

جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

نظام البورصة في التشريع الجزائري

مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في تخصص: قانون أعمال

إشراف الأستاذ

صياد الصادق

إعداد الطالبة

بن زناش سوسن

لجنة المناقشة

رئيسا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ مساعد قسم - أ -	زهر الدين بوستة
مشرفاً ومقرراً	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ مساعد قسم - أ -	صياد الصادق
ممتحنا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ مساعد قسم - أ -	امزيان كريمة

السنة الجامعية: 2020/2019



جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

نظام البورصة في التشريع

الجزائري

مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في تخصص: قانون أعمال

إشراف الأستاذ

صياد الصادق

إعداد الطالبة

بن زناش سوسن

لجنة المناقشة

رئيسا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ مساعد قسم -أ-	زهر الدين بوستة
مشرفاً ومقرراً	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ مساعد قسم -أ-	صياد الصادق
ممتحنا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ مساعد قسم -أ-	امزيان كريمة

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
مَنْ عَمِلَ صَالِحًا مِمَّا كَسَبَ
سُجِّدْنَا لَهُ سُنَّةَ مَنْ
قَدَّمْنَا بَرَكَاتِنَا
لَهُ فِي الْهَيَاكِلِ
الْمُبَارَكَاتِ الَّتِي
بَنَيْنَا لِقَوْمٍ
ذُرِّيَّتَهُمْ فِي الْإِسْلَامِ
لِيُتْلَىٰ عَلَيْهِمْ
آيَاتُ الْقُرْآنِ
وَيُذَكَّرُوا بِهَا
فَإِذَا تَلَّهَا
قَرَأَهُمْ عَلَيْهِمْ
قَالَ سُبْحَانَ اللَّهِ
عَظِيمِ

سنة ١٤٢٠ هـ

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

(وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله و المؤمنين)

صدق الله العظيم

الايه 105 من سورة التوبة

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ، ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك، ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك، ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك الله جل جلاله.

إلى من بلغ الرسالة و أدى الأمانة، ونصح الأمة ... إلى نبي الرحمة و نور العالمين.
سيدنا محمد صلى الله عليه و سلم.

إلى من كلله الله بالهبة و الوقار ... إلى من علمتني العطاء بدون انتظار إلى من أحمل اسمه بكل إفتخار، أرجو من الله أن يمد في عمرك لترى أثمارا قد حان قطفها بعد طول انتظار و ستبقى كلماتك نجوم إهتدي بها باليوم و الغد و إلى الأبد

إلى **والدي العزيز**

إلى الروح التي سكنت روحي إلى من يرتعش قلبي لذكرها **أمي الغالية رحمها الله**

إلى توأم روحي ورفيقة دربي إلى صاحبة القلب ابيض و النوايا الصادقة **أختي سلمى**

إلى من أرى التفاؤل بعينه و السعادة بصحبته إلى شعلة الذكاء و النور و الوجه المفعم

بالبراءة **أختي شرين**

شكر و عرفان

لا بد لنا و نحن نخطو خطوة اخرى في الحياة الجامعية من وقفة تعود إلى أعوام قضيناها في رحاب الجامعة مع أساتذتنا الكرام الذين قدموا لنا الكثير باذلين بذلك جهودا كبيرة في بناء جيل الغد لتبعث الأمة من جديد وقبل أن نمضي نقدم أسمى عبارات الشكر و الامتنان و التقدير و المحبة.

إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة.

إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم و المعرفة.

إلى جميع أساتذتنا الأفاضل.

" كن عالما ... فإن لم تستطع فكن متعلما، فإن لم تستطع فأحب العلماء، فإن لم تستطع فلا تبغضهم "

و أخص بالتقدير و الشكر للاستاذ: **صياد الصادق**

الذي نقول له بشراك قول رسول الله صلى الله عليه و سلم

"إن الحوت في البحر، و الطير في السماء، ليصلون على معلم الناس الخير"

كما أتوجه له بخالص الشكر إلى من علمني التفاؤل و المضي إلى الأمام

إلى من وقف بجني عندما ضللنا الطريق.

أهدي نجاتي إلى

روح أمي الغالية

رحمها الله

قائمة

المختصرات

قائمة المختصرات

بالعربية

د ط : بدون طبعة

د ن : دار النشر

ع : العدد

ص : صفحة

م : مجلد

بالفرنسية

P : page

المقدمة

يعود أصل كلمة بورصة إلى إسم العائلة فاندر بورسن Van des Bursen البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي و التي كان فندقها بمدينة بروج Bruges مكان لإلتقاء التجار المحليين في القرن الخامس عشر، حيث أصبح رمزا لسوق الأموال و بورصة السلع، و كان يشبه قائمة لأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة أنفروز . أما في فرنسا فقد إستقرت البورصة في باريس بقصر بروتيار . و في الولايات المتحدة بدأت البورصة بشارع وول ستريت بمدينة نيويورك أواسط القرن الثامن عشر.

البورصة في العصر الحالي لم تختلف كثيرا، فهي سوق يتم فيها بيع و شراء رؤوس أموال الشركات أو السلع المعدنية أو المحصولات الزراعية المختلفة ،إذا أردت تكون مشاركا أو مساهما في رأس مال إحدى الشركات فما عليك إلا التوجه إلى شراء عدد من أسهم تلك الشركة، و بذلك يكون من أصحاب تلك الشركة التي إمتلكك جزءا من أسهمها بجانب العديد من الأشخاص الآخرين الذين يمتلكون نسبة متفاوتة من تلك الأسهم و بمعنى آخر إن من يملك أسهما أكثر في تلك الشركة يكون مالكا أكبر نسبة من رأس المال في الشركة . و بذلك يكون له حق التصويت أكبر دخل الشركة في إجتماعات مجلس الإدارة ، إتخاذ القرارات الهامة في الشركة لأنه أصبح بإختصار أحد أملاك الشركة.

مقدمة

فالبورصة تلعب دورا حيويا و كبيرا في تحريك عجلة الإقتصاد و ذلك لأنها تقوم بجلب المدخرات و تعبئة الموارد و خلق ظروف الإستثمار الوطنية و الأجنبية. حيث تع الجزائر من الدول الجاهدة لإنشاء البورصة لما فيها من أهمية في تطوير الإقتصاد الجزائري و توسيعه¹.

● فمامدى نجاعة المنظومة التشريعية في مواكبة تأطير وتنظيم عمل البورصة في الجزائر؟.

و من هذه الإشكالية الرئيسية يمكن إثارة عدة تساؤلات فرعية :

1- فما مفهوم البورصة؟

2- ما هو النظام الذي يحكم سوق أوراق المالية؟

3- الي اي مدى وفق المشرع الجزائري في تنظيم البورصة ؟

أهمية الدراسة :

تكمن أهمية دراسة هذا الموضوع في بحثنا الآتي :

- إبراز دور البورصة في الجزائر حيث تعتبر مقياس لحركة الإستثمار و الإدخار و تعتبر همز وصل للتحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص و توفير فرص التوظيف للمدخرين.

أهداف الدراسة :

- محاولة إعطاء لمحة حول سوق الأوراق المالية في الجزائر.

¹ - محفوظ جبار، "تنظيم و إدارة البورصة"، دار هومة، الجزائر، الطبعة الأولى، 2020.

مقدمة

- التعرف على النظام الذي يحكم البورصة في الجزائر.

- فيما تكمن أهميتها و وظائفها و هيكلها.

تسليط الضوء على سوق الاوراق المالية لما تعانيه من تهميش

أسباب إختيار الموضوع :

أسباب إختيار موضوع البورصة في التشريع الجزائري.

و هي أسباب موضوعية و أسباب ذاتية

أسباب موضوعية : تكمن في :

- أنه موضوع حديث و لا يوجد قلة المراجع متخصصة في هذا الموضوع.

- البورصة مهمة جدا في تطوير الإقتصاد الجزائري لذلك قمنا بالتطرق لدراسة هذا الموضوع

- قلة الدراسات السابقة التي تعالج موضوع البورصة .

أسباب ذاتية :

- شغفي في التطلع بكل ما يخص الإستثمارات أو البورصات العالمية.

- موضوع جديد و لم يبحث فيه كثيرا.

مقدمة

المنهج المتبع :

لنتوصل إلى نتائج في بحثنا لا بد من إتباع مناهج للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع إعتمدنا على المنهج التحليلي و ذلك لتحليل النصوص القانونية المتعلقة بالأوراق المالية و إعتمدنا على المنهج الوصفي لنقدم تعريفات تخص الموضوع .

الخطة المتبعة :

تقسيم الدراسة :

الفصل الأول : الإطار النظري لنظام البورصة في التشريع الجزائري.

المبحث الأول : مفهوم البورصة.

المبحث الثاني : وظائف البورصة و أهميتها و شروط نجاح دورها.

الفصل الثاني : الإطار القانوني للبورصة في التشريع الجزائري.

المبحث الأول : تنظيم أجهزة البورصة في الجزائر.

المبحث الثاني : تداول القيم داخل البورصة في الجزائر.

الفصل الأول

الفصل الأول : الإطار النظري للبورصة في التشريع الجزائري

يشوب مصطلح البورصة كثير من التعقيدات كونه يحمل عدة تعريفات يجب استيعابها من طرف المختصين في المجال القانوني الاقتصادي و المالي حيث يتميز هذا المجال بالمرونة و السرعة لذلك سوف نستعرض مفهوم سوق الاوراق المالية (المبحث الأول)، ووظائف البورصة و أهمها و شروط إنجاح دورها (مبحث ثاني).

المبحث الأول : مفهوم البورصة في التشريع الجزائري

مفهوم البورصة في التشريع الجزائري سنحاول في هذا المبحث التعرض التطور التاريخي للبورصة في الجزائر ومناقشة المفاهيم الأساسية و البورصة (الأوراق المالية) لتخلص إلى تناول أنواعها المختلفة و الإختلافات فيما بينها و ذلك من خلال ثلاثة مطالب أساسية تتمثل في :

المطلب الأول : نشأة بورصة في الجزائر

شهدت الجزائر عدة تحولات منذ 1988 فقد تمت المصادقة على قوانين اقتصادية التي تزكي استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة شكل يكفل للجزائر الانتقال إلى اقتصاد السوق الأمر التي جعل من رأس المال المؤسسات العمومية، مقسم إلى عدد من الأسهم توزع ما بين صناديق المساهمة ومن هنا ظهرت شركات ذات الأسهم، وكانت تسيير وفقا للقانون التجاري لسنة 1975 و العمل بقانون 1988 فشأت البورصة كما أجمع الاقتصاديون الجزائريون مرت بعده مراحل¹ :

الفرع الأول :

المرحلة الأولى (1990-1992)

إتسمت هذه المرحلة بإتخاذ الحكومة لعدة إجراءات بعد أن حصلت أغلب المؤسسات العمومية على استقلاليتها و إنشاء صناديق المساهمة ، ولهدف الربح الوقت قررت الحكومة تهيئة الشروط المادية

¹ - بن صروشة تامر، "أثر المراقبة و المعلومات على أداء سوق الأوراق المالية" - "دراسة حالة الجزائر"، مذكرة، تخرج ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2008-2009 ص 97.

لإنشاء سوق القيم المنقولة في انتظار توفير الشروط القانونية و البيئية الأخرى و بناء عن ذلك تم إتخاذ قرار سنة 1990 من قبل جهاز مؤهل متمثل في الجمعية العامة لصناديق المساهمة المشكلة من الوزراء و بإنشاء هيئة و إعطاءها تسمية مؤقتة و هي :شركة القيم المنقولة أسست الشركة بين صناديق المساهمة الثمانية عقد موثق بتاريخ 09 سبتمبر 1990 وقد حدد رأسمالها الاجتماعي في البدايات بثلاثة مائة و عشرين ألف دينار (320.000) مكتب و موزع بالتساوي بين صناديق المساهمة الثمانية بصفتهم أعوان مؤتمنين للدولة¹.

وقد كان الهدف الأساسي للشركة العمل على تنظيم المادي للمعاملات حول القيم المنقولة و كان يديرها مجلس الإدارة متكون من ثمان أعضاء يمثل كل واحد منهم مجلس مساهمة مثلهم فتعين مجلس الإدارة من المدير العام الاهتمام بالتسيير اليومي للشركة كما هو الحال بالنسبة لكل شركات المساهمة. أما الجهاز الذي يتخذ القرارات فقد كان الجمعية العامة للمساهمة التي تجمع باستمرار كل نهاية سنة و بصفة غير عادية بناء على دعوة من المجلس و الممارسة سلطات المساهمة (المصادقة على الحسابات إتخاذ القرارات ذات صفة إستراتيجية منها مثلا تعديل النظام² .

في ذلك الوقت سميت شركة القيم المنقولة تفاديا لمصطلح البورصة التي لها دلالات مالية، إضافة إلى انعدام النص القانوني التي ينظم عمليات البورصة، فالقانون التجاري في هذه المرحلة لم ينص على هذا النص و لقد تأسست هذه الشركة بمساهمة الصناديق الثمانية التي تم تحويلها إلى شركات قابضة مثال

¹ - شمعون شمعون، "بورصة الجزائر"، تقديم: عبد الرزاق موري، طبعة 2، دار هومة الجزائر، ص 76.

² - بن صوشة تامر، مرجع سابق، ص 97.

الشركة القابضة للمنتوجات الفلاحية و الغذائية و الشركة القابضة للمحروقات بأنواعها، الشركة القابضة للتجهيزات و البناء الشركة القابضة للصيدلة و البتروكيميا و الصناعية¹.

الفرع الثاني :

المرحلة الثانية (1992 إلى 2020)

ثم تغيير إسم الشركة ليصبح بورصة القيم منقولة و ذلك سنة 1992 و لما لوحظ أن الشركة لم يكن لها دور واضح نظر لصحة رأسمالها فتم رفعه إلى 9 ملايين أو أكثر بغية تمكّنها من أداء الدور المنوط لها و هو ما لم يقع بل تراجع نشاطها، و سبب سياسة الدولة المتبقية و ذلك بتبادل أسهم الصناديق بطريقة إدارية و هو إضافة إلى معدل التضخم المرتفع و هذا ما يتنافى مع مبادئ البورصة².

و في هذه المرحلة قام المشرع بسن عديد من التشريعات مؤطر من خلالها بورصة و أهم ما جاء في

هذه المرحلة مايلي :

تعديل قانون تجاري من خلال المرسوم 08/93 المؤرخ في 20 أفريل 1993 الذي أجاز تأسيس

شركات المساهمة باللجوء العلني للإدخار، وضع النظام القانوني للقيم المنقولة التي تصدرها شركات

المساهمة.

¹ - بالطيب محمد بشير، "محاضرات في البورصة"، ألقيت على طلبة ماستر، كلية الحقوق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

² - بالطيب محمد بشير، المرجع نفسه، ص 55.

صدر المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي تضمن إنشاء بورصة القيم

المنقولة و بهذا المرسوم أصبح للبورصة إطار قانوني خاص بها و الذي عرف البورصة بأنها:

إطار تنظيمي للعمليات الواردة على القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و أشخاص قانون العام و الشركات ذات الأسهم، ولقد خضع هذا المرسوم إلى عدة تعديلات لاحقة، وكذلك حدد المرسوم الهياكل الداخلية للبورصة و التي تتمثل فيما يلي :

1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)

2. شركة تسيير البورصة

3. المؤتمر المركزي للسندات

- صدور قانون 22/95 المؤرخ في 26 أوت 1995 يتعلق نحو صحة المؤسسات العمومية الاقتصادية حيث أجاز هذا القانون الى اللجوء إلى البورصة كواحدة من آليات الخوصصة .
- صدور قانون 22/95 المؤرخ في 26 أوت 1995 يتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية حيث أجاز هذا القانون إلى اللجوء إلى البورصة كواحدة من آليات الخوصصة.
- صدور قانون 22/95 المؤرخ في 25 سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية للدولة الذي حدد قواعد خاصة و تنظيم سير و مراقبة أموال العمومية مملوكة من طرف الدولة

كقيم المنقولة¹.

¹ - بالطيب محمد بشير، مرجع سابق، ص 56.

مع نهاية 1996 كانت الظروف جاهزة من الناحية القانونية و التقنية لإنشاء البورصة حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم إختيار الوسطاء، وكان الافتتاح الرسمي و الفعلي للبورصة سنة 1997 و مقرها العاصمة¹.

و في الأخير تميزت الجزائر في مرحلتين منذ نشأتها إلى يومنا هذا بالتغيرات عدة و تطورات التي تزامنت مع كل مرحلة، وقد رافق ذلك تغير و تطوير في المراسيم و القوانين و الإجراءات القانونية التي حكمت تنظيم و سير البورصة من خلال عدة مراحل، مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية كل منها، كما تجدر الإشارة بأن البورصة إلى يومنا هذا لا تزال ضعيفة النشاط و ذلك سبب سياسة الدولة المنتهجة.

¹ - هولي رشيد "مدى فعالية سوق اوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج مخصصة دراسة حالة تونس و الجزائر و المغرب"، مذكرة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية و علم التسيير، إدارة مالية 2010-2011، ص 97.

المطلب الثاني : تعريف سوق الأوراق المالية و المتدخلون فيها

قبل التطرق إلى بورصة الأوراق المالية، ارتأينا أنه من الأجدر التطرق إلى السوق المالية عموماً قبل الوصول إلى البورصة الأوراق المالية على اعتبار أن هذه الأخيرة تدخل ضمن الأسواق المالية، لذلك يجدر بنا الإحاطة بمفهوم هذه الأخيرة أولاً.

الفرع الأول : تعريف البورصة

يطلق مصطلح السوق المالية بمعناه الضيق على سوق أو بورصة الأوراق المالية كما يطلق لمعناه الواسع على مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت للأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفراد و مؤسساته و قطاعاته و في ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان محدد، و إنما في معاملات محددة...¹.

لذلك و كتعريف للأسواق المالية هي مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين)، حيث ساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة، و بالتالي ساعد على إتمام عملية التمويل الرأسمالي أي صناعة رأس المال هي تخصيص موارد المجتمع (المدخرات) على أفضل استخداماتها (الاستثمارات)².

هذا و تشمل أسواق المال على كل من : المدخرين، و المستثمرين، و المنشآت المالية، و الأدوات المالية، حيث أنه يوجد في كل مجتمع (أفراد، شركات، و منظمات و حكومية) لديها فائض و لكنها

¹ - د. كمال توفيق حطاب، "نحو سوق مالية إسلامية"، طبعة تمهيدية، جامعة اليرموك، إربد الأردن. د. ط، ص 3.

