



سطيف 2 كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق





النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة



مذكرة ماجسستير في قانون الأعمال

الأستاذ المشرف:

إعداد الطالب:

أ/ د عبد الرزاق بوضياف

شني نذير

لجنة المناقشة:

رئيسا

جامعة سطيف _2_

- الأستاذ/ الدكتور: بن زيوش مبروك

مشرفا ومقررا

جامعة سطيف _2_

- الأستاذ/ الدكتور: بوضياف عبد الرزاق

مناقشا

جامعة جيجل

- الأستاذ/ الدكتور: قريمس عبد الحق

السنة الحامعية 2017/2016 م



بسم الله الرحمين الرحيم

قال الله سبحانه وتعالى:

" يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله ولتنظر نفس ما قدمت لغد واتقوا الله إن الله خبير بما تعملون ".

صدق الله العلي العظيم سورة الحشر - آية 18.



تشكر

لا يسعني في هذا المقام إلا توجيه أسمى عبارات التشكر والتقدير لأستاذي الفاضل الدكتور بوضياف عبد الرزاق على قبول الإشراف على هذه المذكرة وكذا مد يد العون لي في إعداد هذا العمل المتواضع وعلى كل ملاحظاته ونصائحه القيمة التي أنارت لي طريق التقصي والبحث.

ولقد كانت عبارات التشكر عرفانا منى بالجميل.



الإهداء

إلى الوالدين الكريمين أطال الله في عمر هما وإلى جميع أفراد عائلتي وإلى جميع أساتذتي الأفاضل وإلى كل من أعانني في إعداد هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد أهدي ثمرة جهدي.



قائمة المختصرات الاصطلاحية

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية	ع.ر.:
شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	شركة ت.ب.ق.م:
دون طبعة	د,ط:
دون تاریخ	د.تا.
الصفحة	ص:
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	لجنة ت.ع.ب.م:



Liste des principales abréviations

C.O.S.Ode surveillance des opérati	La commission d'organisation et ons de bourse
-	Diplôme d'Etudes Approfondies.
	Edition.
	Oper citato, dans l'ouvrage précité.
	Page.
	Société de Gestion de la Bourse des
V	voir.
Ibid	Même référence, dans le même Ouvrage.



مقدمــة

تعد التنمية الاقتصادية موضوع اهتمام لدى جميع الدول، سواء على مستوى الدول النامية أو المتقدمة، فعلى مستوى الدول النامية أدركت تمام الإدراك سوء الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية السائدة فيها، وفي نفس الوقت أصبحت الدول المتقدمة تسعى إلى تعزيز نمط التنمية الذي وصلت إليه وتعمل على استدامته وتحسينه من الناحية الكمية والنوعية.

ولتحقيق هذه التنمية لابد من إتباع إستراتجية فعالة لكسب الثروة، ومما لا شك فيه أن سوق البورصة من أهم وأنجع الأسواق التي تدعم الاقتصاد الوطني، وتعد القيم المنقولة الممول الرئيسي لهذه السوق، وذلك من خلال خلق السيولة النقدية اللازمة للاستثمار والتنمية، كما تعد بورصة القيم المنقولة أكثر جاذبية للمستثمرين للحصول على تمويل طويل الأجل.

وفي ظل التحولات الاقتصادية العالمية، حيث تم التخلي عن النظام الاشتراكي الموجه وتبني النظام الرأسمالي الحر، كما قام المشرع الجزائري بإنشاء بورصة القيم المنقولة كمصدر تمويل، باعتبارها الأداة التي تدفع بعجلة الاقتصاد نحو التنمية الاقتصادية الشاملة ، فهي بمثابة المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي المحلي أو الدولي.

وبناء على ذلك فإن للبورصة دورا اقتصاديا تمويليا لا يستهان به، فهي قناة لتمويل الاقتصاد الوطني من خلال تجميع المدخرات من أصحاب الفائض المالي وتوجيهها نحو الاستثمار بغية تنشيط حالة الاقتصاد، فهي التي يعول عليها في خلق السيولة داخل البلاد عن طريق تداول القيم المنقولة المقيدة فيها، وأمام هذه الأهمية التي تتمتع بها البورصة لابد علينا أن نعرفها.

وتنسب كلمة البورصة إلى أحد رجال البنوك المسمى فان دن بورص من "بروج" من بلجيكا، و الذي كان يجتمع في قصره بالتجار ليتبادلوا الصفقات التجارية، وقد أخذت كلمة بورصة من اسم عائلة صاحب القصر، وراحت تطلق على سوق تداول الأوراق المالية.

وتعرف البورصة بأنها سوق منظمة للأوراق المالية، يتم فيها إصدار الأسهم والسندات والتداول فيها بالبيع والشراء في إطار نظام تقني محكم إلى قسمين أساسين:

بورصة الأوراق المركزية: ويقصد بها ذلك السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة وبصرف النظر عن الموقع الجغرافي للمنشآت المنظمة لتلك الورقة مثل بورصة طوكيو وبورصة نيويورك للسهم وهي أكبر سوق للأوراق المالية في العالم.

بورصة الأوراق المالية المحلية: ويقصد بها ذلك السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لمنشآت صغيرة تهم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للبورصة، وفي المناطق القريبة منها، ويمكن أن تتعامل في الأوراق المالية المعروفة في البورصات المركزية.



ونحاول من جانبنا أن نعرف البورصة بالاستناد إلى معيارين: المعيار العضوي والمعيار المادي.

مفهوم البورصة استنادا للمعيار العضوي هي مجموع الأجهزة التي تهدف إلى تحقيق التنمية الاقتصادية (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المؤتمن المركزي على السندات)، أما وفقا للمعيار المادي أو الوظيفي هي كل النشاطات التي تقوم بها هذه الأجهزة.

وتنقسم بورصة القيم المنقولة إلى قسمين:

أولا: سوق أولي

ويسمى كذلك بسوق الإصدار حيث يتم إصدار هذه الأوراق لأول مرة للاكتتاب في أوراقها المالية، سواء تعلق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس شركات جديدة أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، أو بإصدار السندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل، وعملية الإصدار هذه تمثل اكتتابا بين طرفين، المستثمر والجهة المصدرة لهذه الأوراق.

ثانيا: سوق ثانوي

و هو الذي تتداول فيه الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولي ويسمى بسوق التداول، تتداول فيه القيم المنقولة وفقا لقوى العرض والطلب.

وينقسم السوق الثانوي إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة، والأسواق المنظمة تنظمها بورصات الأوراق المالية حيث تتداول فيها هذه الأوراق المالية وفقا لمجموعة من القواعد والقوانين والإجراءات التي تصدرها الجهات الرقابية، وهو موضوع الدراسة في هذا البحث.

أما الأسواق غير المنظمة ويسميها البعض بالأسواق فوق المنضدة والسوق الثانوي الموازي، يتم التعامل فيه على الأوراق المالية بين مشترين وبائعين في أماكن متفرقة.

وتؤدي بورصة القيم المنقولة عدة وظائف أساسية، نذكر منها:

1- تعمل بورصة القيم المنقولة على تسهيل انتقال الموارد الاقتصادية من المقرض إلى المقترض، حيث يحقق المقرضون عائدا من أعمالهم ويدخرون جزء منه لاستخدامه في المستقبل، ويستطيعون تحقيق عائدا على هذا الجزء المدخر من خلال إقراضه، مما يحقق تدفق الموارد لدى المقترضين وبعيدا عن المقرضين.

2- كما تساهم بورصة القيم المنقولة في عملية التمويل، تعمل الأسواق المالية على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي يتوافر لديها أموال فائضة عن برامجها الاستثمارية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في التمويل بالقياس إلى حجم خططها الاستثمارية.

3- تعمل بورصة القيم المنقولة على مراقبة الاستثمارات، من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة أسعار هذه الأوراق.



ومن العوامل التي أدت إلى إنشاء بورصات الأوراق المالية هو تأسيس عدد لا بأس به من شركات الأموال، بالإضافة إلى إقبال كثير من الحكومات عن الاقتراض من مواطنيها أو الخارج لتمويل شؤونها الاقتصادية.

أما بالنسبة للجزائر فإن طريقة تمويل الاستثمارات كانت إحدى وسائل التوجيه الاقتصادي، وكانت مضمونه من طرف الجهاز المصرفي والخزينة العامة.

وأمام الحاجة إلى الموارد المالية سعت السلطات العمومية لإيجاد السبل والحلول المناسبة لها، فقامت بإنشاء سوق مالي كسبيل للخروج من هذه الأزمة المالية.

والبورصة الجزائرية حديثة النشأة بالمقارنة مع باقي البورصات العالمية والعربية.

بما أن الجزائر ليست بمنأى عن التغيرات الدولية، أرادت مواكبة ومسايرة التطورات الدولية بتبنيها النظام الرأسمالي وإخضاع معاملاتها لنظام البورصة، من خلال قيام المشرع الجزائري بتنظيم مجال البورصة الذي تزامن مع الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر في أواخر الثمانينات وبالضبط في 1988.

و نشأة البورصة في الجزائر هو نتيجة لتطور قد جرى خلال مدة من الزمن.

نشأة البورصة في الجزائر:

بعد المرحلة الاستعمارية: بعد الاستقلال اتبعت الجزائر نموذجا للتنمية الاقتصادية مرتكزا على التخطيط المركزي للاقتصاد وعلى نموذج الصناعات المصنعة، وقد قامت هذه الإستراتجية على التمويل غير المباشر والإصدار النقدي المسيرين، ولم تكن هناك الحاجة إلى البورصة.

إلا أن سياسة التخطيط المركزي في التنمية الاقتصادية، نتج عنها سلبيات من بينها سوء تسيير المؤسسات، وتراكم المشاكل كالاعتماد على سياسة القروض، وكذا عدم القدرة على التمويل الذاتي وارتفاع التكاليف وطول مدة انجاز المشاريع، وإثر أزمة البترول عام 1986 ظهرت مشاكل أخرى اقتصادية واجتماعية كندرة المواد الاستهلاكية وارتفاع نسبة المديونية أدى بالسلطات إلى إدخال عدة إصلاحات، تمهيدا لدخول الجزائر إلى اقتصاد السوق منذ سنة 1988.

