا يمكن التنازل عن أسهم شركة المؤتمر المركزي على السندات إلا للمساهمين الآخرين وفقاً لكيفيات محددة في القانون الأساسي للمؤتمر المركزي.

-خضوع تأسيس المؤتمر المركزي لرقابة وزير المالية ولجنة البورصة:

يخضع وضع القانون الأساسي للمؤتمر المركزي على السندات وتعديلاته. وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين، إلى موافقة وزير المالية، بعد أخذ رأي لجنة البورصة.



2. مهام المؤتمر المركزي على السندات:

وفقًا للمادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04، يتمثل الدور الرئيسي للمؤتمر المركزي على السندات في تسهيل تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي. وتتضمن مهام المؤتمر المركزي ما يلي:

-فتح وإدارة حسابات السندات الجارية لصالح ماسكي الحساب-الحافظين المنخرطين فيه: يفتح المؤتمر المركزي حسابات جارية لماسكي الحسابات-الحافظين، حيث يتم تسجيل وتتبع ملكية وحيازة السندات.

-تجميع حفظ السندات وتسهيل عملية توصيلها بين الوسطاء الماليين: يقوم المؤتمر المركزي بتجميع حفظ السندات مركزيًا، مما يسهل عملية نقل ملكية السندات بين الوسطاء الماليين من خلال تحويلات من حساب إلى حساب.

-تنفيذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة: يتولى المؤتمر المركزي تنفيذ التوزيعات النقدية، مثل توزيعات الأرباح أو زيادة رأس المال، نيابة عن الشركات المصدرة للسندات.

-الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته: يقوم المؤتمر المركزي بترقيم السندات المقبولة في عملياته وفقًا للمعايير الدولية (ISIN) الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)، مما يضمن التعرف على السندات بشكل فريد وموحد.

-نشر المعلومات المتعلقة بالسوق: ينشر المؤتمر المركزي المعلومات حول السوق، بما في ذلك أسعار السندات وحجم التداول والمعلومات ذات الصلة، لتعزيز الشفافية وتزويد المستثمرين بالبيانات اللازمة لاتخاذ القرارات المستنيرة.

يهدف هذا النظام الجديد إلى الوصول إلى الحيازة المركزية للأوراق المالية وتحويل التعامل على الأوراق بدعامتها المادية إلى قيود دفترية تسهل إجراءات البيع والشراء، مما ينتج عنه سرعة دوران الأوراق المالية في السوق، وزيادة معدل السيولة واستقطاب الاستثمارات الأجنبية.

ويسعى المؤتمر المركزي على السندات إلى تبسيط إجراءات التسوية ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة وهذا عبر ثلاث خطوات:



- إزالة الكيان المادي للأوراق المالية:

تم إلغاء الدعامة المادية للأوراق المالية، مثل الصكوك، والاكتفاء بتسجيل الحقوق في حسابات دفترية. وتتوج هذه العملية بإنشاء دفاتر تقيد فيها الحسابات الخاصة بالأوراق المالية.

- مسك الحسابات من قبل ماسكي الحسابات-الحافظين:

يتم تعيين أشخاص مؤهلين من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ومنخرطين لدى المؤتمن لممارسة نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات

ويعرف ماسك الحسابات الحافظ وفقا للمادة 3 من النظام 02-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 و المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، على انه: «يمكن أن تؤهل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تدعى في صلب النص " اللجنة" لممارسة نشاط مسك الحسابات - حفظ السندات البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة.

وزيادة على ماسكي الحسابات - حافظي السندات، يرخص بممارسة نشاط مسك الحسابات - الحفظ:

- للمؤسسات المرخص لها بالقيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكمها،

- للأشخاص المعنويين المصدرين، من أجل مسك الحسابات- حفظ السندات التي يصدرونها".

ويجب على المؤسسات الراغبة في الحصول على التأهيل لممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات، ان تتقدم بطلب إلى اللجنة مرفق بملف حددته اللجنة في التعليمات رقم 01-03 المؤرخ في 21 ديسمبر 2003 والمتعلق بتحديد كفاءات تأهيل ماسك الحسابات حافظ السندات.

- تسوية العملية:

تعتبر هذه الخطوة الغاية الأساسية من نظام الإيداع المركزي. وتجري عملية التسوية بين الوسيط والمؤتمن المركزي، حيث يتم التأكد من اكتمال تداول القيم المنقولة وانتقال ملكيتها، وضمان حصول طرفي الصفقة على حقوقهم.



وتتميز عملية التسوية بأنها لا تتم بين أطراف عقود البيع او الشراء، ولا بين الوسطاء فيما بينهم، بل تجري بين الوسيط من جانب والمؤتمن المركزي على السندات.

يغطي نظام التسوية والتسليم للمؤتمن المركزي معالجة عمليات تسوية السندات المتداولة في السوق المنظمة والسوق غير المنظمة على حد سواء، مما يعزز كفاءة وشفافية سوق الأوراق المالية في الجزائر.

3. المنخرطون في المؤتمر المركزي على السندات:

فتح النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات المجال للانخراط في المؤتمر المركزي على السندات وحدد الهيئات التي يمكن لها أن تنخرط وكيفيات ذلك.

وطبقا لنص المادة 06 من النظام 01/03، يمكن أن ينخرط في المؤتمر المركزي على السندات:

- البنوك والمؤسسات المالية،
- الوسطاء في عمليات البورصة،
- المتخصصون في سندات الخزينة العامة، المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة وب حفظ السندات أو إدارتها
- الأشخاص المعنويون الذين يصدرون سندات،
- المؤتمنون المركزيون الأجانب،
- كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية أو الأجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات المذكورة أعلاه.

4. السندات المقبولة في عمليات المؤتمر المركزي:

- يقبل المؤتمر المركزي مجموعة متنوعة من السندات في عملياته، بما في ذلك:
- القيم المنقولة (الأسهم، سندات الدين..) المسعرة أو غير المسعرة في البورصة،
- سندات الخزينة العامة،
- سندات الدين القابلة للتداول،



– حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة،

– السندات ذات الطبيعة المصدرة على أساس القوانين الأجنبية،

– كل مجموعة السندات التي تخول حائزها حقوقا مماثلة.

النصوص المتعلقة بالمؤتمن المركزي على السندات

-القوانين-

قانون رقم 04-03 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.

المراسيم

مرسوم تشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الانظمة

نظام رقم 01-03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 والمتعلقة بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

نظام رقم 05-03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس 2003 والمتعلق بالمساهمة في الراسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات.



المحور الثالث:

المتعاملون في بورصة القيم المنقولة

في سياق استكمال التركيبة العضوية لبورصة القيم المنقولة الجزائرية، ابتكر المشرع الجزائري آليات وأجهزة تعتمد عليها فئات المدخر والمستثمر لدخول عالم السوق المالية، وخاصة إذا كانوا يفتقرون إلى الخبرة الكافية. تشمل هذه الفئات الرئيسية هيئات التوظيف الجماعي والمصدّرين والوسطاء، الذين يلعبون دورًا حيويًا في تعزيز النشاط الاقتصادي وتسهيل تداول الأوراق المالية. يعمل هؤلاء المتعاملون الثلاثة بتناغم لبناء هيكل السوق وتأثيره على الاقتصاد الجزائري بشكل شامل.

هيئات التوظيف الجماعي تمثل الجهات التي تقوم بإصدار الأوراق المالية لجمع الأموال من المستثمرين. يشمل ذلك الشركات العامة والخاصة والمؤسسات الحكومية، وتُعتبر هذه الهيئات العامل الرئيسي في توفير تمويل للمشاريع والبرامج التنموية.

أما المصدّرين، فيمثلون الجهات التي تقوم بإصدار الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات، وتعرضها للبيع لجمع الأموال لتمويل أنشطتها أو مشاريعها. يتنوع المصدّرون بين الشركات والمؤسسات العامة والخاصة، وتعتبر أوراقهم المالية وسيلة هامة لجذب الاستثمارات.

أما الوسطاء، فهم الجهات التي تقدم خدمات الوساطة في عمليات الشراء والبيع على السوق المالية. يشمل دورهم تسهيل التداول وتوفير السيولة، مما يعزز نشاط السوق ويساهم في تحقيق التوازن بين العرض والطلب.

بهذه الطريقة، يتعاون المتعاملون الثلاثة معًا لدفع عجلة النشاط الاقتصادي وتعزيز الاستثمارات، مما يساهم في تحقيق النمو المستدام وتنمية الاقتصاد الجزائري.



أولاً: المستثمرون (هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة)

تمهيد:

تلعب هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة دوراً مهماً في بورصة القيم المنقولة الجزائرية، حيث توفر للمستثمرين فرصاً متنوعة للاستثمار في الأوراق المالية. وفي هذا البحث، سنستكشف أدوار ووظائف هيئات التوظيف الجماعي، بما في ذلك أنواعها، وعملياتها، وتأثيرها على سوق الأوراق المالية.

1. تعريف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة هي مؤسسات مالية تقوم بجمع الأموال من المستثمرين وتوظيفها في محفظة متنوعة من الأوراق المالية. وتهدف هذه الهيئات إلى تسهيل الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وتوفير فرص استثمارية متنوعة للمستثمرين. تم إنشاء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الجزائر في عام 1996 وفقاً للأمر رقم 08/96، الذي قسمها إلى صنفين من المؤسسات: شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير، والصناديق المشتركة للتوظيف. فيما بعد، تم تنظيمها بموجب نص تنظيمي صادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهو النظام رقم 04/97. هذه النصوص حددت كيفية وإجراءات تأسيسها، وكيفية تسييرها.

2. أنواع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

نظم المشرع الجزائري هيئات التوظيف الجماعي بموجب المرسوم 08/96 المؤرخ في 10/01/1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، حيث ووفقاً للمادة 1 من هذا الأمر نميز فئتين من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة:

أ. شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير (ش، ا، ر، م، م) :

وهي شركة أسهم، تصدر أسهم الشركة ويعاد شراءها في كل وقت بناء على طلب أي مكتب أو مساهم. هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات قابلة للتداول، بحيث يصبح كل مستثمر يشترى أسهما مساهما وله ان يدلي برأيه في تسيير الشركة اثناء الجمعيات العامة، وهي تخضع لإحكام الشركات في القانون التجاري.



- تأسيس شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير:

السلطات الجزائرية منحت شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير شكل شركة مساهمة، ويبدو أن القواعد المعمول بها لشركة المساهمة فيما يتعلق برأسمالها وإجراءات تأسيسها تنطبق على شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير، مع وجود قواعد وإجراءات خاصة تم تخصيصها لها.

- شكل الشركة:

. تنص المادة 2 من الأمر رقم 08/96 على أن شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، هي شركة أسهم تهدف إلى إدارة حافظة القيم المنقولة والسندات الدينية القابلة للتداول. تخضع هذه الشركة لأحكام القانون التجاري ما لم يُنص على خلاف ذلك في الأمر.

المشروع قرر أن تتبع هذه الشركة شكل شركة المساهمة، وتنشأ وفقاً لأحكام القانون التجاري، مع الالتزام بالقواعد الخاصة بشركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير. تتميز شركة المساهمة بكونها كياناً مادياً لا شخصياً، حيث يمتلك المساهمون أسهمًا وسندات قابلة للتداول بسهولة، ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة فقط بما يعادل قيمة أسهمهم.

- إجراءات تأسيس شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير:

اعتمد المشروع شكل شركة الأسهم لتأسيس شركة الاستثمار، ولكن تطبيقها يختلف نظراً لخصوصيتها. فبالإضافة إلى القواعد العامة المتبعة في تأسيس شركة الأسهم، قام المشروع بتجميد تطبيق بعض هذه القواعد التي تتعارض مع خصوصية هذه الشركة، ووضع بدائل خاصة بها. وتشمل:

- 1 - تحرير القانون الأساسي للشركة :

تشير المادة العاشرة من الأمر رقم 08/96 إلى أنه يجب تحرير القانون الأساسي للشركة وتوثيقه بموثق معتمد، مع الالتزام بالبيانات الجوهرية وتحت طائلة البطلان. تحدد المادة 11 من النظام رقم 04/97 بعض البيانات التي يجب أن يتضمنها القانون الأساسي للشركة (ش.إ.ر.م.م).

- 2 - طلب الاعتماد :

تخضع شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير لاعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويتم طلب الاعتماد بعد تحرير القانون الأساسي وتوثيقه، مع إيداعه أمام اللجنة.



- 3 - التسجيل في السجل التجاري :

بعد الحصول على الاعتماد، يقوم مؤسسو الشركة بتقديم نسخة من القانون الأساسي للشركة للمركز الوطني للسجل التجاري، مع نشر إعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية.

-4- الاكتتاب في رأسمال الشركة :

يتم الاكتتاب في رأس مال شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير من قبل المؤسسين الأوائل، والذين عادة ما يكونون بنوكًا أو شركات تأمين أو مؤسسات مالية أخرى. ويقوم هؤلاء المؤسسون بطرح جزء من أسهم الشركة للاكتتاب العام، حيث يمكن للمستثمرين شراء هذه الأسهم. ويتم تحديد سعر الأسهم بناءً على القيمة الصافية للأصل الصافي للشركة، ويتم إصدار الأسهم وشراؤها بناءً على طلب المستثمرين.

يتمتع المساهمون في شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير بحقوق معينة، مثل الحق في الحصول على معلومات عن الشركة، وحضور الجمعية العامة، والتصويت على القرارات المهمة. ويتمتع المساهمون أيضًا بحق الحصول على توزيعات الأرباح، والتي يتم تحديدها بناءً على نتائج الشركة.

- تسيير شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير :

يتم تسيير شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير من قبل مجلس إدارة أو مديرين يتم تعيينهم من قبل المساهمين. ويهدف مجلس الإدارة أو المديرين إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد من خلال تنوع استثمارات الشركة. ويتم تقييم محفظة الشركة بشكل دوري، ويتم نشر تقارير عن أدائها للمستثمرين.

-1- القواعد المتعلقة برأسمال الشركة:

يتم تحديد رأس مال شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في القانون الأساسي للشركة، والذي يتم تحريره من قبل المؤسسين الأوائل. ويجب أن يحدد القانون الأساسي مبلغ رأس المال الأولي، والذي يتم دفعه من قبل المؤسسين. ويمكن زيادة رأس المال لاحقًا من خلال إصدار أسهم جديدة أو إعادة شراء الأسهم القائمة.

يجب أن يكون رأس مال الشركة كافيًا لتغطية أنشطتها واستثماراتها، ويتم تقييمه بشكل دوري من قبل مراقبي الحسابات. وفي حالة وجود خسائر، يجب على الشركة اتخاذ الإجراءات اللازمة لتجنب الإفلاس، مثل زيادة رأس المال أو إعادة هيكلة الاستثمارات.



2- القواعد المتعلقة بنشاط وتسيير الشركة:

تركز شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير على إدارة محفظة متنوعة من الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات. ويجب أن تهدف الشركة إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد من خلال تنوع استثماراتها. ويتم نشر تقارير دورية عن أداء الشركة، بما في ذلك القيمة الصافية للأصل الصافي، لضمان شفافية عملياتها.

تخضع شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير للقوانين واللوائح التي تضعها هيئات التنظيم والرقابة، مثل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وتهدف هذه اللوائح إلى ضمان امتثال الشركة للقوانين، وحماية حقوق المستثمرين، وتعزيز الشفافية في السوق.

ث. الصندوق المشترك للتوظيف (ص، م، ت):

هو ملكية مشتركة لقيم منقولة، لا يتمتع بالشخصية المعنوية عكس شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير، ويصدر حصصاً وليس لحامل الحصص أي حق من حقوق المخولة للمساهم، وتتولى تسيير الصندوق المشترك للتوظيف شركة تسيير تتصرف باسم حملة الحصص وفي صالحهم دون سواهم.

-تعريف الصندوق المشترك للتوظيف:

الصندوق المشترك للتوظيف هو ملكية مشتركة للقيم المنقولة، يتم إنشاؤه من قبل مجموعة من المستثمرين أو المؤسسات. ويتم إدارة الصندوق من قبل مسير نيابة عن حاملي الأسهم، ويتمتع بمرونة في شراء وبيع الحصص بناءً على طلب المستثمرين. ويهدف الصندوق المشترك للتوظيف إلى تسهيل الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية، وتوفير محفظة متنوعة من الاستثمارات للمستثمرين.

-تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف:

يتم تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف من قبل مجموعة من المستثمرين أو المؤسسات، والذين يتعاونون معاً لجمع الأموال وتوظيفها في محفظة متنوعة من الأوراق المالية. ويتم تحرير قانون أساسي للصندوق، والذي يحدد أهدافه وقواعده، ويتم توثيقه من قبل موثق معتمد. يجب أن يلتزم القانون الأساسي بالبيانات الجوهرية المحددة في اللوائح التنظيمية.



-إجراءات تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف:

بعد تحرير القانون الأساسي، يتم تقديم طلب اعتماد للصندوق المشترك للتوظيف إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويجب أن يتضمن طلب الاعتماد القانون الأساسي للصندوق، بالإضافة إلى وثائق أخرى تحددها اللجنة. ويتم دراسة طلب الاعتماد من قبل اللجنة، والتي قد تطلب معلومات أو وثائق إضافية إذا لزم الأمر.

بعد الحصول على الاعتماد، يتم تسجيل الصندوق المشترك للتوظيف في السجل التجاري، ونشر إعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية. ويجب أن يتم الانتهاء من هذه الإجراءات خلال فترة زمنية محددة، كما هو محدد في اللوائح.

-الاكتتاب في الصندوق المشترك للتوظيف:

يتم الاكتتاب في الصندوق المشترك للتوظيف من قبل المستثمرين المهتمين، والذين قد يكونون أفرادًا أو مؤسسات. ويتم تحديد سعر الحصص بناءً على القيمة الصافية للأصل الصافي للصندوق، ويتم شراء وبيع الحصص بناءً على طلب المستثمرين. ويتمتع المستثمرون في الصندوق المشترك للتوظيف بحقوق معينة، مثل الحق في الحصول على معلومات عن الصندوق، وحضور الاجتماعات العامة، والتصويت على القرارات المهمة.

-تسيير الصندوق المشترك للتوظيف:

يتم تسيير الصندوق المشترك للتوظيف من قبل مسير معتمد، والذي يتم تعيينه من قبل حاملي الأسهم. ويهدف المسير إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد من خلال تنويع استثمارات الصندوق. ويتم تقييم محفظة الصندوق بشكل دوري، ويتم نشر تقارير عن أدائه للمستثمرين.

-القواعد المتعلقة برأس مال الصندوق المشترك للتوظيف:

يتم تحديد رأس مال الصندوق المشترك للتوظيف في القانون الأساسي، والذي يتم تحريره من قبل المؤسسين. ويجب أن يلتزم القانون الأساسي بالمتطلبات القانونية واللوائح التنظيمية. ويمكن زيادة رأس مال الصندوق أو تخفيضه وفقًا للقواعد والإجراءات المحددة.



-القواعد المتعلقة بنشاط وتسيير الصندوق المشترك للتوظيف:

يركز الصندوق المشترك للتوظيف على إدارة محفظة متنوعة من الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات. ويجب أن يهدف الصندوق إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد من خلال تنويع استثماراته. ويتم نشر تقارير دورية عن أداء الصندوق، بما في ذلك القيمة الصافية للأصل الصافي، لضمان شفافية عملياته.