² - حريزي رابح، "البورصة و الأدوات ملح التداول فيها"، ب ط، دار بلقيس، دار البيضاء، الجزائر، 2015، ص 21.

لا نستطيع استثمارها بنفسها، لعدم وجود ملكة الإستثمار أو عدم وجود الوقت و الجهد الكافيين للإستثمار، و في المقابل هناك وحدات تستطيع الإستثمار و لكن يعوزها المال، لذا فإن الأسواق المالية تساعد على إنتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز من خلال المنشآت المالية و الأدوات المالية، و ذلك لصعوبة إنتقال الأموال مباشرة بين الطرفين لكل أو بعض الأسباب التالية¹

← عدم معرفة كل طرف لآخر

← عدم وجود الثقة بين الطرفين

← الإختلاف حول سعر الأموال

← الإختلاف حول آجال إستحقاق الأموال

← الإختلاف حول درجة المخاطرة في الإستثمار

هذا و تنقسم الأسواق المالية إلى نوعين :

أولا : أسواق النقد

و تنتقل فيها الأموال من خلال أدوات مالية قصيرة الأجل ذات درجة سيولة عالية مثل : الودائع، القروض، و أذونات الخزنة، و شهادات الإيداع القابلة للتداول، القبولات المصرفية و الأوراق التجارية و غيرها، و من أهم المنشآت المالية التي تعمل في أسواق النقد و البنوك التجارية.

¹ - حريزي رابح، المرجع السابق، ص 22.

ثانيا : أسواق رأس المال

و هي البورصات أو هي أسواق تداول الأوراق (Exchange Bourse Stock) و فيها تنتقل الأموال من الأفراد و الشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم و السندات¹.

كما تم تعريفها بأنها عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين و المشترين لنوع معين من الأوراق و الأصل المالي أو الأصل مالي معين حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع و شراء عدد من الأسهم و السندات داخل السوق، إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، و لكن مع نمو شبكات و وسائل الإتصال فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي و بالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول².

و عرفت أيضا بأنها ذلك المكان العمومي الذي يلتقي فيه المحتاجون لرؤوس الأموال من أصحاب المؤسسات، الجماعات المحلية و الدولة (بقصد إنشاء و توسيع المشاريع) و المستثمرين الذين إستطاعوا أن يحموا الإدخار و بقصد توظيفه في شراء الأسهم و السندات و أهم هؤلاء المستثمرين : الأفراد المستثمرون التأسيسيون (Institutional Investors)، البنوك و تجمعات التوظيف المشترك

¹ - صلاح السيد حودة، " بورصة الأوراق المالية علميا و عمليا "، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2000، ص 21.

² - مقدمة عن أسواق الأوراق المالية، دراسة منشورة بالموقع الإلكتروني للمعهد العربي للتخطيط بالكويت، وفق الرابط

<http://www.arab-api.org/course9/c9-1.htm> تاريخ التصفح 2020/03/23.

(Unit Trust)، و كذا المؤسسات القانونية عادة ما تكون طالبة لرؤوس الأموال، و لكن قد توظف بدورها أموالا في الأوراق المالية¹.

و عرفها المشرع الجزائري بأنها : " إطار تنظيم و سير العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم"².

كما عرفت أيضا بأنها سوق تتداول فيها الأوراق المالية بأشكالها المختلفة سواء في شكلها المختلف، سواء في شكلها التقليدي، أو بأنواعها غير التقليدية المتبقية و هي بذلك توفر المكان و الأدوات و الوسائل التي تمكن الشركات و السماسرة و الوسطاء و الأفراد من تحقيق رغباتهم و القيام بأعمال التبادل و إتمام المبادلات و المعاملات بيعا و شراء بسهولة و سرعة و سير، حيث أن فاعلية البورصة تعكس عدة مقاييس أهمها :

← مقياس السرعة الفائقة التي تتم بها المعاملات.

← مقياس الدقة و الصحة و عم حدوث الخطأ أو السماح لإحتمالاته أن تظهر.

← مقاييس الفاعلية (Lefficiency) في رصد و تسجيل و نشر إتاحة البيانات و المعلومات

بشكل فوري سريع³.

¹ _محموظ جبار، "البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية"، الطبعة الأولى، دار هومة، الجزائر، 2002، ص ص 45 - 46.

² - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993، و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية رقم 34/93.

³ - د، صلاح السيد حودة، مرجع سابق، ص 11.

فالبورصات، مثلها مثل أي مؤسسة، إذا لم تحقق أهدافها أو تعمل على مواكبة التغيرات و المستجدات الحياتية في أساليب التعامل و تطور أشكالها و تعدد أنواعها، فإنها فقدت مبررات و أسباب وجودها و إستمرارها و يصبح من المنطقي إخفائها أو تهميش الدور الذي تمارسه و تقوم به¹.

إذن تعرف البورصة على أنها " مكان محدد و معلوم مسبقا يلتقي فيه المتعاملون من بائعين و مشتريين للقيام بعمليات البيع و الشراء في إطار من الشفافية و المنافسة الكاملة، حيث تتحدد بناء على هذه العمليات أسعار السندات هبوطا، صعودا ، أ، ثباتا، كما تتم بموجبها المعاملات من الناحية القانونية الإقتصادية و المالية "، ففي طريق البورصة تتم :

⇐ عمليات التبادل بين البائع و المشتري، حيث تحرك كل منها رغبة في الربح؛

⇐ عمليات نقل الملكية.

⇐ عمليات نقل الحيازة.

تختلف بورصة الأوراق المالية عن بورصة السلع في أن هذه الأخيرة و التي تسمى بورصة التجارة. تتم فيها العمليات حول بعض أنواع السلع (اللبن، السكر، القطن، الشاي).

¹د، صلاح السيد حودة، مرجع سابق، ص 17.

و كذا عقود مختلفة خاصة بالتجارة البحرية، و سمي الوسطاء فيها سماسرة السلع و يسمح بذلك الوصول إلى سعر مناسب لكل الأطراف، و الذي يمثل قيمة السلع المتعامل بشأنها في وقت معين¹.

كما تختلف بورصة الأوراق المالية عن السوق النقدي حيث يتداول في هذا الأخير السندات ذات الأجل القصير الأوراق المالية فهي السوق التي تتداول فيها السندات ذات الأجل الطويل تشكل البورصة ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي و الحرية الاقتصادية فهي تسعى إلى تشجيع الادخار لدى الأفراد و تنميته و ذلك من اجل تمويل المؤسسات التي تستثمر في مختلف القطاعات مما يساعد على تنمية الاقتصاد الوطني و تطويره، اذ تقوم بتجميع مختلف المدخرات بكافه أشكالها و اجلها و إعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر أو غير مباشر فالعلامة مباشرة بين النمو الاقتصادي و زيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة و بين نمو سوق رأس مال المحلية و بصفه خاصة سوق الأوراق المالية من جهة أخرى².

الفرع الثاني : المتدخلون في البورصة (سوق الأوراق المالية)

ينشط في البورصة عدد كبير من المؤسسات و الشركات المقيدة ضمن تسعيرة البورصة، و يمكن توضيح المتدخلون على مستوى البورصة كما يلي :

¹ - (R). Rosière , Roger Hauin « Droit Commercial », Précis Dalloz, Tome 1,6^{ème} edition, paris, 1970, P659. et 674.

² - الموسوعة الشاملة لسوق الأوراق المالية، دراسة منشورة في الموقع الإلكتروني لمنتهى سيدة أعمال، و ذلك وفق رابط <http://www.vipmiss.com/vb/showthead.php?t:34052> تاريخ التصفح 2020/07/05.

أولاً : عارضو رؤوس الأموال :

الذين يتمتعون بفائض في السيولة، و لا يرغبون في تركها جامدة حيث يدخلون البورصة بغرض استثمار أموالهم الجامدة من أهمهم : شركة التأمين، صناديق الإدخار و التوفير، البنوك التجارية، صناديق المعاشات... إلخ.

ثانياً : طالبوا رؤوس الأموال :

هي فئة من المستثمرين يكونون بحاجة إلى أموال، حيث تؤمن هذا الإحتياج عن طريق إصدار الأوراق المالية في سوق رأس المال. و يشترط في مصدر هذه الأموال أن تكون مؤسسة أو بيت سم سرّة من هيئات خاصة أو حكومية كالبنك المركزي¹.

ثالثاً : الوسطاء الماليون :

يقوم الوسيط بدور مهم في البورصة من حيث الإلتقاء بين عارضي رؤوس الأموال و الطالبين عليها و ذلك بموجب نص المادة (2) من نظام اللجنة 96-03 (2)².

و يتدخل في البورصة عدد من الوسطاء منهم نذكر :

¹ - بن دحمان إلياس الأزهر، المرجع السابق، ص 73.

² - نظام اللجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 69-03 مؤرخ في 03 جوان 1996 يتعلق بشروط إعتقاد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتها، ج ر، ع 36 صادر في جوان 1997.

أ- سمسرة الأوراق المالية :

و هو وسيط مالي يتعلق بأوامر العملاء بالبيع و الشراء في الأوراق المالية و تقوم بتنفيذها عنهم و بمعاونة مساعديه مقابل سمسرة (عمولة) محددة باللائحة تدفع من الطرفين، و يمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسرة.

ب- الوسيط :

يقوم الوسيط بتسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الشخص معنوي أو طبيعي بموجب وكالة التسيير، معهود بها للوسيط أو بموجب عقد تعويض و هذا حسب المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 تتعلق ببورصة الأوراق المالية ت تدخل في البورصة عدد من الوسطاء منهم المتعلق بالقيم المنقولة¹.

ج - صانع السوق :

يمكن الوسيط أن يقوم بدور صانع السوق بالبيع و الشراء بالأوراق المالية و ذلك بالحصول على اعتماد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها². و يقوم صانع السوق بدور مهم في البورصة ذلك أنه يكون مشتري عندما يكون السمسار بائعا، وهو يكون بائعا عندما يكون السمسار مشتريا.

¹ - المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 .

² - المادة 06 من المرسوم التشريعي نفسه.

رابعاً : المتخصصون :

هم أعضاء السوق يتخصص منهم في التعامل في ورقة مالية معينة أو مجموعة محدودة من الأوراق المالية كمعنى أنه لا يمكن أن تعامل في ورقة ما أكثر من متخصص واحد فهو الذي يطلع لوحده على دفتر الأوامر المحددة للأوراق التي يتعامل فيها.

المطلب الثالث : أنواع البورصة في التشريع الجزائري

هناك العديد من البورصات تمارس نشاطها في دول مختلفة، و كلما كانت الدول متقدمة كلما ازدادت وتنوعت البورصات العاملة فيها :

فالبورصات دليل واضح على حيوية و فعالية المجتمع و مقياس واضح لدى المجتمع و اتخاذه أوضاع تنموية حقيقية ،فضلا عن توافر أسباب استمراره متقدما أو اتخاذه أوضاع عكسية. وبناء على ما تقدم يمكن تصنيف البورصات حسب معايير التالية :

الفرع الأول : أنواع البورصات من حيث طبيعة المنتوجات و المدى الزمني

أ- من حيث طبيعة المنتوجات المتداولة :

من خلال هذا المعيار نستنتج ثلاث مجموعات تأسسية :

1 مجموعة البورصات التي تتداول فيها الخسلع معينة مثل بورصات السلع الزراعية (قمح، قطن،

بن، شاي، سكر) ،بورصة السلع المعدنية (النحاس، الذهب، الفضة، البترول).

2 بورصة الأفكار:

تتمثل في بيع حقوق الاختراع و حقوق المعرفة و العلامات التجارية.....الخ¹

3_بورصة الخدمات:

وهي بورصات شديدة التنوع نظرا لتعدد المجالات التي يمكن استخدامها فيها و أهمها : السياحة، الفنادق، التأمين، النقل، تأجير السفنإلخ.

(ب)- من حيث المدى الزمني :

وفق لهذا المعيار يتم تصنيف البورصة إلى نوعين هما :

1- بورصات منتجات حاضرة :

يتم التعاقد عليها و استلامها و تسليمها و نقبض ثمنها فورا.

2- بورصات عقود آجلة :

يتم الاتفاق عليها دون تسليم أو استلام لا منتجات ولا الأثمان بل تتم المضاربة على الأسعار فقط.

¹ - فتحية ابن بوسحاقي ، "تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية "، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية و المالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، فرع قانون المالية، جامعة الجزائر، 2003، ص ص 39-40.

الفرع الثاني : أنواع البورصات من حيث المدى تعامل الجغرافي

وفقا لهذا الأساس حيث يتم تقسيم البورصات إلى نوعين أساسين هما

أولا : بورصات تعمل على المستوى المحلي

هي بورصات لا تمتد معاملاتها إلى المستوى الدولي و هي عادة تتواجد في اقتصاديات الدول المتخلفة و تكون محدودة النشاط.

ثانيا : بورصات تعمل على المستوى الدولي

هي بورصات تمتد معاملاتها إلى المعاملات الدولية المختلفة و هي بورصات تمتد معاملاتها إلى المعاملات الدولية المختلفة و هي البورصات الضخمة و متوسطة الحجم¹.

الفرع الثالث : من حيث التسجيل و الإعراف الحكومي

يمكن تصنيفها إلى نوعين هما :

1- بورصة رسمية :

و هي بورصة منشأة وفقا للقوانين و القواعد و تمارس فيها المعاملات في إطار القواعد و النظم و يتواجد مثل الحكومة يراقب و يتابع هذه المعاملات و يتدخل في الوقت المناسب لمنع المخاطر.

¹ - بن دحمان إلياس الأزهر، "دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة الدول المشاركة في قاعدة بيانات الصندوق النقد العربي"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم إقتصاديّة و علم التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص 40، 41.

2- بورصة غير رسمية :

تعمل بشكل غير رسمي و في ضوء قواعد خاصة لها و لا تعترف بها الحكومة و لا تتعامل فيها أي من جهاتها الرسمية و بالتالي فهي تضمن مخاطر حتمية¹.

¹ - بن دحمان إلياس الأزهر، مرجع نفسه، ص ص 40، 41.

المبحث الثاني : وظائف وأهمية البورصة و شروط إنجاح دورها

بالرغم من تعدد و تنوع وظائف يمكن تجميعها في أربع وظائف أساسية إلى جانب بعض الوظائف الأخرى التي وجدت نتيجة للتطور الذي تعرضت له البورصات، حتى تقوم البورصة بدورها في أي بلد مما يتطلب الأمر وجود سوق فعالة للأوراق المالية ووجود هذا السوق الفعال يفترض توافر الشروط و هذا ما سوف نتطرق في بحثنا وظائف البورصة (المطلب الأول) أهمية البورصة و شروط إنجاح دورها (مطلب ثاني)

المطلب الأول : وظائف البورصة

تؤدي أسواق الأوراق المالية عددا من الوظائف سواء للمستثمر الفرد، و الشركات الأعمال و الاقتصاد الوطني .

الفرع الأول : التعامل في الأوراق المالية

إن أول وظيفة في السوق الأوراق المالية هي بيع و شراء الأسهم و سندات الشركات الخاصة و الحكومية، كما أنها تحقق السعر الحقيقي للأوراق شروط العلانية في عقد الصفقات و في تسجيل الأسعار في مكان ظاهر و نشرها في الفترة اليومية بعد مراجعتها من قبل اللجنة المختصة، كل ذلك يعطي للسوق قوتها ليضمن سلامة العمليات التي تعقد لها¹.

¹ - د.شمعون شمعون، مرجع سابق، ص 51.

الفرع الثاني : إستثمار رؤوس الأموال

من مميزات الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالمرونة و السهولة في البيع و الشراء مقارنة لصعوبة الاستثمار في شراء الأراضي الزراعية و العقارية كما يتميز بإمكان استثمار أي مبلغ كبيراً كان أو صغيراً، و لأي مدة طالت أو قصرت، كما لا يتطلب الاستثمار في الأوراق المالية أي خبرة خاصة ففي مقدور أي شخص استثمار أمواله في أسهم أي شركة زراعية كانت أم عقارية أم تجارية و تستمد من نجاحها بصرف أرباحها، كما تستمد من ارتفاع الأسعار الأسهم نتيجة تقدم أعمال الشركة، أخيراً يمتاز الاستثمار في الأوراق المالية أنه يتيح الفرصة لتنويع الاستثمار، إذ يمكن توزيع رأس المال، المستثمر في السندات حكومية هذه الميزة تضمن عدم ضياع كل رأس مال في حالة فشل المشروع الوحيد الذي يركز فيه المستثمر رأسماله.¹

الفرع الثالث : تشجيع الادخار و تجميع الأموال

هناك عدة وسائل لتشجيع المدخر للادخار منها :

- الإعفاءات الضريبية
- تشجيع إنشاء مؤسسات التوفير و شركة التأمين و صناديق التوفير.
- نشر الوعي الادخاري بين أفراد الشعب و توجيهه إلى سوق الأوراق المالية عن طريق إذاعة أسعار الأوراق المالية و نشرها.

¹ _ شمعون شمعون، مرجع سابق، ص30

الفرع الرابع : توجيه الاستثمار و خلق رؤوس أموال جديدة

عندما يقل سعر الفائدة بالبنوك عن الفائدة التي تقلها الأوراق المالية لسحب الجمهور ودائعه من البنوك و تنتقل رؤوس الأموال من البنوك إلى سوق الأموال المالية و العكس بالعكس عند زيادة هدى الفائدة ومن وظائفها أيضا خلق رؤوس أموال جديدة عندما يضع المستثمر أوراقه المالية لدى البنوك يمكنه الافتراض بضمائها مبلغا لشراء أوراق جديدة، وذلك نظير فائدة معينة نقل غالبا¹.

¹ - شمعون شمعون، المرجع السابق، ص ص 11-15.

المطلب الثاني : أهمية البورصة و شروط إنجاز دورها

نبر في هذا المطلب فرعين :

الفرع الأول يتضمن أهمية الأسواق المالية البورصة، و شروط إنجاز دورها كفرع ثاني.