من الإصلاحات الاقتصادية إلى يومنا هذا: ومن الإصلاحات الاقتصادية، تحرير التجارة الخارجية، تحرير الأسعار وفق قانون العرض والطلب، وإصلاح نظام الصرف وذلك نتيجة الضغط الذي عانت منه البنوك نتيجة اتساع دائرة الاستثمارات الداخلية والخارجية فعملت الدولة على عرض بعضها إلى الخوصصة ودمج وهيكلة البعض الآخر بعد تدقيق حساباتها والعمل على قبول اعتمادات أجنبية تكسب الخبرة الدولية في مجال التعاملات المصرفية المالية، حيث نجد أنه في سنة 1988 تم تعديل القانون التجاري بموجب القانون رقم 84/88 المؤرخ في 12 يناير 1988 الذي يحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية، ولقد ألغي هذا القانون بموجب الأمر رقم 25/95 المؤرخ في 25سبتمبر 1995 المتعلق بتسبير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة.



و لا يخفى علينا صدور قوانين مهمة، قبل صدور المرسوم التشريعي المنظم لبورصة القيم المنقولة عبرت عن انفتاح الجزائر نحو السياسة الاقتصادية الجديدة ومن بينها:

- صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية رقم (01/88) بتاريخ 1988/01/12

والذي تم إلغاؤه بموجب الأمر رقم (25/95) المؤرخ في 1995/09/25 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة، فأصبحت المؤسسات العمومية الاقتصادية تتمتع باستقلاليتها في شكل شركات ذات أسهم.

ويمكن إرجاع فكرة إنشاء بورصة الجزائر إلى سنة 1990، لنص المرسوم رقم 101/90 المؤرخ في 1990/03/27 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

كما صدر المرسوم رقم 102/90 المؤرخ في 1990/03/27 يبين الأسهم التي يمكن للمؤسسات العمومية الاقتصادية إصدارها

المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 1991/05/28 يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.

المرسوم التنفيذي رقم 170/91 المؤرخ في 1991/05/28 يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال.

المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المؤرخ في 1991/05/28 يتعلق بلجنة البورصة.

إلا أن هذه النصوص لم تدخل حيز التطبيق آنذاك لتعارضها مع بعض النصوص في ذلك الوقت منها المادة 700 من القانون التجاري، وبقي الإشكال مطروح إلى غاية تعديل القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي رقم 89/80 المؤرخ في 1993/04/25، حيث سمح بتداول القيم المنقولة داخل البورصة دون الإجراءات الشكلية التي كانت مفروضة، كما مكن شركات المساهمة من إصدار قيم منقولة جديدة.

وبعدها صدر أول مرسوم ينظم البورصة وهو المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 25-05-19 المؤرخ في 10-95-19 المتضمن بورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10-10-19 وبالقانون رقم 20-03-10 المؤرخ في 20-10-10-19.

ولقد نص هذا المرسوم صراحة على تأسيس بورصة القيم المنقولة، بموجب المادة الأولى منه، كما تم تعيين مكان البورصة بموجب المادة 02 من نفس المرسوم.

إلا أن البورصة الجزائرية لم تنطلق فعليا إلا مع نهاية سنة 1996 حيث كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار وسطاء عمليات البورصة.

وتشتمل بورصة القيم المنقولة على ثلاث هيئات وهي:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.
 - شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.



المؤتمن المركزي على السندات.

وما يهمنا من هذه الهيئات هو شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذه الهيئة لها مقر ثابت في الجزائر العاصمة، تقوم بتسيير البورصة تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حيث تسهر هذه الأخيرة على السير الحسن لهذه الشركة عن طريق إصدارها للأنظمة واتخاذ عقوبات تأديبية في حالة مخالفة قانون بورصة القيم المنقولة أو مخالفة أنظمتها. لقد جعل المشرع الجزائري هذه الشركة من شركات الأسهم، إلا أنه بالرجوع إلى أحكام القانون التجاري، نجد أنها تختلف عن شركات الأسهم في العديد من الأحكام.

مما تقدم، يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

ما هو النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة؟

ومن خلال هذه الإشكالية الرئيسية يمكن طرح بعض الإشكاليات الفرعية:

1- هل تتسم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بخصائص شركات الأسهم أم لها خصوصية معينة؟

- 2- ما هي الغاية المرجوة من هذه الشركة؟
 - 3- وما مدى الرقابة المفروضة عليها؟

أهمية الموضوع:

تتجلى أهمية هذا البحث في تبيان الدور الذي تتمتع به الشركة في تسيير بورصة القيم المنقولة، من خلال القيام بالتنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها، تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة، تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة، تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها ، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة، إصدارها لنشرة الرسمية لسعر البورصة.

المنهج المتبع:

اتبعنا في هذا البحث عدة مناهج، حتى يمكننا الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع والإجابة عن الإشكالية المطروحة، حيث اعتمدنا على المنهج التاريخي عند تطرقنا إلى نشأة البورصة، واتبعنا المنهج القانوني التحليلي للنصوص القانونية المنظمة للشركة، إضافة إلى المنهج الجدلي المتمثل في الآراء الفقهية.

مبررات اختيار الموضوع:

لقد تم اختيار البحث في هذا الموضوع لأسباب ذاتية و أخرى موضوعية.



الأسباب الذاتية:

- 1- الميول الشخصى للمواضيع المتعلقة ببورصة الأوراق المالية.
 - 2- الرغبة في المواضيع المستجدة.

الأسباب الموضوعية:

- 1- حداثة البورصة الجزائرية بالمقارنة مع مختلف البورصات.
 - 2- قلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح النقاط التالية:

- 1- دراسة مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ومعرفة خصوصية هذه الشركة مقارنة بباقي شركات المساهمة.
 - 2- معرفة أهمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على مستوى البورصة.
 - 3- الضمانات الموفرة لتسيير بورصة القيم المنقولة.
 - 4- الرقابة المفروضة على الشركة.

الدراسات السابقة:

- 1- أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، وسالة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تاريخ المناقشة 01جويلية 2012.
- 2- زرفة زهية، بورصة القيم المنقولة وأهمية الوساطة في العمليات البورصية مع دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التسيير، جامعة الجزائر3، السنة الجامعية 2000- 2001.
- 3- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تاريخ المناقشة 5 أكتوبر 2013.
- 4- صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2011-2012.
- 5- بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، رسالة ماجستير، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون، السنة الجامعية 2001-2002.
- 6- حمليل نوارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.

الصعوبات الخاصة

- 1- قلة عدد المراجع المتخصصة في المجال المالي، وأغلبها در اسات اقتصادية.
- 2- قلة المعلومات من الناحية العملية، نظرا لواجب التحفظ المفروض على مسيرين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.



وللإجابة عن هذه التساؤلات يتعين تقسيم الدراسة إلى فصلين: الفصل الأول: ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

الفصل الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والرقابة المفروضة عليها.

وسأحاول دراسة الفصل الأول بعنوان ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، من خلال التطرق إلى مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (مبحث أول)، ثم نبسط الأجهزة الإدارية على مستوى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (مبحث ثان).

أما في الفصل الثاني الذي سيكون عنوانه مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والرقابة المفروضة عليها، فسندرس فيه مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (مبحث أول)؛ ثم نعالج الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (مبحث ثان).

و نختم هذه الدراسة بخاتمة نبين فيها النتائج المتوصل إليها والاقتراحات.

الفصل الأول ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الوقت الحالي، ظاهرة واسعة الانتشار وأصبحت نظام حتمي على كل الدول وهذا لتأثيرها الكبير في الاقتصاد الدولي، وبوجه خاص في العلاقات الاستثمارية الدولية والداخلية، فهي بمثابة جسر العبور لتداول الأوراق المالية،



من خلال التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، كما يتم من خلالها دوران رأس المال، وهي الشركة الوحيدة المسيرة للبورصة في الجزائر.

لذلك فإن محاولة دراسة ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يقتضي الوقوف على كل من مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (مبحث أول)، ثم دراسة الهيئات الإدارية المكونة للشركة في (مبحث ثان).

المبحث الأول مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هيئة من هيئات البورصة أوكلها القانون مهمة تسيير وتطوير البورصة، عن طريق مجموعة من الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق وإنجاز العمليات بالسرعة المطلوبة 2.

وسنتناول في هذا المبحث مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (مطلب أول)، ثم التطرق إلى تأسيسها في (مطلب ثان)

المطلب الأول مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تقوم شركة ت.ب.ق.م بعملية تسيير بورصة القيم، وهي مكلفة بالسير العادي للمعاملات بالبورصة، التي تعد مهمة تقنية وحساسة في السوق المالي، وعلى ذلك يفترض أن تتمتع هذه الشركة بخبرة وكفاءة في مجال تسيير بورصة القيم المنقولة، على خلاف باقي الشركات المتعارف عليها في القانون التجاري.

وبناء على ذلك يتعين علينا أن نتطرق بالدراسة في هذا المطلب إلي مفهوم شركة ت ب ق م، ونقسمه إلى فر عين، الأول نخصصه لتعريف الشركة وبيان خصائصها، والثاني نتطرق فيه إلى الطبيعة القانونية لنشاط الشركة.

الفرع الأول تعريف وخصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

سنتناول في هذا الفرع تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (أولا)، لنتطرق إلى أهم الخصائص التي تتميز بها (ثانيا).

أولا: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم (ج ر عدد 34 المؤرخ في 10/93).

² قبل تعديل المرسوم التشريعي رقم 10/93 كانت هذه الشركة تسمى شركة إدارة بورصة القيم، في حين أن النص الفرنسي لنفس المرسوم يسميها Société de Gestion de la Bourse des Valeurs ، والصحيح هي التسمية الفرنسية بدلا من العربية لأن كلمة Gestion تقابلها بالعربية كلمة تسبير، ولقد قام المشرع الجزائري بتصحيح الكلمة بموجب القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93.

حمليل نوارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو،د تا، ص 131.