يخضع الصندوق المشترك للتوظيف للوائح والقوانين التي تضعها هيئات التنظيم والرقابة، مثل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وتهدف هذه اللوائح إلى ضمان امتثال الصندوق للقوانين، وحماية حقوق المستثمرين، وتعزيز الشفافية في السوق.

3. أنواع هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

تصنف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة حسب القطاع الذي تمثله وطبيعة الأصول التي تتكون منها محفظتها الاستثمارية. وفيما يلي أنواعها الرئيسية:

-**الصناديق النقدية (Cash Funds)** تركز هذه الصناديق على الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل، مثل سندات الخزينة وأذونات الخزانة. وتهدف هذه الصناديق إلى توفير سيولة عالية للمستثمرين مع مستوى منخفض نسبيًا من المخاطر. ووفقًا للتصنيف، يجب أن تتكون 60% من محفظة هذه الصناديق من أدوات السوق النقدية.

-**صناديق السندات (Bond Funds)** تستثمر هذه الصناديق بشكل أساسي في سندات الدين، مثل سندات الشركات أو سندات الحكومة. وتهدف هذه الصناديق إلى توفير دخل منتظم للمستثمرين مع مستوى معتدل من المخاطر. ووفقًا للتصنيف، يجب أن تتكون 60% من محفظة هذه الصناديق من سندات الدين والسندات الشبيهة بها.

-**صناديق الأسهم (Equity Funds)** تركز هذه الصناديق على الاستثمار في الأسهم، مما يتيح للمستثمرين فرصة المشاركة في نمو الشركات. وتختلف المخاطر والعوائد في هذه الصناديق اعتمادًا على أنواع الأسهم التي تستثمر فيها. ووفقًا للتصنيف، يجب أن تتكون 60% من محفظة هذه الصناديق من الأسهم.



-الصناديق المتنوعة (Balanced Funds) تستثمر هذه الصناديق في مجموعة متنوعة من فئات الأصول، بما في ذلك الأسهم والسندات والنقد. وتهدف هذه الصناديق إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد، مما يجعلها خيارًا مناسبًا للمستثمرين الذين يبحثون عن تنوع استثماراتهم. ووفقًا للتصنيف، لا يسود أي نوع من الأوراق المالية في محفظة هذه الصناديق، مما يعني أنها تتكون من مزيج متوازن من فئات الأصول المختلفة.

تتميز هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالمرونة والتنوع، حيث يمكن للمستثمرين اختيار الصناديق التي تناسب أهدافهم الاستثمارية ومستوى المخاطر الذي يفضلونه. وتخضع هذه الهيئات للوائح والقوانين التي تضمن شفافية عملياتها وحماية حقوق المستثمرين.

ملاحظة:

السعي المصفي واللجوء العلني للادخار:

يُعرّف السعي المصفي في المادة الثانية من نظام لجنة تنظيم وعمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03 بأنه "نشاط الشخص الذي يتصل عادةً بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم أو في الأماكن العامة، أو الذي يستخدم عادةً المكالمات الهاتفية والرسائل والمناشير، سواء كان ذلك بقصد اقتراح أو شراء أو بيع القيم المنقولة أو المساهمة في عمليات تتعلق بالقيم، بغية تقديم خدمات أو إرشادات للغاية نفسها."

أما اللجوء العلني للادخار، فهو عكس الاكتتاب المغلق أو الخاص، ويعني التوجه إلى الجمهور العام أو إلى السوق. وقد تم تنظيم عملية اللجوء العلني للادخار بموجب القانون التجاري، وذلك بمناسبة زيادة رأس مال أو تأسيس شركة المساهمة. وتدخل لجنة تنظيم وعمليات البورصة ومراقبتها لإضافة إجراءات خاصة لإتمام عملية اللجوء العلني للادخار.

وتنص المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدلة بموجب المادة 17 من القانون 03-04 على ما يلي: "تعد من الشركات التي تلجأ إلى الادخار العلني، الشركات ذات السندات المقبولة للتداول ابتداءً من تاريخ تسجيلها، أو تلك التي تلجأ إلى توظيف سندات مهما كان نوعها، إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء."

يهدف اللجوء العلني للادخار إلى جذب المستثمرين وتوفير فرص استثمارية متنوعة لهم. وتخضع عملية اللجوء العلني للادخار للقوانين التي تضمن شفافية العملية وحماية حقوق المستثمرين.



ثانياً: المصدرون

تمهيد:

يعد المصدرون أحد الأطراف الرئيسية في سوق الأوراق المالية، حيث يقومون بإصدار وتوزيع الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات، بهدف جمع رأس المال وتمويل أنشطتهم. وفيما يلي شرح لعملية الإدراج في البورصة، بما في ذلك المراحل والمتطلبات والإجراءات ذات الصلة:

1. مفهوم المصدرون (Emetteurs) في سوق الأوراق المالية:

المصدرين في سوق الأوراق المالية يمثلون أطرافاً معنوية تتدخل فيها من خلال إصدار الأوراق المالية بهدف جمع الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتهم المالية. يمكن لتلك التدخلات أن تأخذ شكلاً علنياً لجذب رؤوس الأموال من المستثمرين لتمويل هذه الاحتياجات. فيما يلي توضيح لأنواع المصدرين الرئيسيين في سوق الأوراق المالية:

- **الدولة:** تعتبر الدولة من المصدرين الرئيسيين في سوق الأوراق المالية، حيث تلجأ إلى السوق لتمويل العجز المالي الناتج عن عدم كفاية الإيرادات الجبائية أو الموارد الأخرى. وتهدف الدولة من تدخلها في السوق المالي إلى تمويل المشاريع ذات الطابع العام والمنفعة العامة.
- **الهيئات العمومية والخاصة:** تشمل الهيئات العمومية والخاصة التي تهدف إلى رفع رأس مالها أو تمويل احتياجاتها في مجال الاستثمار، ويمكن أن يكون الهدف من وراء هذا التدخل تمويل مشاريع إنعاش اقتصادي.
- **الشركات الخاصة:** تشمل الشركات الخاصة التي تبحث عن تمويل لأنشطتها أو مشاريعها، وتلجأ إلى سوق الأوراق المالية لإصدار أسهم أو سندات وبيعها للمستثمرين.
- **الأفراد:** يمكن للأفراد أيضاً أن يكونوا مصدرين في سوق الأوراق المالية، حيث يمكنهم إصدار أوراق مالية وبيعها للمستثمرين، ويشمل ذلك أصحاب المشاريع الناشئة أو الأفراد الذين يبحثون عن تمويل لأفكارهم أو مشاريعهم.
- **المؤسسات المالية:** تعمل المؤسسات المالية كوسطاء في عملية الإصدار، حيث تساعد الشركات والمؤسسات الأخرى على إصدار الأوراق المالية وبيعها للمستثمرين.



- الحكومات المحلية: تلجأ الحكومات المحلية إلى سوق الأوراق المالية لجمع الأموال اللازمة لتمويل مشاريع البنية التحتية أو الخدمات العامة.
- المنظمات غير الربحية: تلجأ المنظمات غير الربحية إلى سوق الأوراق المالية لجمع الأموال اللازمة لدعم أنشطتها أو مشاريعها.
- وتتخذ عملية الإصدار في سوق الأوراق المالية بعين الاعتبار اللوائح والقوانين التي تضمن شفافية العملية وحماية حقوق المستثمرين. ويتعين على المصدرين الالتزام بالمتطلبات والإجراءات المحددة من قبل هيئات التنظيم والرقابة، مثل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
- ويعتبر اللجوء العلني للدخار جزءاً أساسياً من عملية الإصدار، حيث يساعد في جمع الأموال وتمويل الأنشطة المالية بطريقة شفافة وفعالة، إضافةً إلى ذلك، يُعتبر اللجوء العلني للدخار أمراً ضرورياً في بعض الحالات، ومن بين هذه الحالات:
- قبول الأوراق المالية للتداول في بورصة الأوراق المالية: يتطلب هذا الخطوة الإفصاح العام عن المعلومات المتعلقة بالشركة أو المؤسسة المصدرة للأوراق المالية، مما يسهل عملية جذب المستثمرين.
- طرح أسهم لأكثر عدد ممكن من الأشخاص: عادةً ما يتم طرح الأسهم لعدد كبير من الأفراد لزيادة الفرص للمستثمرين في الاشتراك والاستثمار في الشركة.
- استخدام البنوك والوسطاء للإعلان والتوزيع: يساهم اللجوء إلى البنوك وشركات الوساطة في نشر المعلومات حول العملية المالية المقترحة وتوزيع الأوراق المالية بين المستثمرين المحتملين.
- تتضمن عملية الإصدار إعداد وثيقة إعلامية تسمى "نشرة المعلومات"، والتي تحتوي على معلومات شاملة حول المصدر، والعملية المالية المقترحة، والوضع المالي، والعوامل الخطرة المحتملة. يُطلب من المصدرين الالتزام بالمعايير والإجراءات المحددة من قبل هيئات التنظيم والرقابة لضمان شفافية العملية وحماية حقوق المستثمرين.
- قبل توزيع "نشرة المعلومات" لدى الجمهور لأبد إن تخضع لتأشيرة COSOB. لا تشمل تأشيرة اللجنة على أي تقييم لهذه العملية المقترحة. يقتصر مدلوله فقط على نوعية المعلومات المقدمة وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها.



ويرافق هذه النشرة مذكرة تلخيصية التي توفر ملخص لأهم للمعلومات المتعلقة بالمصدر والعملية

المقترحة

هذا النهج يعزز الثقة بين المصدر والمستثمرين، ويسهل عملية تمويل الأنشطة الاقتصادية والمشاريع

الجديدة في السوق المالية.

2. شروط القبول في بورصة الجزائر:

توجد عدة شروط يجب على الشركات استيفائها قبل قبول أوراقها المالية للتداول في بورصة الجزائر، وتختلف هذه الشروط حسب نوع السوق الذي تستهدفه الشركة. وفيما يلي شرح لشروط القبول في مختلف

أسواق بورصة الجزائر:

- السوق الرسمي

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA)؛

- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛

- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها

تقديم طلب القبول؛

- أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يُعدّه 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؛

- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛

- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول

قبل عملية الإدراج؛

- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في

تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة.

- وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية

التالية لقبول سنداتهما في البورصة؛



- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات؛

- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛

- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.

- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.

- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

- سوق السندات

تعتبر سندات الاستحقاق و السندات القابلة للتحويل الى سندات رأسمال و السندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين.

باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساوياً على الأقل لخمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) و ذلك يوم اللادراج.

- سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما و و عادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و عادة الشروط اللازمة لتبليتها، لهذا أُدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مراقب البورصة"؛

- تفتح رأسمالها بنسبة 10٪ كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة ؛

- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُوزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج ؛



- تنشر كشوفها المالية المصدّقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط. وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار.

وإلى ذلك، لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الادخار.

3.مزايا الإدراج:

إدراج المؤسسة في البورصة يتيح العديد من المزايا التي تسهم في تطوير الأعمال وزيادة الاستدامة والنمو، ومن هذه المزايا:

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة: يتيح إدراج الشركة في البورصة لها فرصة لجذب الأموال من المستثمرين الجدد، مما يساعدها في رفع رأس المال الخاص بها وتعزيز مواردها المالية.
- تنوع مصادر التمويل: يسمح الإدراج في البورصة للشركة بتنوع مصادر التمويل، حيث يمكنها الاعتماد على تمويل البورصة بجانب التمويل التقليدي مثل القروض المصرفية.
- توسيع نطاق المساهمين: يسمح الإدراج في البورصة بتوسيع نطاق المساهمين في الشركة، مما يساعد على زيادة التفاعل والتواصل مع المستثمرين وتعزيز الشفافية والثقة في الشركة.
- تعزيز الشهرة: يساعد الإدراج في البورصة على تعزيز شهرة الشركة وسمعتها، مما يسهل عليها جذب عملاء جدد وشركاء تجاريين وزيادة الفرص التجارية.

وبالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة، تتيح هذه العملية عدة إمكانيات، نذكر منها:

- تثمين الموارد البشرية: فالشركة التي تدرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءاً من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.
- تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية: تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضاً استدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنّب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو



وفاة أحد المساهمين الكبار. كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.

– التغيير في نظام " حوكمة الشركات ": تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة. وتنطوي على نحو أوسع، على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين. وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام " حوكمة للشركات " حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية.

4. عملية الإدراج في البورصة

تتكون عملية الإدراج في البورصة من ثلاث مراحل رئيسية، وهي مرحلة ما قبل الإدراج، ومرحلة الإدراج، ومرحلة ما بعد الإدراج. وفيما يلي شرح مفصل لكل مرحلة:

أ. مرحلة ما قبل الإدراج:

تعد هذه المرحلة الخطوة الأولى التي يجب على الشركة اتخاذها قبل عملية الإدراج الفعلي في البورصة. وتشمل هذه المرحلة ما يلي:

– القرار بإجراء العملية: الجمعية العامة الاستثنائية للشركة هي الجهة الوحيدة المخولة باتخاذ قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار.

– الإعداد القانوني للشركة والأسهم: يجب على الشركة ضمان امتثالها للقوانين واللوائح ذات الصلة، وقد يتطلب ذلك إجراء تغييرات في نظامها الأساسي وهيكل رأس المال.

– تقييم الشركة: يجب على الشركة الحصول على تقييم لأصولها من قبل خبير معتمد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة.

– اختيار الوسيط في عمليات البورصة: يجب على الشركة اختيار وسيط في عمليات البورصة مرافق أو مرقي البورصة، والذي سيساعد الشركة في عملية الإدراج وتقديم المشورة لها.

– إعداد مشروع المذكرة الإعلامية: يجب على الشركة إعداد مذكرة إعلامية تحتوي على معلومات مفصلة عن أنشطتها ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة.

– إيداع ملف طلب القبول: يجب على الشركة تقديم ملف طلب القبول إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة، والذي يجب أن يتضمن طلب القبول، ومحضر الجهة المخولة التي قررت أو صرحت بالإصدار،



ومشروع المذكرة الإعلامية، ومشروع الدليل، ومعلومات عامة عن الشركة، ومعلومات عن التمويل، ومعلومات اقتصادية ومالية، والوثائق القانونية، وتقرير تقييبي لعملية إصدار الأسهم.

ب. مرحلة الإدراج:

بعد الحصول على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة، تدخل الشركة في مرحلة الإدراج الفعلي في البورصة. وتشمل هذه المرحلة ما يلي:

- الانضمام إلى المؤتمر المركزي: يجب على الشركة تسجيل أسهمها أو سندات لها لدى المؤتمر المركزي على السندات.
- حملة التسويق: تقوم الشركة بإطلاق حملة تسويقية وإعلامية لجذب اهتمام المستثمرين وإطلاعهم بفرص الاستثمار.
- بيع السندات: يتم بيع السندات من خلال الشبكة المصرفية، حيث يمكن للمستثمرين تقديم أوامر الشراء مباشرة إلى البنوك الأعضاء في نقابة التوظيف.
- كشف النتائج: يتم الإعلان عن نتائج عملية الإدراج، فإذا كانت إيجابية، يتم تسعير السندات وإدراجها في البورصة.
- تسوية العملية: يقوم المؤتمر المركزي بتسوية العملية في غضون ثلاثة أيام عمل من تاريخ كشف النتائج.

ج. مرحلة ما بعد الإدراج:

- في هذه المرحلة، يتم قيد السند في التسعيرة، ويتم الإعلان عن تاريخ حصة التسعير الأولى. ويجب على الشركة نشر نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور. وتشمل هذه المرحلة أيضًا ما يلي:
- عقد السيولة: يمكن للشركة توقيع عقد سيولة مع الوسيط في عمليات البورصة لضبط أسعار أسهمها.
 - نشر المعلومات: يجب على الشركة إطلاع الجمهور بأي تغييرات أو أحداث مهمة قد تؤثر على سعر السندات، ونشر التقارير المالية والتشغيلية بانتظام.



5. التكلفة والجباية في عملية الإدراج في البورصة:

تنطوي عملية الإدراج في البورصة على بعض التكاليف والمصاريف التي قد تختلف حسب حجم العملية وطبيعتها. وفيما يلي تفاصيل هذه التكاليف:

أ. الرسوم المدفوعة للمتدخلين في البورصة: تشمل هذه الرسوم ما يلي:

- رسوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومرآقتها: تُقدر الرسوم بـ 0.075% من مبلغ الإصدار أو العرض العلني، على ألا تتجاوز خمسة ملايين دينار جزائري.

- رسوم شركة تسيير بورصة القيم: تُقدر نسبة العمولة بـ 0.05% من المبلغ الاسمي المقبول، ولا يجوز أن يتعدى مبلغ هذه العمولة 250,000 دينار جزائري.

ب. مصاريف التسجيل في التسعيرة: هناك مصاريف محددة للتسجيل الأولي والإضافي والاستبدال والتعديل، وتتراوح هذه المصاريف بين 100,000 دينار جزائري و200,000 دينار جزائري.

• التسجيل الأولي.....400000 دينار جزائري

• التسجيل الإضافي.....100000 دينار جزائري

• استبدال وتعديل.....100000 دينار جزائري

• مصاريف البقاء في التسعيرة..... 200000 دينار جزائري بالنسبة للأسهم.....30000 دينار جزائري بالنسبة للسندات

ت. مصاريف البقاء في التسعيرة: هناك مصاريف سنوية للبقاء في التسعيرة، وتبلغ 200,000 دينار جزائري بالنسبة للأسهم و30,000 دينار جزائري بالنسبة للسندات.

ج. مصاريف تنظيم العرض العلني للشراء: هناك جزء ثابت وجزء متغير من هذه المصاريف، ويتم تحديدها بناءً على عدد الأوامر التي تتم معالجتها، وهذا وفقاً لما يلي:

• الجزء الثابت:.....1000000 دينار جزائري

• الجزء المتغير:.....100000 دينار جزائري لكل حصة متكوّنة من 1000 أمر تتم

معالجته.



هـ. مصاريف الانضمام إلى المؤتمر المركزي: تُقدر نسبة المصاريف ب 0.01% من رأس المال الاجتماعي، والحد الأدنى هو 20,000 دينار جزائري والحد الأقصى هو 200,000 دينار جزائري.

و. مصاريف الوسطاء في عمليات البورصة: هناك مصاريف تتعلق بالخدمات التي يقدمها الوسيط في عمليات البورصة، مثل عمولات وأتعاب المرافقة والتوظيف والاستشارات.

ز. الجباية:

هناك بعض الإعفاءات الضريبية للشركات المدرجة في البورصة، وفقاً لقوانين المالية المختلفة. على سبيل المثال:

-وفقاً للقانون رقم 09-09، تعفى الشركات المدرجة في البورصة من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات.

-وفقاً للقانون رقم 08-13، تستفيد الشركات التي يتم تسعير أسهمها العادية في البورصة من تخفيض في الضريبة على أرباح الشركات يساوي معدل فتح رأس مالها في البورصة لمدة خمس سنوات.

- وفقاً للقانون رقم 10-14، تستفيد الشركات التي يتم تسعير أسهمها العادية في البورصة من تخفيض في الضريبة على أرباح الشركات يساوي معدل فتح رأس مالها في البورصة لمدة ثلاث سنوات، اعتباراً من 1 يناير 2021.



النصوص القانونية المتعلقة بالمصدرين

الأنظمة

-نظام رقم 02-96 مؤرخ في 06 صفر عام 1417 الموافق لـ 22 يونيو سنة 1996 والمتعلق بالأعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية الى الادخار عند اصدارها قيما منقولة.