الفرع الأول : أهمية سوق الأوراق المالية (البورصة)

تعتمد البورصة في معاملاتها على حسابات دقيقة و دراسة منهجية و تحليلية سليمة، وتحقيق الربح من وراء ذلك عملية بالغة الإتقان، يشارك فيها أكثر من شخص واحد بمفرده، وعليه تظهر أهمية البورصة فيما يلي من خلال أنها :

- ✓ تحقيق دور نسبي في النشاط الاقتصادي و هذا لما نقوم به من المساعدة في تعبئة النشاط الاقتصادي، و إعادة تحريكه و توظيفه في مختلف النشاطات الاقتصادية.
- ✓ العمل على تحقيق موازنة فعالة بين قوة العرض و الطلب، و إتاحة الحركة الكاملة فضلا عن ضمان العلنية و الشفافية الكاملة عن كافة المعاملات التي تتم على الأوراق المالية المتداولة¹.
- ✓ مكان التقاء الفاعلين و المستثمرين لإتمام المعاملات بالشراء و البيع .
- ✓ توفر الأموال الضرورية لأنجاز الاستثمارات بطريقة مستمرة، و تقليص من الاستدانة البنكية، وذلك أن فتح الشركات لرأسها بنية معينة للاكتتاب العام غالبا ما يسمح لمدة الشركات يتوسع نشاطها و مجالات استثماراتها.

¹ - بن دحمان إلياس الأزهر، مرجع سابق، ص 25.

✓ تساهم في الرقابة على الشركات و توظيف رؤوس الأموال بكل كفاءة و ساهم في تجنب الآثار التضخمية لحد كبير.

✓ المساهمة في إقامة برامج تعليمية استثمارية لاطلاع المستثمرين الأكفاء على فرض الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

✓ المساهمة في المحافظة على المعايير المعترفة للشركات بطريقة تتناسب مع أهداف المستثمرين و تقرير ثقة المستثمر في السوق.

✓ جمع و تحليل و نشر إحصائيات و معلومات ضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في قانون البورصة ، و القيام بخدمات و فعاليات أخرى التي تعتبر ضرورية للوصول إلى جميع الأهداف التي من أجلها أنشئت البورصة¹.

الفرع الثاني : شروط إنجاح دور البورصة و العوامل المؤثرة عليه

أولا : شروط إنجاح دور البورصة

حتى تقوم البورصة بدورها في أي بلد ما يتطلب الأمر وجود سوق فعال للأوراق المالية، ووجود هذا السوق الفعال يفترض توافر شروط معينة منها أن يكون الاقتصاد منتعشا و جود سياسة إقتصادية رشيدة و استقرار الأوضاع السياسية و الاجتماعية و القانونية و أيضا الضريبة، وفترة المدخرات أو

¹ - بن دحمان إلياس الأزهر، مرجع سابق، ص 28.

الثروات الفردية أو الجماعية، وجود جهاز متكامل من البنوك و المؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية فضلا عن توافر كوادر فنية متخصصة¹.

هذا و يمكن تلخيص أهم الشروط الموضوعية الضرورية لإنشاء سوق الأوراق المالية كما يلي :

أ- تكوين الادخار و تجميعه عبر قنوات متعددة (البنوك المؤسسات المالية، شركات التأمين)

حيث يختلف دور هذه الهيئات المالية، إذا منها من تجمع الأموال لهدف سيرها و تقديم النصائح لحائزها، ومنها من تجمع رؤوس الأموال باسم الجمهور و يستثمرها بحرية في إطار قواعد السوق، ومنها من يحول الأموال المستعملة في السوق لتقدم رؤوس الأموال.

ب- تواجد أوراق مالية :

و التي أساسها تواجد شركات مساهمة، إذ أن البورصة هي مكان لتداول الأسهم و السندات ا، وحتى توجد هذه السوق لابد من إيجاد شركات مساهمة كثيرة العدد، وفي هذا الصدد نذكر بان تعديل قواعد القانون التجاري لمسايرة التطور الحاصل في المجال الاقتصادي لن يكف لوحده لتطوير البورصة و يفصل نشاطها، إذ أن الخوصصة المؤسسات هي الوسيلة الأنجح لإدخال عدد أكبر من الشركات في البورصة، و بالتالي توسيع منتوجات التعامل في البورصة، وذلك عن طريق عرض أسهم هذه المؤسسات لبيع العمومي حيث أن الخوصصة تسمح بتطوير و سرعة بعث السوق المالي بشكل

¹ -أسواق الأوراق مالية : دراسة منشورة بالموقع الالكتروني للمعهد العربي للتخطيط بالكويت وفق الرابط <http://www.arab-api.org/course9/c9-1htm>، تاريخ التصفح 2008/05/23.

يجذب معه و بقوة عددا كبيرا من الخواص ، كما أنها تحصل سياق الانتقال من اقتصاد موجه تملك فيه الدولة معظم الشركات الى اقتصاد السوق تكون فيه معظم الشركات ملكا للخواص.

ج - الكفاءة المحاسبية :

إذ حتى يمكن التسجيل في تسعيرة سوق جدير بالتصديق يجب أن تتمكن السرعة من نشر ما يكفي من المعلومات المالية، للحد من التقلبات و الهيمنات التي تمس بالأسعار و السوق معا و حتى يمكن للسرعة أن توفى بالتزامها سير المعلومات المحاسبة التي تحددها التشريعات و التنظيمات سارية المفعول و نشرها وفق قواعد و شروط نشر مثل هذه المعلومات، لابد أن يكون لديها نظام محاسبي قوى ساير التطورات الحاصلة في المجال المالي و المحاسبي، وذلك أن الكفاءة المحاسبة هي التي تعزز نفقة المستثمرين في الشركات المصدرة و في السوق ككل، و كلما كانت القدرة المحاسبة ضئيلة كلما تقرر بفعل ذلك التهريب و عدم الثقة لدى هؤلاء المستثمرين¹.

- حريزي رابح، المرجع السابق، ص 54

تعريف الخوصصة في الامر رقم 04-01 في 20 أوت 2001، المتعلقة بالتنظيم والتسيير وخصوصة المؤسسات العمومية الاقتصادية.

أشخاص أو أشخاص معنويين ذوي القانون الخاص في المؤسسات، كما في حسب مضمون القانون 04-01، تحدد الخوصصة أية صفقة تؤدي إلى التحويل إلى ملكية العمومية

الشركات التي تملكها الدولة بشكل مباشر أو غير مباشر أو من طرف أشخاص معنويين ذوي القانون العمومي ، ببيع كل أو جزء من رأس مال الأسهم، أو حصص من رأس المال أو الاشتراك في زيادة رأس المال؛

استغلال مستقلة للشركات التابعة للدولة الأصول التي تشكل وحدة

د - نشر المعلومات المالية للشركات :

و ربما كان نشر مثل هذه المعلومات عائقا أمام الشركات التي لم تدخل البعد السوقي في نظامها المالي و المحاسبي و في استراتيجيتها السنوية بصفة عامة إذ أن نشر مثل هذه المعلومات تجعل من السوق سوقا شفافا يتم التعامل فيه بالنزاهة ووفق قواعد التنافس المشروع .

لهذه القاعدة تعتمد على تواجد نظام إعلامي اقتصادي كفاء و فعال، إذ لا يكفي أن نشر كافية

يمكن الاعتماد عليها في تأدية المهمة على أكمل وجه كما يمكن للبورصة نفسها أن كفى خلية

لإعلام الجمهور، ذلك أن الإعلام في هذا المجال يلعب دورا فعالا، حيث تتاح الفرصة للمستثمرين

الصحفيين المحللين و غيرهم من الأشخاص للحصول على معلومات دقيقة، تامة و منظمة¹.

و للصحافة الاقتصادية دور إعلامي فعال في تنشيط دور البورصة و أدائها و اذا احيط علما بكل ما

يتعلق بالبورصة كلما كان ذلك حافزا لدى الجمهور لدخول هذا العالم الجديد الجميل و المخيف في

آن واحد و معرفة خباياه.²

الاقتصاد الموجه نظام تقوم فيه الحكومة بدلا من السوق الحرة، بتحديد السلع التي يجب أن تُنتج والكميات المطلوب إنتاجها، وتحديد سعر البيع لهذه السلع، وتتحكم أيضا في حجم الاستثمارات والإيرادات. ويُعتبر الاقتصاد الموجه مركزيا أحد الملامح الرئيسية لأي مجتمع شيوعي مثل كوبا، وكوريا الشمالية، والاتحاد السوفيتي سابقا،

¹ - حريزي رابح، المرجع السابق، ص 55.

² - المرجع نفسه، ص 56.

و- الرغبة في التواجد في السوق :

و تترجم هذه الرغبة عبر تكوين و توعية مسيري المؤسسات حول السوق ومنحهم الخبرة التي تجعلهم يقبلون على البورصة كما تتجسد هذه الرغبة أيضا في نشر معلومات المحاسبة للشركة، إذا أن هذه الفكرة تخيف غالبية المسيرين الذين يتخوفون أيضا من فقدان سلطة سير الشركة أن مصداقية و فعالية بهذا السوق المالي، ترتبط أساسا بالممارسات المرتبطة هذا السوق و أهم مشكلة أخلاقية تؤثر سلبا على تطور البورصة هي تحقيق لبعض العاملين لمنحهم إمكانية استعمال معلومات إمتيازية لا يعلمها الجمهور¹

ثانيا : العوامل المؤثرة في أسواق المالية (البورصة)

هناك عوامل من شأنها أن تؤثر على الأسواق المالية، وهذه العوامل يمكن أن تكون ناشئة عن عمل هذه الأسواق في حد ذاتها (عوامل داخلية) ، كما يمكن أن تكون نتائج عوامل محيطية بها من ظروف اقتصادية و سياسية أو اجتماعية (عوامل خارجية).

¹ -jacques perquel et francois –Eric perquel " les bourses d'Europe centrale vubert "Paris ,1995,P 98

البيع على المكشوف هو بيع ورقة مالية قبل تملكها بهدف شرائها لاحقا بقيمة أقل وبالتالي تحقيق ربح مساو للفرق بين سعر وتستخدم سياسة البيع المكشوف وسعر الشراء ناقصا الفائدة التي يدفعها المستثمر نظير اقتراض الورقة المالية في الفترة ما بين البيع والشراء البيع المكشوف إذا توقع المستثمر هبوط سعر ورقة مالية كسهم تجاري أو سند في المستقبل القريب، وهي سياسة معاكسة لسياسة الشراء. بغرض الربح من ارتفاع الأسعار في المستقبل

أ - العوامل الداخلية :

هي تلك العوامل التي تنشأ داخل الأسواق المالية، و التي تتعلق بممارسة انشطتها، وطبيعة معاملاتها و سلوكيات المتعاملين بها و وسائلهم، ومن أهم هذه العوامل ما يحدث في السوق من مضاربات ، أو بيع على المكشوف أو التأثيرات المتبادلة بين الأسواق خلال الأزمة العامة.

والمضاربة هي عملية البيع و الشراء التي لا تتم بغرض الاستثمار، وإنما الاستفادة مما يحدث في تقلبات الأسعار، و تكون تقديرات المضاربين مبنية على الدراسة و التحليل و الخبرة و التجربة و للمضاربة جانب ايجابي، كونها تعمل على توازن البورصة و استقرارها و ذلك أن تحركات المضاربين تبني على التوقع المهتمند إلى أسس اقتصادية و كذلك ساعد على استمرارية هذه الأسواق كما ساعد على توازن الأسعار و تعادل العرض و الطلب.

كما أن للمضاربة تأثيرات سلبية، تتمثل في التأثير على الأسعار بوسائل مصطنعة، كغش المتعاملين بغرض جعل السعر السائد أدنى أو أعلى أما البيع على المكشوف فتأثيره شبيه تأثير المضاربة، ذلك أن كلاهما مبني على التوقع (القريب إلى المراهنة)، و يطلق عليه أيضا البيع الأجل، ويقصد به البيع الذي يجري على الصكوك مالية لا يمتلكها البائع، بل يقترضها ممن يملكها مقابل دفع فائدة¹.

أما فيما يخص التأثير المتبادل بين الأسواق المالية، فتحدث هذه الظاهرة في الأسواق العالمية، حيث تتأثر الأسواق المالية ببعضها و ذلك نتيجة الارتباط الموجود بينها، و هذا ما حدث في أزمة 18 أكتوبر

¹ - حريزي رابع، المرجع السابق، ص ص 84-85.

1981 الشهيرة حيث اشتعلت شرارتها الأولى في الأسواق المالية الأمريكية بداية من مدينة وول ستريت و التي شهدت هبوطا كبيرا ، خاصة على المستوى السوق الثانوي (البورصة لتتقل العدوى إلى باقي الأسواق العالمية).

ب - العوامل الخارجية :

و هي تلك العوامل التي تنشأ داخل الأسواق المالية ولا في نشاطها وقد تتعلق بظروف اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية، فأي تغيير في هاته الأخيرة، يصاحبه تغيير في السوق المالية إما إيجابا أو سلبا. ومن ذلك تأثير التضخم لصاحبه زيادة في اللجوء إلى البورصات مما يجعل نتائج أنشطتها يميل إلى الارتفاع مع اتجاه التضخم وهو ما يدفع إلى القول أن الأسواق الأوراق المالية تلعب دورا هاما في حماية الاقتصاد من تأثيرات التضخم باعتبارها تمثل جزء من الذمة المالية للشركات والتي تتكون من أموال مادية و معنوية¹.

• انواع البورصات :

نظرا لاهميه الكبيره لبعض انواع البورصات لابد التطرق على اهم البورصات المتواجدة في العالم كعنصر اول ثم نعرض الى البورصات الاخرى:

¹ - الموسوعة الشاملة لسوق الأوراق المالية، دراسة منشورة، الموقع الإلكتروني لمنتدى سيدات الأعمال، مرجع سابق، بتصرف.

اولا اهم انواع البورصات :

تنقسم البورصات في العالم الى انواع متعددة حيث ندرج اهمها في الاتي :

1. بورصة الاوراق المالية كالاسهم و السندات و حصص التأسيس .
2. بورصة البضائع الحاضره مثل القطن و القمح و النحاس و الحديد .
3. بورصة عقود الصفقات التجارية للسلع الغير حاضرة .
4. بورصة القطع .
5. بورصة المعادن النفيسة كالذهب و الفضة و الألماس و البلاتين .
6. سوق الفوركس وهو تبادل العملات الاجنبية خارج اسواق البورصة .

ثانيا بورصة الأوراق المالية :

وتسمى أيضا بورصة القيم المنقولة و يجري فيها التعامل على الأوراق المالية و التي تتمثل أساسا على الأسهم و السندات و قد استقر الوضع بين المختصين ووسائل الاعلام و الناس عموما على تسميتها البورصة

ثالثا بورصة البضائع :

و يطلق عليها البورصات التجارية حيث تجري فيها التعامل على المحاصيل عينة مثل القطن و الصوف و غير ذلك وفيها يرى التاجر عينه من السلع المتفق عليها من حيث النوع و الجودة ثم يدفع الثمن الا

جزء قليلا منه يدفعه عند تمام التسليم وياخذ ادن باستلامه في نفس اليوم او اليوم التالي و في بعض

الاحيان يكون الثمن كله مؤجلا الى ما بعد التسليم بسعر بات او بسعر معلق على السوق في فترة

محددة¹.

¹ _ احمد محمد لطفي احمد مرجع السابق ص27

خلاصة الفصل الأول :

شهدت البورصة عدة تحولات منذ 1988 إلى غاية 2020 حيث شهدت التغيرات في كل مرحلة حيث تنقسم الأوراق المالية إلى نوعين أولها أسواق النقد مثلها الودائع و القروض و ثانيها أسواق رأس المال و هي أسواق تداول الأوراق و هي البورصات ، حيث تختلف بورصة الأوراق المالية عن بورصة السلع (بورصة السلع تتكون من المواد الأولية مثلا أشخاص البورصة أو المتداخ لون في البورصة هم عارضو رؤوس الأموال الذين يتمتعون بفائض في السيولة، طالبو رؤوس الأموال وهم المستثمرين، الوسطاء الماليون، سماسرة الأوراق المالية)، هنالك العديد من البورصات أنواع مختلفة (بورصات الخدمات بورصات الأفكار) و تختلف من حيث المدى الزمني و المدى التعامل الجغرافي و من حيث التسجيل رغم تعدد و تنوع البورصات الا أنها لكل منهم وظيفة , وللبورصة عدة وظائف منها إستثمار رؤوس الأموال و توجيهه و خلق أموال جديدة لسوق الأوراق المالية أهمية منها تحقيق دور رئيسي في النشاط إقتصادي و توفير الأموال الضرورية لانجاز الاستثمارات .

الفصل الثاني

الفصل الثاني : الإطار القانوني للبورصة في التشريع الجزائري

تعتبر بورصة الجزائر من أصغر البورصات العربية، وقد عرفت أول جلسة للتداول في سبتمبر 1999،

لتنطلق فيما بعدها إنطلاقة واسعة، حيث تسير من قبل ثلاثة هيئات ، و عليه سنتطرق في هذا

الفصل إلى مبحثين أوله تنظيم أجهزة البورصة في الجزائر أما المبحث الثاني نتناول فيه تنظيم عمليات سير

البورصة.

المبحث الأول : تنظيم أجهزة بورصة الجزائر

قامت التشريعات الخاصة بالبورصة بوضع و تحديد مختلف الهيئات المنظمة للعمل داخل البورصة من أجل أن تقوم البورصة بدورها على أكمل وجه , و تعيّن هذه الهيئات أولها لجنة تنظيم البورصة و مراقبتها وشركة تسيير البورصة وآخرها مؤتمن المركزي وهذا ما سنتطرق اليه بالتفصيل في ثلاث مطالب رئيسية كما سيأتي بيانه. (ينقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب).

المطلب الأول : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها COSOB

تعرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على انها سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية و الإستقلال المالي ، تأسس بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 المعدل و المتمم و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، من مهامها حماية المستثمرين في القيم المنقولة و السهر على حسن سير سوق القيم المنقولة¹.

¹ - الصفحة الرسمية : سلطة الضبط السوق المالي COSOB /<https://www.cosob.org> / تاريخ التصفح 22_06_2020

الفرع الأول : طبيعة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها COSOB

أغفل المشرع الجزائري على النص عن الطبعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها صراحة و لكن بصدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المادة 20 و التي عدلت بنص المادة 12 على أنها سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية و إستقلال مالي¹.

إستبعاد الطابع القضائي للجنة :

وجود الطابع القضائي في اللجنة هذا لا يعني أنها سلطة قضائية و من مبررات ذلك :

1) من أغلبية أعضاء اللجنة من غير القضاة، حيث يتواجد قاضي واحد على مستوى اللجنة و باقي الأعضاء غير قضاة و هذا ما يستبعد الطابع القضائي عليها.