الشركة بصفة عامة حسب المادة 416 من القانون المدني الجزائري³،هي عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر بالمساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة، كما يتحملون الخسائر التي قد تنجر على ذلك.

أما تعريف شركة ت.ب.ق.م، نجد أن المشرع الجزائري لم يعرفها في المرسوم التشريعي رقم 10/93 السالف الذكر تعريفا محددا، وما تطرق إليه هو أن هذه الشركة تكتسي شكل شركة أسهم ودور الذي تلعبه هذه الشركة، حيث تنص المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 المعدل والمتمم المتضمن بورصة القيم المنقولة "تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم، تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة، بمفهوم المادة 18 أدناه".

وعرفها نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 المؤرخ في 1997/11/1997 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة 40 المعدل والمتمم بالنظام رقم 400 المؤرخ في 400 المؤرخ في 400 المادة 40 على النحو التالي" إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص "شركة" والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 40 المؤرخ في 40 مايو سنة 40 المتعلق ببورصة القيم المنقولة هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة ومراقبتها.

تمارس هذه الشركة مهامها طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسير التنظيم وسير العمليات على القيم المنقولة".

أما من الناحية الفقهية، يعرفها البعض بأنها شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين ويعرفها البعض الآخر هي عبارة عن شركة أسهم مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة تتكفل بضمان سير المعاملات على القيم المنقولة المتداولة في البورصة، وتسهر في إطار احترام قواعد تنظيم السوق وسيره على شرعية العمليات المنجزة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة أو من طرف الأشخاص الذين يتصرفون لحساب هذه الشركات ، ويجب عليها إشعار لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بكل إخلال أو مخالفة لقواعد السوق.

ويعبر عنها جانب من الفقه " بأنها جهاز من أجهزة البورصة، حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق، والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة وبالسرعة المطلوبة⁷.

· ج ر رقم 73 المؤرخ في 2003/11/30.

 $^{^{\}circ}$ الأمر رقم $^{\circ}$ 58/75 المؤرخ في $^{\circ}$ 26 سبتمبر $^{\circ}$ 1975 المتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم .

⁴ج ر رقم 87 المؤرخ في 897/12/29.

⁶ رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة، دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، السنة الجامعية 2011/2010، ص 40.

⁷ أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية جامعة مولود معمري، تيزي وزو، تاريخ المناقشة 01جويلية 2012، ص 144.



مما تقدم يتبين أن شركة تبقر عن شركة من شركات الأسهم، تم تأسيسها من قبل مجموعة من الوسطاء، بموجب مرسوم تشريعي، مهمتها تسيير بورصة القيم المنقولة ، وتخضع لرقابة لجنة تعرب م.

ثانيا: خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لقد حدد المشرع الجزائري الشكل القانوني الذي تتخذه شركة ت بق.م، حيث نصت المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم "تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم، تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة، بمفهوم المادة 18 أدناه".

يتضح من خلال هذه المادة أن المشرع الجزائري جعل هذه الشركة من شركات الأسهم لتتولى تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة، وهذا ما تم تأكيده في المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 01/97 الذي يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

ومما تقدم يفهم أن شركة r.y. = 0.0م، r.y. = 0.0م، r.y. = 0.0م التشريعي رقم r.y. = 0.00 وأنظمة لجنة وتخضع على وجه الخصوص لأحكام المرسوم التشريعي رقم r.y. = 0.00 وأنظمة لجنة r.y. = 0.00 المعدل وعلى ذلك رغم تنظيم بورصة القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم r.y. = 0.01 المعدل والمتمم، إلا أنه لا يعد مستقلا عن أحكام القانون التجاري، لأن استقلالية القانون تعني وجود مجموعة من القواعد متسقة وكافية لوحدها، مستقلة عن قواعد القانون العام r.y. = 0.00 فإذا حاولنا الحديث عن خصائص هذه الشركة نجد أنها تشترك مع شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري في بعض الخصائص من جهة، ومن جهة أخرى نجد أنها تتسم بمجموعة من المميز ات ذات طابع خصوصي.

سنتطرق في هذه الدراسة إلى أهم الخصائص التي تشترك فيها شركة تسير بورصة القيم المنقولة مع شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري (أ)، لنسلط الضوء على بعض الخصائص المتعلقة بهذه الشركة (ب)

أ- الخصائص العامة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تشترك شركة ت.ب.ق.م مع شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري في مجموعة من الخصائص، والتي عرفها المشرع الجزائري في المادة 592من الأمر رقم 59/75 المؤرخ

8 يقول الأستاذ:Thierry Bonneau France Drummond

[&]quot;l'autonomie d'un droit étant liée à l'existence d'un ensemble de règles cohérentes se suffisant à elles seules et s'affranchissant des règles de droit commun"

Thierry Bonneau France Drummond, droit des marchés financiers, troisième édition, economica, Paris, 2002, p32.



في 1975/09/26 المعدل والمتمم المتضمن القانون التجاري" شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم.

و لا يمكن أن يقل عدد الشركاء أقل عن سبعة (07).

ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية".

تتمثل الخصائص العامة في الاعتبار المالي للشركة، مسؤولية الشريك المحدودة، اسم الشركة المستمد من غرضها، الطابع التنظيمي للشركة.

1- الاعتبار المالي ومسؤولية الشريك المحدودة

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة من شركات الأموال، لأن الغرض الأساسي من تكوينها هو جمع المال اللازم للقيام بمشروع معين بصرف النظر عن شخصية المساهمين فيها، والحصص التي تقدم من المساهمين إما حصص عينية أو نقدية ولا يمكن تقديم حصة بالعمل⁹، أما من الناحية العملية نجد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مشكلة من الحصص النقدية فقط

وينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول بالطرق التجارية، دون الحاجة إلى إتباع إجراءات حوالة الحق¹⁰، وهذا ما يميز الأسهم في شركة المساهمة عن حصة الشريك في شركات الأشخاص أو في الشركات ذات المسؤولية المحدودة.

أما في شركة ت ب ق م، نجد أن عمليات التداول تقتصر على وسطاء عمليات البورصة، أي من وسيط إلى وسيط آخر.

ويترتب على ذلك نتائج في غاية الأهمية، نذكر منها أن إفلاس الشريك المساهم أو تنازله عن أسهمه بمقابل أو بدون مقابل لا أثر لذلك على استمرار حياة الشركة 11.

ونظرا لأهمية شركات المساهمة فإن المشرع قد وضع حدا أدنى لرأس مالها لا يمكن أن يقل عليه 12.

"les apports promis par les futurs actionnaires sont soit en nature, soit en numéraire, mais jamais en industrie"

PAUL LE CANNU et BRUNO DONDERO, Droit des sociétés, 4^{éme} édition, Montchrestien,2012, p415.

 10 د فتحي الزناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر و التوزيع ، الأردن،2012،2012و 123.

11د سميحة القليوبي، الجزء الثاني، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة ، د ط، د سنة ص 144.

101 المادة 594 من الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 1975/09/26 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم 101 المؤرخ في 1075/12/19 المؤرخ في 1075/12/19.

⁹ يقول الأستاذان: PAUL LE CANNU et BRUNO DONDERO



وهذا ما ينطبق على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها شركة أسهم، إلا أن المشرع نظرا للأهمية التي تتمتع بها هذه الشركة، جعل رأسمالها الاجتماعي أكثر مما هو عليه في شركة المساهمة في القانون التجاري¹³.

أما بالنسبة لمسؤولية الشريك فهي محدودة بقدر نصيبه من الأسهم في هذه الشركة، هذا ما نصت عليه المادة 592 من القانون التجاري الجزائري بأن " شركة المساهمة هي شركة ينقسم رأسمالها إلى حصص، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم...".

وإذا كانت ديون الشركة أكثر من قيمة الأسهم لا يسأل الشركاء المساهمين في أمالهم الخاصة، كما أن إفلاس الشركة لا يترتب عليه إفلاس الشركاء فيها بعكس ما هو عليه الوضع في شركة التضامن.

ويلاحظ على هذا الحكم أنه، و لو كان يشجع صغار المدخرين ويساعد المبادرات الفردية على استثمار أموالها في المشاريع الصغيرة والمتوسطة دون أن تشعر بأي تهديد على أموالها الخاصة، إلا أنه من جهة أخرى يفتح الباب على مصراعيه للغش والتحايل أمام أصحاب رؤوس الأموال الذين يستغلون المشاريع ثم يعلنون إفلاسها، وعندئذ يتعذر الحجز على أموالهم الخاصة لأن القانون في مثل هذه المشاريع يأخذ بمبدأ تجزئة الذمة. 14

ويعتبر الفقه أن تحديد مسؤولية المساهم من أهم العوامل التي ساعدت على انتشار شركات المساهمة إلى جانب قابلية الأسهم للتداول، إذ يفضل المستثمرون توظيف أموالهم في مشروع يمكنهم فيه التنازل عن حصصهم للغير في أي وقت دون اعتراض من باقي الشركاء، مع ضمان بقاء مسؤوليتهم عن ديون الشركة محدودة بمقدار ما يوظفونه من أموال 15.

2- اسم الشركة

من أهم ما يميز شركة المساهمة أنها لا تعنون باسم الشركاء ولا باسم أحدهم، بالرغم من جواز إدراج اسم أحد الشركاء أو أكثر، كما يكون عنوانها مستمد من الغرض المقصود من إنشائها مثل "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة" وهذا ما نصت عليه المادة 593 منه على أنه لابد أن يطلق على شركة المساهمة تسمية الشركة كما يجب أن تكون مسبوقة أو متبوعة بذكر شكل الشركة ومبلغ رأسمالها، وفي الفقرة الثانية من المادة نفسها ذكر المشرع أنه يجوز إدراج اسم شريك واحد أو أكثر في تسمية الشركة.