-نظام رقم 02-2000 مؤرخ في 14 شوال عام 1420 الموافق لـ 20 يناير سنة 2000 والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة بالبورصة.

-نظام رقم 03-03 مؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003، والمتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداولة أسهمها في البورصة.

-نظام رقم 01-04 مؤرخ في 20 جمادى الأولى عام 1425 الموافق لـ 08 يوليو سنة 2004، الذي يعدل ويتمم نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-96 المؤرخ في 06 صفر عام 1417 الموافق لـ 22 يونيو سنة 1996 والمتعلق بالأعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية الى الادخار عند اصدارها قيما منقولة.

الأوامر

أمر رقم 03-97 مؤرخ في 30 نوفمبر 1997، المتعلق بتطبيق النظام رقم 02-96 المتعلق بالمعلومات التي يجب غلى الشركات المصدر نشرها

أمر رقم 01-98 مؤرخ في 30 أبريل 1998، المتعلق بادراج القيم المنقولة للتفاوض بالبورصة

أمر رقم 05-03 مؤرخ في 21 ديسمبر 2003، المتعلق بتحديد نموذج التصريح بتجاوز حدود المشاركة والنية وراء ذلك



أولاً: الوسطاء في عمليات البورصة

اشتراط المشرع الجزائري وهذا من خلال المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 انه: " لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيماً منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عملية البورصة " .

وهذا يعني ان عمليتا البيع والشراء للقيم المنقولة من أسهم وسندات تتم داخل البورصة لا تتم الا بوجود الإجباري للوسيط، أي أن للوسيط في عمليات البورصة السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة.

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

{ويطلب الوسطاء في عمليات البورصة الاعتماد في فئة من الفئات المحددة أدناه:

(انظر لائحة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومر اقبتهما رقم 96-03 بتاريخ 17 صفر 1417 الموافق

3 يوليو 1996 بشأن شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والتزاماتهم ومر اقبتهم))

ويُمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من قبل شركات ذات الأسهم تنشأ خصيصاً لغرض مباشرة نشاط الوساطة في الأوراق المالية، جاء ذلك بموجب المادة 4 من القانون رقم 03-04 المعدل للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10.

ويرجع سبب تفضيل نظام السمسار الشركة على السمسار الفرد (الشخص الطبيعي) إلى قدرة الشخص المعنوي على تجميع رؤوس الأموال وإدارتها بواسطة الأجهزة التابعة له، الأمر الذي قد يصعب على السمسار الفرد عملها، لأن تجميع رأس المال وحسن تسييره هي إحدى الضمانات الأساسية التي يحتاجها المدخرون والمستثمرون، إضافة إلى الشروط الصارمة التي يجب توافرها في الوسيط الراغب في الحصول على الاعتماد.

1. أصناف الوسطاء في عمليات البورصة:

عرفت المشرع الجزائري الوسيط في عمليات البورصة بموجب المادة 02 من النظام 01/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبته (نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة



ومر اقبتهما رقم 01/15، المؤرخ في 15 أبريل 2015): " هو كل وسيط معتمد يثوم بالتفاوض في القيم المنقولة و المنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص".

وبناء على ما سبق يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من اللجنة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض و البنوك و المؤسسات المالية، ولا يمكن ممارسته من طرف الشخص الطبيعي، كما يزاول الوسيط في عمليات البورصة نشاط واحد أو عدة نشاطات في إحدى النشاطات المحددة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم المؤرخ في 23 مايو 1993، وهي:

- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية لجهة المصدرة؛

- التداول في السوق لحساب زبائنهم؛

- تسيير حافظة السندات بموجب تفويض؛

- نشاط البيع والشراء كطرف مقابل؛

- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه؛

- وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين...

وعليه، يتحدد نوع الوسيط حسب طبيعة الترخيص الممنوح له والذي يحدد نطاق النشاط الذي يمارسه، وتبعاً لذلك يمكن تقسيم الوسطاء حسب هذا المعيار إلى:

- الوسيط ذو النشاط المحدود: وهو الوسيط الذي يقتصر نشاطه على التفاوض على القيم المنقولة سواء لحسابه الخاص أو لحساب الغير.

- الوسيط ذو النشاط غير المحدود: يمارس هذا الوسيط نشاطاً موسعاً، يشمل كل العمليات على القيم المنقولة، كإجراء وبيع هذه القيم المنقولة لحسابه، وتوظيفها لحساب الغير وتسيير حافظة القيم المنقولة... الخ.



و يجب الإشارة، انه نظرا لكون الوسيط في عمليات البورصة هو شخص معنوي لا يمكن له القيام بأعمال الوساطة بنفسه، فانه يتم تأهيل أعوان أكفاء من بين مستخدميهم للقيام تحت سلطتهم بإجراء المفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة في البورصة وهذا طبقا للمادة 10 من المرسوم التشريعي 10-93 .

فالأعوان هم مستخدمين بأجر يعملون مع الوسطاء كمساعدين لهم. و يتم تسجيل الأعوان لدى لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة التي تسلمهم بطاقة مهنية كعون مؤهل.

وبالرجوع للمادة 2 من النظام رقم 02-97 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، فانه يجب على الوسطاء أن يتقدم بطلب تسجيل لدى لجنة تسيير ومراقبة البورصة للأعوان المؤهلين للقيام تحت سلطتهم بتداول القيم المنقولة، على ان تتوافر في العون المؤهل الشروط التالية (المادة 3 من النظام 02-97):

- أن يبلغ من العمر 25 سنة على الأقل.
 - أن يتمتع بالأخلاق الحسنة.
 - أن يكون حائز على شهادة في التعليم العالي او شهادة معادلة لها.
 - أن يكون ناجحا في امتحان الكفاءة المهنية المنظم من طرف اللجنة.
- ويتضمن سوق المال في الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون:

* البنوك العمومية التالية:

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR،
- وبنك التنمية المحلية BDL،
- وبنك الجزائر الخارجي BEA،
- والبنك الوطني الجزائري BNA،
- والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك CNEP-Banque،
- والقرض الشعبي الجزائري CPA،

*البنكين الخاصين :

بي ان بي باريبا الجزائر BNP Paribas El djazair،



Soci te Générale Algérie

Tell Markets :شركة خاصة*

2. شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة:

في المادة 6 من النظام رقم 03-96 المؤرخ في 03 يوليو سنة 1996 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم. تم تحديد شروط اعتماد شركة ما لممارسة الوساطة في الأوراق المالية:

- شكل الشركة: الشكل الوحيد الذي يجب أن تتخذه الشركات الراغبة في الحصول على اعتماد اللجنة لممارسة نشاط الوساطة هو شركة الأسهم، فبموجب المادة 4 من القانون رقم 03-04 المعدل للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10: "يمارس نشاط الوساطة في عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصصاً لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية.

- رأسمال الشركة: وضعت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حداً أدنى لرأسمال الذي يجب أن تملكه الشركة المرشحة للاعتماد بمليون دينار جزائري (المادة 5 من النظام 01/15)، إلا أنه قد يتغير من شركة لشركة أخرى، بحسب النشاط الذي تطلب الشركة الاعتماد لأجله.

- مقر الشركة: يجب على الشركة أن تثبت امتلاكها لمقر في الجزائر، لتتمكن من طلب الاعتماد لمباشرة نشاط الوساطة في البورصة، الغرض من هذا الشرط واضح وبسيط هو حماية السوق من الشركات الأجنبية، ومن جهة أخرى حماية المستثمرين الذين يتعاملون مع هذه الشركات خاصة في حالة نشوب نزاعات ووجود دعاوي.

بالنسبة للشركات الأجنبية الراغبة في الحصول على اعتماد اللجنة لممارسة نشاط الوساطة في السوق الجزائري أن تثبت امتلاكها لفرع لها في الجزائر.

- إدارة الشركة: شركة الوساطة مثلها مثل أي شركة ذات الأسهم، إلا أن لها خصوصيات منها: اشتراط اللجنة للكفاءة في المسيرين، أو على الأقل المسير المكلف بالإدارة العامة للشركة.

وتحدد اللجنة كفاءة المسير بتوافر شروط التأهيل التي تبين الكفاءة العلمية والخبرة المهنية للشخص

وهي كالتالي:

* أن يكون حائز على شهادة ليسانس التعليم العالي أو شهادة معادلة.



*أن يكون قد تابع تكويننا في تجارة وتسيير القيم المنقولة وكسب مهنية كافية.

تثبت الكفاءة والخبرة بالوثائق التي حددتها اللجنة، أما فيما يخص شرط السمعة والنزاهة فإن اللجنة لن تشترطه في المسير.

- التفرغ: يقصد بمبدأ التفرغ أن تنشأ الشركة التي تطلب الاعتماد لممارسة أعمال الوساطة خصيصا لهذا الغرض. إلا أن المشرع وضع قيودا على هذا المبدأ، فطبقا للمادة 06 من النظام 01/15 يجب على البنوك والمؤسسات المالية الراغبة في الحصول على اعتماد من اجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة تبرير وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير لا سيما المحاسبية، بين نشاطات الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك أو المؤسسة المالية. (لأهمية البنوك والمؤسسات المالية فإنه لا يمكن تطبيق مبدأ التفرغ وتشترط وجود قسم مستقل ضمن مصالحتها).

3. إجراءات اعتماد الوطاء:

تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمنح الاعتماد، كالتأشير قبول دخول الوطاء في السوق المالية، وهذا إذا توافرت فيهم الشروط الضرورية السابقة الذكر، وذلك وفقا للإجراءات التالية:

- إيداع ملف الاعتماد: يودع الوسيط طلب الاعتماد لدى اللجنة مرفقا بالوثائق التالية:

* وثيقة تثبت التزام مساهمة الوسيط في صندوق الضمان، ويتمثل صندوق الضمان حساب مصرفي مفتوح خصيصا لتغطية وضمان العمليات المنجزة من قبل الوطاء حيال زبائنهم خاصة حالة إفلاس الوسيط.

* وثيقة تثبت اكتتاب الوسيط في عقود تأمين تضمن مسؤوليته اتجاه الزبائن وخاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديه.

* وثيقة تثبت التزام اكتتاب الوسيط في جزء من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حددت اللجنة مقدار الحصص التي يكتب بها وسيط بقيمة 2 مليون دينار جزائري، على أن الاكتتاب لا يتم إلا بعد الحصول على موافقة مبدئية من اللجنة، ومع ذلك يجب على الوسيط وقت إيداع ملف الاعتماد أن يوقع على وثائق تمثل التعهد والالتزام بأداء هذا الاكتتاب.

- دراسة الملف وإصدار القرار بشأنه: تتلقى اللجنة ملف طلب الاعتماد، وتتولى لجانها المتخصصة دراسته والتحقق من مدى توافر وكفاية الضمانات المقدمة من طرف الوسيط المرشح للاعتماد، يمكن



للجنة إذا رأت نقص في الوثائق المقدمة ان تطلب استكمالها. كما لها ان تطلب معلومات ووثائق إضافية
ضرورية لاستكمال ملف طلب الاعتماد.

تنظر اللجنة في الملف وتبدي رأيها حوله في اجل أقصاه شهرين ابتداء من تاريخ استلام الطلب.

* في حالة الموافقة على طلب الاعتماد: لا تصدر اللجنة قرار بالموافقة على طلب الاعتماد إنما يمر
هذا الأخير بمراحل:

+مرحلة إيداع الرأي بالموافقة:

+مرحلة التأسيس : تتطلب اللجنة من الوسيط الذي تمنحه رخصة التأسيس استكمال الوثائق
اللازمة للحصول على الاعتماد و هي :

. نسخة من القانون الأساسي النهائي للشركة،

. وثيقة تثبت إيداع مساهمة الوسيط في صندوق الضمان ،

. وثائق ملكية المحلات و عقود إيجار بمحاضر إثبات محتوياتها من وسائل عمل وتقنيات الأمن و
السلامة.

+مرحلة الاعتماد المؤقت: و هو دليل على استفاء الملف للشروط القانونية.

+ مرحلة الاعتماد النهائي: لا يصبح الاعتماد نهائيا إلا بعد أن يثبت المترشح اكتتابه في رأسمال شركة
تسيير بورصة القيم المنقولة.

* في حالة رفض الاعتماد: يحق للجنة إذا كان الملف غير مستوف الشروط المطلوبة للاعتماد و هذا
ليس من قبيل النقص الذي يمكن تداركه أو استكماله لاحقا، أن تصدر قرار برفض الاعتماد ، ويكون ذلك
على شكل قرار وليس رأيا.

النصوص القانونية المتعلقة بالوسطاء في عمليات البورصة:

القوانين

قانون رقم 04-03 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم
التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم
المنقولة، المعدل والمتمم.



المراسيم

مرسوم تشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الأنظمة

نظام رقم 03-96 المؤرخ في 03 يوليو سنة 1996 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

نظام رقم 01-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة ادارة بورصة القيم المنقولة.

نظام رقم 02-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بشروط تسجيل الاعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة.

نظام رقم 04-03 المؤرخ في 15 محرم 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 المعدل والمتمم لنظام اللجنة رقم 01-97 المؤرخ في 17 رجب عام

1418 الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة ادارة بورصة القيم المنقولة.

نظام رقم 01-15 المؤرخ في 25 جمادى الثانية 1436 ، الموافق لـ 15 أبريل 2015: المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم مراقبتهم

القرارات

قرار مؤرخ في 13 صفر عام 1420 الموافق لـ 29 مايو سنة 1999، يتضمن توافق المخطط الوطني للمحاسبة مع نشاط وسطاء عمليات البورصة.



المحور الرابع:

الأوراق المالية القابلة للتداول في بورصة الجزائر

حدد نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 القسم المقبول للتداول داخل السوق، والذي يشمل بشكل أساسي الأسهم والسندات. وفي حين يسمح القانون التجاري لشركة الأسهم بإصدار قيم منقولة أخرى، قامت اللجنة بملء هذا الفراغ من خلال تعديل النظام رقم 03/97 بالنظام رقم 01/12.

أدرج النظام رقم 01/12 بقية القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم داخل السوق، ولكن بوصفها سندات دين وليس سندات رأس المال. وتنص المادة 46-8 المستحدثة بموجب هذا النظام على ما يلي: "تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأس المال وسندات المساهمة، أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين"

جاءت هذه المادة إضافة إلى سندات الاستحقاق المذكورة سابقاً بسندات مديونية أخرى، مثل سندات الاستحقاق، وسندات المساهمة، وشهادات الاستثمار، وغيرها من القيم التي يمكن أن تندرج داخلها كل من شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت والقيم الأخرى التي نص عليها القانون.

أولاً: الأسهم

- تعريف الاسهم:

عرّف المشرع الجزائري الأسهم على أنها "سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها" (المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري). ويعتمد تعريف المشرع للأسهم على خصائصه، فهو ورقة مالية قابلة للتداول بالطريقة التجارية وقابلة للتسعير في البورصة، وتختلف كيفية تداوله حسب شكله. فإذا كان السهم اسمياً، يتداول عن طريق المناولة باليد، أما إذا كان أدنياً، فيتداول عن طريق التطهير.

وتساوى القيمة الاسمية لأسهم الإصدار الواحد مهما بلغت كمية الإصدار، أما إذا اختلفت الإصدار، فلا مانع من اختلاف القيمة الاسمية لها. تكون أسهم الإصدار الواحد غير قابلة للتجزئة، وذلك



بنص المادة 715 مكرر 32، على أنه لا مانع من أن يشترك أكثر من شخص في ملكية السهم. وفي هذه الحالة، يعتبر الشركاء في ملكية السهم مسؤولين بالتضامن عن الالتزامات المترتبة على الملكية.

ويمثل السهم جزءًا من رأس مال الشركة، ويكون صاحبه مساهمًا ويعتبر شريكًا في الشركة. وللمساهمين حق الاشتراك في الإدارة وحضور اجتماعات الجمعية العامة، والتصويت فيها، كما له الحق في الحصول على الأرباح وتحمل الخسائر.

- أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة تتحدد تبعًا للجهة التي ينظم منها إليها، سواء من حيث شكلها أو من حيث الحصة التي يقدمها المساهم أو من حيث الحقوق التي تمنحها لصاحبها.

أ. من حيث شكلها:

تنقسم الأسهم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم لأمر.

-الأسهم الاسمية: هي أسهم تحمل اسم صاحبها، وتفيد في دفاتر الشركة على هذا الأساس. ونظرًا لميزة هذا النوع من الأسهم، التي تسمح للشركة بمعرفة مساهميها والقدرة على الاتصال بهم، فرضت بعض التشريعات أن يكون شكل الأسهم الصادرة عن شركاتها اسمية، مثل بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية، وبعض الدول العربية مثل الأردن ومصر. في حين رفضت دول أخرى مثل الكويت هذا الشكل من الأسهم. وفي دول أخرى، مثل أيرلندا، يشترط الشكل الاسمي في الأوراق المالية الأجنبية فقط.

-الأسهم لحاملها: هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم، بل يحمل إشارة إلى أنه سهم لحامله ويتم تداوله بالتسليم المادي من المتنازل إليه. ويعتبر حامل السهم هو مالكة في نظر الشركة، لذا تطبق عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، ولو حصل عليه هذا الأخير بطريقة غير قانونية.

-السهم لأمر: أو السهم لأذن كما يسميه البعض، يصدر هذا السهم لأمر شخص معين، ثم يتم تداوله عن طريق التظهير. ويشترط في هذا النوع من الأسهم أن تكون كاملة الوفاء، أي دفعت كامل قيمتها الاسمية. وإذا كانت الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد قيمة السهم.

ب- من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم:

تنقسم الأسهم وفقًا لهذا المعيار إلى أسهم نقدية وأسهم عينية.



-الأسهم النقدية: هي الأسهم التي تدفع قيمتها نقدًا، أي أنها أعطيت للمساهمين مقابل مبلغ معين من النقود تحصل عليه الشركة.

-الأسهم العينية: هي تلك الأسهم التي تمثل حصصًا عينية في رأسمال الشركة، والتي التزم المساهم بتقديمها مقابل الأسهم التي حصل عليها. ويشترط أن تكون مسددة بالكامل عند إصدارها.

ج- من حيث الحقوق التي تقرها للمالك:

لما كانت الاسهم متساوية القيمة، فالأصل انها تخول للمساهمين حقوقا متساوية. وبما ان مبدأ المساواة بين المساهمين ليس من النظام العام، فيجوز النص في القانون الاساسي للشركة على كون بعض الاسهم تمنح لصاحبها حقوقا مخالفة لما تمنحه غيرها، الشيء الذي أظهر نوعان من الاسهم: العادية منها والممتازة.

- الاسهم العادية: هي الاسهم التي تمثل اكتتاب وفاء لجزء من رأسمال الشركة، وتمنح الحق في المشاركة في الجمعية العامة، والحق في الانتخاب هيئات التسيير او عزلها او المصادقة على عقود الشركة او جزء منها كذلك قانونها الاساسي، وذلك بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزته. علاوة على ذلك تمنح هذه الاسهم الحق في تحصيل الارباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة او جزء منها. اما عن قيمة السهم العادي فهو صك ذو ثلاث قيم:

. قيمة اسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم، اي قيمة الاكتتاب التي عادة ما ترد في نشرة الاصدار.

. قيمة دفترية تعادل قيمة حقوق الملكية من الفوائد والارباح والاحتياطيات...الخ.