2) كما أن اللجنة زودت بمياكل داخلية و مصالح إدارية، تتمثل في الأمين العام و المستشارين و ثلاث مديريات مختصة في مجال الشؤون القانونية و الإدارية العمليات و المعلومات المالية، تطوير السوق و مراقبتها، قصد القيام بمهام المسندة إليها على أحسن وجه².

¹ - بوعش ليلي و شولاف نريمان، "الإختصاص التنظيمي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها"، مذكرة لنيل شهادة ماستر شعبة قانون الإقتصاد و قانون أعمال تخصص قانون عام للأعمال، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2014-2015، ص 08.

² - منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، سنة 2006، ص 11.

3) طريقة تعيين العنصر القضائي في اللجنة و باقي الأعضاء دليل على الطابع غير القضائي، من المفترض وجود إستقلالية بين السلطة القضائية و السلطة التنفيذية و هو الشئ الذي يعنيه في لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها حيث يتم التعيين من طرف السلطة التنفيذية.

4) إن عمل اللجنة أساسا هو تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و إذا كانت تتدخل في الفصل في النزاعات عن طريق التحكيم أو التأديب، لا يكون هذا التدخل على كل النزاعات و ليس في مواجهة جميع المتدخلين في البورصة على عكس الجهات القضائية التي تفصل في كل نزاع أمامها¹.

الفرع الثاني : أعضاء و وظائف لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها

أولا : أعضاء لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها

تتكون هذه اللجنة من رئيس (ستة) أعضاء، و تتمثل هذه الأعضاء فيما يلي :

* الرئيس : يعين الرئيس وفقا للمرسوم التنفيذي المقرر في مجلس الحكومة بإقتراح من وزير المالية لمدة

نيابية تدوم (4) سنوات، حيث يقوم لممارسة مهمته على أحسن وجه و لا يجوز له ممارسة مهن أخرى

كالوظيفة الحكومية أو الوظيفة العمومية بإستثناء التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري².

* الأعضاء الآخرون للجنة : و هم أعضاء يعينون لمباشرة أعمالهم بنفس المدة أي أربع سنوات

حسب الشروط المحددة في القانون عن طريق التنظيم و تبعا للتوزيع الآتي¹ :

¹ - آيت مولود فاتح، " حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري "، رسالة دكتوراة في العلوم القانونية، جامعة مولدي معمري، تيزي وزو، تاريخ مناقشة 2012/074، ص 171.

- قاضي يقترحه وزير العدل.
 - عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
 - عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
 - عضوان مختاران لما لهما من خبرة إكتسبها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.
- و تجدر الإشارة إلى أن أعضاء اللجنة يتجددون كل سنتين على الأقل بإستثناء الرئيس و لا يجوز لهم التعامل في القيم المنقولة للبورصة حيث سمح لهم في المقابل بمباشرة أنشطة تعليمية، فنية، إبداعية دون الوظيفة العمومية أو العمل في السلك الحكومي.
- و يعين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من قبل الحكومة باقتراح من وزارة المالية وفق للمرسوم التنفيذي رقم 94-175 الصادر 13 جوان 1994².

أما أعضاء اللجنة فقد تم تعيينهم بموجب مرسوم من الوزارة المكلفة بالمالية.

ثانيا : وظائف اللجنة

قد حولت للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مجموعة من الوظائف أهمها :

¹ - المادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10.

² - S. Mohammed, « Les Valeurs Mobilières émises par les société par action », edition Ibn Khaldoun, Alger, 2001, P32.

* الوظيفة القانونية و التنظيمية :

تختص بالجانب القانوني لتنظيم و سير القيم المنقولة و على ضوء هذه الوظيفة تقوم لجنة تنظيم و

مراقبة عمليات البورصة و سير القيم

المنقولة، حيث تتمثل فيما يلي¹ :

- سلطة التنظيم.
- تحديد رؤوس الأموال التي يمكن إستثمارها في عمليات البورصة.
- إعتداد الوسطاء في عمليات البورصة و القواعد المهنية المطبقة عليهم.
- سن القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية و سلم السندات.
- وضع الشروط و القواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي للسندات و المستفيدين من خدماته².
- تحديد شروط التأهيل و ممارسة نشاط حفظ و إدارة السندات.
- الإصدار في أ، ساط الجمهور و تنظيم عمليات المقاصة.
- تحديد نطاق مسؤولية الوسطاء و محتواها و الضمانات الواجب إبقاؤها إتجاه زبائنهم.

¹ - المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المذكور سابقا.

² - بايي مرهم، " السوق السندي و إشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية الجزائرية "، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة، 2007-2008، ص 205.

*** وظيفة المراقبة و التحقيق :**

يلتزم أعضاء اللجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و أعوانها و السهر على تناسق قواعد القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية و التشريعية.

*** الوظيفة التأديبية و التحكيمية :**

ففي المجال التأديبي : تختص اللجنة بالنظر في كل إخلال بالتزامات المهنية و الأدبية للوسطاء في عمليات البورصة و كذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية و التنظيمية عليهم.

أما في المجال التحكيمي : تختص اللجنة بالنظر في كل نزاع تقني ينتج عن تأويل القوانين و الأنظمة التي تحكم عمل سوق البورصة و التي تقع : بين الوسطاء في عمليات البورصة، بين الوسطاء و شركة تسيير بورصة القيم بين الوسطاء و الشركات المصدرة.

زودت هذه اللجنة بهذا السلطات لضمان إستقلاليتها الوظيفية و عدم تبعيتها للجهاز التشريعي و لا التنفيذي و لا القضائي في ممارسة مهامها خاصة أنها مهام دقيقة تتطلب دراية و إدارة متخصصة، كما به الإدخار في القيم المنقولة و كذا السير الحسن للسوق و شفافيتها¹.

¹ - المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل بموجب القانون رقم 04/03.

الفرع الثالث : هيكله لجنة تنظيم عملية البورصة

لقد تضمن المرسوم التشريعي المذكور الأحكام المتعلقة بهيكله اللجنة، إذ تزود هذه اللجنة بأمانة تحتوي على مصالح إدارية و تقنية، ذلك بالرجوع إلى المادة 29 من المرسوم المذكور و إلى النظام رقم 03/2000 المتضمن تنظيم و سير المصالح الإدارية و التقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها المؤرخ 2001/12/31 حتى تقوم اللجنة بالمهام المسندة إليها على أكمل وجه فقد زودت بهياكل داخلية و المصالح الإدارية و التقنية تتمثل في :

1- الأمين العام : يتكفل بالإتصال و العلاقات العمومية و هذا ما جاء في نص المادة 29 : " يتم

تنشيط و تنسيق المصالح الإدارية و التقنية من طرف الأمين العام تحت سلطة رئيس اللجنة "

2- مستشارين لدى رئيس اللجنة

3- مديرية تطوير و مراقبة السوق : بحيث تتكفل هذه المديرية بما يلي :

- تتحقق من الوسطاء و طلبات اعتمادهم في البورصة.
- تتكفل بإعداد دراسات ذات طابع إقتصادي و مالي في مجال القيم المنقولة.
- يمنح لها مهمة رقابة كل من نشاط هيئات التوظيف المالي للقيم المنقولة سير صناديق الضمان للزبائن.

- يمنح لهذه المديرية و نظرا لتخصصها مهمة إعداد التنظيمات المتعلقة بالوسطاء، و هيئات

التوظيف الجماعي و الهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة¹.

4- مديرية الإعلام و العمليات المالية : كلفت هذه المديرية بالمهام التالية :

- ننظر في طلبات اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و طلبات التأشير وفق

الإصدار و القبول في البورصة و باقي العمليات المالية.

- نتأكد من إحترام واجب الإعلام المفروض على الشركات المصدرة للقيم المنقولة إتجاه

الجمهور، كما تراقب إتزام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالتنظيم المطبق عليها.

5- مديرية الشؤون القانونية و الإدارية :

تتكفل هذه المديرية بكل الشؤون القانونية من شكاوي و منازعات و كذا إستشارات قانونية².

إلا أن الملاحظ بأن المصالح الإدارية و التقنية السابقة الذكر أثارت عدة إنتقادات و لذا تم إقتراح

تعديل هذه المصالح.

¹ - المادة 02 من النظام رقم 03/2000 المتضمن تنظيم و سير المصالح الإدارية و التقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها،
الجريدة الرسمية، عدد 8، المؤرخ في 2001/12/31.

² - <http://www.cosob.org/ar/consulte> le 08/04/2020 à 21h30.

نستنتج مما تقدم أن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من اللجان التي أنشأت بموجب القانون لتتكفل بمهمة تنظيم عمليات البورصة وتحمم بحماية المستثمرين وقد منحت لها لتحقيق ذلك إستقلالية قانونية و طابع إداري و سلطوي.

المطلب الثاني : شركة تسيير البورصة

هي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475.200.000 دينار جزائري و قد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993¹. و عليه سوف نتطرق إلى تعريف الشركة تسيير البورصة (الفرع الأول) ثم خصائص شركة تسيير البورصة و أخيرا الفرع الثالث مهام شركة تسيير البورصة.

الفرع الأول : تعريف شركة تسيير البورصة

بالرجوع إلى المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر، لم يعرف شركة تسيير البورصة بل تطرق إلى أن هذه الأخيرة تكتسي شكل شركة أسهم، و الدور الذي تلعبه هذه الشركة، حيث تنص المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10. " تتولى شركة الإدارة بورصة القيم المنقولة تكتسي شكل شركة ذات أسهم ".

و جاءت في النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-10 المؤرخ في 18-11-1997 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال الشركة إدارة بورصة قيم المنقولة و المعدل و المتمم

¹ _ المرسوم التشريعي 10_93

بالنظام رقم 03-04 المؤرخ في 18-11-2003 في نص المادة 2 على النحو التالي : " إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعي في صلب النص شركة والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تعبر عن شركة أسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظم عمليات البورصة و مراقبتها، بحيث تمارس هذه الشركة مهامها طبقا للاحكام التشريعية و التنظيمية التي تنظم سير العمليات على القيم المنقولة¹ .

عرفه بعض الفقه على انه " جهاز من أجهزة البورصة، حيث حدد لها القانون مهمة سير السوق بوضع الهياكل الفنية و الإدارية اللازمة للإقامة السوق و التي من شأنها توفير السلامة المادية و القانونية للعمليات المنجزة و بالسرعة المطلوبة"² .

الفرع الثاني : خصائص شركة تسيير البورصة

نصت المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 " يتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ويكتسي شكل شركة ذات أسهم³ .

نستنتج من المادة أن هذه الشركة تعد من شركات المساهمة لتولي سير المعاملات التي تجري حول القيمة المنقولة في البورصة و هذا ما تم تأكيده في المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات بورصة رقم 97-03.

¹ - شني ندير، " النظام القانوني لشركة سير بورصة القيم المنقولة "، مذكرة ماجيستر، قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف 2، 2009، ص 51.
² - آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 144.
³ - المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

و نستنتج مما سبق أن شركة سير البورصة تخضع لأحكام القانون التجاري بصفة عامة و تخضع أيضا لأحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 ولائحة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وأوجه الشبه بين هذه الشركة مع شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري نجد أنها تتسم بمجموعة من المميزات ذات طابع خاص¹. تعتبر شركة تسيير البورصة شركة من شركات الأموال لأن الغرض الأساسي من تكوينها هو جمع المال اللازم للقيام بمشروع معين بغض النظر عن شخصية المساهمين، إما حصص عينية أو نقدية، حيث يمكن تقديم حصة عمل².

و نظرا للأهمية شركة المساهمة فإن المشرع قد وضع أدنى لرأسمالها لا يمكن أن يقل عليه و هذا ما ينطبق على شركة تسيير البورصة باعتبارها شركة أسهم. حيث جعل رأسمالها الإجمالي أكثر مما هو عليه في شركة المساهمة في القانون التجاري³.

¹ - شني ندير، المرجع السابق، ص 17.

³ - فتحي الزناكي، " شركة المساهمة في القانون الوضعي و الفقه الإسلامي "، ط 1، دار النقائش للنشر و التوزيع، الأردن، 2012، ص 122-123.

¹ - شني ندير، مرجع سابق، ص 18.

الفرع الثالث : مهام شركة تسيير البورصة

كما نصت عليها المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أن هذه المهام تعكس لنا رغبة المشرع في خلق هيئة جديدة، و هي شركة ذات أسهم. مكرسا بذلك مبدأ تحرير السوق المالية تبعا للتوجيهات الإقتصادية للدولة¹.

نصت المادة 18 على : " يمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص :

- التنظيم العملي للإدخار القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة و إجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار و تحديدها.
- إصدار النشرة الرسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة و تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة².

¹ - آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 151.

² - المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

و في الأخير فان شركة تسيير البورصة هيئة أقيمت وفقا للقانون لتطوير البورصة و سير عملياتها من خلال توفير الوسائل و الهياكل الفنية و الإدارية، و تتخذ في العادة شكل شركة ذات اسهم مملوكة للوسطاء وفقا لما نص عليه القانون، كما لها طابع خاص و مهني، بالإضافة إلى أنها تؤدي مجموعة من المهام التي تعكس أساس السير العادي لمعاملات البورصة اليومية إضافة إلى ذلك يمكن القول بأن الصلاحيات المحددة من طرف المشرع لم يحددها على سبيل الحصر و هذا ما يتضح من خلال عبارة هذه الشركة فيما يأتي على الخصوص الواردة في المادة 18.

و نلاحظ أن المشرع وصف شركة البورصة على أنها شركة أسهم غير أنها تتمتع بالخصوصية و هذا خروجاً على الأحكام العامة المطبقة على شركات الأسهم بحيث تميز شركة تسيير البورصة عن شركة المساهمة من حيث المساهمين لأن المساهمين في رأسمالها محددون في فئة إذا لا يستطيع أي كان أن يكتب في رأسمالها لأنها تخصص للوسطاء المعتمدين من طرف اللجنة و هذا عكس شركة المساهمة التي تؤسس من طرف الجمهور (الإدخار)¹.

الفرع الرابع : الشركات المدرجة في البورصة

إن الشركات المرشحة لدخول البورصة تخضع لشروط قاسية قبل إدراجها على قائمة البورصة بغرض التداول، و هذا في حد ذاته صمام أمان يهدف إلى حماية المستثمر، ففي الولايات المتحدة الأمريكية، من أهم الشروط المطلوبة هو أن تكون الشركة وهمية، و في فرنسا، يتعين على الشركة الراغبة في التسجيل

¹ - بوعزارة عبد الرزاق و صخري مراد، " النظام القانوني للبورصة في الجزائر "، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، كلية الحقوق، قانون الشركة نوقشت بتاريخ 04-06-2017، ص 46.

على قائمة البورصة أن تفتح 25% من أسهمها على الأقل تحت تصرف السوق، و هذا يعني أنه من بين الشركات المرشحة للدخول تقبل فقط الشركات الأهم للإدراج في السوق الرئيسية (مثل سوق NYSE في نيويورك أو السوق الرسمية في باريس)، أما الشركات الأقل أهمية فتسجل على قائمة السوق الموازية (مثل AMEX في نيويورك أو السوق الثانية في باريس)، حيث تكون شروط الإدراج أقل صرامة، و بالنسبة للجزائر و من أهم ما يشترطه القانون الحالي على أي مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري طبعا بالإضافة إلى أن تكون شركة ذات أسهم، ألا يقل الحد الأدنى لرأس مالها عن 100 مليون دج، و أن تكون حققت ربحا صافيا خلال السنوات الثلاث الأخيرة قبل طلبها الإدراج في البورصة .

إلا أن الوضع في الجزائر يحتاج إلى الكثير من تدابير إعادة الضبط¹.

المطلب الثالث : المؤتمن المركزي للسندات

يندرج إنشاء المؤتمن المركزي على السندات ضمن إطار إستكمال البناء المؤسساتي للسوق، و يهدف خصوصا إلى تحديث تسوية المعاملات التي تقع على عاتق البورصة أو خارج التسعيرة، و ذلك بوضع حيزا لتطبيق نظام مؤسساتي جديد للإيداع و القيد المركزي للسندات و سيرها من خلال إنشاء مؤتمن مركزي على السندات² في حفظ السندات لحساب المنخرطين فيه سو تنفيذ عمليات التسليم مقابل التسوية النقدية، كما يتولى المؤتمن المركزي نقل ملكية السندات تنفيذا لعقود التداول في البورصة

¹ - حريزي رابح، مرجع سابق، 186.

² - المادتان 15 و 18 من المرسوم التشريعي 10/93.

بالتحويل بين حسابات العملاء لدى ماسكي الحسابات حافظي السندات المف بوحة لدى المؤتمن المركزي.

للتوضيح أكثر سوف نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف المؤتمن المركزي للسندات (الفرع الأول)، و إدارة و شروط إنخراط المؤتمن المركزي للسندات (الفرع الثاني) الشطب من العضوية (فرع ثالث) و (فرع رابع) مهام المؤتمن المركزي للسندات.

الفرع الأول : تعريف المؤتمن المركزي على السندات

تتضمن المادة 19 مكرر 1 و المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 مبدأين

هامين : الأول هو تحول الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ و تدار

بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم ذلك. و الثاني هو حلول الوسطاء الماليين محل عملائهم في تنفيذ

عقود التداول الواردة على القيم المنقولة، و تحقيقا لذلك أقام المشرع نظاما قانونيا للإيداع المركزي،

على رأسه شركة مهنية ذات طابع خاص و تكون من أعضائه الوسطاء و الجهات التي تتعلق نشاط

ما بحفظ إدارة و تداول الأوراق المالية و تنفيذ الإلتزامات المتفرعة عنها.

الفرع الثاني : النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات

تنص المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل و المتمم على أنه " تمارس وظائف المؤتمن المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم... " ¹، فموجب هذا النص إستحدث المشرع نظام الإيداع و القيد المركزي كضمانة لأطراف وسيلة مساعدة للتسوية.