3- الطابع التنظيمي لهذه الشركة

نظرا للدور الذي تلعبه شركة المساهمة في الحياة الاقتصادية، وضخامة مقوماتها المادية والبشرية، جعلت المشرع يحتاط من هذه الشركة ولم يتركها للحرية التامة للأفراد حيث جعل أغلب الأحكام المنظمة لهذه الشركات تخضع لجانب تنظيمي محكم، وهذا ما جعل صغار المدخرين يرغبون في المساهمة في هذه الشركات بمدخراتهم، آملين في استثمار ها والحصول

14 د فتيحة يوسف المولودة عماري، أحكام الشركات التجارية وفقا للنصوص التنفيذية ، دار الغرب للنشر و التوزيع، ص

المادة 3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 المعدل والمتمم.

¹⁵ د فتحي الزناكي، المرجع السابق، ص132.



على أرباحها متنازلين عن التعبير عن إرادتهم في تحديد نظام الشركة أو عملها، وإنما يوافقون على رغبتهم في نشرة الاكتتاب بجملتها دون مناقشة في حالة رغبتهم الاكتتاب وكذلك عدم اهتمامهم بإدارة الشركة أو الإشراف على شئونها أثناء حياتها أو غيابهم عن حضور الجمعيات العمومية أو مناقشة الميزانية، ربما قد يكون ذلك بسبب اطمئنانهم إلى هذا النوع من الشركات ، لذلك لم يرغب المشرع أن يترك هذه الشركة لرغبة مؤسسيها إنما تدخل بنصوص آمرة لحماية جمهور المكتتبين والمتعاملين مع الشركة على حد سواء، دعما منه للثقة والائتمان الواجب توافر ها في المجتمع التجاري فضلا عن حمايته للاقتصاد الوطني والمصالح الوطنية، وقد ترتب على هذا التدخل من جانب المشرع بقواعده الآمرة إضعاف الصفة التعاقدية في شركات المساهمة وأصبحت أقرب إلى التنظيم القانوني منها إلى العقد 16.

وهذا ما ينطبق على شركة ت.بق.م، وهي ذات طابع تنظيمي أكثر مما هو عليه في شركة المساهمة، وهذا ما سنوضحه في الخصائص المتعلقة بشركة ت.بق.م.

ب- خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بعد تطرقنا إلى الخصائص العامة التي تشترك فيها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مع شركة المساهمة، سنتناول في هذه الدراسة بعض الخصائص المتعلقة بها، المتمثلة في الطابع التنظيمي الذي يحكم الشركة(1)، الطبيعة القانونية لرأسمالها(2)، العمولات التي تحصلها(3)، تعدد الشركاء(4).

1- الطابع التنظيمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعد الشركة عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك، بهدف اقتسام الربح الذي ينتج عن هذا النشاط كما يتحملون الخسائر المترتبة عن ذلك.

و الشركة هي عقد ينبثق عنه شخص معنوي، و هو عقد شكلي تحت طائلة البطلان، و هو بطلان من نوع خاص، و بما أن الشركة هي عقد، فلا بد من توفر الأركان العامة من رضا و محل و سبب، و كذا الأركان الموضوعية الخاصة من تعدد الشركاء و تقديم الحصص و اقتسام الأرباح و الخسائر و نية المشاركة.

فإذا حاولنا إسقاط هذه الخصائص العامة على شركة تببق, وجدنا أن الجانب النظامي هو الغالب في هذه الشركة، حيث تم إنشاء هذه الشركة بمقتضى مرسوم تشريعي ، على عكس شركات المساهمة التي تنشأ بإرادة الشركاء وتسمى شركة مساهمة، فكيف يطلق على شركة تسيير البورصة تسمية "شركة" وهي في الأصل نشأت بموجب مرسوم تشريعي، كما أن العقد يستوجب تلاقي وتوافق إرادات الأطراف على العقد المراد إبرامه ، حيث يتم الاتفاق على كافة العناصر الجوهرية للعقد، أما في شركة تببق, منجد أن معظم العناصر التي كان من المفروض أن تترك لحرية المتعاقدين محددة بموجب نصوص قانونية آمرة، كتحديد موضوع الشركة بتسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة ، وتحديد مكان

⁴⁰² د أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية الطبعة الثانية الثانية المعارف، الاسكندرية 2004، ص4020 و4030.



هذه الشركة وهو الجزائر العاصمة، كما أن وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذلك تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسين للشركة يخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية، فكيف نفسر تدخل وزير المالية في وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذلك في تعيين أعضاء مجلس الإدارة، وبعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويطبق نفس الحكم في حالة عزل المدير العام أو المسيرين الرئيسين فيها.

كما يتجلى الجانب التنظيمي، في الغرض الذي تهدف إليه الشركة، فهي على خلاف باقي الشركات التجارية التي تهدف إلى المضاربة وتحقيق الربح، فغرضها تسيير بورصة القيم المنقولة.

2- رأسمال الشركة

يكون رأس المال في شركة المساهمة إما حصصا نقدية أو عينية، و يجب أن تقدر قيمة الحصة العينية من طرف مندوب مختص في الحصص يعين من طرف المحكمة المختصة إقليميا، أما رأسمال شركة ت ب ق م ، أثناء التأسيس تكون من الحصص النقدية فقط.

و يكون رأس المال الاجتماعي مقدرا بـ 1 مليون دج على الأقل إذا كانت الشركة لا تلجأ علنيا إلى الادخار، و 5 ملايين دج على الأقل إذا لجأت الشركة إلى العلنية للادخار 17، أما في شركة ت.ب.ق.م، فكان رأسمالها عند التأسيس هو 00،24.000.000 دج و هو رأسمال مقسم بين الوسطاء و مساهمة الوسيط إجبارية و ليست اختيارية، و منه فلا يمكن للوسيط الحصول على الاعتماد نهائيا إلا إذا أثبت أنه قد اكتتب جزءا من رأسمال الشركة.

و قد تم تنظيم مساهمة الوسطاء في رأسمال شركة تببق.م، بإصدار نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 المؤرخ في 8 نوفمبر 1997 و المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم و قد صدر هذا النظام تطبيقا لنص المادة 17 من الرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، على خلاف شركات المساهمة، و بالرجوع إلى النظام رقم 97-01، نجد أن مساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة هي000.000.000 دج، و في حالة اعتماد وسيط جديد يتم زيادة رأس المال الاجتماعي بمقدار الحصة التي يقدمها الوسيط، و في حالة انسحاب الوسيط يتم شراء حصته من طرف الوسطاء الآخرين.

ففي شركة ت.ب.ق.م، تم تحديد الحد الأدنى لمساهمة كل وسيط أما في شركة المساهمة لم يحدد المشرع الحد الأدنى لرأسمال الشركة ، بل حدد الحد الأدنى لرأسمال الشركة و الأكثر من ذلك أن المشرع لم يترك الحرية للمساهمين في تقديم الحصص، و إنما تدخل بقواعد آمرة يحدد فيها كيفيات تقديم و تقدير رأس المال في حالة اعتماد الوسيط أو في حالة انسحابه، و على ذلك تكون لجنة ت.ع.ب.م. هي من يسمح بتعديل رأسمالها 188.

 18 المادة 01 من النظام رقم $^{01/97}$ المعدل بموجب النظام رقم $^{04/03}$

¹⁷ المادة 594 من القانون التجاري.



و هذه القواعد المتعلقة برأسمال شركة ت ب ف م، غير متعارف عليها في شركة المساهمة .

3- الأرباح التي تحصلها الشركة

من المعروف أن الغاية من تأسيس الشركات التجارية أو الاكتتاب فيها هو الرغبة في الحصول على الأرباح، و يقصد بالربح، الربح المادي الذي يضيف قيما جديدة إلى ذمة الشركاء و هو ما يسمى بالربح الإيجابي، وليس الربح السلبي و هو تفادي الخسائر.

وعلى ذلك هل يعد تأسيس شركة تببق م، الهدف منه الحصول على الأرباح، كما أن الشركة تتحصل على الأرباح من خلال تصرفها في المنتوج الذي تنتجه، أما شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، فهي على خلاف شركات المساهمة، لا تتحصل على الربح بالمفهوم الذي تطرقنا إليه، و إنما تتحصل على عمولات مقابل العمليات التي تقوم بها في السهر على تداول القيم المنقولة، و هو عمل تسييري، و قد نصت على ذلك المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 بقولها أن الشركة تتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، و تحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و قد اتخذت اللجنة هذه اللائحة بموجب النظام رقم 98-10 المؤرخ في المنقولة عن العمليات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة والمدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة 19، بحيث حدد هذا النظام نسبة العمولة التي تحصلها الشركة بـ:

- سندات رأس المال 0.25 % من مبلغ المعاملة،
 - سندات الدين 0.15 % من مبلغ المعاملة.

و يتم دفع هذه العمولة من طرف مشتري و بائع السندات المتداولة في البورصة، و لا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير و لا يفوق 100.000 دج.

كما تتحصل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على نسبة 0.05% من المبلغ الاسمي المقبول للسندات التي تكون محل قبول الشركة بشرط أن لا تفوق نسبة الإتاوة 1.000.000 دج.

و يتم تحديد كيفيات التحصيل من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

4_شركاء الشركة

تختلف ش.ت.ب.ق.م. عن شركات الأسهم التي نص عليها القانون التجاري الجزائري ، من حيث الطبيعة القانونية للشركاء، فهي مؤسسة من الوسطاء ولا يمكن ممارسة نشاط الوساطة إلا الأشخاص المعنوية، كما تختلف عن شركة الأسهم من حيث عدد الشركاء، فقد تأسست في مرحلتها الانتقالية من12 وسيطا، لكن بعد انتهاء هذه المرحلة أصبح عدد

¹⁹ ج ر رقم 93 المؤرخ في 1998/12/13.



الوسطاء أربعة، ورغم ذلك استمرت الشركة في نشاطها إلى غاية 2001/04/21 حيث تم اعتماد (6) وسطاء جدد 20 .

ويبرر البعض أن سبب بقاء الشركة مستمرة بالرغم من انسحاب أغلب الشركاء منها في 15 جويلية 1999 وبقائها بأربعة شركاء، هو تأسيسها من طرف البنوك والمؤسسات العمومية، وبرؤوس أموال عمومية مما أصبغ الشركة بصبغة العمومية²¹.