. قيمة سوقية يباع بها السهم في سوق رأس المال، وهذه الاخيرة قد تكون أكثر او اقل من القيمتين الاسمية والدفترية.

- الاسهم الممتازة: يطلق عليها ايضا أسهم الاولوية او أسهم الافضلية. هو سند ملكية مثله مثل السهم العادي، الا ان للسهم الممتاز اولوية عن السهم العادي في الحصول على الارباح، في حالة ما إذا لم تحقق الشركة ارباحا لسنة معينة او قررت عدم توزيع الارباح، حينئذ لا يحق للمنشأة اجراء اي توزيعات حتى يستوفي حملة الاسهم الممتازة حقوقهم من هذه الارباح المجمدة. اما الميزة الاساسية التي تستفيد بها الشركة هي عدم تدخل حملة الاسهم الممتازة في ادارة الشركة.



د- من حيث الاهتلاك:

الأصل أنه لا يجوز رد قيمة الأسهم للمساهمين إلا عند حل الشركة أو تصفيتها وبعد الوفاء بديونها، لكن قد يسمح القانون أو عقد الشركة بغير ذلك، وينتج عن ذلك نوعان من الأسهم المتمتع وأسهم رأسمال. * أسهم التمتع: هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاهتلاك، أما من الفوائد أو الاحتياطات.

يمثل الاهتلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة مستقبلا. ويكون بذلك سهم التمتع الصيغة الجديدة للسهم الأصلي الذي تم اهتلاكه، يحتفظ به صاحبه، إذ من شأنه إثبات باقي حقوق المساهم في الشركة. أما عن كيفية الاهتلاك فيتم بطريقتين، أما تدريجيا بأن ترد الشركة كل سنة إلى المساهمين جزءا من القيمة الاسمية للسهم أو عن طريق القرعة.

* أسهم رأس المال: على خلاف سابقتها، تحتفظ أسهم رأس المال بقيمتها الاسمية ونصيبها من التصفية إلى غاية حدوثها.



ثانياً: السندات

الشركات غالباً ما تلجأ إلى الاقتراض من الجمهور لتمويل مشاريعها الضخمة، ويتم ذلك عبر إصدار سندات دين ذات مدى متوسط أو طويل. تفضل الشركات الحصول على القروض من الجمهور بدلاً من البنوك نظراً للشروط الصارمة والبيروقراطية التي تفرضها البنوك، فضلاً عن طول الإجراءات والضمانات التي تطلبها. على الرغم من تشابه كل منهما في عنصر المديونية، إلا أن استخدام السندات يظهر فوائد معينة.

1. تعريف السندات:

اعتمد المشرع الجزائري في تسميته للسندات بسندات الاستحقاق وعرفها على أنها: *سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية (المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري).*

من النقاط التي تميز السندات عن الأسهم:

- السند يُعتبر صك مديونية صادرًا عن الجهة المصدرة، بينما تُعتبر السهم جزءًا من رأسمال الشركة. فحامل السهم يصبح شريكًا في الشركة بقدر مساهمته، بينما يكون صاحب السند دائنًا للشركة، والشركة مديونة له بالمبلغ الذي اشترى به السند بالإضافة إلى الفوائد المحددة عند الإصدار.
- العائد على السند ثابت ولا يتأثر بالخسائر التي قد تتعرض لها الشركة، بينما يرتبط عائد السهم بأرباح الشركة وخسائرها.
- حامل السند ليس له الحق في التدخل في إدارة الشركة، بينما يحمل حامل السهم حق التصويت والرقابة والإدارة عبر الجمعية العامة.
- يسترد حامل السند رأس المال الذي استثمره في الموعد المحدد للاستحقاق، بينما يسترد حامل السهم رأس ماله عند البيع في البورصة أو عند تصفية الشركة أو في حالة الاهلاك. وعند التصفية، يحق لحامل السند أن يكون من أولويات استرداد مستحقاته.
- إذا تم سداد قيمة السند بالكامل، فإن الارتباط بالشركة ينقطع، وذلك لانتهاء الدين، بينما يحصل المساهم الذي امتلك أسهمه على سهم تمتع يمنحه حق التصويت في الجمعية العامة وحق المشاركة في صافي الأرباح وفائض التصفية.



2. شروط إصدار السندات:

ينص القانون الجزائري على الشروط التي يجب توافرها عند إصدار الشركة للسندات، وتشمل هذه الشروط:

- موافقة الجمعية العامة للشركة: وفقاً لأحكام المادة 715 مكرر 84، يجب أن تكون الجمعية العامة للمساهمين المؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها أو السماح بذلك. ونلاحظ ان المشرع لم يحدد إذا كان القرار يصدر عن الجمعية العامة العادية او غير العادية، لكنه يمكن ان نستنتج ان المشرع يقصد بذلك الجمعية العامة العادية، حيث يمكن ان نركز على نص المادة 715 مكرر 116 لنستخلص ذلك. فنص المادة السابقة الذكر تتعلق بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى أسهم، حيث ان اصدار مثل هذه السندات يرجع الى الجمعية العامة غير العادية. وهذا مبرر لان اصدار مثل هذه السندات قد ينجر عنه الزيادة في رأس المال لصالح حاملي هذه السندات الذين يختارون التحويل. ومادام ان اصدار سندات الاستحقاق لا ينجر عنه اية زيادة في رأسمال الشركة، ولا اي تعديل في قانونها الاساسي، ومنه نستنتج ان قرار اصدار هذه السندات يرجع الى الجمعية العامة العادية، حيث يُمكن الاعتماد على نص المادة 715 مكرر 116 لتوضيح ذلك. ويُمكن للجنة العامة العادية أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين.

- مرور سنتين على الأقل عن تأسيس الشركة: وفقاً للمادة 715 مكرر 82، يُحظر إصدار سندات الاستحقاق إلا للشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين على الأقل، بالإضافة إلى أنه يجب أن تكون قد أعدت ميزانيتين صادق عليهما المساهمون بانتظام.

- سداد رأس المال المكتتب به بالكامل: وفقاً للمادة 715 مكرر 82، يجب أن يكون رأس المال المكتتب به مدفوعاً بالكامل. إذا كانت هناك أقساط غير مسددة بعد على الأسهم المكتتب بها، يجب على الشركة تسديدها قبل أن تلجأ إلى الاقتراض من خلال إصدار سندات الاستحقاق.

2. انواع السندات:

للسندات تقسيمات عديدة منها:

أ. من حيث الجهة المصدرة للسند:

تنقسم الى سندات صادرة عن الشركات وسندات صادرة عن الدولة.



- السندات الصادرة عن الشركات: هي سندات تصدرها الشركات التابعة للقطاع الخاص او القطاع العام، كخيار بديل عن اصدار الاسهم او عن اللجوء للاقتراض من البنوك الداخلية او الخارجية، القرض الذي يلقي رفضا او قبولا، لكن بنفقات الشركة في غنى عنها، فيكون اصدار السندات أفضل خيار وأحسن استثمار.

- السندات الصادرة عن الدولة او الهيئات المحلية: تصدر الدولة مثل هذه الاوراق المالية حينما تفضل اللجوء الى ادخارات الافراد لتمويل مشاريعها عن اللجوء الى مصادرها الخاصة التي عادة ما تؤثر سلبا على ميزانيتها السنوية. تقترن هذه السندات بمشاريع تنموية وعادة ما تسمى باسمها. كما قد تكون هذه الإصدارات لتغطية حاجة ملحة كحالة الطوارئ او الحروب، حيث تطمح الدولة في جمع ادخارات الافراد.

ب. من حيث الضمان:

- سندات مضمونة: هي تلك السندات المضمونة بأصول عقارية، كما قد يكون الضمان شخصي، كالكفالة التي يقدمها البنك لضمان الوفاء بالسندات. فالضمان وسيلة تسعى بها بعض الشركات لاجتذاب رؤوس الاموال، بتقديم ضمانات عينية لوفاء القرض.

- السندات غير المضمونة: على خلاف سابقتها، فهي تلك السندات غير المقترنة بضمانات لا عينية ولا شخصية، فلا شيء يضمن تسديد السند عند حلول اجله، اذ يعتمد حامل السند في ذلك على قوة المركز المالي للشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وسمعتها في السوق.

ج. من حيث القيمة التي تصدرها السندات:

تنقسم الى ثلاث انواع هي:

- سندات تصدر بقيمتها الاسمية.

- سندات تصدر بقيمة اعلي من قيمتها الاسمية وهي الحالة الشائعة.

- سندات تصدر بقيمة اقل من قيمتها الاسمية وهي تلك التي تعرف بسندات عديمة الكوبون، بمعنى ان الشركة المصدرة لمثل هذه السندات تطرحها للبيع بسعر اقل من قيمتها الاسمية، على ان توفي قيمتها كاملة في ميعاد الاستحقاق فتكون تلك هي الفائدة التي يحصل عليها حامل السند. بحيث لا تدفع فيها فوائد طيلة مدة القرض.



د. من حيث الفوائد:

وتنقسم وفقا لهذا المعيار الى سندات ذات عائد ثابت واخرى متغير.

- سندات ذات عائد ثابت: تكون فوائدها السنوية ثابتة ومحددة عند الاصدار، وحاملها على علم بقيمة الفائدة التي يستوفها عن الاستحقاق. وذلك بغض النظر عما إذا كانت الشركة حققت ارباحا ام لا. رغم المزايا التي يضمنها هذا النوع، الا انه ينطوي على مخاطر متعددة، لذا عادة ما يستعمل هذا النوع من السندات لتغطية قروض قصيرة المدى.

ونشير لكون شركة سونطراك اختارت هذا النوع عند اصدارها لسندات القرض بفائدة ثابتة تقدر بـ 13 % سنويا لمدة قرض 5 سنوات.

- سندات ذات عائد متغير: يستفيد حاملها بفوائد غير ثابتة، لكن هذا التغيير ليس عشوائيا، انما يكون مقترنا بأساسات حسابية.

ثالثا: شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

1. شهادات الاستثمار:

تنتج شهادات الاستثمار من تجزئة الاسهم الى قسمين: قسم يمثل الحقوق المالية للسهم وهي قابلة للتداول، وقسم اخر يمثل الحقوق غير خاصة حق التصويت وهي غير قابل للتداول، يسمى القسم الاول بشهادات الاستثمار، فهي تحتل الربح او الخسارة لأنها تتعلق بالتمويل، في حين يسمى القسم الثاني بشهادات الحق في التصويت التي تضمن السلطة (المادة 715 مكرر 63).

تلجأ الشركة الى اصدار مثل هذه القيم بمناسبة زيادة رأسمالها الاجتماعي او تجزئة اسهمها الموجودة (المادة 715 مكرر 61)، عادة ما تحصل الشركة زيادة رأسمالها عن طريق اصدار شهادات الاستثمار بدلا من اصدار الاسهم، وذلك بهدف الاحتفاظ بمركز القرار في الشركة على حاله، لان المكتتبين بشهادات الاستثمار لا يملكون حق التصويت في الجمعيات العامة للشركة.

تعتبر شهادات الاستثمار قيما منقولة قابلة للتداول داخل البورصة، باعتبارها تمثل الحقوق المالية للسهم وهذه الاخيرة قابلة للتداول، لا تندرج هذه القيم داخل البورصة الا بمناسبة صدور النظام رقم



01/12 الذي عدل المادة 30 من نظام اللجنة رقم 03/97 وصار نصها كما يلي: "تعتبر الاسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال"

اخضع المشرع شهادات الاستثمار الى نظام قانوني خاص يختلف عن نظام الاسهم، يتبين هذا النظام من خلال الاجراءات الخاصة، انشاء شهادات الاستثمار وكيفيات انشائها.

- إجراءات إنشاء شهادات الاستثمار:

يعود قرار شهادات الاستثمار إلى الجمعية العامة للمساهمين، بناء على تقرير مندوب الحسابات وتقرير مجلس الإدارة او مجلس المراقبة.

لم يحدد المشرع نوع الجمعية العامة المختصة بمثل هذا القرار، ان كانت الجمعية العامة العادية او غير العادية. لكن باعتبار ان شهادات الاستثمار قد تصدر بمناسبة زيادة رأسمال الشركة التي تختص بتقريره الجمعية العامة غير العادية، فان هذه الاخيرة هي المختصة باتخاذ قرار انشاء شهادات الاستثمار. كما لم يحدد المشرع الجزائري مضمون التقرير الذي يعده كل من مندوب الحسابات ومجلس الادارة او مجلس المراقبة.

احال المشرع الجزائري اجراءات اصدار شهادات الاستثمار الى القواعد العامة لإصدار الاسهم وتسديد قيمتها، حيث جاء نص المادة 715 مكرر 68 كمايلي: تطبق القواعد المتعلقة بإصدار الاسهم وتسديدها على شهادات الاستثمار"، على خلاف إصدار الشركة للأسهم قيد المشرع الشركة المصدرة لشهادات الاستثمار بحجم إصدار لا يجب ان تتعدى ربع 1/4 من رأسمال الشركة.

- كيفيات اصدار شهادات الاستثمار:

يمكن اصدار شهادات الاستثمار اما بمناسبة زيادة رأسمال الشركة او بمناسبة تجزئة اسهمها الموجودة في حالة زيادة رأسمال الشركة، يستفيد المساهمون وحاملو شهادات الاستثمار من حق اكتتاب تفضيلي في شهادات الاستثمار الصادرة، في هذه الحالة تتبع اجراءات زيادة رأسمال الشركة. يجب على حاملي شهادات الاستثمار المصدرة التخلي عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة تخضع لقواعد الجمعية العامة غير العادية للمساهمين.

اقر المشرع الجزائري في حالة تجزئة الاسهم حماية خاصة لحاملها، اذ يجب ان تعرض عليهم شهادات الاستثمار بنسبة تساوي حصتهم في رأسمال الشركة. يلاحظ ان المشرع اعتمد في تقييم هذه الشهادات على



قيمتها وقت انشاء الشركة وليس قيمة السهم وقت التجزئة على ان تحدد الجمعية العامة كيفيات توزيع
رصيد احتمالات الاحداث غير الممنوعة.

2. شهادات الحق في التصويت:

تنص المادة 715 مكرر 62 من القانون التجاري على ما يلي: " تمثل شهادات الحق في التصويت
حقوقاً أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم".

كما يجب أن تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار طبقاً لنص
المادة 715 مكرر 64 من القانون التجاري. أيضاً يجب أن تكتسي شهادات الحق في التصويت الشكل الإسمي
المادة 715 مكرر 65 .

أما بالنسبة لتوزيعها - شهادات الحق في التصويت - إذا وجدت، فتوزع بين حاملي الأسهم وحاملي
شهادات الحق في التصويت كل حسب حقه.

ولا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار غير أنه يجوز
التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار. حيث يعاد تكوين السهم بقوة القانون بين يدي حامل شهادة الاستثمار
وشهادة الحق في التصويت. ولا يجوز منح شهادة تمثل أقل من 59 حق واحد في التصويت.

رابعاً: القيم المنقولة الأخرى

1. حصص التأسيس:

تعرف حصص التأسيس بانها: صكوك قابلة للتداول تصدر بغير قيمة اسمية تخول لصاحبها الحق
في الحصول على نصيب من ارباح الشركة دون ان يقابلها تقديم حصته في رأس المال.

كما عرفت كذلك بانها: صكوك تصدرها شركات المساهمة بدون قيمة اسمية ولا تمثل نصيباً في رأس
المال وتخول صاحبها الحق في الحصول على نصيب من ارباح الشركة وتقبل التداول بالطريقة التجارية ولا
تدخل في تكوين رأس مال الشركة ولا يعتبر اصحابها شركاء.



وعليه حصص التأسيس هي عبارة عن مكافأة تدفع للمؤسسين او لمن يقدم خدمات للشركة تسهل مهمة تأسيسها وتمثل حصص التأسيس اسمية او للحامل، تمنح حاملها الحق في ارباح الشركة ولا تشكل جزءا من رأس مال الشركة المساهمة.

ولخطورة منح هذا النوع من السندات منع المشرع الجزائري اصدار هذا النوع من حصص التأسيس في المادة 715 مكرر 31 بنصها ما يلي: " يحظر اصدار حصص المستفيدين او حصص المؤسسين، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811.

ونشير لكون حصص التأسيس لا تخول لحاملها التدخل في ادارة الشركة، وهي صكوك قابلة للتداول بالطريقة التجارية، ويتمتع اصحاب حصص التأسيس بمجموعة من الحقوق تتمثل فيما يلي:

* الحق في نصيب من ارباح الشركة يكون اقل من نصيب المساهمين العاديين، وليس لأصحاب هذه الحصص نصيب من اموال الشركة.

* حق حضور الجمعيات العامة للمساهمين، ولكن ليس لهم حق التصويت على قراراتها.

* حق الاطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها ووثائقها والحصول على كافة المعلومات المتعلقة بها.

* حق التصويت في هذه الحصص بالبيع او بطريقة اخرى.

2. صكوك التمويل:

هذا النوع من الاوراق المالية لم يتطرق اليها المشرع الجزائري، وبالرجوع لتعريفات مختلفة لها نجد:

أو ارق مالية متساوية القيمة تمثل أعيان ومنافع وخدمات معا او احدهما مبنية على مشروع

استثماري يدر دخلا

كما نعرفها على انها: شهادات أو وثائق (أوراق مالية) اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق

ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها، حسب

شروط معينة، عند إصدارها أو بعد استخدام حصيلتها بالاكتتاب فيها.

من أهم الخصائص المميزة للصكوك التمويلية ما يلي:



* يتكون أرس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك.

* قد تكون الموجودات اعيانا او حقوقا معنوية او نحو ذلك ولا يكون اعلمها نقودا.

* يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا ونظاما، حيث إن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية، من خلال الأسواق المالية أو ما في حكمها.

* حديد عائد الصك بنسبة شائعة من الربح يتم اتفاق الأطراف عليها.

3. باقي القيم المنقولة:

يمكن لشركة المساهمة ان تصدر قيم منقولة اخرى نص عليها المشرع الجزائري في المواد 715 مكرر 110 الى 113 من القانون التجاري.

ترخص الجمعية العامة غير العادية للمساهمين بإصدار القيم المنقولة، بناء على تقرير مجلس الإدارة او مجلس المراقبة او مجلس المديرين ومندوب الحسابات.

ويجيز قرار الجمعية العامة غير العادية بقوة القانون لصالح حاملي هذه القيم المنقولة، تنازل المساهمين عن حقهم في الافضلية للاكتتاب في السندات التي تعطي الحق فيه حسب المادة 715 مكرر 110.

ولمساهمي هذه الشركة حق تفضيلي في اكتتاب هذه القيم المنقولة بما يناسب قيمة اسهمهم حسب المادة 715 مكرر 111.

كما يعتبر المشرع باطلا كل شرط ينص او يسمح بتحويل او تغيير قيم منقولة ممثلة لحصة من رأس المال الى قيم منقولة اخرى ممثلة لديون حسب نص المادة 715 مكرر 112.

ويملك اصحاب شهادات الاستثمار حقا تفضيليا في اكتساب هذه القيم المنقولة حسب نص المادة 715 مكرر 113.

وعندما يمكن ان تسمح هذه القيم المنقولة بمنح شهادات الاستثمار، يمارس ذلك الحق وفقا للشروط المنصوص عليها.