إن المؤتمن المركزي على السندات شركة مهنية ذات طابع خاص، خصها المشرع بأحكام قانونية خاصة، و هذا أمر طبيعي نظرا لأهمية الشركة إقتصاديا، و أثرها على السوق المالية بصفة خاصة و الإقتصاد الوطني بصفة عامة، و نظرا لكون المشرع قد إشتراط أن تتخذ الشركة شكل شركة مساهمة، فإن الأحكام القانونية لهذه الشركة تنطبق فالأصل على تكوينها، لذا فإننا سوف نكتفي بالقواعد الخاصة للمؤتمن المركزي على السندات، تاركين القواعد العامة التي تنطبق على شركة المساهمة بصفة عامة.

فالمؤتمن المركزي على السندات شركة مهنية تحمل تسمية تجارية " الجزائر كليرينغ (Algérie) Clearing " تتسم بخصائص معينة من حيث شكلها و إجراءات تأسيسها و ملكية أسهمها. ²

فالمؤتمن المركزي يتخذ شكل شركة المساهمة يتم تأسيسه وفقا للأوضاع و الإجراءات المقررة قانونا. لكن نلاحظ أنه يخضع وضع القانون الأساسي و تعديلاته إلى موافقة وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة

¹ - المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي 10/93 سابق الذكر.

² - www.cosob.dz.p2 consultation du 10/09/2014

تسيير بورصة القيم. الشيء الذي يجعلنا نقول أنه شركة ذات نظام خاص و يتكون رأس ماله المقدر بخمسة و ستين مليون دينار من مساهمات مؤسسيه. و هم البنك الخارجي و القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة و التنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، مؤسسة الرياض سطيف، و لا يفتح رأس مال شركة المؤتمن المركزي إلا لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الشركات المصدرة للسندات الوسطاء في عمليات البورصة.

و يعتبر كل من الخزينة العمومية و بنك الجزائر مساهمين في الشركة بقوة القانون و يمكنهما ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما. و يخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأس مال المؤتمن المركزي إلى موافقة لجنة بناء على إقتراح من مجلس الإدارة¹.

و بناء على ذلك، يتأكد بأن المؤتمن المركزي شركة مهنية ذات طابع خاص لأن المشرع يحصر ملكية أسهمها على مساهمين محددين سابقا، و تكون أسهم الشركة مملوكة لهم حسب قدر مساهمتهم، حيث نذكر كما رأينا الرأسمال الإجتماعي الأدنى للشركة، كما تم تحديد المساهمة الدنيا في رأس المال الإجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف اللجنة² الذي يقدر بمليون دينار، و في حالة قبول مساهم جديد، يزداد الرأسمال الإجتماعي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد، و لا يجوز التصرف

¹ - المادة 19 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 10/93.

² - نظام اللجنة رقم 05/03 المؤرخ في 2003/03/18 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الإجتماعي للمؤتمن المركزي عل السندات الجريدة الرسمية عدد 73 الصادر بتاريخ 2003/11/30 .

في أسهم شركة المؤتمن المركزي، حيث أنه في حالة إنسحاب مساهم يعاد شراء حصته في الأسهم الإجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف المساهمين الآخرين.

الفرع الثالث : إدارة و شروط الإنخراط في المؤتمن المركزي للسندات

أولا : إدارة المؤتمن المركزي للسندات

" يتخذ المؤتمن المركزي للسندات على السندات شكل شركة ذات أسهم و تدار بواسطة مجلس الإدارة بحيث يخضع وضع القانون الأساسي و تعديلاته و كذلك تعيين المدير العام و المسيرين الرئيس للمؤتمن المركزي على السندات إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و لقد تم إختيار و تنصيب مجلس الإدارة للمؤتمن المركزي للسندات على السندات بموجب الجمعية العامة التأسيسية بتاريخ 2001/11/19¹. و يتكون المجلس من الأعضاء التالية :

- رئيس المجلس ممثل شركة الرياض سطيف.
- عضو مجلس إدارة ممثل شركة الأوراسي.
- عضو مجلس إدارة ممثل مجمع صيدال.
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الجزائر الخارجي (BEA)
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الوطني الجزائري (BNA)

¹ - شني ندير، مرجع سابق، ص 120.

- عضو مجلس إدارة ممثل القرض الشعبي الجزائري (CPA)
- عضو مجلس إدارة ممثل الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)
- عضو مجلس إدارة ممثل صندوق الوطني للتوفير و الإحتياط (CNEP Banque)¹

ثانيا : شروط الإنخراط في المؤتمر المركزي للسندات

أقام المشرع نظاما قانونيا للإيداع المركزي على رأسه شركة المؤتمر على السندات و يكون المنخرطين فيه هم الوسطاء و الجهات التي تتعلق نشاطها بحفظ و إدارة القيم المنقولة و تنفيذ الإلتزامات المتفرعة عنها و يكون عضو الإيداع المركزي أي المنخرط في المؤتمر المركزي على السندات و يكون المنخرطين فيه هم الوسطاء (الجهات التي تتعلق نشاطها لحفظ و إدارة القيم المنقولة و تنفيذ الإلتزامات المتفرعة عنها، و يكون عضو الإيداع المركزي أي المنخرط في المؤتمر المركزي على السندات هو الأصل أمام شركة الإيداع في التصرفات المتعلقة بالورقة المالية، فالشركة لا تتعامل مع مالكي الأوراق و إنما الوسطاء و لذلك فإننا يجب أن نفرق بين مستويين من العلاقات القانونية : **المستوى الأول** : هو العلاقة الوسيط أو الجهة التي يتصل نشاطها بالورقة المالية مع العملاء، و هي علاقة تعاقدية يحكمها العقد و ما ورد في قانون سوق المال و القوانين الأخرى، أما **المستوى الثاني** : هي علاقة الوسيط أو الجهة التي يتصل نشاطها بالورقة شركة المؤتمر المركزي على السندات، و في هذا المستوى، فإن الوسيط

¹ - المادة 19 مكرر 2 و 3 من المرسوم التشريعي 93-10 مرجع مذكور سابقا.

المالي لا يعد وكيلا عن عملائه، و إنما هو الأصيل في شركة حفظ و تداول الأوراق المالية و بهذه الصفة يكتسب عضوية الإيداع المركزي¹.

و هذا يفتح الإنخراط في المؤتمر المركزي على السندات للوسطاء الماليين بالإنضمام إلى النظام الذي تديره الشركة و الذي يشمل جميع الأوراق و حفظها مركزيا، تحول القيم المنقولة إلى قيود حسابية. إتمام عمليات التسوية و تسليم السندات بصفة جماعية.

و تطبيق لنص المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم : 10/93 حدد نظام اللجنة رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، علاقة المؤتمن المركزي و المستفيدين من خدماته.

ثالثا : الجهات المرخص لها بالإنخراط

تنص المادة 6 من النظام السالف الذكر ، على أنه يمكن أن ينخرط في المؤتمر المركزي كل من البنوك و المؤسسات المالية، الوسطاء في عمليات البورصة المتخصصون في قيم الخزينة العمومية المرخص لهم لممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير و بالتداول لحساب الخاص و بالتوظيف و الإكتتاب في مجموع السندات المصدرة و بمسك الحسابات و بالمقاصة و بحفظ السندات أو إدارتها، الأشخاص المعنويون المصدرون لسندات مقبولة في عملياته، المؤتمنون، المركزيون على السندات الأجنب، كما يمكن الإنخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية أو الأجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات السالفة ذكرها.

¹ - فضلى هشام، " إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2004، ب ط، ص 97.

رابع : إجراءات الإنضمام

تتقدم الجهة طالبة الإنخراط بتقديم ملف إداري إلى شركة المؤتمن المركزي يتضمن بالخصوص حسب

نص المادة 7 من نظام اللجنة رقم 01/03 السابق على :

- طلب قبول.

- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي.

- نسخة من القانون الأساسي.

هذا و يحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف و البيانات الضرورية لقبول المنخرط مجلس إدارة شركة المؤتمن

المركزي قرار إنخراط عضو ما، و يبلغ هذا القرار في غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ إستلام مجموع

المستندات المكونة للملف¹.

القانونية لم تمنح لشركة المؤتمن المركزي أية سلطة تقديرية إزاء الطلب المقدم، فعضوية الإيداع تكون

للجهات المنصوص عليها في النظام السالف الذكر، متى توافرت الشروط المحددة و هذا ما توافرت في

الوسيط المالي الشروط المحددة و هذا متى توافرت في الوسيط المالي الشروط التي تتطلبها النصوص

القانونية، فإنه يحق له الإنضمام إلى عضوية الإيداع، و يتعين في هذه الحالة إبرام إتفاق مكتوب بين

¹ - المادة 8 من نظام اللجنة رقم 01/03.

المنخرط و شركة المؤمن المركزي حيث يكون قبول منخرط ما موضوع إتفاقية إنخراط تربطه بالمؤمن المركزي.

و تحدد هذه الإتفاقية على الخصوص واجبات و مسؤوليات كل من المؤمن المركزي و المنخرط، و كذا تعريفات الخدمات و كفاءات التسديد، و تحدد عن طريق إتفاقيات القواعد الخاصة التي تحكم العلاقات و الحقوق و الواجبات بين المؤمن المركزي من جهة و الكيانات المسيرة للأسواق و غرف المقاصة و المؤتمنين المركزيين الأجانب من جهة أخرى، كما يعد المؤمن المركزي نظاما داخليا يدرج فيه قواعد الأخلاقيات المطبقة على الأشخاص الموضوعين تحت مسؤوليته أو العاملين لحسابه و يخضع وضع النظام الداخلي و تعديلاته إلى التأشيرة المسبقة للجنة¹. و بعد ذلك يفتح المؤمن المركزي حسابا جاريا أو أكثر من السندات لكل مؤسسة قبل إنخراطها، و يرمز إلى كل حساب جار برمز المنخرط المخصص له². و هذا و يسدد المنخرطون سنويا حق الإنخراط في المؤمن المركزي الذي يقرر جدول حقوق الإنخراط³.

خامسا : الشطب من العضوية

يفقد عضو الإيداع المركزي صفة العضوية و يتم شطبه من المؤمن المركزي حسب نص المادة 9 من النظام

رقم 01/03 في الحالات التالية :

¹ - المواد 3 و 4،5 من نظام اللجنة رقم 01/03.

² - المادة 20 من نفس النظام.

³ - المادتين 58 و 61 من نفس النظام.

- بناء على طلبه، إما أن تتخلى عن النشاطات التي إنخرط من أجلها في المؤتمن المركزي و إما بإعتباره مصدرا، فالقيم التي أصدرها قد تم شطبها من المؤتمن المركزي.

- بموجب عريضة من كل سلطت منحة الإعتماد، عندما يصبح المنخرط غير مستوف لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطاته و عندما يتوقف منخرط في المؤتمن المركزي عن ممارسة نشاطه أو بإعتباره ماسك حسابات حافظ و يعطي توكيلا إلى ماسك حسابات حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام فإنه يعلم في هذه الحالة المؤتمن المركزي بذلك، و هذا بموجب رسالة موصى عليها مع وصل إستلام في أقرب الآجال.

و يقوم المؤتمن المركزي في حالة إنهاء نشاط المنخرط بإقفال حساباته الجارية بمجرد أن تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغي¹.

و يترتب عن الحسابات الجارية التي يفتحها المؤتمن المركزي للمنخرطين لديه تحصيل عمولة تسيير تعد على أساس عدد و قيمة السندات الموجودة في الحسابات التي فتحها المؤتمن المركزي بإسم المنخرطين لديه، و كذلك عمولة الحركة و يتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن أو المدين تقيد في حساب المنخرطين.

¹ - المادتان 10 و 11 من النظام السابق.

الفرع الثالث : مهام المؤتمن المركزي على السندات

إن نظام الإيداع المركزي يقوم على فكرة تحول السندات من شكلها المادي المحسوس إلى قيد حسابي، يتم نقل ملكيتها بالتحول من حساب إلى حساب آخر و تتمحور مهام المؤتمن المركزي الواردة في المادة 19 مكرر 2 فيما يلي :

أولا : حفظ السندات و تسيير الحسابات الجارية و إدارتها

إن قيد السندات في الحساب مرتبط بالقيم المنقولة دون الأوراق التجارية و الأوراق الأخرى، كما يجوز أن يشمل نشاط الشركة على القيم المنقولة الأجنبية و على هذا الأساس نصت المادة 12 من نظام اللجنة رقم 01/03 على أنه :

" يمكن أن يقبل المؤتمن المركزي في عملياته :

- الأسهم و غيرها من السندات التي تتيح الوصول مباشرة أو غير مباشرة إلى الرأسمال أو إلى حقوق التصويت و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد.
- سندات الدين المستحق الذي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدرها و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد بإستثناء الأوراق التجارية و سندات الصندوق.
- حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

- السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية "

و هذا يتم قبول السندات المقيدة بالبورصة بقوة القانون لدى المؤمن المركزي، حيث جاء في نفس

المادة 13 من نفس النظام لأن " يتم قبول السندات بقوة القانون عندما تكون مسجلة في سوق

مقننة جزائرية و لا تكون قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون أو

الأحكام القانونية الأساسية أو عقد الإصدار "

و يقوم المؤمن المركزي بالترقيم القانوني للسندات التي قبلها و يكون محل حفظ، و تبدأ عملية الإيداع

المركزي بقيام الشخص المعنوي المصدر للورقة المالية بقيدها لدى المؤمن المركزي الذي يقبلها في

عملياته¹.

فبالنسبة للإصدارات السابقة، فإذا أراد مالكها بيعها فعليه إختيار ماسك حسابات حافظ السندات

الذي يقوم بفتح حسابات لصاحبها بعد التوقيع على إتفاقية حساب تحدد مبادئ سير حساب

السندات². فإذا كان يحوز الشخص على سندات في شكل شهادات مادية و قرر المصدر تسجيل

هذه السندات في الحساب (إزالة الطابع المادي) فيجب زيادة على ذلك تقديم طلب تسجيل في

الحساب و تسليم الشهادات الإسمية التي بحوزته، و يسلم له ماسك الحساب وصلات ذلك. و بعد

¹ - المادة 12-13-14 من نظام اللجنة 01/03 سابق الذكر.

² - المادة 9 من نظام اللجنة رقم 02/03 المؤرخ في 18/03/2003 يتعلق بمسك الحسابات حفظ السندات، الجريدة الرسمية عدد 73 الصادر بتاريخ 2003/11/30.

تصديق الشركات المصدرة على شهادات مالكيها يقيدها ماسك الحسابات في جانب الدائن لحساب

الشخص و تسليمه كشف حساب يشهد على تسجيل السندات التي تم تسليمها في شكل

شهادات مادية¹. و على ذلك يلتزم مالك الورقة المالية يسلمها للمؤتمن المركزي عن طريق أحد

ماسكي الحساب حافظي السندات المنخرطين فيه.

و تسليم السندات إلى المؤتمن المركزي بالنسبة للإصدارات القديمة أو إذا قررت الشركة إصدار سندات

مقيدة في الحساب فيتم تحويل السندات إلى قيود حسابية يجري تداولها بطريق التحويل من حساب

إلى آخر.

و في إطار مهمة حفظ السندات يتكفل المؤتمن المركزي في محراته الحسابية ضمن حساب إصدار

بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته، على ذلك يتأكد

المؤتمن المركزي من أن مبلغ حساب الإصدار يساوي في كل وقت مبلغ السندات المبينة في الحساب

الجارية للمنخرطين فيه، مع مراعاة السندات الموجودة قيد التخصيص و المسجلة في الحسابات المؤقتة،

هذا و تنص المادة 17 من نظام اللجنة رقم 01/03 على أنه : " لا يكون إصدار السندات المقبولة

في عمليات المؤتمن المركزي كتابيا يحتفظ المؤتمن المركزي ماديا في خزائنه بالسندات المودعة لديه، و

عندما تكون هذه السندات إسمية فقط، فإنها تسجل بإسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه

الحالة كوكيل للمالكيها الحقيقيين " و تضيف المادة 18 من النظام نفسه على أنه : " عندما يكون

¹ - www.cosob.dz.consultation du 2014/09/10

إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤمن المركزي إصدار أجنبية فإن المؤمن المركزي يحتفظ بالسندات حسب طريقة تداولها، إما ماديا في خزائنه و إما في حساب مفتوح بإسمه لدى مؤتمن المركزي أو مؤسسة بنكية أجنبية، و عندما تكون هذه السندات إسمية فقط، فإنها تسجل إما مباشرة بإسم المؤمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين، و إما بإسم المؤمن المركزي أو مؤسسة بنكية يفوضها المؤمن المركزي لهذا القرض، يوضع المؤمن المركزي، فيما يخص كل إصدار من إصدارات السندات الأجنبية المقبولة، الشكليات الواجب القيام بها لكي تقيد في الجانب الدائن لحساب جار لسندات مكتسبة في سوق أجنبية.

أما بالنسبة للإصدارات الجديدة، تتحول السندات إلى قيود حسابية يجري تداولها بطريق التحويل من حساب إلى آخر، و يكون القيد الحسابي للسندات مزدوجا مرة لدى المؤمن المركزي و مرة أخرى لدى ماسك الحسابات الحافظ، لذلك تكون الحسابات المفتوحة للعملاء لدى ماسك الحسابات متطابقة مع الحساب المفتوح لماسك الحسابات لدى المؤمن المركزي¹.

و من خلال ذلك فالمؤمن المركزي لا يتعامل مباشرة مع العملاء، حيث يتم الإيداع عن طريق قيام المالك بإيداع الأوراق المالية لدى ماسك الحسابات المنخرط الذي يقوم بإعادة إيداع هذه الأوراق في حسابه الجاري المفتوح لدى المؤمن المركزي، حيث أن ماسك الحسابات تربطه علاقة عقدية مع زبونه

¹ - المادة 19 من نظام لجنة 01/03.

الذي يفتح حساب لصالحه، و تربطه كذلك علاقة مع المؤمن المركزي الذي يكون موضوع إتفاقية إنخراط تحدد واجبات و مسؤوليات كلاهما، و كذا تعريفات الخدمات و كفيات التسديد.

حيث أن ماسك الحسابات تربطه علاقة تعاقدية مع زبونه الذي يفتح حساب لصالحه، و تربطه كذلك علاقة مع المؤمن المركزي التي تكون موضوع إتفاقية إنخراط تحدد واجبات و مسؤوليات كلاهما و كذا تعريفات الخدمات و كفيات التسديد، حيث يقوم المؤمن المركزي بفتح حسابات لديه للمنخرطين، حسب نص المادة 20 من نظام اللجنة رقم 01/03.