وبناء على ما تقدم من خصائص يتبين لنا الطابع النظامي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذا ما سيتضح أيضا من خلال دراسة الطبيعة القانونية لنشاط الشركة.

الفرع الثاني

الطبيعة القانونية لنشاط الشركة

نصت المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم " يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة،
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها،
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة،
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة،
 - تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها،
 - نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة،
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة،
 تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة.

يتبين من هذه المادة أن المشرع الجزائري حدد نشاط شركة ت.ب.ق.م، وأن المهام الموكلة بها²²، تهدف إلى حماية المصلحة العامة لجمهور المدخرين و هو تنظيم وتسيير عمليات البورصة، فهي موكلة بمهام دائمة لصالح العام.

ولكن في مقابل هذه المهام التي تقوم بها الشركة، فهي على خلاف شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري، التي تتلقى أرباحا على النشاط الذي تقوم به، فإن شركة ت.بق.م، تتلقى عمولة عن المهام الموكلة بها، وهي تسيير بورصة القيم المنقولة، والتي بدورها تهدف إلي تحقيق الصالح العام.

المرجع ، ص 139. فس المرجع ، ص 139. 21

²⁰ حمليل نوارة، المرجع السابق، ص 139.

عرفت المادة 571 من القانون المدني الجزائري الوكالة بأنها "عقد بمقتضاه يفوض شخص شخصا أخر للقيام بعمل شيء لحساب الموكل وباسمه".



و هذا ما نصت عليه المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل و المتمم "تتلقى الشركة عمو لات عن العمليات التي تجرى في البورصة.

وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدر ها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

يتم دفع العمولة من طرف بائع ومشتري السندات المتداولة في البورصة عن طريق وسطاء عمليات البورصة.

والأكثر من ذلك، أن شركة تببق م تتمتع بصلاحية تنظيم عمليات السوق عن طريق إصدار تدبير ذي طابع داخلي أو بلاغات أو مقررات، على أن يتم عرضها على لجنة تعرب م للتصديق عليها، وكل هذه النشاطات تهدف لتحقيق الصالح العام.

يتضح مما تقدم أن العقد المبرم بين الشركة ومشتري و بائع السندات هو عقد وكالة بالعمولة، وهذه الأخيرة عبارة عن عقد يلتزم بموجبه الوكيل بالعمولة بالقيام بتصرف قانوني باسمه لحساب الموكل مقابل أجر أو عمولة، وهذا ما يصدق على شركة ت ب ق م، حيث يتم توكيلها من طرف البائع والمشتري عن طريق وسطاء عمليات البورصة مقابل عمولة.

وبالتالي فإن مسؤولية الشركة تتحدد على أساس الأعمال المخولة لها وهي مسؤولية مهنية لأنها متخصصة ومحترفة في هذه الأعمال، إلا أنه ما يحد من هذه الوكالة بعض النصوص القانونية المنظمة للشركة والتي تهدف إلى تحقيق الصالح العام وغير مقصورة على مصلحة العميل²³.

المطلب الثاني تاميس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

يعني تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، القيام بالإجراءات اللازمة إلى بعث الشركة إلى الوجود، واكتساب شخصيتها المعنوية، كما هو الشأن في شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري(الفرع الأول)، إلا أن الاكتتاب في رأسمال هذه الشركة منحه المشرع للوسطاء دون غير هم (الفرع الثاني).

الفرع الأول

²³ المادة 19 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق.



إجراءات تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تمر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة خلال فترة التأسيس بمجموعة من المراحل ، يبرز فيها فئة من الأشخاص هم عادة مؤسسون هذه شركة (أولا)، يقومون بالإجراءات الضرورية لتأسيس الشركة، ليتم بعدها الاكتتاب في رأسمالها (ثانيا).

أولا: مفهوم المؤسس

سنتناول في هذه الدراسة، تعريف المؤسس(أ)، ثم التطرق إلى أهم خصوصيات التأسيس(ب).

أ- تعريف المؤسس

لم يعرف المشرع الجزائري المؤسس كما فعلت بعض التشريعات، ومنها المشرع المصري حيث "يعتبر مؤسسا للشركة كل من يشترك فعليا في تأسيسها بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك.

ويعتبر مؤسسا على وجه الخصوص كل من وقع العقد الابتدائي، أو طلب الترخيص في تأسيس الشركة، أو قدم حصة عينية عند تأسيسها.

ولا يعتبر مؤسسا من يشترك في التأسيس لحساب المؤسسين من أصحاب المهن الحرة وغير هم"²⁴.

وقد عمد المشرع المصري إلى تعريف المؤسس بسبب الخلاف الكبير في الفقه والقضاء في هذا الشأن، بسبب الظروف الحتمية التي تصاحب تأسيس شركات المساهمة واشتراك أكثر من شخص طبيعي أو معنوي في دراسة مشروع الشركة في مهدها كفكرة، ثم الدعوة والترويج إليها كشركة جديدة وإتيان الأعمال القانونية والأفعال المادية اللازمة لقيام الشركة، فكان من اللازم تحديد المقصود بالمؤسس وخاصة أن القانون يوقع العقوبات على المؤسسين في حالة وقوع أخطاء منهم في مراحل تأسيس الشركة، فهناك من يعرف المؤسس على أساس النظرة التوسعية والتي تعتمد على إضفاء هذه الصفة ليس فقط على الشركاء المؤسسين حيث هم وحدهم الذين لديهم نية الاشتراك وتحمل المسؤولية الناشئة عن التأسيس ، بل تمتد هذه الصفة إلى كل فرد قام فعلا بنشاط يدخل في الأنشطة اللازمة لتأسيس الشركة ، بشرط أن تكون طبيعة هذا النشاط تسمح بالاعتقاد باشتراكه في إنشاء وتكوين الشركة .

ويرى جانب من الفقه أن صفة المؤسس تقتصر على كل من يقوم بالتوقيع على العقد الابتدائي وإجراءات الشهر والنشر بصفته شريكا، إلا أن هذه الآراء تم التعقيب عليها بأن التوسع في مفهوم المؤسس يصعب الأخذ به عندما نكون بصدد تطبيق الجزاءات الجنائية حيث يصطدم ذلك بمبدأ التفسير الضيق في هذا المجال، على أنه من ناحية أخرى فإن التضييق في

 24 المادة السابعة من قانون الشركات المصري رقم 159 سنة 1981 ، المعدل بالقانون 1998 .

²⁵ د فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، المجلد الرابع، دار المكتبة العربية، بيروت،1997، ص 28.



مفهوم المؤسس قد يؤدي إلى الإضرار بالغير حسني النية أو باقتصاد البلاد عندما يقوم بتأسيس الشركة أشخاص غير مليئين أو لهم أغراض غير مشروعة 26.

ب- خصائص المؤسسين في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لقد اشترط المشرع الجزائري لإنشاء شركة المساهمة حد أدنى لعدد الشركاء الذين يقومون بتأسيس الشركة الذي لا يقل عن سبعة (7) في المادة 592 من القانون التجاري الجزائري بعدما كان يشترط في قانون 1975 قبل تعديله ألا يقل العدد عن تسعة (9).

و قد تم تأسيس شركة ت.ب.ق.م في 1997/05/25 بموجب الجمعية التأسيسية المنعقدة في 1997/05/21 في مقر لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة برأسمال اجتماعي يقدر بـ في 1997/05/20 دج من قبل المساهمين، و كان عدد الوسطاء عند التأسيس هو أثني عشر وسيطا²⁷:

- C.N.M.A -1 الصندوق الوطنى الجزائري.
 - B.N.A -2 البنك الوطنى الجزائري.
 - C.P.A -3 القرض الشعبي الجزائري.
 - 4- B.A.B.R بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
 - B.D.L -5 بنك التنمية المحلية.
- C.N.E.P -6 الصندوق الوطنى للتوفير والاحتياط.
- C.A.A.R -7 الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين.
 - C.A.A.T -8 الشركة الجزائرية للتأمين الشامل.
 - C.C.R -9 الشركة المركزية لإعادة التأمين.
 - UNION BANK -10 يونيون بنك.
 - B.E.A -11 البنك الخارجي الجزائري.
 - SAA -12 الشركة الجزائرية للتأمينات.

كما تجدر الإشارة أن المشرع الجزائري لم يحدد الحد الأدنى للوسطاء المساهمين في المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، وعلى ذلك يجب تطبيق نصوص القانون التجاري في هذا الشأن، وبالتالي يكون الحد الأدنى للشركاء في شركة ت.ب.ق.م هو سبعة شركاء، ويجب أن لا يقل على هذا العدد، حيث جعل المشرع انخفاض عدد الشركاء عن سبعة مقرونا بحل الشركة²⁸.

ولكن من الناحية العملية نجد خلاف ذلك، فكان عدد الأعضاء المؤسسين لهذه الشركة هم 12 عضوا، تنازلوا عن حصصهم للوسطاء المعتمدين الجدد الذين اشتروا منهم بحصص

²⁶ د سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 144.

²⁷ حمليل نوارة، المرجع السابق، ص 133.

²⁸ المادة 715 مكرر 18 و المادة 715 مكرر 19 من القانون التجاري الجزائري.



متساوية، وقد كان عدد هؤلاء الوسطاء أربعة، فيرى البعض أنه لو طبقنا أحكام القانون التجاري تطبيقا كاملا، لكان مصير الشركة هو الحل²⁹.

لكن من جهة أخرى نجد أن المشرع الجزائري قيد قرار الحل بمجموعة من القيود ، فيجب أولا تقديم طلب حل الشركة من صاحب المصلحة، وأن يكون عدد الشركاء أقل عن الحد الأدنى القانوني لمدة سنة، كما يمكن للمحكمة أن تمنح للشركة أجلا أقصاه ستة أشهر لتسوية الوضع، ولا تستطيع اتخاذ قرار حل الشركة إذا تمت هذه التسوية يوم فصلها في الموضوع، وعلى ذلك يمكن تصور وجود شركة يكون عدد شركائها أقل عن الحد الأدنى القانوني، ولم يتم حلها، إذا لم ترفع دعوى من قبل صاحب المصلحة.