المحور الخامس:

تداول القيم داخل بورصة الجزائر

تمهيد:

يشكل سوق الأوراق المالية داخل بورصة الجزائر بيئة حيوية تعكس حركة الاقتصاد وتوجهات المستثمرين. واحدة من أهم العمليات التي تجري داخل هذا السوق هي عمليات التداول التي تتم من خلال الأوامر البورصة، والتي تشمل الشراء والبيع للأصول المالية مثل الأسهم والسندات وغيرها. بالإضافة إلى ذلك، يلعب تسعيرة الأصول المالية وتسوية السندات دوراً حيوياً في ضمان سير العمليات بشكل فعال وسلس.

يتمثل الهدف من هذا المحور في فهم آليات وأساليب التداول داخل بورصة الجزائر من خلال الأوامر البورصة، والتي تشمل الأوامر السوقية والأوامر المحددة السعر والأوامر المشروطة، ودورها في تحفيز السوق وتوجيه الأسعار. بالإضافة إلى ذلك، يتم التركيز على عملية تسعيرة الأصول المالية، والتي تعكس قيمتها المالية بناءً على العوامل المختلفة مثل العرض والطلب والتحليل الفني والأساسي.

من ناحية أخرى، تسوية السندات تعتبر عملية حاسمة لضمان تسوية المعاملات المالية بشكل سلس وفعال. وتتضمن هذه العملية إتمام الصفقات وتبادل الأموال وتحديد الملكية بين الأطراف المعنية. تعتمد تسوية السندات على مجموعة من القواعد واللوائح التي تحدد الإجراءات والمدة الزمنية اللازمة لإتمام العمليات بنجاح.

أولاً: أوامر البورصة

1. مفهوم أوامر البورصة:

المشعر الجزائري لم يعرف امر البورصة، وهذا بالرجوع لأحكام المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وهذا ما سارت عليه اغلب التشريعات.

لم يقم المشعر الجزائري بتعريف أمر البورصة في المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وهو ما اتبعه معظم التشريعات. ومع ذلك، عرف نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها



نظام رقم 04-23 المؤرخ في 10 ربيع الثاني عام 1445 الموافق لـ 25 أكتوبر 2023 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة وهذا في المادة 122 أمر البورصة بأنه "تعلّمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو في إطار التداول لحسابه الخاص"

وعلى الرغم من أن هذا التعريف يصف أمر البورصة كتعلّمة، إلا أن هذا التصنيف قد لا يتفق مع الوضع القانوني الفعلي لأمر البورصة. يُظهر المادة 13 من المرسوم التشريعي 10/93 أن أمر البورصة يخضع لعقد الوكالة، حيث تُلزم الوسيطاء في عمليات البورصة بتوقيع عقود تفويض مع زبائنهم.

بالتالي، يتضح أن العلاقة بين الوسيط والزبون في أمر البورصة تتبع أحكام عقد الوكالة. وهذا يشير إلى أهمية توفر عناصر العقد مثل الرضا، والاهلية، والمحل، والسبب.

بناءً على ذلك، يمكن القول بأن هناك علاقة وثيقة بين أمر البورصة وعقد الوساطة البورصية، حيث يجعل أمر البورصة الوسيط وكيلًا خاصًا، وبالتالي يُطبق عليه أحكام عقد الوكالة.

والمادة 123 من نفس النظام تهدف إلى تنظيم عمليات تداول الأوراق المالية داخل بورصة الجزائر، وتركز بشكل خاص على آلية تقديم الأوامر من قبل الوسيطاء.

– توجيه الأوامر بدون تأخير ومقاصة: المادة تنص على أن الأوامر يجب تقديمها دون تأخير ودون مقاصة، مما يعني أن عمليات التداول يجب أن تتم بسرعة وفور تلقي الأوامر من العملاء دون تأخير غير ضروري. هذا يساهم في زيادة كفاءة السوق وتعزيز شفافيته.

– عدم الجمع المسبق لأوامر الشراء والبيع: تنص المادة أيضًا على عدم الجمع المسبق لأوامر الشراء والبيع التي تتعلق بنفس الأوراق المالية، مما يعني أنه لا يجب تجميع الطلبات قبل تنفيذها. هذا يسهل عملية التداول ويضمن عدالة أكبر لجميع المتداولين.

– الاستثناءات والمرونة: تتيح المادة استثناءات استثنائية، مثل قبول "ش.ا.ب.ق" (السوق بأفضل سعر) لأوامر إجمالية حسب الاتجاه والحد. هذا يعطي المرونة للمتداولين والوسيطاء لتنفيذ الصفقات بطرق تتناسب مع ظروف السوق واحتياجات العملاء.

باختصار، تهدف المادة 123 إلى تنظيم عمليات التداول في بورصة الجزائر وتعزيز شفافيته وكفاءتها من خلال توجيه الأوامر بسرعة ودون تأخير غير ضروري، وعدم جمع الطلبات مسبقًا لضمان عدالة العمليات التداولية، مع توفير بعض المرونة للاستثناءات الاستثنائية.



2. خصائص و أنواع أوامر البورصة:

من اجل تحديد الشكل الذي يكون عليه امر البورصة وكذا انواعه، سنعتمد على النظام رقم 03/97 والنظام 04/23 المتعلق بالنظام العام للبورصة:

- خصائص أوامر البورصة:

تنص المادة 124 من النظام رقم 04-23 على المتطلبات الأساسية لأمر البورصة لضمان تنفيذه بشكل صحيح. ووفقاً لهذه المادة، يجب أن يتضمن أمر البورصة ما يلي:

- بيانات جاه العملية (الشراء أو البيع): يجب توضيح جاه العملية، سواء كانت عملية شراء أو بيع، لضمان فهم وتنفيذ الأمر بشكل صحيح.
- تحديد قيمة التداول أو خصائصه: يجب تحديد القيمة التي سيتم التداول بها أو خصائص العملية، مما يساعد في تحديد السعر المناسب وضمان تنفيذ الأمر بدقة.
- عدد السندات المتداولة: يجب تحديد عدد السندات التي ستتم تداولها في العملية، مما يوفر وضوحاً حول حجم الصفقة المتوقعة.
- بيان أو حد السعر: يجب تحديد السعر المحدد للعملية أو تحديد الحد الذي لا ينبغي تجاوزه، لتحديد أسعار التنفيذ بشكل صحيح.
- مدة صلاحية الأمر: يجب تحديد مدة صلاحية الأمر، أي الفترة التي يبقى فيها الأمر سارياً قبل أن يلغى أو ينفذ.
- بيانات صاحب الأمر: يجب توضيح معلومات صاحب الأمر، مثل الاسم والهوية، لتحديد الطرف المباشر في الصفقة.
- وبشكل عام، يجب أن تتضمن كل البيانات اللازمة لضمان تنفيذ الأمر بشكل سليم وفعال.

ويجب الإشارة انه، لافتقار الوسطاء في عمليات البورصة في الجزائر للوسائل المادية الكافية لتغطية طلبات الزبائن، يقوم الوسطاء بإبرام عقود مع البنوك بموجبها يتكفل هذا الاخير بجمع وارسال الامر الى الوسطاء المتعاقدين معه مقابل عمولة، ولقد شاركت اللجنة بصورة غير رسمية في اعداد نموذج وكالة من الباطن يربط بين البنوك والوسطاء.



إذا استغنى الزبون عن خدمات البنك لإرسال أوامره للوسيط وفضل الاتصال مباشرة به، فيمكن للأمر (الزبون) أن يرسل الأمر بالبيع أو الشراء بأي وسيلة كانت وهذا بناء على الشروط التي تم تحديدها بين الزبون والوسيط في اتفاقية الحساب الموقعة بين الطرفين سواء عن طريق الهاتف أو الفاكس أو الأنترنت وهذا طبقاً للمادة 96 من نظام 97-03.

في حالة إرسال الأمر من طرف الزبون شفاهية عن طريق الهاتف نظراً للسرعة التي تتطلبها عملية إرسال الأوامر، يقع على الأمر بعد ذلك تأكيد الأمر كتابة وهذا من أجل الإثبات وفقاً للمادة 2/97 من نظام 97-03، أما في حالة ما إذا كان الأمر كتابياً فلا بد من تحريره وفقاً لنموذج معد مسبقاً من قبل الوسيط، وما يمكن ملاحظته أن حتى هذا النموذج يكون محل اعتماد من قبل اللجنة.

- أنواع أوامر البورصة:

هناك تقسيمات مختلفة لأوامر البورصة نظمتها لجنة البورصة، إذ تتنوع أوامر العملاء من حيث مصادرها وقيمتها، حتى تتاح أمام المدخر أوامر ذات أشكال متعددة تصنف باختلاف الزاوية التي ينظر منها لهذه الأوامر.

أ. الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

يقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ هي تلك الأوامر التي يتدخل فيها العميل ليحدد سعر تنفيذ الصفقة وتنقسم إلى:

- الأوامر بسعر محدد: وهي تلك الأوامر التي يحدد فيها الزبون السعر الأقصى للشراء والسعر الأدنى للبيع، ولذا يحاول الوسيط ألا يخرج عن المجال الذي حدده الزبون.

- الأمر بسعر السوق: عادة ما يوجه الأمر بسعر السوق في الحالة التي تنفذ فيها الصفقة بسرعة، ويطلق عليها الأوامر الفورية، وفي هذه الحالة لا يتضمن الأمر المرسل من قبل الزبون سعراً محدداً بل يطلب من الوسيط تنفيذ العملية بالسعر السائد في السوق، وهذه الأوامر تجد تطبيقها في التسعيرة المتواصلة وهذا بموجب المادة 93 من نظام 97-03.

- الأمر بسعر أفضل: لا يحدد الزبون في هذا الأمر الحد الأدنى أو الأعلى لسعر التنفيذ، ولكن ينفذ الأمر بحسب إمكانية السوق، ولذا يتشابه كل من الأمر بسعر أفضل مع الأمر بسعر السوق في هذه النقطة



يتميز الأمر بسعر أفضل بأنه تطبق عليه التسعيرة المتواصلة والتي سبق الإشارة إليها في المادة 1/93 من نظام 03/97. أوامر بسعر السوق تطبق عليها التسعيرة الثابتة، والتي تعرفها المادة 2/93 من نظام 03/97 بما يلي: "في التسعيرة الثابتة لا يتضمن الأمر لأفضل سعر أي إشارة إلى السعر لا يحدده المشتري أي سعر أقصى، ولا يحدد البائع أي سعر أدنى لمعاملته، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية بأحسن ما تسمح به إمكانية السوق.

ب. الأوامر المحددة لمدة الصلاحية:

بالإضافة إلى تحديد نوع الأمر لا بد من تحديد مدة صلاحية تنفيذ الأمر، وهو ما نصت عليه المادة 94 من نظام 03-97 وهي تكون تبعا للأشكال التالية:

- الأمر حتى الإلغاء: ويكون هذا النوع من الأوامر صالحا حتى آخر حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة، ولذا يلتزم هذا الأخير تسجيل هذا النوع من الأوامر عند افتتاح حصة البورصة الموالية لتلقيه الأمر وإلا اعتبر ملغى.

- الأمر للتنفيذ ويتميز هذا النوع من الأوامر بأنه تحدد مدة تقديمه بـ 3 أسابيع.

- الأمر لمدة محددة: وهو الأمر الذي لا تتجاوز مدته 30 يوما، ويعتبر هذا الأمر صالحا حتى نهاية اجتماع البورصة.

ج. الأوامر المقترنة بشروط:

قد تكون الأوامر غير مقترنة بشروط وهذا النوع نصت عليه المادة 95 من نظام 03-97 إلا أن نفس المادة نصت على نوع آخر من الأوامر، والتي تأتي على النحو التالي "أوامر الكل أو لا شيء"، وهذه الأوامر لا يمكن الإجابة عليها جزئيا، إذ يلتزم الوسيط في عمليات البورصة تنفيذها كاملة ولا يقبل تنفيذه الجزئي لها.

3. تنفيذ أوامر البورصة

ان مهمة الوساطة وجدت بعد معرفة أسلوب المقايضة التجاري لتتطور وتبحث عن أسلوب آخر هو تدخل شخص أو عدة أشخاص بعقد عمليات بيع وشراء قيم منقولة من خلال بورصة القيم المنقولة وفي المواعيد الرسمية المحددة لها، غير أن الأعمال التي يقوم بها الوسيط وخاصة المتعلقة بتنفيذ الأوامر الموجهة له من قبل الزبون لا تخضع للتنظيم الخاص للوسيط في عمليات البورصة، بل تدخل المشرع وكذا لجنة البورصة في تحديد الإجراءات التي تحيط بعملية تنفيذ أوامر البورصة.



أ. إجراءات تنفيذ الأوامر

إن لدور الأساسي الذي يضطلع به الوسطاء في عمليات البورصة هو تنفيذ أوامر البيع والشراء الموجهة له من قبل الزبون وقيامهم بهذا الدور ليس سوى تنفيذ لالتزاماتهم التي يفرضها عقد الوكالة، إذ أن الوسيط لا يضمن تنفيذ العقد في مواجهة عميله إلا إذا كان ضامنا لهذا التنفيذ، ولا يكون ذلك إلا بإتباع الإجراءات اللازمة لذلك وهي كالآتي:

-إرسال أمر البورصة

يرسل أمر البورصة من الأمر إلى الوسيط وفقا للأشكال التي ذكرت سابقا وهذا طبقا للمادة 97 من نظام 03-97 .

وحتى يدخل أمر البورصة إلى السوق فلا بد على الوسيط أن يتأكد من شروط صحته وذلك من خلال توافر الشروط التالية:

- التأكد من هوية الزبون أو ممثله القانوني.

- يتأكد الوسيط إن كان للزبون رصيد كاف من أجل شراء القيم المنقولة، وإذا أراد الزبون بيع قيم منقولة فلا بد على الوسيط أن يتأكد إن كانت ملكا له وليست مرهونة.

- يلتزم الوسيط بإعلام زبونه بمخاطر التعامل بالقيم المنقولة.

-تسجيل الأمر:

يلتزم الوسيط أن يسجل كل أمر مرسل إليه، وكذا تاريخ وساعة الاستلام، وتتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب مقرر تحديد شروط التسجيل والتاريخ والساعة على أمر البورصة.

وتجدر الإشارة أن الوسيط يلتزم بأن يعجل تقديم الأوامر للسوق، وذلك نظرا للسرعة التي تتطلبها هذه العمليات، إذ يجب أن يقدم الأمر المرسل في حصة التسعيرة اللاحقة لاستلامه.

- تعديل الأمر أو إلغاؤه

التعديل والإلغاء للأوامر في بورصة الجزائرية يخضع للتنظيمات والشروط المحددة في النظام رقم 04-23.. سنقوم بشرح كيفية التعديل والإلغاء بناءً على هذا النظام:



تنص المادة 125 على أن الوسطاء في عمليات البورصة لهم الحق في تعديل أو إلغاء الأوامر التي تم إدخالها وفقًا للشروط المحددة من قبل "ش.ا.ب.ق.". هذا يتيح للمستثمرين إجراء التغييرات الضرورية في أوامره بما يتناسب مع التغييرات في السوق أو استراتيجياتهم الاستثمارية.

المادة 126: تنص هذه المادة على أن صلاحية الأوامر المدخلة تنتهي تلقائيًا في حال تعليق قيمة معينة داخل البورصة. يتم ذلك بعد انتهاء الجلسة التي تم فيها التعليق. وهذا يهدف إلى ضمان أن الأوامر تتوافق مع الظروف الراهنة للسوق وتحمي المستثمرين من الخسائر المحتملة نتيجة للتغيرات الحادة في الأسعار.

المادة 127: تمنح هذه المادة الهيئة الجزائرية لتنظيم البورصة السلطة لتحديد تاريخ تجديد الأوامر غير المنفذة في حال إدخال قيمة منقولة جديدة في البورصة. ويتم ذلك من خلال إعلان نشر في النشرة الرسمية للتسعيرة، حيث يتم تحديد الشروط الجديدة لنقل وتجديد الأوامر.

بشكل عام، فإن هذه المواد تسعى إلى توفير إطار منظم لتعديل وإلغاء الأوامر في سوق البورصة الجزائرية، مما يساعد على تحقيق شفافية أكبر وحماية المستثمرين من المخاطر المحتملة.

-اكتساب الأمر الصفة النهائية:

تكون الأوامر نهائية بمجرد أن تثبت من قبل الوسيط في عمليات البورصة أو بمجرد التكفل بها من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وفي هذه الحالة لا يمكن أن تكون محل تعديل أو إلغاء لاحقين . إن أوامر البورصة يمكن أن تعلق وفي هذه الحالة تنقضي صلاحية الأوامر الموجودة في الدفتر تلقائيًا، وذلك إذا تجاوز التعليق حصة واحدة من حصص البورصة.

وبالنسبة للأوامر التي لم تنفذ حول قيمة معينة فإنه يمكن لشركة تسيير بورصة القيم أن تحدد تاريخ يتعين ابتداء منه على الأمرين تحديد الأوامر، وذلك بموجب مقرر خاص ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، كما تحدد في هذا الإعلان عند الاقتضاء الشروط الجديدة لإرسال وتجديد الأوامر.

والملاحظ أنه وبناء على تبرير مقدم يمكن لشركة تسيير القيم المنقولة أن تلغي سعر التداول، وبالتالي مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا السعر كما يمكن إلغاء معاملة معينة، وهذا وفقا للمادة 103 من نظام رقم 03-97.



ب آثار تنفيذ أمر البورصة.

بعد أن يتلقى الوسيط الأمر من الزبون سواء بالبيع أو الشراء فإنه ينجز عن ذلك أثريين هامين أهمهما نقل ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري، وفي المقابل يلتزم الوسيط في عمليات البورصة بالضمان.

- انتقال ملكية القيم المنقولة:

ينجز عن تنفيذ أمر البورصة أثرا قانونيا مهما هو انتقال ملكية القيم المنقولة محل التداول من البائع إلى المشتري حيث تنص المادة 130 من نظام اللجنة رقم 03/97 على ما يلي: " اليوم الذي يتم

فيه تنفيذ أمره، يصبح الزبون المشتري مالكا للسندات المعينة ويفقد البائع ملكيته لها".

من خلال المادة السابقة الذكر يتضح أنه بتنفيذ أمر البورصة تنتقل ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري دون أن تمر بالوسيط، ويستند ذلك إلى أن الوكالة بالعمولة تقتضي بأن ملكية الأشياء التي وكل بيعها أو شرائها تنتقل مباشرة من البائع إلى المشتري دون أن تمر بذمة الوكيل.