و يستوجب المادة 21 من النظام نفسه أن تقوم شركة المؤمن المركزي بتحريك القيود الحسابية بين الحسابات المفتوحة لديها.

فتقيد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحولة لفائدة المنخرط صاحب الحساب أو التي يودعها هذا الأخير لدى المؤمن المركزي و تقيد في الجانب المدين السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر أو يسحبها بناء على طلبه، فيكون تحريك القيود الحسابية بموجب أوامر التحويل من حساب إلى آخر، سواء كانت مصدرة مباشرة من صاحب الحساب المدين، و إما مصدرة من المؤمن المركزي في إطار معالجة العمليات السندات التي قررها المصدرون و إما عقب إتمام نظام تسوية السندات و تسليمها الذي يسيره المؤمن المركزي¹.

¹ - المادتان 23 و 24 من نظام اللجنة 01/03.

أما فيما يخص إدارة الحسابات فإنه حسب نص المادة 31 من النظام رقم 01/03 السابق يتخذ المؤمن المركزي كل التدابير للسماح بممارسة الحقوق المتصلة بالسندات المقيدة في الحساب، فيمكن له أن يحصل في حساب مفتوح لدى مؤسسة بنكية مباشرة من المصدر أو وكيله لحساب المنخرطين لديه، المبالغ المستحقة لهم بعنوان القيام بدفع حصة أرباح أو فوائد، أو سداد، سندات دين مستحق لهم، أو أي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يجوزونها في حساب جار¹.

ثانيا : تسيير نظام تسوية السندات و تسليمها

تعتبر عملية التسوية من أهم العمليات التي تتم في سوق بورصة القيم المنقولة فهي من أهم المراحل التي يمر بها نظام تداول القيم المنقولة، و لها تأثير ملحوظ و فعال على زيادة كفاءة السوق، فالتسوية هي العملية اللازمة لإكتمال تداول القيم المنقولة و إنتقال ملكيتها و طمأنة أطراف الصفقات على حقوقهم لأن العمليات التي تتم في البورصة، ما هي في الحقيقة إلا عقود بيع بغرض نقل ملكية القيم المعروضة في سوق التداول و نقل الملكية لا يتم إلا بتنفيذ المتعاقدين لإلتزام كل منها تجاه الطرف المقابل بأن يسلم البائع السندات و المشتري الثمن، و هذا ما يطلق عليه تسوية سوق البورصة تتوقف على سرعة العملية أي تنفيذ عملية البيع، و لما كانت نجاعة العمليات المنجزة فيها و تأمينها، فإن ظهر من الضروري إيجاد نظام تسوية العمليات التي تتسم بالسرعة و النجاعة، الشيء الذي يحقق

¹ - المادتان 33 و 34 من نفس النظام.

للأطراف تلك العمليات الحصول على حقوقهم لأنه في نهاية الأمر، تأمين عمليات التداول و ضمان نقل الملكية له تأثير على إستقرار السوق المالية و زيادة إقبال المستثمرين على التعامل فيها¹.

إن عمليات التسوية هي آخر حلقة من سلسلة إجراءات عمليات تداول القيم المنقولة و لها رجة من الأهمية الشيء الذي دفع المشرع الجزائري ليعيد النظر في الإطار القانوني المنظم للسوق المالية من أجل العمل على تطويره و إستكمال ما ناقصه من أحكام و قواعد لازمة لسيره، و من ذلك أفراد عمليات تسوية السندات و التسليم و الإيداع و القيد المركزي بأحكام خاصة، إن المشرع الجزائري إستحدث بموجب القانون 03/04 نظام الإيداع المركزي كضمانة للأطراف و وسيلة مساعدة للتسوية و كان ذلك تماشيا و مواكبة للأسواق المالية للدولة المتطورة، الشيء الذي يزيد من ثقة المستثمرين، من خلال معرفتهم على أنهم يتدخلون في سوق مالية تضمن لهم نظام آمن لتسوية عمليات تداول القيم المنقولة بما يشمله من تسيير نقل ملكيات السندات و تحويل الأموال.

و يمكن تعريف التسوية بأنها : " مجموعة الإجراءات التي علق القانون على إتمامها نقل ملكية الأوراق المالية محل التداول في بورصات الأوراق المالية"².

فإذا كانت إجراءات التداول هي تلك الإجراءات التي تتم قبل أن يلتقي الإيجاب و القبول في البورصة و تنتهي بتمام هذا الإلتقاء، فإن إجراءات التسوية هي إجراءات تنفيذية لعملية البيع ذاتها³، و لما

¹ - حريزي رابع، المرجع السابق، ص 195.

² - فضلى هشام، المرجع السابق، ص 97.

³ - _____ مرجع نفسه، ص 98.

كانت إجراءات التسوية مستقلة عن إجراءات التداول، خصها نظام اللجنة رقم 01/03 بأحكام مميزة و مفصلة، فمن خلال تفحص أحكام هذا النظام يمكن إستنتاج خصائص إجراءات التسوية على أنها إجراءات إلزامية، و تتسم بالسرعة، و تسمح بالإلحاز الآلي المتزامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين و تسليمها، و هي إجراءات تكتمل بموجبها عملية التداول و التعامل، و تستقر المراكز القانونية لأطرافها مما يجعلها إجراءات ختامية.

إن عملية التسوية سلا تجري بين أطراف عقود البيع أو الشراء، أو بين الوسطاء الماليين كل منهم في مواجهة الوسيط الآخر مباشرة، بل تجري بين وسيط مالي من جانب و شركة المؤتمن المركزي من جانب آخر على أساس مجموع عمليات البيع و الشراء التي أجراها في نهاية كل حصة تداول في البورصة بمعنى أنها إجراءات تقوم بها هيئات أو أجهزة منفصلة و مستقلة عن أطراف عملية التداول. و حسب نص المادة 38 من النظام السالف الذكر يرتكز نظام التسوية على وظيفتين أساسيتين :

- التصديق على العمليات.

- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية سندات المؤتمن المركزي و في حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.

و تتم هاتان الوظيفتان، من جهة بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات، نظام فرعي لضبط الأوامر بين المتداولين و الوسطاء المؤهلين مصدرى الأوامر و نظام فرعي بين طرفي الصفقة و من جهة أخرى نظام فرعي لحل العمليات.

و على ذلك تمر عمليات التسوية بإجراءات عدة حتى تمام إنتقال ملكية القيم المنقولة و دفع الأموال التي تمثل قيمتها، و تبدأ عملية المقاصة التي تكلف بتنظيمها شركة تسيير بورصة القيم¹. سلسلة من الخطوات و الإجراءات لإستكمال عملية نقل ملكية السندات و دفع ثمنها بأمان². و تتضمن هذه العملية الخطوات الرئيسية الآتية :

- التصديق أو التأكيد على تفاصيل عملية تداول القيم المنقولة.

- تسليم القيم المنقولة من بائع إلى مشتري.

- دفع الأموال من المشتري إلى البائع.

و تتم عملية التسليم مقابل الدفع، و بإنهاء عمليتي التسليم و الدفع يكون تمام عملية التسوية.

فبعد أن يتم تثبيت التداولات المنجزة في حصة البورصة، ضمن الآجال و الشروط التي يأمر بها شركة

تسيير بورصة القيم³. يسمح النظام الفرعي لضبط الأوامر(و هي إحدى النظم الفرعية للتصديق التي

يسيرها المؤمن المركزي) للوسطاء جامعي الأوامر و للمتداولين بإتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق

المنظمة قانونا، حيث يرسل المتداول، بعد كل صفقة، إشعار بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر أن

يقدم ردة من أجل مضبوط قانونا يكون أقل مره.

¹ - المادة 128 من نظام اللجنة 03/97.

² - المادة 130 من نفس النظام.

³ - المادة 131 من نظام اللجنة 03/97.

و يجب على الوسيط جامع الأوامر أن يقدم رده من أجل مضبوط قانونا يكون أقل من أجل التسليم المعمول به و في غياب الرد في حدود الآجل صدق على الإشعار بالتنفيذ بفعل الواقع بواسطة النظام، كما يعلم المؤمن المركزي المتداولين يوميا بوصفية إشعارهم بالتنفيذ. إن كان مقبولا أم قيد التصديق أمر مرفوضا من طرف جامعي الأوامر، و الموافقة على الإشعار الذي سجله النظام يعتبر غير قابل للرجوع فيه.

و يترتب عنه إصدار النظام الفرعي، الذي يسيره المؤمن المركزي لحساب الأطراف المعنية أمرا بالتسليم مقابل الدفع التي ترسل هذه الأوامر إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها، التي يتلقاها إضافة إلى أوامر التسليم مقابل الدفع التي يرسلها إليها الأسواق المنظمة قانونا¹.

و يعتبر حل العمليات آخر مرحلة و آخر إجراء في نظام تسوية السندات و تسليمها أي آخر مرحلة لإكمال عملية التسوية، حيث يتم فيه قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية سندات المؤمن المركزي، يقوم بنك الجزائر بالتسديد النقدي، حيث تكون مشاركة بنك الجزائر في نظام التسوية و التسليم محل إتفاقية مع المؤمن المركزي².

هذا وتنص المادة 56 من نظام اللجنة رقم 01-03 على مايلي: " يعالج النظام الفرعي لحل العمليات يوميا الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متوالية تتم في عضويتها دراسة عمليات التسوية سطرًا بسطر.

¹ - المواد 43،44،45 من نظام اللجنة 01/03.

² - المادة 36 من نفس النظام.

و يتمثل كل طور في التصديق على حل العمليات التي عين النظام بشأنها وجود صيد كاف في شكل سندات فيما يخص المسلم في شكل نقود فيما يخص المستلم، و تتمثل مراكز السندات المرجعية في أرصدة الحسابات الجارية للسندات التي تم إقفالها عقب الطور الأخير.

و تتمثل في مراكز النقود المرجعية في المبالغ التي أرسلها بنك الجزائر.

و في حالة عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في إنتظار طور المعالجة الموالي " .

و تضيف المادة 57 مايلي : " على إثر كل طور ينجزه النظام الفرعي كل العمليات، تعتبر العمليات التي خضع إختتامها للتصديق محتتمة نهائيا بموجب النظام و نتيجة لذلك، يبلغ المؤمن المركزي بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم القيام بصفة متلازمة بقيد ما يأتي في دفاتر الحسابات

- عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين، و هي الحسابات التي يديرها بنك الجزائر " . هذا و في حالة عدم التسوية و التسليم. تنص المادة 141 من نظام اللجنة رقم 03/97 على مايلي : " في حالة عدم تسليم سندات أو نقود وسيط في عمليات البورصة في التاريخ المنصوص عليه في النظام، تضع شركة إدارة بورصة القيم وضعيات الوسيط المعني التي لا يمكن حلها وضعية مقاصة معلقة "

و تضيف المادتين 142 و 143 من النظام نفسه أنه تتولى شركة تسيير البورصة لقيم بانتظار مراقبة تسوية رؤوس الأموال و تسليم السندات التي تبقى معلقة، و تتخذ التدابير المناسبة عندما ترى أن الآجال التنظيمية لم يراعها الوسيط، إن تهاون الوسيط عن إتمام معاملة في البورصة في الآجال المسموح به من طرف شركة ت.ب.ق يصرح بخلله، يمكن بصفته المعاملة وفق إجراء العرض التي تحدده شركة تسيير بورصة القيم، التي تخبر اللجنة فوراً بإجراء إعادة شراء العرض الذي يتم مباشرة¹. و يتحمل الوسيط المخل كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة من جراء عدم تسوية رؤوس الأموال أو تسليم السندات.

و من خلال ما سبق ذكره، نستخلص أن نقل ملكية الأوراق المالية يتم بالقيود الدفترية أو الحسابي حيث يلتزم المؤمن المركزي بتحريك القيود الحسابية و المدفوعات النقدية بين الحسابات المفتوحة، عقد إتمام عملية التسوية، و يقع عليه إلتزام بإجراء أعمال المطابقة و المراقبة للقيود الحسابية و أهم المبادئ التي يقوم عليها نظام التسوية الذي يسيره المؤمن المركزي هي :

- التسليم مقابل الدفع.

- وساطة شركة المؤمن المركزي بين الوسطاء الماليين في تنفيذ الإلتزامات الناشئة عن عمليات التداول و المتعلقة بإستلام القيد و سداد فيهما.

¹ - فواش رضوان، " مطبوعة مقياس قانون بورصة القيم المنقولة "، أقيت على طلبه السنة الثالثة حقوق خلال السنوات 2013/2014 و 2014/2015.

و في الأخير يمكن القول أن الدافع الرئيسي إلى إنشاء المؤتمن المركزي على السندات الذي إستحدثه
المشرع سنة 2003. و هو تشجيع و حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة من خلال السعي إلى
تحقيق الهداف الآتية :

سرعة تداول القيم المنقولة، و تقليص الفترة الزمنية اللازمة لإنتقال ملكية القيم المنقولة، تقليل المخاطر
الناجمة عن تسليم و إستلام القيم ذات الكيانات المادية تطبق مبدأ التسليم مقابل الدفع.

المبحث الثاني: تداول القيم داخل البورصة

يشترط في السوق المنظمة (البورصة) أن يتم التداول للأوراق المالية المسجلة فيها، وذلك داخل قاعة التعامل عن الوسطاء المرخص لهم بالعمل فيها (السماسرة)، طبقا لطريقة التداول المتفق عليها مع التزام بوحدة للتعامل ووحدة للتغيير الأسعار كلما كان ذلك ضروريا، وتحدد الهيئة المشرفة على السوق هذه الوحدات، كما تتولى الإعلان عن الصفقات و الكميات التي تتم تداولها لكل ورقة من الأوراق المسجلة فيها، وغيرها من المعلومات التي ترى ضرورة الإعلان عنها لصالح المتعاملين.

ولتوضيح نظام عمل البورصة نتطرق إلى القاعدة التداول العمليات البورصية (مطلب أول) أما المطلب الثاني أوامر البورصة و أخيرا المطلب الثالث التسعير البورصي.

المطلب الأول : العمليات البورصية

البورصة تقوم بعدة عمليات التي تجري في السوق إلى مايلي :

الفرع الأول : العمليات العاجلة

هي عمليات فورية أن يدفع الثمن للبائع حالا وسليم الأوراق المالية مباشرة للمشتري أو خلال فترة قصيرة لا تتجاوز فترة معينة و أوامر البورصة في العمليات العاجلة يجب أن تتضمن بعض العناصر كبيان نوع الأوراق المالية و الكمية المطلوبة منها أو المعروضة، وتحديد السعر الذي يرغب التعامل في البورصة أن تتم به العملية¹.

و تتم هذه المعاملات من العوائد و المضاربة على ارتفاع أسعارها و هذا النوع من العمليات يتناسب مع المشروعات الصغيرة التي ليس لديها رؤوس أموال كبيرة و بالتالي، تكون في حاجة إلى تمويل استثمارها، كذلك تكون أوراقها المالية محدودة.

أولا : أنواع العمليات العاجلة

من أهم أشكال و أنواع العمليات العاجلة إلى مايلي :

1- البيع المكشوف :

" بيع الأوراق المالية المفترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا أنخفض هذا الأخير قام المتعاملون بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي باعوها و إعادتها إلى مالكيها، و يجري تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سمسرة الأوراق المالية الذين يرتبون لعملية الشراء، وحيثما يقوم شخص ما بعملية البيع على المكشوف يقال أنه أخذ مركزا قصيرا"².

¹ - عبد الباسط وفاء محمد حسن، " بورصة الاوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحويل مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة"، دار النهضة العربية، مصر، 1996، ص 24.

² - محمد صبري هارون، "أحكام الاسواق المالية"، ط1، دار النفائس، الأردن، 1999، ص 266.

إن قواعد أسواق الأوراق المالية، أن يتم تسليم الأوراق المباعة خلال فترة قصيرة من تاريخ البيع، ولذلك فإن البائع عندما نخير الوسيط في رغبته في إجراء بيع قصير يقوم هذا الأخير بعقد البيع و الإيداع المتحصل عليها كرهن لدى وسيط آخر و الذي يفترض من تلك الأوراق المالية، و الغرض الأساسي من هذه العمليات هو استغلال توقعات المضارب بان الأسعار سوف تنخفض ولذلك توجد بعض البورصة كبورصة نيويورك مثلا تمنع عمليات البيع على المكشوف إذا كان اتجاه السهم المؤسسة الذي يجري تداوله نحو الانخفاض لان انتشار هذا النوع قد يؤدي إلى انهيار السوق¹.

2/- الشراء الهامشي :

سمي بهامش الربح فهو له وجه الشبه بينه و بين البيع على المكشوف من حيث أن كلاهما تقوم على القرض ووجه الاختلاف بينهما أن البائع على المكشوف يقترض من وسطه نقودا ليشتري له مزيدا من الأوراق المالية التي اصدر إليه الأمر شرائه.

وأساس التعامل بالنسبة للشراء الهامشي أن يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يحتاج إلى شرائها، و يعتبر باقي القيمة قرضا يقدمه الوسيط إلى المشتري، وترهن الأوراق المالية المشتراة لدى الوسيط كضمان للقرض، حيث يقوم هذا الأخير باقتراض بضماتها من البنوك مع سعر فائدة أقل².

حيث تعتمد هذه العمليات العاجلة على وكلاء و سماسرة البورصة الذين يحققون عدة مزايا منها:

- يتجنب ازدواجية العمولة التي يحصلها الوسطاء في البورصة، ويتجنب عمولة البنك الذي ينفذ أوامر زبائنه بالبيع و الشراء.

¹ - عبد الغفار حنفي، مرجع السابق، ص ص 50-51.

² - محمد صبري هارون، مرجع نفسه، ص 269.

- يسمح هذا النظام باتصال المباشر بالمتعاملين في البورصة، وذلك لمعرفة الفنية و السيكلوجية السوق الاوراق المالية.

الفرع الثاني : العمليات الآجلة

يقوم هذا النوع من العمليات على فترة زمنية بين إبرامها و تنفيذها حيث يتراخى التنفيذ "سليم الصكوك و دفع الثمن" إلى تاريخ لاحق يسمى بيوم التصفية، ويشترط في هذه العمليات تقديم ضمانات مالية حتى لا يتضرر أحد المتعاقدين و يدعى هذا التأمين بالنفطية .

و الغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر مما سمح و شجع المستثمر المتردد الذي لطبيعة يتجنب المخاطر لتوجيه مدخراته نحو الاستثمار بالأسهم¹.

أولا : أنواع العمليات الآجلة

يوجد نوعان هما :

أ-العمليات الآجلة الباتة أو القطعية :

و هي عبارة عن عمليات يتم التعاقد عليها في الحال على أن يتم الدفع و التسليم فيما بعد بتاريخ معين، يسمى موعد التسوية النهائية و يكون بشهر، ويتم التسليم النهائي للأوراق محل الصفقة مع يمكن الرجوع عنه².

حيث لها خصائص تتمثل في :

- يكون العامل فيها نقديا يمكن تنفيذها محدد الآجال.

- أن لا تكون مقترنة بشرط ما.

¹ - ضياء مجيد الموسوي، "البورصات : أسواق رأس مال و أدواتها"، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2003، ص 28.

² - زكريا سلامة، عيسى شطناوي، "الآثار الاقتصادية للأسواق المالية في المنظور الإسلامي"، دار النفائس، الأردن، 2009، ص

ب - العملية الآجلة بشرط :

تتضمن العمليات الآجلة بشرط عدة أنواع من العمليات تتمثل في :

1-1- العمليات الآجلة بشرط التعويض :

تحول المتعاقدين بتنفيذ الصفقة في موعد التصفية أو الامتناع عن التصفية مقابل دفع التعويض يتم التحديد وقت إبرام العقد، ويعرفها البعض العمليات التي يلتزم فيها كل من البائع و المشتري بتصفية العمليات في تاريخ معين، إلا إذا اشترط أحد الطرفين الخيار في عدم تنفيذ العملية و ذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقا، بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية¹.

و هنا البعض منهم إلا يعرف بان العمليات الآجلة بشرط التعويض هي التي تكون فيها للمضارب حق الفسخ العقد في ميعاد التصفية أو قبله إذا تغلبت الأسعار في غير صالحه، أو تنفيذ العملية إذا رأى تغلب الأسعار لصالحه و في مقابل ذلك بدفع المضارب تعويضا، ومبلغ يتفق عليه بدفع و لا يرد إليه².

1-2- أنواع العمليات الآجلة بشرط التعويض :

تنقسم إلى نوعين من العمليات هما³:

أ-العمليات الشرطية :

يكون المشتري في حالة مخيرا بين استلام الأوراق المالية و تسليم الثمن عند تنفيذ العملية أو بين التخلي عن عدم تنفيذ العملية بينما يكون البائع ملزما بالقرار النهائي للمشتري، ويقوم

¹ - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 235.

² - محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص 279.

³ - _____ مرجع نفسه، ص 280-281.

المشتري بتنفيذ الصفقة عندما يكون سعر السهم في موعد التصفية أعلى من سعره في تاريخ عقد الصفقة و تلغى الصفقة عندما تكون سعر السهم في موعد التصفية أقل من قاعدة التعويض¹.

ب-العمليات الشرطية : للبائع :

في هذه الحالة الخيار للبائع في يوم جواب الشرط بين تنفيذ الصفقة و بين التنازل عند تنفيذها ،مقابل دفع التعويض متفق عليه مسبقا و تنفيذ البائع للعملية إذا انخفضت الأسعار عن سعر البيع.

1-3- العمليات الآجلة بشرط الزيادة :

تكون بطلب من أحد طرفي لإتمام هذا النوع من العمليات لإتمام الصفقة على أن يدفع تعويضا للطرف الآخر حتى يتمكن من اكتساب حق الاختيار (الشراء أو البيع)².

1-4- العمليات الآجلة شرط الانتقاء :

تكون هذه العملية حيث يتكون من عملية مزدوجة بين نوعين من الأوامر على الصفقة الواحدة و التي لها صفة شراء البات و الشراء بشرط ،للمتعاقدين حق الاختيار في تنفيذ الصفقة عند موعد التصفية إلى جانب هذا ،فإن العمليات تركز على سعريين و المتعامل له حق الاختيار في الشراء بالسعر الأعلى أو البيع سعر أدنى³.

2- المراجعة و الوضعية :

تحول أنظمة البورصة المتعاملين في البورصة من اجل تسوية الصفقة في موعد التصفية اللاحق ،وهذا يحدث عندما يشعر المتعاملين في البورصة بأنهم لن يستطيعوا تنفيذ الصفقة التي عقدوها نظرا

¹- عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 238.

²- محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص 280.

³- مرجع نفسه، ص 283.

للتطوير الأسعار خلافا لتقديراتهم، لذا يلجئون إلى طلب تأجيل موعدا لتصفية المعين إلى موعد آخر عادة موعد التصفية التالي¹.

3- عملية الخيارية المزدوجة :

العملية التي تجعل لأحد المتعاقدين الحق و الخيار في أن يكون مشتريا أو بائعا لمقدار في ميعاد معين، أو أن يفسخ العقد في الآجال المحددة أو قبله بشرط أن يدفع تعويضا عند التعاقد يكون عادة ضعف التعويض الذي يدفعه في العملية الشرطية، و المضارب الذي يدفع التعويض يراقب تقلبات الأسعار ليغتتم الفرص في حالة الصعود أو النزول للأسعار².

يتبين مما سبق أنه داخل البورصة تمارس العديد من العمليات التي تقوم على التداول الأسهم و السندات ورؤوس الأموال الأخرى منها، ما هو عاجل، أن يستلزم البيع و التسليم الفوري للأوراق المالية كالبيع على المكشوف و الشراء و اللذان يختلفان في أن الأول يقوم فيه البائع بإقتراض النقود من وسيط شراء مزيد من الأوراق المالية في أمره.

المطلب الثاني : أوامر البورصة

أن إبرام الصفقات في معظم الأسواق المال يلتزم المرور عبر الوسطاء ماليين معتمدين يتلقون ما يعرف بأوامر البيع و الشراء من قبل زبائنهم الذين تربطهم بهم علاقة قانونية.

فلا يمكن تصور تنفيذ صفقة بورصية دون الوسطاء في عمليات البورصة مرورا بما يعرف بالأوامر و في هذا الصدد سيتم دراسة مفهوم أوامر البورصة (الفرع الأول) ، شروط صحبة الأوامر (الفرع الثاني) و أنواع أوامر البورصة (الفرع الثالث).

¹ - عبد القادر حمزة، "أساسيات البورصة وقواعد إقتصاديات الاستثمارات المالية" (د.ط) دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010، ص 101.

² - عواج مختار، مرجع سابق، ص 287.

الفرع الأول : تعريف أوامر البورصة

تعتبر أوامر البيع و الشراء في البورصة هي نقطة البدء في معاملاتها، ولتقتضاها يصدر أمر من العميل إلى السمسار الذي يختاره، يخطر فيه برغبة في إجراء عملية من عمليات البورصة و سمي الأمر أمر شراء إذا كانت رغبة العميل هي الشراء و سمي أمر البيع إذا كان غرض العميل هو البيع، وهذه الأوامر بنوعها يطلق عليها أوامر البورصة.

و ترجع أهمية أوامر البورصة إلى انه لا يجوز لأحد غير السماسرة أن يجري صفقات داخل البورصة¹.

و قد عرف أمر البورصة بأنه " التوكيل الذي يعطي لأحد الوسطاء بيع و شراء الأوراق المالية، حيث نأخذ هذه الأوامر عدة أشكال، والتي تبقى صالحة طيلة الجلسة التي أعطيت خلالها"².

كما عرفت بأنها " التعليمات التي يتلقاها وسيط البورصة من الحريف (العميل) أو تلك التي تصدر عن الوسيط في إطار وكالة إدارة محفظة، أوراق مالية أو في نطاق نشاط التدخل لحسابه الخاص، أو في نطاق صناعة السوق"³.

وقد ألزم القانون شركات السمسرة بان تقوم تسجيل أوامر العملاء فور وروده للشركة و الثمن الذي يرغب العميل البيع له، و يصدر العميل أمره إلى شركة السمسرة في أي صورة ممكنة، كأن خطايا أو برقية تلفون، أو عن طريق أحد البنوك الذي يتعامل معها العميل.

الفرع الثاني : شروط صحة أوامر البورصة

يشترط في أمر البورصة أن تكون صادرا في شخص تتوافر فيه الأهلية لذلك لا يكون أمر البورصة محرجا إذا صدر عن شخص عديم الأهلية أو منعدم الأهلية، أو الرضا أو كان رضائه معينا أو

¹ - أحمد محمد لطفي أحمد، مرجع سابق، ص 126-127

² - الجودي صاطوري، مرجع سابق، ص 65.

³ - أحمد الهدواج، المرجع السابق ص 85.

منقوصا، لذلك فإن من واجبات شركات السمسرة التحقق من ذلك خاصة إذا كان غير معروف لديها، فتكون منه شخصيا و من صفته من كان يتصرف لحساب شخص آخر، ويتأكد من ملكيته للصكوك المراد التصرف فيها بالبيع¹.

هذا و تتضمن الأوامر في البورصة على الخصوص البيانات التالية :

- ✓ نوع (اتجاه) العملية (البيع و الشراء)
- ✓ إسم الصك المالي (الورقة المالية) سواء كان بينهم ملكية أو سند دين
- ✓ ضبطة الصك المالي (سهم ملكية أو سند دين أو شهادة استثمار)
- ✓ عدد الصكوك (الأوراق) المالية (تحديدتها)
- ✓ فترة سريان مفعول الأمر
- ✓ طرق تنفيذ أوامر البورصة

الفرع الثالث : أنواع أوامر البورصة

تتنوع أوامر البورصة إلى أربعة أنواع هي :

الأوامر المحددة لسعر التنفيذ ، الأوامر المحددة لوقت تنفيذ الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ و الأوامر الخاصة وتتناولها تباعا كما يلي :

أولا : الأوامر المحددة لسعر التنفيذ

و يقصد بها الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه، وفي هذه الحالة نجد العميل أعد المواقف :

قد يصدر العميل أمره إلى السمسار بالبيع أو الشراء بأحسن ما يكون أو بأفضل سعر، وفي هذه الحالة لا يتقيد السمسار بسعر معين، ولكنه يبدل قصارى جهده ليتم التعاقد وفقا لأفضل

¹ - أحمد محمد لطفي أحمد، مرجع سابق، ص 127-128.

سعر، فإذا كان السعر الصك يتجه نحو الصعود سارع إلى الشراء عند فتح البورصة، إن كان يتجه نحو الهبوط تمهل لكي يشتري قبل إغلاق البورصة مباشرة، حتى يفوز في الحالتين بأحسن سعر و هو أقل سعر عند الشراء و أعلى سعر عند البيع، ويلتزم السمسار بالتعاقد بأحسن ما يكون حتى في الحالات التي لا ترد فيها هذه العبارة في أمر البورصة لان ذلك مما يوجهه مبدأ حسن النية¹.

قد يصدر العميل أوامره إلى السمسار بالتعاقد بسعر محدد و في كل هذا الفرص يتقيد السمسار كهذا التحديد، ما لم يتمكن من البيع بأعلى منه أو الشراء بأقل منه حسب الأحوال، على أساس أن المفهوم ضمنا أن العميل قصد أن يتعاقد السمسار بالسعر الذي عينه أو أحسن منه.

ثانيا : الأوامر المحددة لوقت التنفيذ

يقصد بها : الأوامر التي تكون الزمن هو الفيصل في تنفيذها، و قد تكون مدة الأمر يوما، أو أسبوعا أو شهرا، و قد يكون مفتوحا لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه، في هذه الحالة يجب على الشركة عرضة في أول جلسة تالية لوروده، إلا يصبح باطلا، ما لم ينفق على غيره ذلك².

ثالثا : الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ

فيها يحدد الأمر السعر المعين خلال فترة زمنية، قد يكون هذه الفترة يوما أو شهرا أو أكثر وهي لذلك بين مزايا الأوامر المحددة لسعر التنفيذ، و الأوامر المحددة لوقت التنفيذ.

رابعا : الأوامر الخاصة :

وهي الأوامر التي تقيد من حرية السمسار، كالأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معيناً أو تعداه و قد يضع العميل حد أدنى لسعر البيع و حد أقصى لسعر الشراء، ولا يتم

¹ - وسام ملاك، مرجع سابق، ص 120-121.

² - حريزي رابع، المرجع السابق، ص 194-195.

التعامل إلا لذلك أو أفضل منه و يجب على الشركة السمسرة أن تقوم بعرض أوامر العملاء بطريقة تكفل العلانية و بالبيانات اللازمة للتعريف بالعملية وفقا للقواعد التي تقرها هيئة الرقابة وفي حالة عدم قيام الشركة بتنفيذ أوامر صادرة إليها، جعلها أن تعلق بطريقة واضحة على لوحة التداول ،لمدة نصف ساعة على الأقل قبل تنفيذ العملية على أن يكون أسعارها مساوية لسعر الأقفال أو سعر التداول حسب الأحوال¹.

الفرع الرابع : طرق تنفيذ أوامر البورصة

يتفق العاملون في سوق الأوراق المالية على أن الأوامر البورصة تنفذ بإحدى الطريقتين :

أولا : الطريقة الأولى : صفقات البورصة

وهي الطريقة الغالبة عملا وتمثل في النداء بإسم الصك ،إذا وجد النداء قبولا من سمسار آخر يصرح برغبته في التعاقد مع ذكر الثمن تنفذ الصفقة عندئذ.

ثانيا: الطريقة الثانية : الصفقات التطبيقية

و هذه الطريقة تفترض أن نفس السمسار تلقى أمر من عميلين مختلفين أحدهما بالبيع و الآخر بالشراء لعدد معين من أوراق مالية معينة و عندئذ يرم السمسار الصفقة لحساب العميل.

ومثال الصعوبة أن الصفقات التطبيقية تحرم العملاء من العلانية التي تكلفها الطريقة السابقة

،و التي يطمأن فيها لعدالة السعر ،وهو ما يتطلب إذا أريد تحقيق نفس الضمانات أن ينفذ السمسار أمر البيع و أمر الشراء في المقصور كلا بمعزل عن الآخر ،بحيث يبيع السمسار تنفيذ الأمر بيع و يشتري من سمسار ثالث تنفيذا لأمر الشراء ،وقد لوحظ في هذا السلوك الإفراط في الشكلية ومن ثم ، كان البديل هو إجراء عملية تطبيقية،بحيث يجري السمسار تنفيذ أوامر البيع و أوامر

¹ - حريزي رابع، المرجع السابق، ص 195.

الشراء بحيث يجري كل التعاقد لحساب عمليين من عملائه وحتى لا تكون في إجراء الصفقات على هذا النحو تقوية لفرصه .

الحصول على سعر أفضل في البورصة، فإنه يتعين إتباع متوسط الأسعار اليوم أو سعر أحدث عملية عقدت في المقصورة، وذلك متى كانت أوامر البيع و الشراء بأحسن ما يكون، فإذا كانت الأوامر بسعر محدد يتعين إنتظار عقد صفقة في المقصورة بالسعر المحدد ليتم التعاقد بمقتضاه¹.

المطلب الثالث : التسعير البورصي

من الطرق المحددة لتحديد العرض و الطلب هو التسعير البورصي و الذي يتم على أساسه تنفيذ أوامر العملاء المسلمة للوسطاء عند سعر محدد².

الفرع الأول : تعريف السعير البورصة

تعريف السعير على أنه :

السعر الناتج للورقة المالية المعلن عنها أثناء إنعقاد جلسة البورصة ، حيث يتم تسجيله في الجدول الرسمي بعد الجلسة³.

وهناك تعريف آخر أنه السعر المحدد في جلسة البورصة من نوع معين أو لورقة مالية من نفس

السلسلة⁴.

¹ - أحمد محمد لطفي أحمد، مرجع سابق، ص ص 127-134.

² - أوييري عرافة جهان، "أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية " (دراسة بعض حالة المؤسسات الطابع الخاص إلياس رويبة)، مذكرة لنيل شهادة ماستر تخصص مالية مؤسسة -جامعة قاصدي مرباح ورقة 2015-2016 ص 10.

³ - منير إبراهيم هندي، "شركة إدارة محافظ الأوراق المالية "دار النهضة العربية، القاهرة، ص 103.

⁴ - عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 142.

تعريف المشرع الجزائري :

تبنى المشرع ذلك رجوعاً إلى المادة 82 من النظام 03/97 التي تنص على مايلي : "إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء و البيع المقدمة من طرف (و.ع.ب) على السند المستعمل

للتسعيرة ، ذلك أثناء إجماع التسعيرة تحت رقابة (ش.أ.ب.ق)¹.

الفرع الثاني : طرق تسعير البورصة.

حسب المادة 81 من نظام اللجنة 03-97 السابق الذكر تتم تسعيرة القيم بالإستعانة بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية وفق الأنماط و الإلتزامات الخاصة و المحددة من طرف شركة تسيير بورصة القيم و قد تثبت هذه الأخير نظام التسعيرة بموجب المادة 31 من القرار رقم 02/98 السابق على أن تكون التسعيرة ثابتة و يطبق فيها سعر واحد على جميع العمليات المنحزة على نفس القيمة وفق نفس الحصة بطريقة الإعلام الآلي أو بالطريقة اليدوية إلا في حالات إستثنائية حددتها ال شركة لا يمكن فيها تطبيق طريقة التسعيرة الثابتة و إذا تقدر الوصول الى السعر موحد ، فإنها تقبل أسعار مختلفة و متقاربة من شأنها أن تلبى أكبر حجم من العمليات و تقلص فوارق الأسعار مقارنة بسعر الإقفال التي توقفت عنده الحصص السابقة للتداول².

و يسهر على السير الحسن لحصص التسعيرة و مراقبتها ثم توثيق نتائجها أشخاص تعيينهم شركة تسيير البورصة ، يعلق عليهم تسمية **officiel du parquet** يتصرف هؤلاء الأشخاص باسم و لحساب الشركة لصفتهم موظفين أو أعوان متعاقدين ، يملكون صلاحيات واسعة في سير حصص التسعيرة ، و حل التزاعات الناشئة أثنائها ، كما لهم أن يقدموا توصيات و اقتراحات إلى

¹ - المادة 82 من النظام 03/97 المذكور سابقا.

² - نوارة حمليل، "النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية"، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولدي معمري تيزي وزو د س ج ص 360.

المجلس إدارة الشركة التي تتخذ الإجراءات المناسبة لتحسين ظروف عمل البورصة، يساعدهم في ممارسة مهامهم مراقب اللجنة¹.