كما أن هذه الأحكام لا يمكن تطبيقها على شركة ت.ب.ق.م، حتى ولو كان عدد الوسطاء أقل عن سبعة، فهي مؤسسة بموجب مرسوم تشريعي، ولا يمكن حلها إلا بموجب مرسوم تشريعي آخر أو بقاعدة قانونية تسمو على هذا المرسوم.

ثانيا: إجراءات التأسيس

تتمثل إجراءات التأسيس في كل من إبرام عقد التأسيس (أ)، و الاكتتاب في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (ب).

أ_ عقد التأسيس

قبل إبرام العقد التأسيسي بين الوسطاء يجب أن يقدم كل وسيط طلب الاعتماد إلى لجنة تعربم، هذا ما يستشف من المادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97، حيث نصت على أن شركة تبيق م، هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ولقد تم إنشاء شركة ت ب ق م ، وفقا لعقد موثق في 1997/05/25 ، من طرف أشخاص معنوية تتمثل في البنوك و المؤسسات المالية عددها اثني عشر بنك و مؤسسة مالية ، تم اعتمادها من طرف لجنة تنظيم عمليات البور صبة بصفة انتقالية 30 ، كما تم تسجيله في

السجل الجاري وشهره كما هو الشأن في شركة المساهمة 31.

ولقد قدمت عدة آراء فقهية حول تحديد الطبيعة القانونية لعقد تأسيس الشركة المساهمة 32، وإن كانت وردت في شأن شركة المساهمة، فهذا يصدق على شركة ت ب ق م، التي تعد من شركات الأسهم، وإن اختلفت عنها في بعض الأمور، فذهب البعض إلى اعتباره عقد شركة

 $^{^{29}}$ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 29

³⁰ تنص المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل و المتمم "يمكن انتقالا ولمدة لا تتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ صدور هذا النص،أن تعتمد اللجنة كوسطاء في عمليات البورصة،الأشخاص المعنويين التابعين لفئات محددة في مرسوم تنفيذي.

وبهذه الصفة، يمكن هؤلاء الأشخاص المعنويين أن يكتتبوا في أسهم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

ولقد اتخذت كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب مرسوم تنفيذي رقم 176/94 المؤرخ في 13يونيو 1994

⁽ج ر رقم 41 المؤرخ في 1994/6/26)حيث تنص المادة 2 منه "يمكن أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانونا في الجزائر وكذا صناديق المساهمة".

³¹ معلومات متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

³² د الياس ناصيف، الموسوعة التجارية الشاملة، الُجزّء الثاني، الْشركات التجارية، عُويدات لَلنشر والطباعة، بيروت د ط، د تا، ص 186.



بين المؤسسين، إذا كانت الغاية منه اقتسام الأرباح، أما في حال انتفاء قصد اقتسام الأرباح، فيكون العقد عقد شراكة أو جمعية.

ويرى البعض الآخر إلى اعتبار العقد الذي ينشأ بين المؤسسين، لا يؤلف بذاته عقد شركة، إنما هو عقد خاص، يهدف إلى تأسيس شركة مساهمة، معلن عنها في النظام الموقع من المؤسسين.

في حين يرى جانب آخر 33 أن هذا العقد سواء كان عقد شركة أم عقدا خاصا، فلا بد أن تنشأ عن هذا العقد، التزامات على عاتق المؤسسين، يترتب عليها موجب بذل عناية، من أجل القيام بإجراءات التأسيس، ويعتبر المؤسسين ممثلين قانونيين للشركة، التي تتحمل جميع الموجبات الناشئة عن أعمالهم، في حال اكتمال شروط تأسيسها، واكتسابها الشخصية المعنوية، أما إذا لم تكتمل إجراءات التأسيس، فيترتب على ذلك قيام المسؤولية التضامنية على كل المؤسسين، عن الالتزامات التي تعقد والنفقات التي تبذل، لأجل تأسيس الشركة

، ولا يحق لهم أن يرجعوا بها على المكتتبين، ولكن تلحق فقط المؤسسين.

يتضح مما سبق بأنه عقد خاص بشركة ت. ب. ق.م، تم تحديد أحكامه الأساسية من طرف المشرع بموجب نصوص قانونية آمرة، ولم يبقى للأطراف إلا إبرام العقد وفقا لهذه الأحكام. بـ الاكتتاب في رأسمال الشركة

بما أن شركة ت ب.ق.م، شركة أسهم من المفروض أن يكون رأسمالها مليون دينار إذا لم تلجأ إلى الدعوة العلنية للادخار وخمسة ملايين دينار في حالة اللجوء إليها.

ومن خلال هذه الافتر اضية هل يصدق هذا القول على شركة ت بق م، وما هو الأسلوب الذي انتهجته للاكتتاب في رأسمالها، فإذا حاولنا إسقاط هذه الفرضية على شركة ت بق م، في رأسمالها، فإذا حاولنا إسقاط هذه الفرضية على شركة ت بق م، في رأسمال الشركة إلا وسطاء عمليات البورصة.

و على ذلك فالاكتتاب في رأسمال هذه الشركة غير مقتصر على المؤسسين فقط بل يمتد إلى غير هم من الوسطاء الذين لا يتوافر فيهم وصف الاكتتاب العام.

ويصف البعض هذا النوع من الاكتتاب، بأنه يكتتب فيه المؤسسون وحدهم أو بالاشتراك مع غير هم من أقارب وأصدقاء بكامل أسهم الشركة، وبذلك يصار إلى جمع رأسمال دون إتباع إجراءات طويلة ومعقدة³⁴.

ومما تقدم، يتعين علينا تحديد المقصود بالاكتتاب (1)لنتطرق بعدها إلى رأسمال هذه الشركة(2).

1- الاكتتاب في رأسمال الشركة

سنتناول فى هذه الفقرة تعريف الاكتتاب وشروطه وطبيعته القانونية

³³ د الياس ناصيف، نفس المرجع، ص 186.

³⁴ د فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، الطبعة السادسة، دار الثقافة للنشر والتوزيع عمان، الأردن،2007،ص 310.



- تعريف الاكتتاب: يعرف الاكتتاب بأنه العمل القانوني، الذي يبدي فيه شخص رغبته ، بأن يصبح شريكا في شركة، متعهدا بدفع مبلغ من النقود، مساو لقيمة اسمية، لسهم أو عدة أسهم فيها³⁵.

كما يعرفه البعض الآخر بأنه، تصرف قانوني يقوم به شخص رغبة في الانضمام إلى شركة أسهم، مقابل تقديمه لدعم نقدي أو عيني يساوي القيمة الاسمية المحددة³⁶.

- شروط الاكتتاب:

نظرا للأهمية الكبيرة لعملية للاكتتاب نظمه المشرع الجزائري بمجموعة من النصوص القانونية من الناحية الإجرائية³⁷، ومن الناحية الموضوعية، حيث لم يترك الحرية التامة للمؤسسين أثناء دعوة المدخرين للاكتتاب وذلك حتى لا يتم المساس بحقوق هؤلاء المكتتبين.

ويعد النص على هذه الإجراءات أحسن ما فعله المشرع الجزائري، فهي الإطار القانوني الذي لا يمكن للمؤسسين الخروج عليه، ولعل مثل هذه القيود تؤدي خدمة فعالة لمجموعة المكتتبين أو الراغبين في استثمار أموالهم في هذا النوع من الشركات، مما يطمئن المستثمرين وجميع المعنيين بهذه الشركات إلى صدق هذه البيانات ومصدر رضا كل مكتتب واقتناعه في المساهمة

والأكثر من ذلك أن المشرع الجزائري لم يكتفي بهذا القدر من خلال النص على هذه الشروط الإجرائية، بل رتب عقوبات جزائية في حالة إخفاء أو تزوير أو نشر وقائع غير موجودة بغرض الحث على الاكتتاب³⁸.

يشترط في الاكتتاب مجموعة من الشروط لابد من توافرها، فيكون صحيحا ومرتبا لآثاره القانونية إذا توفرت هذه الشروط، ونذكر منها:

• يجب أن يكون الاكتتاب بكامل رأس المال

فالاكتتاب بجزء فقط من رأس المال يبطل الاكتتاب ويعتبر إضرارا بالشركة وبائتمانها ويرتب مسؤولية المؤسسين الشخصية قبل الغير، ذلك أن عدم الاكتتاب الكامل يجعل رأس المال غير كاف للغرض الذي أنشئت من أجله الشركة، الأمر الذي ارتضاه جميع المكتتبين³⁹

• يجب أن يكون الاكتتاب نهائيا

39 د سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 176.

^{. 190} س ناصيف، المرجع السابق، ص 35

³⁶ George Ripert, Rêne Roblo, traité de droit commercial, par Michel Germain, tome 1, volume 2 les sociétés commerciales, L.G.D.G, 18^{éme} édition, Paris, 2002, p268.

³⁷المادة 2/595 من القانون التجاري والمرسوم التنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات (ج ر رقم 80 المؤرخ في 1995/12/24).

³⁸المادة 3/7 من القانون التجاري . 35 د سير مة القارب البير من السابة ، مس



يجب على المكتتب تحرير الأسهم التي اكتتب بها، ويكون التزامه تجاه الشركة وتجاه الدائنين نهائيا، وفي حال امتناعه عن تحرير هذه الأسهم، يعود للشركة أن تستعمل في مواجهته، طرق التنفيذ العادية، كإقامة الدعوى واللجوء إلى الحجز على أمواله⁴⁰

كما لا يمكن أن يضاف الاكتتاب إلى أجل، غير أن هذه الأحكام لم يتطرق إليها المشرع الجزائري صراحة في القانون التجاري، على خلاف القانون المقارن، فإذا علق الاكتتاب على شرط بطل الشرط وصح الاكتتاب والتزم المكتتب به، وإذا كان مضافا إلى أجل بطل الأجل وكان الاكتتاب فوريا.

وتطبيقا لذلك يعد الشرط الذي يقضي بتعيين المساهم مديرا في الشركة بعقد تكوينها عند الاكتتاب، غير موجود لأن الاكتتاب يجب أن يكون باتا غير معلق على شرط⁴¹.