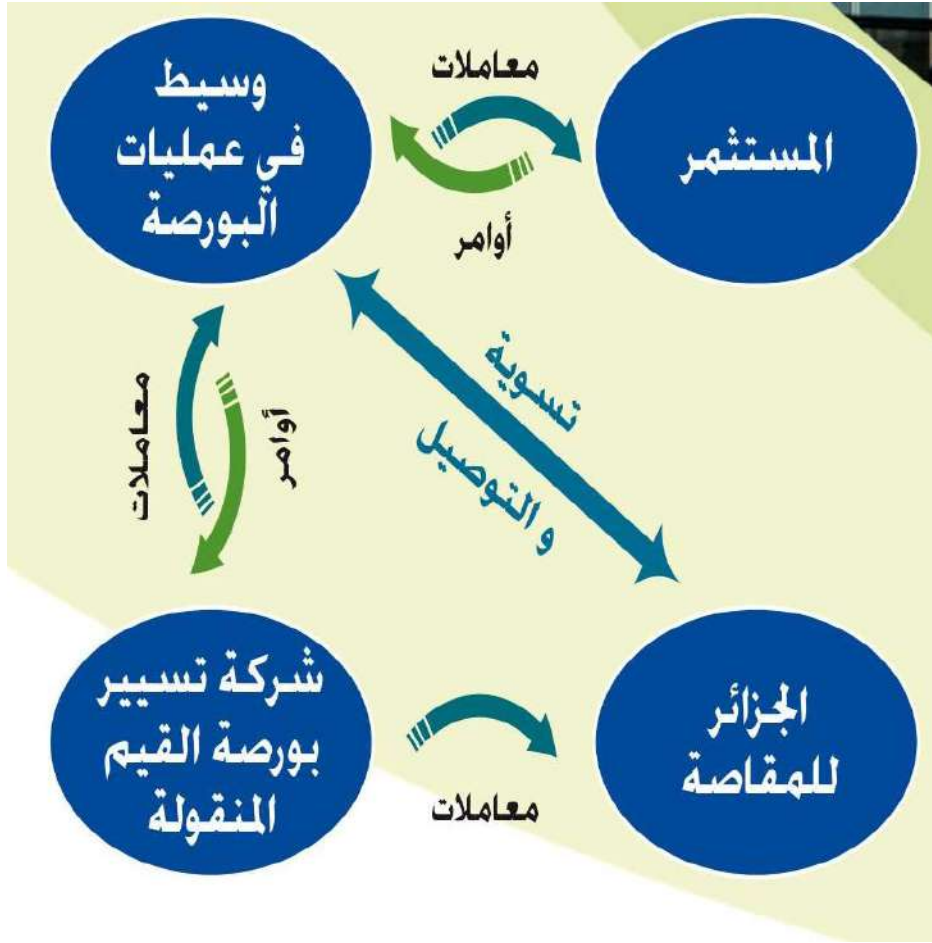
وتنص المادة 130 من نظام اللجنة رقم 03/97 فإن انتقال ملكية القيم المنقولة من البائع للمشتري يتقرر في اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمره، ولا يكون ذلك إلا باتباع الإجراءات القانونية اللازمة لذلك ومن بينها تسجيل العملية في سجل الشركة المصدرة وهذا بالنسبة للأسهم الاسمية، وبالتسليم بالنسبة للأسهم لحاملها.

- التزام الوسيط بالضمان:

تنص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على ما يلي: " يعد الوسيط في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمرهم بالسحب، وتسلم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها". فمن خلال هذه المادة يظهر جليا بأن الوسيط لا يلتزم بتسليم القيم المنقولة أو دفع ثمنها فقط، بل يلتزم بأن يضمن لزبونه تنفيذ الطرف الآخر لالتزاماته، ويبرر هذا الضمان الملقى على عاتق الوسيط في عمليات البورصة بأنه نتيجة منطقية نظرا لتعاقد الوسيط باسمه الشخصي.



الشكل رقم (5): آلية تداول الأوامر:





ثانيا: طرق التسعير في بورصة الجزائر

1. تسعير القيم:

يتم تحديد سعر القيم المنقولة المتداولة في البورصة من خلال مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء. حاول أهل الاقتصاد تعريف أسعار البورصة بعدة تعاريف، منها: "السعر الذي يتم إعلانه للورقة المالية خلال جلسة البورصة، والمسجل في الجدول الرسمي بعد انتهاء الجلسة". وقد عرفوها آخرون بأنها "الأسعار التي يتم تحديدها في جلسة البورصة لسلعة معينة أو لورقة مالية من نفس السلسلة". بالإضافة إلى ذلك، عرّف سعر البورصة بأنه "القيمة التي يصل إليها سند معين خلال إحدى جلسات البورصة، والذي يُسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة، ويعكس هذا السعر القيم المختلفة التي تلتقي فيها طلبات البيع والشراء لورقة مالية محددة، على أن يضمن هذا السعر أكبر عدد ممكن من الصفقات، وإشباع أكبر عدد ممكن من العروض والطلبات".

أما في البورصات الفرنسية، فإن السعر يتم تحديده بواسطة مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء.

اعتمد المشرع الجزائري تعريفاً مشابهاً لأسعار البورصة في المادة 82 من النظام العام للبورصة رقم 97/03، حيث جاء فيها: "تحديد الأسعار يكون نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف الأفراد والمؤسسات المالية على السند المستعمل للتسعيرة، وذلك خلال اجتماع التسعيرة تحت رقابة السلطة الوطنية للبورصات".

2. أنظمة التسعيرة:

تحدد الأسعار في السوق الكفؤة وفقاً لتفاعل قوى العرض والطلب، وتتساوى القيمة الحقيقية للورقة المالية مع سعرها في السوق، نتيجة لعدم وجود أي احتكار من أي طرف، إضافة إلى توافر معلومات تعكس سعر الورقة المالية سواء كانت تلك المعلومات في القوائم المالية أو التحليلات المالية. ونظراً لندرة هذه الأسواق، قد تختلف أسعار الورقة المالية من بورصة إلى أخرى إذا كانت مدرجة في عدة بورصات. كل بورصة تنتهج نظاماً خاصاً بها لتسعير القيم المنقولة المتداولة فيها، سواء كان هذا النظام يتم توجيمه بواسطة الأوامر أو الأسعار، من بين هذه الأنظمة نجد:

- نظام التسعيرة الذي يديره الأوامر، حيث يتم تحديد الأسعار بناءً على مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء، ويتم تسجيل الأسعار التي تنتج عن هذه المواجهة. هذا النظام يُعرف بأنه يسهم في تحقيق استقرار الأسعار وتوفير شفافية للمعاملات.



- نظام التسعيرة المستمرة، حيث يتم إجراء مواجهات بين الأوامر بشكل مستمر خلال جلسة التداول، ويتم تسعير القيم المنقولة عندما تتوافق الأوامر بأسعار متناسبة.

هذه الأنظمة تختلف في تطبيقها وميزاتها حسب طبيعة كل بورصة واحتياجاتها، مما يجعلها تلبى متطلبات السوق والمستثمرين فيها بشكل فعال.

3. طرق التسعيرة:

تُعمد طرق تسعير القيم في كل بورصة بشكل متباين عن الأخرى، حيث قد تتبنى كل بورصة طريقة موحدة لجميع الحصص، بينما قد تستخدم عدة طرق متنوعة، ومن بين هذه الطرق:

-**طريقة المناادة (criée à la Cotation)**: تبدأ جلسات التسعيرة وفقاً لهذه الطريقة بإعلان الوسطاء عن أوامر زبائنهم بصوت مرتفع، حيث يعلنون عن نوع الورقة المالية المرغوب في التعامل بها. ثم يبحث الوسطاء عن الأوامر المتطابقة لتلك التي يملكونها، بهدف إيجاد مشترٍ لكل بائع. تتميز هذه الطريقة بجمع المفاوضين في قاعة واحدة ومحاولة تلبية أكبر عدد ممكن من الأوامر. ومع ذلك، يُعتبر جمع عدد كبير من الوسطاء والمفاوضين في جلسات التسعيرة أمراً مكلفاً وقد يؤدي إلى نقص المصداقية. ولهذا السبب، انحسر استخدام هذه الطريقة بشكل كبير بداية من الثمانينات.

-**طريقة التسعيرة بالخزائن (casier à la Cotation)**: يجمع السمسار المتخصص الأوامر الموكلة إليه في خزائنه، ثم يجري مواجهة بينها حتى يتم التوصل إلى السعر المناسب الذي يمكن تنفيذ أكبر عدد ممكن من الأوامر بأفضل طريقة ممكنة. وتتم هذه العملية تحت إشراف إدارة البورصة.

-**طريقة التسعيرة بواسطة الصناديق (boîte à la Cotation)**: تُجمع الأوامر التي ترد إلى الوسطاء في صناديق لدى إدارة البورصة قبل انطلاق جلسة التسعيرة. يقوم متخصصون تابعون للإدارة بفرز كل الأوامر ومواجهتها بعضها مع بعض للوصول إلى سعر إغلاق يلبي أكبر عدد ممكن من العروض والطلبات. تتميز هذه الطريقة بالشفافية والحماية الكبيرة التي توفرها إدارة البورصة، ومع ذلك، فإن استخدامها يكون محدوداً واستثنائياً بسبب بطئها.

-**التسعيرة بواسطة الإعلام الآلي (cotation informatisée)**: استفادت البورصات من التقدم التكنولوجي وخدمات الإعلام الآلي، حيث تم وضع قواعد بيانات وإنشاء شبكات تسمح بتسجيل كل الأوامر في الحاسوب المركزي قبل بدء جلسة التسعيرة. يقوم الحاسوب بفرز الأوامر ومعالجتها وفقاً لنوعها وحجمها والأسعار التي تحتويها. تتم المواجهة بين الأوامر بصورة آلية، وتُعقد الصفقات كلما توافقت الأوامر، سواء



كانت التسعيرة مستمرة أو في نهاية الجلسة. تتميز هذه التقنية بالسهولة والكفاءة في حفظ المعلومات وتقديمها بشكل سريع، ويعتبر الزمن عاملاً مهماً في البورصة.

4. تسعيرة القيم المنقولة في بورصة الجزائر:

تُنظَّم حصص التسعيرة في بورصة الجزائر داخل شركة تسيير بورصة القيم، التي تضمن مواجهة أوامر الشراء بأوامر البيع التي تُقدَّم من قِبَل الوسطاء في عمليات البورصة.

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تسهر على تنظيم حصص التداول والتسعيرة، وذلك من خلال وضع رزنامتها وتحديد الإجراءات المتبعة فيها.

-تنظيم رزنامة حصص التسعيرة

:بموجب المادة 78 من النظام رقم 97/03، فقد تمّ تكليف شركة تسيير بورصة القيم بضبط رزنامة اجتماعات التسعيرة، التي تمّ تحديدها بموجب القرار رقم 98/02. تفتح حصص التداول يومي الاثنين والأربعاء، وفي حالة وقوع يوم عطلة يتم تأجيل الحصة للأربعاء المقبل. تبدأ الحصة في تمام الساعة التاسعة والنصف صباحاً، مع تحديد الحدود الزمنية الدنيا والقصوى لكل مرحلة من مراحل التسعيرة.

-كيفية التسعيرة

:تبنت شركة تسيير بورصة القيم نظام تسعيرة تديره الأوامر، حيث تكون التسعيرة ثابتة بموجب المادة 31 من القرار رقم 98/02. يُطبق في هذا النظام سعر واحد على جميع العمليات المنجزة على نفس القيمة وفي نفس الحصة، إلا في حالات استثنائية تحددها الشركة. في حالة عدم توفر سعر موحد، يُقبل السعر المختلف والمتقارب، وذلك بهدف تلبية أكبر حجم ممكن من العمليات وتقليل فوارق الأسعار.

يُراقب تنفيذ العمليات وتوثيق نتائجها من قبل مسؤولين معينين من شركة تسيير البورصة، الذين يتمتعون بصلاحيات واسعة لتسيير حصص التسعيرة وحل النزاعات الناشئة أثناءها وتقديم اقتراحات لتحسين ظروف عمل البورصة. يُساعدهم في ذلك مراقب لجنة COSOB.

تم عمليات التداول بوحدة واحدة على السندات، ولكن يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تقبل التعامل بالكمية بدلاً من الوحدة، مع الحرص على عدم تجاوز الكمية التي حددتها معاملات الكتل.

- مواقيت وطريقة التسعير

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

بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه. وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت. ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول، ويتيح هذا النوع من التسعير:

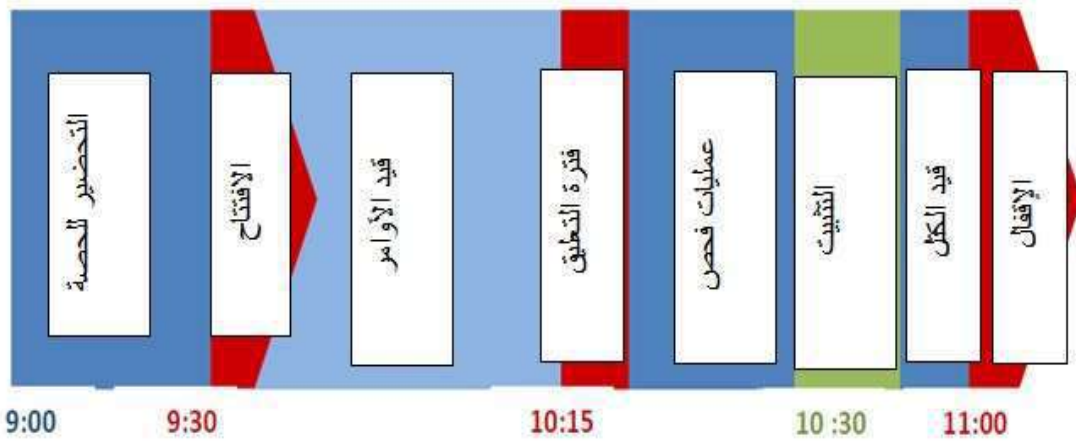
- تضخيم حجم السندات المتبادلة،

- تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع،

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

في ختام الحصة، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم و/أو السندات. وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد في السوق. ويمكن تلخيص مسار حصة التداول على النحو التالي :

الشكل رقم (6): مواقيت حصة التداول في بورصة الجزائر



المصدر: بورصة الجزائر تاريخ الاطلاع: 1-1-2024، على الرابط:

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



ثالثاً: نظام التسوية في بورصة الجزائر

1. تنظيم حصص التسوية والمقاصة:

عند إقفال حصة التداول في بورصة القيم، تقوم شركة تسيير بورصة القيم بإعلان نتائجها وإقفالها رسمياً، وذلك بنشر النتائج على لوحة المقصورة. تُظهر هذه اللوحة القيم المتداولة، وأسعارها، وعدد العمليات المنفذة، بالإضافة إلى القيم التي لم تتم مبادلتها.

خلال حصة التداول، يُبرم الوسطاء عقود بيع وشراء الأوراق المالية، مما يؤدي إلى نشوء حقوق والتزامات على كل من البائع والمشتري. يتضمن ذلك التزام البائع بنقل ملكية الأوراق المالية والتزام المشتري بدفع ثمنها. يتم تنفيذ هذه الالتزامات وفقاً لنظام التسوية الذي كانت تسهر عليه شركة تسيير بورصة القيم وفقاً للنظام رقم 97/03، وبعد ذلك تم تكليف المؤتمر المركزي على السندات بهذه المهمة بموجب القانون رقم 03/04.

2. سير حصص التسوية والمقاصة:

تُنظّم شركة تسيير بورصة القيم حصصاً لتسوية ومقاصة العمليات في المقصورة في نفس يوم التداول، مباشرة بعد إقفال حصة التداول. أما حصص الوفاء، فيتم تنظيمها في اليوم الرابع من تاريخ التداول.

يتم تنظيم حصص التسوية برئاسة ممثل من شركة إدارة البورصة، وتتضمن عملية التسوية تبادل الملكية ودفع الثمن بين الوسطاء. تُرسل كشوف التداول المثبتة إلى الوسطاء المعنيين، ويتم توقيع المحاضر والتأكد من صحتها، ثم يُرسل تقرير بالعمليات المثبتة إلى بنوك الوسطاء. يتم تثبيت العمليات وفقاً للنموذج المعد من شركة إدارة البورصة.

ينتهي التسوية بحصة خاصة بالوفاء والتسليم في اليوم الرابع بعد التداول، حيث يقوم الوسطاء بتوقيع وثائق الحضور الإلزامية وإعداد محاضر التثبيت. يقوم بنك الوسيط بتغطية حساباته قبل بداية كل عملية تسوية، ويتولى بنك الجزائر مراقبة حركة رؤوس الأموال الموجهة لتسوية عمليات البورصة بين البنوك المسوية.



بعد الانتهاء من التسوية، يتم تسليم شهادة الإيداع للوسيط المشتري للأوراق المالية، والتي يقوم بتسجيل الملكية بصفته المالك الجديد في دفاتر الشركة.

تُعتبر سوق البورصة الجزائرية سوقاً فورية، حيث يجب على المشتري دفع المبالغ المقابلة لأمر الشراء فوراً وعلى البائع تسليم السندات المتعلقة بأمر البيع على الفور أيضاً.

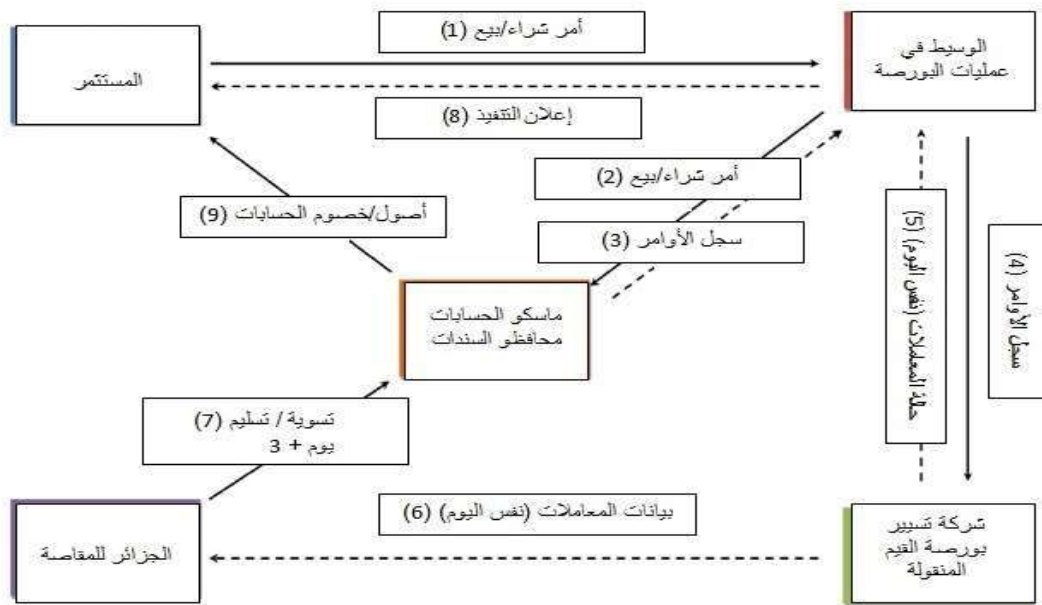
بعد إغلاق الحصة، تُنشر نتائج الحصة من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في مقصورة التداول، وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الإنترنت لإطلاع الجمهور.

تنتقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشتراة بعد تنفيذ الأمر، وتتم عمليات التسوية بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيام (يوم + 3) للقيم المنقولة ويوم واحد (يوم + 1) لسندات الخزينة العمومية.

منذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية، تم التخلي عن التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة، حيث يُسجّل في حسابات السندات ويُدار من قبل ماسكي الحسابات.

ويبين الشكل البياني التالي عملية اقتناء و/أو بيع السندات في البورصة:

الشكل رقم (7): تسوية السندات في بورصة الجزائر



المصدر: بورصة الجزائر تاريخ الاطلاع: 1-1-2024، على الرابط:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=148>



3. عوارض التسوية

عوارض التسوية تتعلق بالمشكلات التي قد تنشأ أثناء عملية التسوية والتي قد تؤثر على سلامة وسير العملية بشكل عام. إليك بعض العوارض المحتملة:

– الاحتجاج ضد المحاضر: عندما يكون هناك خلاف في الحسابات أو رفض للمحاضر المقدمة، قد يؤدي ذلك إلى تعطيل عملية التسوية وتأجيلها حتى يتم حل النزاع. هذا يمكن أن يؤدي إلى تعطيل العمليات الأخرى المرتبطة.