الفرع الثالث: إجراءات تسعير البورصي

تفتح البورصة أبوابها للوسطاء قبل افتتاح حصة التسعيرة ليتمكن الوسطاء من تسجيل أوامر زبائنهم في رقة السوق بواسطة الحاسوب المركزي .

تتضمن ورقة السوق كل المعلومات الخاصة لحصة التداول المعلن عنها نوع و كمية الأوراق المالية المعروضة، الأسعار المفتوحة، إضافة إلى السعر النظري الذي يحسب على أساس الأوامر التي تصل إلى السوق وذلك وفق لطريقة تسعيرة الثابتة دون أن تؤدي هذه الأخيرة إلى مواجهة الأوامر².

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

تفتح حصص التداول بعد الإعلان الرسمي للافتتاح أين يتم الإعلان عن ورقة السوق و عن السعر النظري للقيم قد تعقد في هذه المرحلة صفقات إذا ما يتناسب مع السعر النظري المحدد في الورقة و هو ما يعرف معسرة الافتتاح نبدأ التسعير العقلي للعمليات لمواجهة الأوامر فكلما تطابق أمران إلا و نفذت تستمر هذه العملية طوال حصة التداول، وعند إنتهاها تنشر إدارة السوق

¹ - المادة 86 من النظام للجنة رقم 97-03 سابق الذكر .

² - نوارة حمليل، مرجع السابق، ص 396.

العمليات المنفذة للقيم المتداولة حجمها أمام العمليات غير المنفذة في حصص أخرى إذا كانت مدة صلاحية هذه الأوامر تسمح لذلك¹.

¹ - نوارة حمليل، مرجع نفسه، ص 397.

خلاصة الفصل الثاني :

نستنتج مما سبق سبب تأخر بورصة الجزائر ناتج عن الظروف التي مرت بها هذه الأخيرة حيث وضع المشرع الجزائري هيئات التي تنظمها و سيرها في لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة مهمتها تنظيم السوق و وضع النصوص القانونية و ضمان شفافية سلطة التنظيمية و شركة سير البورصة لها دور في تسيير السوق و المؤمن المركزي للسندات لها مهمة حفظ القيم المنقولة المتداولة في البورصة أنواع هناك الفورية ، حاضرة و آجلة.

تكون بداية البورصة هي صدور أمر بورصي من العميل إلى الوسيط لابد من إشراف و تنظيم و التحكم في إدارة البورصة بالإضافة إلى سعر البورصة الذي يتم تسجيله في الجدول الرسمي و تحديد أسعار القيم وفق تقنيات و تنظيمات .

الختامة

من خلال دراستنا المتواضعة لموضوعنا و الإشكالية المطروحة في البحث نستنتج إن البورصة أداة و مكان التقاء الفاعلين و المستثمرين المختلفين ,وهي تلعب دور فعال و هام في توجيه الاقتصاد و تحريكه و هي أداة توظيف و ضمان الأموال المدخرة و المهاجرة إلى الخارج.

توصلنا من خلال هذا البحث إلى عدة نتائج تتمثل فيما يلي:

1. البورصة تمكن من جذب فائض من رأس مال غير المستثمر والذي لا يهتفاد منه في الاقتصاد الوطني ، أو تحوله من مال مكسب لا دور له إلى رأسمال مستثمر ، لما له نتائج إيجابية على مالكة و على الاقتصاد.
2. أن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة مهمة لتقويم الشركات و المشروعات.
3. كما توفر البورصة الأموال الضرورية لانجاز الاستثمارات البنكية التي تتطلب شروطها و أعباء قد يصعب تحملها أو توفيرها فهي تعتبر أداة إشباع رغبات المستثمرين الصغار الذين لا يملكون ما يستلزمه للاستثمارات الكبرى.
4. تعتبر البورصة أداة شفافة في عملية الخوصصة ، حيث تكشف بمجرد اعتمادها و الانخراط فيها الوضعية الاجتماعية ، و المالية و الإدارية الحقيقية لكل مؤسسة.
5. لا يمكن تصور قيام أو اعتماد نظام البورصة في ظل سيادة الدولة على الاقتصاد، و تهميش أو غياب القطاع الخاص أو تجميد مشاريع الخوصصة.
6. تلعب دورا في حماية الاقتصاد من تأثيرات التضخم باعتبارها تمثل جزء من الذمة المالية للشركات وتتكون من أموال مادية و معنوية .
7. تتميز الأوراق المالية المشتقة أو ما يعرف بالمشتقات المالية لكونها تقترب من المراهنة و المقامرة أكثر ما تقترب إلى الاستثمار بمعناه الحقيقي.

قائمة المراجع

و المصادر

قائمة المصادر :

1_القران الكريم

سورة التوبة الاية 105

2-القوانين و النصوص التنظيمية

القوانين التشريعي

- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة،
الجريدة الرسمية رقم 34/93.

النصوص التنظيمية

- نظام اللجنة رقم 96-03 مؤرخ في 03 جوان 1996 تتضمن تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها يتعلق شروط إعتماذ الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ج ر عدد 36
صادر في 01 جوان 1997.

- النظام رقم 03/2000 المتضمن تنظيم و سير المصالح الإدارية و التقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها الجريدة الرسمية عدد 08 المؤرخ 2001/12/31.
- نظام اللجنة رقم 03/05 المؤرخ في 18/03/2003 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي المؤتمن المركزي الى السندات الجريدة الرسمية عدد 73 الصادر بتاريخ 2003/11/30

قائمة المراجع

باللغة العربية

1-الكتب:

- زكريا سلامة ، عيسى الشنطاوي ، الاثار الاقتصادية بالاسواق المالية في المنظور الاسلامي ، دار النفائس ، الاردن ، ط 1 ، 2009.
- منير إبراهيم هندي ، شركة إدارة محافظة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ب ط القاهرة .
- فضلى هشام ، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير ، دار الجامعة الجديدة للنشر ب ط الإسكندرية ، 2004.
- عبد الباسط وفاء مُجّد حسن "البورصة الأوراق المالية و دورها في تحقيق أهداف تحويل مشروعات قطاع الأعمال الخاصة ، دار النهضة العربية ، مصر ، 1996 ص 24.
- مُجّد صبري هارون "أحكام الاسواق المالية ، ط1 ، دار النفائس ، الاردن ، 1999 .
- ضياء مُجّد الموسوي "البورصات :الاسواق رأسمال و أدواتها " مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية ، 2003.
- زكريا سلامة ، عيسى شنطاوي: "الاثار الاقتصادية الاسواق المالية في المنظور الاسلامي دار النفائس ، الاردن ، 2009.

المصادر و المراجع

- عبد القادر حمزة، أساسيات البورصة و قواعد إقتصاديات، الاستثمارات المالية دار الكتاب الحديث القاهرة، 2010 ص 101.
- منير إبراهيم الهندي "شركة إدارة محافظ الاوراق المالية " دار النهضة العربية القاهرة.
- فتحي الزناتي "شركة المساهمة في القانون الوصفي و الفقه الاسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع الاردن، ط 1.
- فيصل محمود الشواورة "بورصة الاوراق المالية "(الاسس النظرية و العلمية) ط 1 دار الاوائل عمان، 2008.
- أحمد مُجَّد لطفى أحمد "معاملات البورصة بين النظم الوصفية و الاحكام التشريعية، دار الفكر الجامعي، القاهرة 2006.
- مُجَّد صبري هارون "أحكام الاسواق المالية ط1، دار النفائس، الاردن 1999
- شمعون شمعون "بورصة الجزائر " تقديم "عبد الرزاق موري، ط 2 دار هومة الجزائر .
- كمال توفيق خطاب "نحو سوق مالية إسلامية " ط مهدية، جامعة اليرموك إربد الاردن .
- حريزي رابح "البورصة و الادوات محال التداول فيها" ب ط دار بلقيس دار البيضاء الجزائر 2015.
- صلاح السيد جودة "البورصة الاوراق المالية علميا و عمليا، ط 1، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية 2000.

- محمود جبار "البورصة و موقعها في أسواق العمليات المالية"، ط 1، دار هومه، 2002

باللغة الفرنسية

jacques perquel et francois –Eric perquel " les bourses d'Europe
centrale vubert "Paris ,1995

(R). Rosière , Roger Hauin « Droit Commercial », Précis
Daloz, Tome 1,6^{ème} edition, paris, 1970.

2_المذكرات و أطروحات الدكتوراه :

- بن صوشة تامر ، "أثر المراقبة و المعلومات على أداء سوقالاوراق المالية " دراسة حالة الجزائر
مذكرة تخرج ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2008-2009.

- هولي رشيد "مدى فعالية سوق الاوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج مخصصة"دراسة حالة
تونس و الجزائر و المغرب ،مذكرة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية و إدارة مالية و علم التسيير
جامعة قسنطينة 2010-2011.

- فتيحة ابن بوسحاتي "تحليل حركة أسعار الاسهم في بورصة الاوراق المالية" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير جامعة الجزائر 2003.
- بوعيشة ليلي و سولاف نريمان "الاختصاص التنظيمي لجنة التنظيم عمليات البورصة و مراقبتها " مذكرة لنيل شهادة ماستر ،شعبة قانون الاقتصادي و قانون الاعمال تخصص قانون عام للاعمال جامعة عبد الرحمن ميرة ، بجاية ، 2015،2014.
- أيت مولود فاتح "حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري " رسالة دكتوراه في العلوم القانونية كلية الحقوق ،تاريخ المنافسة 2017/01 جامعة مولدي معمري ،تيزي وزو ،2012.
- نابي مريم "السوق السندي و إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية " مذكرة ماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية جامعة قسنطينة 2007-2008. قانون أعمال ،كلية الحقوق و العلوم السياسية ،جامعة لمين ذباغين ،سطيف 2009،2.
- بوغرارة عبد الرزاق و صخري مراد "النظام القانوني للبورصة في الجزائر " مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر الاكاديمي ،كلية الحقوق قانون شركة نوفشت بتاريخ 2017-06-04.

- أوبيري عرافة جهان ،أثر التسعير في البورصة على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة

حالة بعض المؤسسات الطابع الخاص (إلياس روية) مذكرة لنيل شهادة ماستر تخصص مالية

مؤسسة ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2015-2016.

- نواره حمليل : "النظام القانوني لسوق المالية الجزائرية " رسالة دكتوراه ،كلية الحقوق و العلوم

السياسية ،جامعة مولدي معمري تيزي وزو.

- بن دحمان إلياس الازهر " دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي

العربي : (دراسة حالة الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي) " مذكرة مقدمة

ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ،كلية العلوم إقتصادية و علوم التسيير و

العلوم التجارية ،جامعة خيضر بسكرة 2013.

3_المواقع الالكترونية

مقدمة عن أسواق الأوراق المالية، دراسة منشورة بالموقع الإلكتروني للمعهد العربي للتخطيط

بالكويت، وفق الرابط <http://www.arab-api.org/course9/c9-1.htm>

الموسوعة الشاملة لسوق الأوراق المالية، دراسة منشورة في الموقع الإلكتروني لمنتدى سيدة أعمال،

و ذلك وفق رابط

<http://www.vipmiss.com/vb/showthead.php?t:34052>

- [http :www.cosob.org/ar/relatifs-aux-opcvm](http://www.cosob.org/ar/relatifs-aux-opcvm)
- www.cosob.dz
- www.cosob.org .
- [. www.sgbv.com](http://www.sgbv.com)

الفهرس

فهرس

الصفحة	العنوان
	الشكر
	الإهداء
	قائمة المختصرات
01_04	المقدمة
06	الفصل الأول: الإطار النظري لنظام البورصة في التشريع الجزائري
07	المبحث الأول: مفهوم البورصة في التشريع الجزائري
07	المطلب الأول: نشأة البورصة في الجزائر
07	الفرع الأول: المرحلة الأولى (1990-1992)
09	الفرع الثاني: المرحلة الثانية: (1992-2020)
12	المطلب الثاني: تعريف البورصة (سوق الاوراق المالية) و المتدخلون فيها.
12	الفرع الأول: تعريف البورصة
13	أولاً: أسواق النقد
14	ثانياً: أسواق رأس المال
17	الفرع الثاني: المتدخلون في البورصة
18	أولاً: عارضو رؤوس الاموال
18	ثانياً: طالبو رؤوس الاموال
18	ثالثاً: الوسطاء الماليون
19	رابعاً: المتخصصون
20	المطلب الثالث: أنواع البورصات في التشريع الجزائري
20	الفرع الأول: أنواع البورصات من حيث طبيعة المنتوجات المتداولة
21	الفرع الثاني: أنواع البورصات من حيث مدى تعامل الجغرافي

فهرس

22	أولا :بورصات تعمل على المستوى المحلي
22	ثانيا :بورصات تعمل على المستوى الدولي
22	الفرع الثالث:أنواع البورصات من حيث التسجيل و الاعتراف الحكومي
24	المبحث الثاني :وظائف و اهمية البورصة و شروط انجاحها دورها
24	المطلب الاول :وظائف البورصة
24	الفرع الاول: التعامل في الاوراق
25	الفرع الثاني :إستثمار رؤوس أموال
25	الفرع الثالث:تشجيع الادخار و تجميع الاموال
26	الفرع الرابع :توجيه الاستثمار و خلق رؤوس أموال جديدة.
27	المطلب الثاني:أهمية البورصة و شروط انجاحها و دورها
27	الفرع الأول:أهمية البورصة (سوق أوراق المالية)
28	الفرع الثاني :شروط إنجاح دور البورصة و العوامل المؤثرة عليها.
28	أولا:شروط إنجاح دور البورصة
32	ثانيا:العوامل المؤثرة على البورصة
36	ملخص الفصل الاول
38	الفصل الثاني:الإطار القانوني للبورصة في التشريع الجزائري
39	المبحث الأول:تنظيم أجهزة البورصة في الجزائر
39	المطلب الأول:لجنة التنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
39	الفرع الأول:طبيعة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSBOS
41	الفرع الثاني :أعضاء ووظائف لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها
41	أولا:أعضاء اللجنة COSOB
42	ثانيا: وظائف اللجنة COSOB

فهرس

44	الفرع الثالث: هيكله لجنة تنظيم عملية البورصة
46	المطلب الثاني: شركة تسيير البورصة
47	الفرع الأول: تعريف شركة تسيير البورصة
48	الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير البورصة
49	الفرع الثالث: مهام شركة تسيير البورصة
51	الفرع الرابع: الشركات المدرجة
52	المطلب الثالث: المؤتمر المركزي للسندات
52	الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي للسندات
53	الفرع الثاني: النظام القانوني للمؤتمر المركزي للسندات
55	الفرع الثالث: إدارة و شروط إنخراط في المؤتمر
55	أولا: إدارة المؤتمر المركزي للسندات
56	ثانيا: شروط إنخراط في المؤتمر المركزي
59	ثالثا: الجهات المرخص لها بالانخراط
60	رابعا: إجراءات الإنضمام
61	خامسا: الشطب من العضوية
63	الفرع الرابع: مهام المؤتمر المركزي على السندات
63	أولا: حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية و ادارتها
68	ثانيا: سير نظام تسوية السندات و تسليمها
76	المبحث الثاني: تداول القيم داخل البورصة
77	المطلب الاول: العمليات البورصة
77	الفرع الأول: العمليات العاجلة
79	الفرع الثاني: العمليات الآجلة

فهرس

82	المطلب الثاني: أوامر البورصة
83	الفرع الأول: تعريف أوامر البورصة
83	الفرع الثاني: شروط صحة أوامر البورصة
84	الفرع الثالث: أنواع أوامر البورصة
84	أولاً: أوامر المحددة لسعر التنفيذ
85	ثانياً: الأوامر المحددة لوقت التنفيذ
85	ثالثاً: الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ
85	رابعاً: الأوامر الخاصة
86	الفرع الرابع: طرق تنفيذ أوامر البورصة
86	أولاً: صفقات البورصة
86	ثانياً: الصفقات التطبيقية
87	المطلب الثالث: التسعير البورصي
87	الفرع الأول: تعريف التسعير البورصي
88	الفرع الثاني: طرق التسعير البورصي
89	الفرع الثالث: إجراءات التسعير البورصي
91	ملخص الفصل الثاني
93	خاتمة
95	ملخص المذكرة
	قائمة المصادر و المراجع
	فهرس المحتويات

ملخص

المذكرة

البورصة هي هيئة او مرفق تخضع لنظام محكم من خلال سلطات الضبط و هيئات السير ذات الرقابة الصارمة و الكفاءة العالية و البورصة عن طريق إعادة التوازن الاقتصاد الوطني ,بتحويل الفائض المدخر إلى مؤسسات هي في حاجة اليها هناك ارتباط وثيق بين البورصة و المال و الأعمال حيث مجال سوق الوراق المالية يتطلب دراسات قانونية و اقتصادية , فمعيار كفاءة السوق هو حركة البورصة و عدد الشركات المدرجة على تطوير الاقتصاد في الجزائر و إعادة هيكلة النظام المالي و المحاسبي و تطويره .

لقد عمدت السلطات على تطوير نظام السوق المالية باعاده هيكلة النظام المالي و المحاسبي و تطويره لمواكبة التحولات الاقتصادية في العالم , سواء من الجانب القانوني او تأسيس هياكل جديدة حيث يبقى تفعيل بورصة الجزائر مرتبط بالارادة السياسية و اتخاذ التدابير اللازمة من قبل السلطات المعنية بازالة العراقيل و خلق روح الثقافة البورصية و مؤسسات الاستثمار .

الكلمات المفتاحية

بورصة الجزائر , سوق الاوراق المالية, القيم المنقولة , كفاءة السوق المالي

Resume

The stock exchange is a body or facility that is subject to a tightly regulated system through the control authorities and the regulatory bodies, which are strictly supervised, high efficiency, and the stock exchange by restoring the balance of the national economy, by transferring the surplus saved to institutions that need it. The securities require legal and economic studies. The criterion for market efficiency is the dynamism of the stock exchange and the number of companies listed on developing the economy in Algeria, restructuring and developing the financial and accounting system

The authorities have worked to develop the financial market system by restructuring the financial and accounting system and developing it to keep pace with economic transformations in the world, whether from the legal aspect or establishing new structures, as the activation of the Algiers Stock Exchange remains linked to the political will and taking the necessary measures by the authorities concerned with removing obstacles and creating The spirit of the stock exchange culture and investment institutions