• يجب أن يكون الاكتتاب جديا

ويقصد بذلك أن يكون الاكتتاب حقيقيا وليس وهميا وهذا لحماية الدائنين، فإذا ثبت صورية الاكتتاب بطل الاكتتاب، وقد يؤدي ذلك إلى بطلان الشركة، لوجود عيب في تأسيس الشركة، ومخالفة جوهرية لأحكام القانون.

وعلى ذلك اشترط المشرع على المكتتب إيفاء ربع قيمة السهم، حتى لا يمكن للمكتتبين المضاربة بالسندات المصدرة من طرف مكتتبين يقومون ببيع السندات المكتتبة والتي لم يتم دفع ثمنها مسبقا⁴².

بعد أن يقوم المؤسسون بالتصريح بالاكتتاب والدفعات، يقومون باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والآجال المنصوص عليها عن طريق التنظيم⁴³

- الطبيعة القانونية للاكتتاب:

اختلف الفقه حول الطبيعة القانونية للاكتتاب إلى عدة آراء:

الرأي الأول: الاكتتاب تصرف قانوني مصدره الإرادة المنفردة:

قيل بأن الاكتتاب تصرف قانوني يستند إلى الإرادة المنفردة للمكتتب⁴⁴، إذ يعلن المكتتب فيما رغبته في الانضمام إلى الشركة ويتعهد بأداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها، فيلتزم بما تعهد به ⁴⁵، وتأييدا لهذا الرأي يرى بعض الفقه أن الشركة وقت التأسيس لم تكن قد اكتملت شخصيتها، الأمر الذي يصعب معه الاستناد إلى الفكرة العقدية التي تستلزم وجود طرفي العقد.

41 د سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 177.

⁴² GEORGE RIPERT, RENE ROBLOT, op, cit, p280.

لمادة 6 من المرسوم التنفيذي رقم 95 /438، المرجع السابق.

44 مصطفى كمال طه، الشركات التجارية ، د.ط ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ،1997 ، ص162.

45 محمد فريد العريني، الشركات التجارية، د.ط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2002 ، ص225.

⁴⁰ د إلياس ناصيف، المرجع السابق، ص 192.



الرأي الثاني: الطبيعة التعاقدية للاكتتاب

ويرى جانب من الفقه بأن الاكتتاب عقد بين المكتتب والشركة بوصفها شخصا معنويا في طور التكوين يمثله المؤسسون، وهذا العقد من قبيل عقود الإذعان لأن دور المكتتب يقتصر على مجرد التسليم بالشروط التي ينص عليها نظام الشركة، ويترتب على هذا العقد التزام المكتتب بدفع قيمة الأسهم للمكتتب بقدر ما اكتتب فيه 46

ويضيف البعض أن الاكتتاب العام عقد إذعان، يكتفي المكتتبون بالانضمام إليه باكتتابهم في رأس مال الشركة، وهذا أمر خطير بالنسبة لهذا النوع من الشركات، لأنه يعني بإمكان المؤسسين أن يفرضوا ما يريدونه على باقي المكتتبين خاصة على مستوى أجهزة الإدارة والتسيير والمراقبة 47.

الرأي الثالث: الاكتتاب عمل قانوني

ويرى جانب من الفقه أن الاكتتاب في الحقيقة عبارة عن عمل قانوني، يتم بالاستناد إلى نظام الشركة، وينتج عنه مفاعيل قانونية لا تتبدل، وهي أنه إذا تم الاكتتاب بكامل رأس المال في المدة الملحوظة، تتوالى أعمال التأسيس اللاحقة، ليتطرق بعدها إلى الاحتمال الثاني في حالة إذا لم يتم الاكتتاب خلال المدة الملحوظة، يتحلل المكتتبون من التزاماتهم، ويحق لهم استعادة المبالغ المدفوعة من أجل الاكتتاب، إلا إذا وافقوا جميعا على تعديل رأس مال الشركة، أو كان ذلك مشروطا في نظام الشركة، أو في البيانات المرفقة بلوائح الاكتتاب. ويرى نفس الفقه أنه في حالة إذا ما تم الاكتتاب بما يفوق قيمة رأس المال، فيجرى تخفيض الاكتتابات، وفقا للشروط المدرجة في لوائح الاكتتابات، وإذا لم تدرج هكذا شروط، فيجري التخفيض بالطريقة النسبية⁴⁸

وتجدر الإشارة أن الاكتتاب مضمون لكل شخص مهتم بذلك، فلا يجوز للمؤسسة المالية المكلفة بتحصيل مبالغ الاكتتابات، أن ترفض أي شخص يريد الاكتتاب إلا إذا تم قفل عملية الاكتتاب⁴⁹، إلا أن هذا الحكم لا ينطبق على الاكتتاب في رأسمال شركة ت.ب.ق.م.

2- رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعتبر شركة المساهمة مشروع جماعي منظم، قادر على استقطاب الرأسمال واستعماله في الإطار القانوني، ولا يمكن لها أن تحقق أغراضها ومشاريعها دون رأسمال محدد، ويجب أن يكون هذا الرأسمال كافيا لتحقيق غرض الشركة، كما يعد رأسمالها الحد الأدنى لضمان دائني الشركة، ونظرا للمسؤولية المحدودة للشركاء في شركات الأموال على خلاف شركات الأشخاص، تدخل المشرع لتدعيم مبدأ الثقة والائتمان وذلك بوضع حد أدنى لرأس مال شركة المساهمة، كما أن رأس مال شركة الأسهم هو مجموع الحصص النقدية والعينية، وبما أن شركة ت.ب.ق.م، من شركات الأسهم، فمن المفروض أن يكون رأسمالها هو مجموع

47 دربيعة غيث، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، دتا، دمن، ص 170.

⁴⁹GEORGE RIPERT, RENE ROBLOT, op, cit, p 271

⁴⁶مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 162.

⁴⁸ الياس ناصيف، المرجع السابق، ص 190.



الحصص النقدية والعينية، وأن لا يقل رأسمالها عن الحد الأدنى القانوني، إذا طبقنا نصوص القانون التجاري، غير أنه من الناحية العملية نجد أن رأسمال هذه الشركة قد اشتمل على الحصص النقدية فقط.

ولقد تأسست شركة ت.ب.ق.م، بموجب الجمعية العامة التي تكونت وهيئت في 1997/05/21 برأس مال اجتماعي يقدر ب00.24.000.000 د ج من قبل المساهمين الذين هم الوسطاء في عمليات البورصة (IOB)، هم مجموعة من البنوك وشركات التأمين تم اعتمادهم بصفة انتقالية لفترة 05 سنوات ابتداء من تاريخ صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 السالف الذكر، ويتمثل هؤلاء الأعضاء المؤسسين في05:

البنوك:

- بنك التنمية المحلية ا
- البنك الخارجي الجزائري BEA
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR
 - القرض الشعبي الجزائري CPA
 - البنك الوطنى الجزائريBNA
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP Banque.

المؤسسات المالية:

- يونيون بنك UB⁵¹.

شركات التأمين الوطنية:

- الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين الحرائد التأمين CAAR
 - الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR
 - الشركة الجزائرية للتأمين SAA
 - الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT
 - الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA

وفي الواقع، فإنه منذ إنشاء شركة ت.بق.م، شهد رأسمالها الكثير من حالات الارتفاع، إذ قفز من 24 مليون دينار (في سنة 1997) إلى 475.200.000 دينار (في سنة 2010)، وذلك بعد أن تمت تسوية العديد من الزيادات المختلفة في الرأسمال والموافقة على القانون الأساسي من قبل وزارة المالية.

وحتى تحقق هذه الهيئات الدور المنوط لها المتمثل في الوساطة ويتم اعتمادها، يجب عليها أن تثبت وجود قسم مستقل يحقق ويضمن الفصل بين نشاط الوساطة والأنشطة الأخرى.

⁵⁰ الموقع الالكتروني:www.sgbv.dz تاريخ الإطلاع:2015/01/15.

المربع المؤسسة المالية وسحب الاعتماد منها ووضعها في حالة تصفية سنة 2005 ، معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.



وفي 15 جويلية 1998 فإن الأعضاء المؤسسين لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة تخلوا عن حصصهم في رأسمال الشركة لصالح شركات متخصصة في الوساطة في الأوراق المالية وهي:

- شركة الراشد المالي المؤسسة من طرف الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي CNMA، بنك الجزائر الخارجي BEA، شركة التأمين وإعادة التأمين CCR.
- شركة المالية للإرشاد والتوظيف"سوفيكوب"مشكلة من طرف: البنك الوطني الجزائري BNA، بنك التنمية المحلية BDL، الشركة الجزائرية للتأمين SAA.
- لشركة العامة للمالية SOGEFI ممثلة من طرف القرض الشعبي الجزائري CPA ،
 الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP ، الشركة الجزائرية للتأمين الشامل CAAT .
- شركة توظيف القيم المنقولة SPVM والتي فيها كل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين
- ـ يونين بنك UB و هو يعتبر الوسيط الأول والوحيد ذات رؤوس الأموال الخاصة
 ويقدر رأسماله بمليون 000.000 ادج⁵².

أما في الوقت الحالي لم يصبح لهذه الشركات أي وجود، و أصبحت شركة ت.ب.ق.م تتعامل مع البنوك كوسطاء في عملية البورصة نظر النقص التكوين والخبرة ونقص الوسائل المادية لهذه المؤسسات⁵³ وهي:

- البنك الخارجي الجزائري BEA تاريخ الاعتماد 2004/10/03.
 - البنك الوطني الجزائريBNA تاريخ الاعتماد 2004/03/14.
- البنك الوطنى للتنمية الريفية BADR تاريخ الاعتماد 2004/03/03.
 - القرض الشعبي الجزائري CPA تاريخ الاعتماد 2004/10/03.
 - الصندوق الوطنى لتوفير والإحتياط
 - بنك التنمية المحلية BDL تاريخ الاعتماد 42001/10/14

وعلى ذلك لا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتتب قسطا من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

كما أن القانون حدد المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في رأسمال الشركة بمليوني 2.000.000،00 دج، وفي حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة تتم زيادة رأسمال الشركة بالحصة المقدمة من طرف هذا الأخير.