– عدم الوفاء أو عدم كفاية الأرصدة: عندما يرفض أحد الأطراف الوفاء بالتزاماته، سواء بتقديم المبالغ الكافية أو الأوراق المبيعة، يمكن أن يؤدي ذلك إلى تعليق عملية التسوية وتأجيلها حتى يتم توفير الأرصدة اللازمة.

– الضرر الناجم عن عدم التسوية: إذا لم تتم عملية التسوية بشكل صحيح، فإن ذلك قد يتسبب في خسائر للطرف المتضرر، سواء بسبب عدم تسوية رؤوس الأموال أو عدم تسلم السندات.

– تأخير في عمليات البورصة: قد يؤدي أي تعليق أو تأجيل في عملية التسوية إلى تأخير في عمليات البورصة الأخرى، مما قد يؤثر على فعالية السوق وثقتها.

– المخاطر القانونية: قد تنشأ مخاطر قانونية عند عدم الوفاء بالتزامات التسوية، مما قد يؤدي إلى إشكاليات قانونية وتبعات قانونية للأطراف المعنية.

من الواضح أن التسوية هي عملية حساسة تتطلب تعاون وتفاهم بين جميع الأطراف المعنية لتجنب هذه العوارض وضمان سلامة العملية بشكل عام.

4. تسوية ومقاصة العمليات في إطار النظام رقم 03/01:

تم تخصيص اختصاص تسوية عمليات البورصة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وذلك بناءً على تعديل القانون رقم 03/04 للمرسوم التشريعي رقم 93/10. يتمثل هذا الاختصاص في تولى المؤمن المركزي على السندات مسؤولية تسوية العمليات، متبنيًا نهجًا يتماشى مع التشريعات الدولية، بما في ذلك القانون الفرنسي.



في النظام الفرنسي، كانت هناك عدة غرف مقاصة قبل أن يتم دمجها في نظام مركزي يُعرف بـ Clearnet. يوضح المشرع الجزائري موقفه من هذا التوجه، من خلال التخصيص في إدارة حصص التسوية وحماية السوق، وضمان أمن المعاملات والمتعاملين. تسمح عملية تسوية السندات وتسليمها، التي يديرها المؤتمر المركزي على السندات، بتنفيذ آلي ومتزامن للعمليات بين الوسطاء المؤهلين.

هذا النظام يعتمد على وظيفتين رئيسيتين: التصديق على العمليات وتسجيلها في دفاتر الحسابات، وتدخل بنك الجزائر للتسييد النقدي للعمليات. عملية التسوية التي يشرف عليها المؤتمر المركزي على السندات، تعتمد على مبادئ عالمية تتيح الثبات وعدم قابلية الرجوع في العمليات. يتم تطبيق هذه العمليات وفقاً لأنظمة محددة يتبناها المؤتمر المركزي، بما في ذلك النظام الفرعي لضبط الأوامر والقرن وحل العمليات.

- النظام الفرعي لضبط الأوامر: يتم تسوية العمليات داخل السوق المنظمة، بينما يقوم الوسيط الجامع بتجميع الأوامر ومقارنتها بجداول التداول قبل إصدار الإشعار بالتنفيذ.
 - النظام الفرعي للقرن: يُمكن من تسوية العمليات خارج السوق المنظمة، دون التدخل المباشر من المؤتمر المركزي.
 - النظام الفرعي لحل العمليات: يتمثل في جمع العمليات المنجزة وتسويتها بحسب مبادئ محددة، بما يتيح تدفق السيولة وإتمام العمليات بسلاسة.
- بشكل عام، يساهم هذا النظام في تحقيق تسوية فعالة وآمنة للعمليات في سوق البورصة الجزائرية، مما يعزز الثقة في النظام المالي ويدعم استقرار السوق.



المحور السادس:

جرائم البورصة في التشريع الجزائري

تمهيد

ينص المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10 الصادر في 14 يناير 1996، والقانون رقم 03-04 الصادر في 17 فبراير 2003، على تناول جرائم البورصة في المادة 60.

وفي هذه المادة، يُعتمد المشرع الجزائري على ثلاثة أنواع من الجرائم المتعلقة ببورصة القيم المنقولة: جريمة العمل بأسرار الشركة، وجريمة نشر المعلومات الخاطئة أو المضللة، وجريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة.

قبل تعديلها بموجب القانون رقم 03-04، كانت المادة 60 تنص على صورة واحدة من الجريمة وهي العمل بأسرار الشركة. ولكن بعد التعديل، أضاف القانون صورتين إضافيتين وهما نشر المعلومات الخاطئة والقيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة.

أولا: جريمة العالم بأسرار الشركة

تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل بالقانون 03-04 في فقرتها الأولى على معاقبة كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته، معلومات امتيازية عن مصدر السندات أو وضعيته، أو عن تطور قيمة منقولة ما، ويقوم بإنجاز عملية أو عدة عمليات في السوق أو يسمح للغير بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص آخر، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات.

وتكمن أهمية هذا النص القانوني في حماية المتعاملين في بورصة القيم المنقولة، حيث يسعى القانون إلى تحقيق المساواة بينهم من خلال تجريم استغلال أي شخص لمعلومات غير متاحة للعموم لإجراء تعاملات في البورصة. ويستهدف القانون بشكل خاص الأشخاص الذين يشغلون مناصب في الشركات المصدرة للأوراق المالية، والذين يمكنهم الوصول إلى معلومات حساسة قبل نشرها للجمهور.



1- أركان الجريمة:

- صفة العامل بإسرار الشركة (الصفة الخاصة في الجاني)

لم يحدد المشرع الجزائري الأشخاص الذين يقعون تحت طائلة العقاب، واكتفى باستخدام لفظ "كل" في المادة 60، دون تحديد سوى بعبارة "بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته"، مما يستلزم تحديداً دقيقاً لصفة الجاني.

أ. المطلعون على أسرار الشركة: وينقسمون إلى طائفتين:

الفئة الأولى: المطلعون الأول على الأسرار

تشمل هذه الفئة مديري الشركة الذين نص عليهم المشرع الفرنسي في المادة 162-1 من قانون الشركات الفرنسي الصادر في 24 يوليو سنة 1966، وهم: رئيس الشركة، والمديرون العموميون، وأعضاء الإدارة العامة في الشركة، والأشخاص الطبيعيون الذين يزاولون وظيفة عضو منتدب أو أعضاء في مجلس الرقابة، وكذلك الممثلون الدائمون عن الأشخاص المعنوية الذين يزاولون الوظائف المذكورة. يُطلق على هؤلاء الأشخاص "المطلعون الأول على الأسرار".

ويفترض فيهم دائماً العلم والمعرفة بالمعلومات المميزة المتعلقة بالشركة، بسبب أعمالهم التي يمارسونها فيها. فهم -على حد تعبير الفقه الفرنسي- داخل السر، لأنهم يملكون سلطة القرار بحكم موقعهم على قمة السلطة في الشركة، ولذلك أقام المشرع بالنسبة لهم قرينة قاطعة بافتراض معرفتهم بالمعلومات المميزة. هذه القرينة -على الرأي الغالب في الفقه الفرنسي- لا تقبل العكس، فلا يستطيعون -تحت أي ظرف- الدفع بأنهم عندما عقدوا صفقة معينة كانوا يجهلون معلومة مميزة خاصة بالشركة. ولا يقتصر هذا الأمر على حالة المديرين الرسميين في الشركات، بل يمتد ليشمل المدير الذي يتولى إدارة الشركة بالفعل، دون أن يكون هناك تفويض أو قرار رسمي بذلك.

ولا يدخل في هذه الفئة الأشخاص الذين يحوزون جزءاً معتبراً من رأس المال المصدر للشركة، وهو أمر منتقد من جانب الفقه، لأن هؤلاء الأشخاص يكونون مطلعين على المعلومات الأكثر أهمية بالشركة، بحكم وضعهم كمساهمين كبار فيها. أما الأمر الأوروبي الصادر عام 1989 الخاص بالتنسيق بين القواعد الوطنية الخاصة بعمليات استغلال المعلومات السرية المميزة، فيدخل المساهمين في الشركة في هذه الطائفة إذا كانت الصفقة تتعلق بأسهم تلك الشركة، إلا أن قرينة المعرفة بالمعلومات بالنسبة لهم قرينة



بسيطة، حيث يجوز لهم تقديم الدليل العكسي على أنهم لم يكونوا على علم بالمعلومة المميزة حال قيامهم بعملية معينة قبل إعلان المعلومة للجمهور.

الفئة الثانية: المطلعون الثانويون على الأسرار

تشمل هذه الطائفة كل الأشخاص الطبيعيين الذين يحوزون معلومات سرية مميزة بمناسبة أدائهم لوظائفهم أو مهنتهم. يُطلق عليهم مصطلح "المطلعون الثانويون على الأسرار" "Les initiés secondaires"، أو "المطلعون في الواقع" "De fait"، أو "بالمصادفة" "Par occasion"، أو "بطريقة غير مباشرة" "Indirect".

ولا يحمل كاهل هذه الطائفة بقرينة مفترضة بمعرفة المعلومات السرية المميزة، ويتعين على المحكمة – عند إدانة أحد الأشخاص المنتمين إليها بجريمة استغلال معلومات سرية مميزة- إقامة الدليل على أن المعلومات السرية المميزة كانت في نطاق وظيفته، واتصل علمه بها قبل الجمهور. وتشمل هذه الطائفة فئتين من المطلعين على الأسرار هما:

✓ **المطلعون على الأسرار من داخل الشركة من غير طائفة المديرين:** تشمل هذه الفئة كل موظفي الشركة المتداولة أوراقها المالية من غير طائفة المديرين، ومن هذا القبيل المدير المالي أو الإداري للشركة، بل وقد يكون مجرد أجير مطلع على الملفات السرية.

✓ **المطلعون على الأسرار من خارج الشركة:** وهؤلاء لا يعدون من موظفي الشركة، ولكنهم يرتبطون بها بعلاقة عمل خارجة عن الهيكل الوظيفي للشركة. وهؤلاء قد يحوزون معلومات سرية مميزة بمناسبة ممارستهم لمهنتهم أو أعمالهم، ومن هذا القبيل مصفي الشركة وأجراء البنك وأعضاء لجنة البورصة والمحامون والمستشارون الذين ساهموا في المفاوضات أو في تحرير العقد، ومدير ديوان وزير على اطلاع بصفة منتظمة بالمفاوضات الجارية بين شركتين.

وبالمقابل، لا يوجد ضمن فئة العاملين الثانويين الصحفيون المحللون الاقتصاديون والماليون الذين يصعب بشأنهم إثبات ما إذا كانت المعلومات التي نشرها في الصحف هي نتاج تكهن مؤسس على تحليل منطقي أو أنهم تحصلوا عليها بمناسبة اتصالهم بأوساط معينة.

ب. المستفيد:

لا يجرم القانون ولا يعاقب من يقوم بعمليات غير شرعية بناء على المعلومات التي تلقاها خارج أي نشاط مهني (باستثناء زوجة العارف بالسر، في فرنسا)، وإنما يعاقب العامل بالسر الذي سمح لغيره بالقيام



بعمليات غير شرعية. وهذا ما أدى إلى مأزق، إذ إنه إذا كان من السهل إقامة البرهان على من قام بعملية، فإنه من الصعب إثبات مصدر المعلومات.

مما حدا بلجنة عمليات البورصة (COB) في فرنسا، وتقابلها (COSOB) في الجزائر، إلى إصدار التنظيم رقم 36061 لسد هذا الفراغ بنصها في المادة 0 منه على معاقبة "كل شخص تتوفر له معلومات امتيازية وهو يعلم بذلك". وتبقى الصعوبة في إقامة الدليل على أن هذا المستفيد يعلم أن المعلومات التي استغلها من المفروض أن تبقى محفوظة.

ت. الإخفاء:

جدير بالإشارة أن القضاء الفرنسي وسع من نطاق تطبيق الجريمة، إذ أجاز تطبيق حكم الإخفاء في جنحة العامل بأسرار الشركة على من استغل، وهو يعلم بذلك، معلومات تلقاها من عامل بأسرار الشركة. وهذا يقتضي بالضرورة أن يكون المخفي عالمًا بالمصدر التدليسي للمعلومات التي استغلها.

وفي ظل التشريع الجزائري، يصلح تطبيق حكم الإخفاء على من استغل معلومات تلقاها من عامل بأسرار الشركة وهو يعلم بذلك.

ث. خصائص المعلومات المميزة:

يُعد مفهوم المعلومات المميزة أو السرية أحد الجوانب الأساسية في مجال مكافحة الفساد وتنظيم تداول الأوراق المالية. ورغم أن المشرع الفرنسي لم يحدد خصائص هذه المعلومات في المادة 0-06 من مرسوم 31 سبتمبر سنة 2001، إلا أن اللائحة الصادرة عن لجنة عمليات البورصة رقم 1 لسنة 2006 قدمت تعريفًا أكثر وضوحًا. تنص المادة الأولى من اللائحة على أن "المعلومة المميزة هي معلومة غير معلنة، ومحددة، تتعلق بواحد أو أكثر من مصدري الأوراق المالية، أو بورصة مالية أو أكثر، والتي لو تم تعميمها، لكان لها أثر على سعر الورقة المالية أو المنتج المالي الذي تتصل به".

وقد استخلص الفقه والقضاء الخصائص الرئيسية للمعلومات المميزة، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

يلي:

أولاً: سرية المعلومة: يجب أن تكون المعلومة سرية ومحل ثقة الشخص المؤمن عليها، وألا تكون معلنة للجمهور. وتظل المعلومة سرية حتى لو كانت في حوزة عدد من الأشخاص داخل الشركة، مثل المديرين. ولا تفقد المعلومة سريتها إلا عندما يتم إذاعتها أو نشرها للجمهور. وقد أكدت المحاكم الفرنسية



على هذا المبدأ، حيث قضت بأن وجود المعلومة لدى عدد محدود من الأشخاص داخل الشركة لا يعني فقدان سريتها بالنسبة لباقي المتعاملين في البورصة. إن المعيار الرئيسي لتحديد سرية المعلومة هو نسبة الأشخاص الذين يعلمون بها مقارنة بمن لا يعلمون، فطالما ظلت هذه النسبة ضئيلة، ولم تسمح بالقول بأن المعلومة أصبحت معلنة للجمهور، فإنها تظل سرية.

ثانيًا: تحديد المعلومة: يجب أن تكون المعلومة محددة بشكل كافٍ، فالإشاعات أو المعلومات غير المحددة لا تُعتبر معلومات مميزة. على سبيل المثال، القول بأن شركة ما "في أوج ازدهارها" أو "تواجه بعض المصاعب" لا يُعد معلومة محددة. وفي هذا السياق، قضت محكمة استئناف باريس ببراءة متهمين في إحدى القضايا بسبب انتفاء عنصر التحديد في المعلومة، حيث اعتبرت أن الإشاعات المتعلقة بالصعوبات المالية للشركة لا تصل إلى مستوى المعلومات المحددة والمؤكدة. وعلى النقيض، قضت المحاكم بأن معرفة نتائج رابحة للشركة، أو علم شخص باندماج شركتين، يُعد معلومة مميزة ومحددة.

ثالثًا: تأثير المعلومة على أسعار الأوراق المالية: الحكمة من اشتراط تأثير المعلومة على أسعار الأوراق المالية هي أن ليس كل معلومة غير معلنة للجمهور تُعتبر معلومة سرية مميزة. فهناك معلومات قد تكون في حوزة المديرين أو الموظفين بالشركة، ولكنها لا تؤثر على أسعار الأوراق المالية. وقد أكدت الدائرة الجنائية بمحكمة النقض الفرنسية على هذا الشرط في حكمها الصادر في 30 يونيو سنة 2010، حيث ذكرت أنه يجب أن تكون المعلومات محددة وسرية، وأن يكون من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية المتعلقة بها. ومع ذلك، لا يتطلب هذا الشرط أن يكون هناك تأثير حقيقي على الأسعار، بل يكفي أن يكون هناك احتمال للتأثير، حتى لو لم يحدث فعلاً.

رابعًا: طبيعة المعلومات: يجب أن تتعلق المعلومات إما بالأوراق المالية المتداولة أو بالشركات المصدرة لها، وأن يكون لها تأثير محتمل على أسعار هذه الأوراق المالية، سواء بالارتفاع أو الانخفاض أو التثبيت. على سبيل المثال، قد تشمل هذه المعلومات المفاوضات بشأن إبرام صفقة بيع أو شراء أسهم، أو اندماج شركتين، أو فشل صفقة سبق الإعلان عنها، أو الاكتشافات العلمية أو الاختراعات التي قد تؤثر على المركز المالي للشركة المصدرة للأوراق المالية. أما الأسرار الأخرى غير المؤثرة على سعر الورقة المالية، مثل الأسرار الشخصية أو الطبية لأحد المديرين أو العاملين، فلا تقع تحت نطاق تطبيق قوانين مكافحة الفساد واستغلال المعلومات السرية.



بالإضافة إلى الخصائص المذكورة أعلاه، قدم القضاء الفرنسي تفسيرًا إضافيًا لمفهوم المعلومات المميزة. حيث أوضحت محكمة النقض الفرنسية أنه يجب توافر ثلاثة شروط في المعلومة لتُعتبر معلومة مميزة:

- ✓ أن يكون هناك توافق في محتوى المعلومة: وهذا يعني أن المعلومة يجب أن تكون دقيقة ومؤكدة، ولا تستند إلى مجرد تكهنات أو تحليلات.
- ✓ أن تكون المعلومة محددة وسرية: يجب أن يكون من شأن المعلومة التأثير على سعر الورقة المالية أو القيمة المنقولة في عمليات البورصة، وأن تأخذها إلى اتجاه معين غير طبيعي، سواء بالارتفاع المفاجئ أو الانخفاض الحاد في كمية العمليات المتعلقة بهذه الورقة المالية.
- ✓ ألا تكون المعلومة ناتجة عن تحليل مالي: يجب ألا تكون المعلومة متاحة لعامة الناس أو نتيجة لتحليل مالي قامت به جهات متخصصة، مثل الوسطاء الماليين الذين يجمعون معطيات السوق ويحللونها.

وفي الولايات المتحدة، قدم واضعو قوانين الأوراق المالية تعريفًا مماثلًا، حيث عرفوا المعلومات المميزة الجوهرية بأنها "معلومات تتعلق بالشركة المصدرة للورقة المالية، ليست معلنة للكافة أو للسوق، والتي لو تم الإعلان عنها، فإنها ستؤثر بطريقة واضحة أو جوهرية على سعر الورقة المالية الخاصة بالشركة، أو من الممكن أن تعتبر كذلك في نظر المستثمر العادي".

ختامًا، إن تحديد خصائص المعلومات المميزة هو أمر بالغ الأهمية لضمان تطبيق قوانين مكافحة الفساد واستغلال المعلومات السرية بشكل فعال وعادل.

- الركن المادي للجريمة

يُعد الركن المادي لجريمة العالم بأسرار الشركة أو ما يُعرف بـ"التداول من الداخل (Insider Trading)" الركن الأساسي في هذه الجريمة. ويُمكن القول إن الركن المعنوي هنا لا يحظى بنفس القدر من الأهمية، مما يضع هذه الجريمة ضمن فئة جرائم الخطر التي لا تتطلب نية إجرامية واضحة. ففي المادة 60 الفقرة 1، لم يشترط المشرع توفر النية الإجرامية لدى الشخص المطلع على أسرار الشركة، ولم يهتم بالدوافع وراء العملية. كما لم ينص على ضرورة وجود علاقة سببية بين علم الشخص بالمعلومة السرية وعملية التداول في البورصة.



يتمثل الركن المادي لهذه الجريمة في قيام الشخص المطلع على المعلومات السرية، سواء كان أحد مديري الشركة أو موظفًا فيها أو حتى شخصًا خارجيًا، بإنجاز عملية في سوق الأوراق المالية بناءً على معلومات سرية حصل عليها. ويشترط في الجاني أن يكون واعيًا بحيازته لمعلومات امتيازية غير معروفة لعامة المستثمرين. وهناك شكلان للنشاط الإجرامي في هذه الجريمة:

أولاً: إنجاز عملية في السوق بالتدليس: يعتبر القضاء الفرنسي أن إعطاء أمر لأحد البنوك ببيع أو شراء أسهم بناءً على معلومات سرية يكفي لقيام الجريمة. وفي هذه الحالة، يؤخذ بتاريخ إعطاء الأمر وليس تاريخ تنفيذه. كما قضت المحاكم الفرنسية بأن عدم إلغاء الأمر بعد معرفة أن هذه المعلومات غير علنية يُشكل جريمة. وقد أدى هذا الفهم إلى تأكيد الفقه والقضاء على وجود "واجب الامتناع" الذي يقع على عاتق الشخص الذي تتوفر له معلومات تفضيلية. وهذا الواجب لا يقبل عذر عدم الاحتياط أو الجهل.

ثانيًا: السماح للغير بإنجاز عملية في السوق: يجرم المشرع الشخص المطلع على أسرار الشركة والذي يسمح لشخص آخر بإنجاز عملية في السوق بناءً على معلومات سرية. وبعبارة أخرى، هناك واجب يقعان على عاتق الشخص الذي يمتلك معلومات جوهرية؛ واجب الامتناع عن التداول بناءً على هذه المعلومات، وواجب كتمان السر. ومع ذلك، يشترط المشرع أن يكون الجاني متعمدًا في السماح لغيره بالاستفادة من المعلومات السرية. ولا يُعذر الشخص المطلع على أسرار الشركة في نقل المعلومات التفضيلية إلا في حالة الضرورة الوظيفية أو المهنية.

ثالثًا: وقت ارتكاب الجريمة: يُصبح النشاط إجراميًا عندما تتوفر لدى الشخص معلومات سرية، ويتم ارتكاب الجريمة إذا تم إعطاء الأمر بإنجاز العمليات أو نقل المعلومات التفضيلية خلال الفترة الزمنية التي كان فيها واجب الامتناع أو كتمان السر ساريًا. ويبدأ سريان هذه الفترة من اللحظة التي تصبح فيها المعلومات التفضيلية مؤكدة ودقيقة، ويستمر حتى يتم الإعلان عنها للجمهور. ويخضع تحديد ما إذا كانت المعلومات سرية أم لا إلى السلطة التقديرية لقضاة الموضوع. ويتم تحديد سرية المعلومات بناءً على عدد الأشخاص المحدود الذين يطلعون عليها، حيث أن انتشار المعلومات بين عدد كبير من الأشخاص قد يؤدي إلى فقدانها لصفة السرية.



2. عقوبة الجريمة:

نظرًا لخطورة هذه الجريمة على الاستثمار في البورصة، يميل القضاء إلى اعتبارها من الجرائم الشكلية، مما يعني التركيز على الجانب المادي للفعل دون إعطاء أهمية كبيرة للجانب المعنوي. وقد قرر المشرع نوعين من الجزاءات لهذه الجريمة:

-العقوبات الجزائية:

تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على معاقبة مرتكب هذه الجريمة بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات و/أو غرامة مالية قدرها 30,000 دينار جزائري. ويمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من ذلك، حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن يقل عن مبلغ الربح نفسه.

-الجزاءات الإدارية:

بالإضافة إلى العقوبات القضائية المذكورة أعلاه، يتعرض مرتكب الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وتتمثل هذه الجزاءات في الإنذار، والتوبيخ، وحظر النشاط كليًا أو جزئيًا بشكل مؤقت أو نهائي، وسحب الاعتماد، وفرض غرامات مالية تصل إلى عشرة ملايين دينار جزائري، أو مبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بسبب الخطأ المرتكب. وتُدفع هذه المبالغ إلى صندوق الضمان المنصوص عليه في المادة 64.

هذا ما يستشف من الفقرة الأخيرة المادة 55 التي تنص على أن ترفع المخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية المعاقب عليها بالعقوبات المنصوص عليها في المادتين 59 و60 أما الجهات القضائية العادية المختصة ويمكن لرئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية.

- مسألة الاختصاص

وفقًا لقضاء محكمة النقض الفرنسية، تكون المحاكم المحلية المختصة بالنظر في هذه الجريمة بمجرد ارتكاب فعل يشكل أحد أركان الجريمة على التراب الوطني.



ثانيا: جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة

تناول المشرع الجزائري جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة في الفقرة 2 من المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04. تنص المادة على: "يعاقب... كل شخص يتعمد نقل معلومات خاطئة أو مغلوطة إلى الجمهور بطرق ووسائل شتى، تتعلق بمنظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو بمنظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة، مما قد يؤثر على الأسعار."

هذا الفعل يمكن أن يشكل أيضاً جريمة المضاربة غير المشروعة المنصوص عليها في المادة 01/172 من قانون العقوبات. تُعتبر المعلومات من العناصر الأساسية التي تعتمد عليها بورصة الأوراق المالية، وهي الأساس الذي يستند إليه المستثمر في اتخاذ قراراته الاستثمارية. لذلك، حرص المشرع على إبراز جميع المعلومات المتعلقة بالشركات المصدرة للأوراق المالية وجرم نشر التصريحات والاستثمارات والأقوال الكاذبة للحفاظ على مصداقية ودقة المعلومات.

1. أركان الجريمة

-الركن الشرعي

تم استحداث هذه الجريمة في القانون 03/04، حيث لم تكن موجودة في المرسوم التشريعي رقم 93/10، والذي تأثر بالقانون الفرنسي. نصت المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93/10 على ذلك.

-الركن المادي

يستوجب الركن المادي لهذه الجريمة أن تكون المعلومة التي تم نشرها إلى الجمهور من طرف الجاني كاذبة أو مغلوطة.

-الركن المعنوي

بخلاف جريمة العالم بأسرار الشركة، فإن جريمة نشر معلومات خاطئة أو مغلوطة تتطلب توفر الركن المعنوي لقيام المسؤولية الجزائية للجاني أثناء قيامه بعمليات في سوق البورصة. نصت المادة 60 في فقرتها الثانية على: "يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغلوطة". يتفق جميع التشريعات على ضرورة توافر العمد عند ترويج أو نشر أو تسريب المعلومات الخاطئة أو المضللة، بغض النظر عن تحقيق الجاني



لغاية من ذلك من عدمه. يكفي أن تكون طبيعة المعلومة مؤثرة على أسعار القيم المنقولة. يولي القضاء الفرنسي أهمية كبيرة لتوافر عنصر العمد في هذه الجريمة.

2. عقوبة الجريمة

يتعرض الجاني في جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة إلى عقوبات جزائية وإدارية، كما يلي:

- العقوبات الجزائية :

وفقاً لنص المادة 60 من الأمر رقم 93/10 المعدل والمتمم بالأمر رقم 96/10 بالقانون 03/04، يعاقب على جنحة نشر معلومات كاذبة أو مضللة بالحبس من سنة 6 أشهر إلى 5 سنوات وغرامة مالية قدرها 30,000 دج. يمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط. وهي نفس العقوبة المقررة لجنحة العالم بأسرار الشركة.

-الجزاءات الإدارية :

يتعرض الجاني إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وتشمل:

- الإنذار
- التوبيخ
- حظر النشاط كله أو جزئه، مؤقتاً أو نهائياً
- سحب الاعتماد
- فرض غرامات يصل مبلغها إلى 10 ملايين دج أو مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب. تُدفع هذه المبالغ إلى صندوق الضمان.



ثالثاً: جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة

تتناول المادة تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل بالقانون 03-04 جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة في فقرتها الثالثة، حيث تنص على: "يعاقب... كل شخص يمارس أو يحاول ممارسة مناورة ما، سواء مباشرة أو عن طريق شخص آخر، بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الآخرين. وتعتبر العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة". وقد تناول المشرع الفرنسي هذه الجريمة في المادة 10/3 من الأمر رقم 67/833، حيث نص على العقوبات المنصوص عليها في الفقرة 1 من المادة 10/01، مشيراً إلى أن "كل من قام أو حاول القيام بنفسه أو عن طريق وسيط بعمل يهدف إلى الإخلال بالسير المنتظم لسوق إحدى الأدوات المالية وإيقاع الآخرين في الخطأ" يعاقب بالعقوبات المذكورة.

1. أركان الجريمة

الغاية من الدخول في معاملات البورصة هي الربح، إلا أن أسعار الأسهم في سوق رأس المال غير مستقرة، مما يجعل الربح غير مضمون دائماً. وفي سبيل تحقيق الربح السريع، قد تلجأ بعض الجهات إلى القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة، مما يؤدي إلى المسؤولية الجزائية ويتطلب توافر الركن المادي والمعنوي.

- الركن الشرعي :

نصت المادة 60 في فقرتها الثالثة، بعد تعديل القانون 03/04، على جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة. كما نصت المادة 172 من قانون العقوبات الجزائري المعدل بالقانون رقم 06/23 المؤرخ في 20 ديسمبر 2006 على جريمة المضاربة غير المشروعة.

- الركن المادي للجريمة

تعمل مختلف التشريعات (مثل الفرنسية والجزائرية) على منع الأعمال غير الشرعية في سوق البورصة لما تسببه من أضرار على معاملات سوق رأس المال وسحب ثقة المستثمرين، وما يترتب على ذلك من نتائج وخيمة على الشركات المتداولة أسهمها في البورصة. يقوم الركن المادي لهذه الجريمة على أساس وجود عمل معين أو مناورة تهدف إلى عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة.



- الركن المعنوي للجريمة

لم يشترط المشرع الجزائري العمد أو سوء نية الجاني في هذه الجريمة، وهو نفس التوجه الذي اعتمده المشرع الفرنسي في تعديل رقم 67/833 بتاريخ 2 يوليو 1996، حيث تم إلغاء شرط العمد، وأصبحت العقوبات تشمل كل من قام أو حاول القيام بنفسه أو عن طريق وسيط بأعمال تعرقل السوق.

2. عقوبة الجريمة

يتعرض الجاني في جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة لعقوبات ذات طابع جزائي وإداري:

- الجزاءات ذات الطابع الجزائي :

يعاقب على جريمة القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات، وبغرامة مالية قدرها 30,000 دينار جزائري، أو بإحدى العقوبات فقط. يمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أربعة أضعاف الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل الغرامة عن مبلغ الربح نفسه. في القانون الفرنسي، يعاقب على هذه الجريمة بالحبس لمدة تصل إلى سنتين، وغرامة مالية تقدر بـ10 ملايين فرنك أو أكثر حتى عشرة أضعاف قيمة الأرباح المحققة.

- الجزاءات الإدارية:

- الإنذار
- التوبيخ
- حظر النشاط بشكل كامل أو جزئي، مؤقتاً أو نهائياً
- سحب الاعتماد
- فرض غرامات تصل إلى 10 ملايين دينار أو مبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، تدفع هذه الغرامة لصندوق الضمان.



- جريمة التلاعب في أسعار الأوراق المالية

تعتبر جريمة التلاعب في أسعار الأوراق المالية أو المضاربة غير المشروعة من أكثر الأفعال شيوعاً في بورصات الأوراق المالية. ورغم صدور قوانين تحظر هذه الأفعال، يسعى المتلاعبون إلى تحقيق أحد الأهداف التالية:

- رفع السعر
- تثبيت السعر
- خفض السعر

هذه الأهداف تُظهر أهمية مراقبة وتنظيم عمليات البورصة لضمان استقرار السوق وحماية مصالح المستثمرين.



خاتمة:

بهذا نصل إلى نهاية مقررنا في "قانون الأسواق المالية"، الذي يستهدف طلاب السنة الثانية من برنامج الماجستير في تخصص الاقتصاد النقدي والبنكي، بالإضافة إلى جميع الطلاب المهتمين بدراسة الأسواق المالية والمعاملات في بورصة الجزائر، حيث قمنا بتناول مجموعة من المفاهيم والقوانين التي تحكم هذا القطاع الحيوي من الاقتصاد.

تعتبر فهم الأسواق المالية والقوانين المنظمة لها أمراً بالغ الأهمية، حيث يلعب القانون دوراً حاسماً في ضمان نزاهة وشفافية الأنشطة المالية وتوفير بيئة استثمارية مستقرة وأمنة للمستثمرين.

تم في هذا المقرر استكشاف وتحليل مجموعة واسعة من المواضيع المتعلقة بالأسواق المالية، بدءاً من مفاهيم أساسية مثل التعريف والتصنيفات المختلفة، وصولاً إلى دراسة التأسيس القانوني والهياكل المؤسسية لبورصة الجزائر.

تناولنا أيضاً دور المتعاملين في بورصة الجزائر، وأنواع الأوراق المالية المختلفة التي يتم تداولها، بالإضافة إلى آليات تداولها ونظام التسوية والتسعير.

وفي الختام، تم استعراض جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مما يساهم في فهم أعمق للقوانين والتشريعات التي تنظم عمليات البورصة في البلاد.

نأمل أن يكون هذا المقرر قد قدم للطلاب فهماً شاملاً وعميقاً للموضوع، وسييسرهم في تعزيز معرفتهم وفهمهم لعالم الأسواق المالية والبورصة في الجزائر.

بهذا، نختم هذا المقرر مع التأكيد على أهمية مواصلة التعلم والاستمرار في البحث والتحليل، لأن عالم الأسواق المالية دائماً متغير ومتطور، ولا يمكننا إلا أن نكون على دراية دائمة بأخر التطورات لنحافظ على التنافسية والفهم العميق لهذا القطاع الحيوي.



المراجع:

1. كتب ومطبوعات:

- أحمد الخضيري، كيف تتعلم البورصة، ايترك للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الثانية، 1999.
- أزهرى الطيب الفكي: أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017
- عبد الكريم قندوز: الخيارات، المستقبلات والمشتقات المالية الأخرى، E-Kutub Ltd، لندن، 2017
- شقيري نوري موسى: الأسواق المالية وآليات التداول، دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع والدعاية والإعلان، 2007.
- سهيلة قطاف: قانون الدخول للبورصة، مطبوعة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريج، 2022-2023.
- قرواش رضوان: مطبوعة مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، مطبوعة دروس موجهة لطلبة السنة الثالثة حقوق، جامعة سطيف 2، 2015-2016.
- مصطفى يوسف كافي: بورصة الأوراق المالية، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2009

2. دراسات أكاديمية:

- بن تركي ليلي : الجرائم الواقعة على البورصة في التشريع الجزائري، Annales de l'université d'Alger، جامعة بن يوسف بن خدة الجزائر، المجلد 32، العدد 3، 2018، الصفحة 597-619.
- بن عزوز فتيحة، "دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة"، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2015/2016.
- حمليل نورة، "النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو. دون ذكر سنة .
- آيت مولد فاتح، "حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري"، أطروحة دكتوراه، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012.



— وردة شرف الدين : جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها والعقوبات المقررة لها، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيدر بسكرة، المجلد 8 ، العدد 2016، 1، الصفحة 239-217.

3. مواقع الكترونية:

- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر على الرابط: <https://www.sgbv.dz/ar/index.php>
- Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse COSOB: <https://www.cosob.org/>
- dépositaire central des titres en Algérie (Algérie Clearing): <https://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/>

4. تقارير:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: التقرير السنوي، نشاط سوق القيم المنقولة لسنة 2022.
- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: التقرير السنوي، نشاط سوق القيم المنقولة لسنة 2010.
- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: التقرير السنوي، نشاط سوق القيم المنقولة لسنة 2005.

5. النصوص القانونية:

-القوانين:

- قانون رقم 04-03 مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.



-المراسيم:

- مرسوم تشريعي رقم 10-93 مؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993، متعلق ببورصة القيم المنقولة.
- مرسوم تنفيذي رقم 175-94 مؤرخ في 03 محرم عام 1415 الموافق لـ 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- مرسوم تنفيذي رقم 176-94 مؤرخ في 03 محرم عام 1415 الموافق لـ 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- مرسوم تنفيذي رقم 102-96 مؤرخ في 22 شوال عام 1416 الموافق لـ 11 مارس 1996، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

-الأنظمة:

- نظام رقم 02-04 المؤرخ في 27 رمضان عام 1425 الموافق لـ 10 نوفمبر 2004، والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.
- رقم 03-09 المؤرخ في أول ذي الحجة عام 1430 الموافق لـ 18 نوفمبر 2009، الذي يحدد قواعد حساب العملات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من العمليات التي تجرى في البورصة.
- نظام رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 الموافق لـ 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتمم النظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- نظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- نظام رقم 01-03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 والمتعلقة بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.



- نظام رقم 03-05 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس 2003 والمتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات.
- نظام رقم 96-02 مؤرخ في 06 صفر عام 1417 الموافق لـ 22 يونيو سنة 1996 والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة.
- نظام رقم 2000-02 مؤرخ في 14 شوال عام 1420 الموافق لـ 20 يناير سنة 2000 والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة بالبورصة.
- نظام رقم 03-03 مؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003، والمتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداولة أسهمها في البورصة.
- نظام رقم 04-01 مؤرخ في 20 جمادى الأولى عام 1425 الموافق لـ 08 يوليو سنة 2004، الذي يعدل ويتمم نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-02 المؤرخ في 06 صفر عام 1417 الموافق لـ 22 يونيو سنة 1996 والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة.
- نظام رقم 96-03 المؤرخ في 03 يوليو سنة 1996 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.
- نظام رقم 97-01 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.
- نظام رقم 97-02 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة.
- نظام رقم 03-04 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 المعدل والمتمم لنظام اللجنة رقم 97-01 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.
- نظام رقم 15-01 المؤرخ في 25 جمادى الثانية 1436، الموافق لـ 15 أبريل 2015: المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.
- نظام رقم 23-04 المؤرخ في 10 ربيع الثاني عام 1445 الموافق لـ 25 أكتوبر 2023 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.



-الأوامر:

- أمر رقم 10-96 مؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق لـ 10 يناير 1996، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- أمر رقم 03-97 مؤرخ في 30 نوفمبر 1997، المتعلق بتطبيق النظام رقم 02-96 المتعلق بالمعلومات التي يجب على الشركات المصدرة نشرها.
- أمر رقم 01-98 مؤرخ في 30 أبريل 1998، المتعلق بإدراج القيم المنقولة للتفاوض بالبورصة.
- أمر رقم 05-03 مؤرخ في 21 ديسمبر 2003، المتعلق بتحديد نموذج التصريح بتجاوز حدود المشاركة والنية وراء ذلك.

-القرارات:

- قرار مؤرخ في 09 ربيع الثاني عام 1419 الموافق لـ 02 غشت سنة 1998، يتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170-98 المؤرخ في 23 محرم عام 1419 الموافق لـ 20 مايو 1998 والمتعلق بالاتاوات التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- قرار مؤرخ في 13 صفر عام 1420 الموافق لـ 29 مايو سنة 1999، يتضمن توافق المخطط الوطني للمحاسبة مع نشاط وسطاء عمليات البورصة.