أما في حالة انسحاب أحد الوسطاء يعاد شراء حصته في رأسمال الشركة من طرف الوسطاء الآخرين في الشركة وتحدد كيفيات إعادة الشراء في القانون الأساسي للشركة.

⁵² زرفة زهية، بورصة القيم المنقولة وأهمية الوساطة في العمليات البورصية مع دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التسيير، جامعة الجزائر3، السنة الجامعية 2000- 2001، 167، 167.

⁵³ معلومات متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

⁵⁴ منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2006.



ومما تقدم، يتبين أنه تم تأسيس شركة ت.بق.م عن طريق الاكتتاب المغلق، أي لا يمكن الاكتتاب في رأسمال الشركة إلا وسطاء عمليات البورصة.

الفرع الثاني

وسطاء عمليات البورصة

نظرا للمخاطر التي يتعرض لها المستثمرين، أثناء استثمارهم للقيم المنقولة، ترتب على ذلك تخوفهم من التعامل فيها، وهذا ما يؤدي إلى التقليل من فعالية هذه السوق، ونظرا لهذه المخاطر وتجنبا لما قد ينجم على ذلك من خسائر، تم إيجاد أشخاص يعملون على التقريب بين المستثمرين وتقديم المعلومات التي تفيد المستثمرين وهم الوسطاء 55، كما أن حصر التعامل في القيم المنقولة على الوسطاء يشكل ضمانا لحسن سير السوق وحمايته وتوحيد القواعد السائدة في القيم المنقولة على العسطاء في الحصول على سعر يعبر عن القيمة الحقيقية للسندات من خلال المواجهة العلنية بين العروض والطلبات، والأكثر من ذلك أن المشرع الجزائري أوجب تدخل هؤلاء الوسطاء في بيع وشراء القيم المنقولة، وهذا أخذت به معظم التشريعات الأجنبية، مع وجود بعض الدول التي لا تعرف احتكار الوسطاء لعمليات تداول القيم المنقولة نجد الدول الأنجلوساكسونية 57.

ونظرا لأهمية الوسطاء في عمليات البورصة، ارتأيت أن أتطرق إليها بالدراسة، من خلال معرفة الخطوط العريضة للنظام القانوني للوسطاء، من خلال توضيح ماهية الوساطة في عمليات البورصة (أولا)، لنتطرق إلى أهم نشاطات وسطاء عمليات البورصة (أولا)،

أولا: ماهية الوساطة في عمليات البورصة

سنبين في هذه الدراسة، تعريف الوسيط في عمليات البورصة واعتماده(أ)، التزامات وسيط عمليات البورصة (ب)، آلية ممارسة نشاط الوساطة (ت).

أ- تعريف واعتماد الوسطاء

سنتطرق في هذه الدراسة إلى تعريف الوسيط(1)، وأنواع الوسطاء(2)، ثم نتناول اعتماد الوسطاء(3)

⁵⁵يختلف وسطاء الأوراق المالية عن الوسطاء الآخرين (سماسرة العقارات أو المنقولات) باختلاف طبيعة عملهم وتعاقدهم فوسطاء الأوراق المالية عادة يتلقون أوامر عقد الصفقة من عملائهم ويقومون بتنفيذها، في حين أن مهمة السمسار طبقا للقواعد العامة هي القيام بأعمال مادية تتمثل في أغلب الأحيان في البحث عن شخص يتعاقد مع العميل الذي وسطه أو بإقناع شخص معين-عن طريق التفاوض- يمثل هذا التعاقد، ونتيجة لذلك ينتهي عمل السمسار بمجرد تلاقي إيجاب وقبول الطرفين ولا شأن له بتنفيذ العقد.

د عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط 1، سنة 2009، ص 158.

⁵⁶ أبو طالب صلاح أمين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، مصر، 1995، ص3.

⁵⁷ HAMADI salem le banquier intermédiaire en bourse, mémoire de D.E.A ,section droit privè , tunis,1993,p12.



1- تعريف الوسيط

اختلف الفقه في تعريف الوسيط، فعرفه البعض بأنه" شخص ذو دراية وكفاءة في سوق الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية في المواعيد الرسمية، وذلك لحساب الزبائن مقابل عمولة يتلقاها من البائع والمشتري ويعتبر مسؤولا وضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا وشراء"58، كما عرف الوسطاء بأنهم "وسطاء يتوسطون في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير"، ويعرفه جانب آخر بأنه "شخص طبيعي أو معنوي مختص في بيع وشراء القيم المنقولة، له علم وكفاءة في شؤون القيم المنقولة" ⁵⁹.

أما تعريف الوسيط من جانب القضاء "هو كل شخص طبيعي أو اعتباري يحصل أو يحاول الحصول بصورة مباشرة أو غير مباشرة على مكافئة أو ميزة من أي نوع كانت عند تحضير أو تفاوض أو إبرام أو تنفيذ صفقة"60.

وعرفه نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 01/15 في نص المادة 2/فقرة 1 بأنه" هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص"61.

ومن خلال التعريفات الفقهية يلاحظ أن البعض منها أطلقت تسمية الوسيط على كل من الأشخاص الطبيعية والأشخاص المعنوية، في حين نجد تعريفات حددت الوسيط بالأشخاص المعنوية فقط.

أما بالنسبة للمشرع الجزائري، فبعد صدور القانون رقم 04/03 السالف الذكر، أدرج تعديلات في ما يخص الأشخاص المرخص لهم بممارسة الوساطة في البورصة، و هذا بإقصائه للأشخاص الطبيعية من الوساطة، و اكتفى بالترخيص للبنوك و المؤسسات المالية و الشركات التجارية أيا كان نوعها أنشأت خصيصا لهذا الغرض لأن يكون وسيطا في البورصة 62.

ومنه فالوسيط في عمليات البورصة هو كل شخص معنوي له معرفة أو خبرة في شؤون البورصة، تم اعتماده من طرف الجهات المختصة، لمباشرة عمليات البورصة من بيع و شراء للأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة من قبل البائع و المشتري.

58 د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 162.

القضية المؤرخة في 1990/12/30، المجلة القضائية ، العدد الأول، 1992، ص 75.

⁵⁹ د محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهالي، مصر، 1996، ص 269.

النظام لجنة \bar{D} . ع.ب. م، رقم 01/15 المؤرخ في 15 أبريل 2015، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، (ج ر ، عدد 55، المؤرخ في 21 أكتوبر 2015).

⁶² تنص المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم" يمارس نشاط الوساطة في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك، و المؤسسات المالية".



2- أنواع الوسطاع: يوجد صنفان من وسطاء عمليات البورصة، وسيط ذو نشاط محدود، ووسيط ذو نشاط غير محدود.

- وسيط ذو نشاط محدود: و هو يمارس مهمة واحدة في البورصة، و هي التفاوض حول القيم المنقولة لصالح ولحساب الغير فقط دون النشاطات الأخرى.
- وسيط ذو نشاط غير محدود: يتولى هذا النوع من الوسطاء إجراء كل العمليات على القيم المنقولة، فيمارس إضافة إلى مهمة التفاوض المتعلقة بالقيم المنقولة في البورصة: 63
 - الاستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة،
 - التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب.
 - تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة،
 - توظيف القيم المنقولة والمنتوجات المالية،
 - ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب المضمون في إصدار السندات،
 - التداول للحساب الخاص للوسيط،
 - حفظ القيم المنقولة وإدارتها،
 - إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة رأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات،
 - أي نشاط آخر تحدده لجنة ت ع ب م

ويقوم أيضا بالسعي المصفقي، ويقصد بالسعي المصفقي النشاط الذي يقوم به شخص ما ، يتصل عادة بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم و كذا في الأماكن العمومية أو الذي يستعمل عادة المكالمات الهاتفية أو الرسائل سواء قصد اقتراح اقتناء قيم منقولة أو بيعها أو لمساهمة في عمليات تتعلق بقيم منقولة سواء بغية تقديم خدمات أو إرشادات.

وعلى ذلك يتم اختيار نوع الوسيط من طرف المستثمر حسب مصلحته الاستثمارية، فإذا كانت له معرفة لا بأس بها بالشركات المسجلة في نظام التسعيرة في البورصة، ويرغب في تسيير أوراقه المالية بنفسه فعليه أن يتصل بوسيط ذي نشاط محدود، أما إذا لم تكن له معرفة كافية فيقوم بتوكيل هذه المهمة إلى وسيط ذي نشاط غير محدود.

وتجدر الإشارة أنه منذ صدور المرسوم التشريعي 10/93، تم اعتماد بصفة انتقالية لمدة لم تتجاوز خمس سنوات، كوسطاء في عمليات البورصة البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق المساهمة 64، فكان عدد الوسطاء في ذلك الوقت اثني عشر وسيطا.

أما بعد 1998/05/23، أي بعد نهاية المرحلة الانتقالية، وخلال المرحلة الحالية أصبح عدد الوسطاء سبعة منظمين في شكل شركات مساهمة:

64 المرسوم التنفيذي رقم 49/674 المتضمن تطبيق المادة 61من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق.

المادة 2فقرة 2 من نظام لجنة ت3ب.م، رقم 31/15، المرجع السابق.



- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (DTMC) مديرية الخزينة وأسواق المال.
 - بنك التنمية المحلية (DTM) مديرية الخزينة والأسواق.
 - البنك الخارجي الجزائري (DTM) مديرية الخزينة والسوق.
 - البنك الوطنى الجزائري (DFMF) مديرية المالية والأسواق المالية.
- بي أن بي باريبا الجزائر، إدارة الأصول والخصوم والخزينة وأسواق رأس المال.
 - بنك التوفير والاحتياط، بنك مديرية المالية.
 - القرض الشعبي الجزائري (DGVM) مديرية تسيير القيم المنقولة 65.

ولقد تم اعتمادها كوسطاء في عمليات البورصة لممارسة نشاطها كاملا وتم الترخيص لها بممارسة النشاطات الآتية بصورة رئيسية:

- التداول لحساب الغير،
- والتداول لحسابها الخاص.

ويكون النشاط في البورصة على مستوى البنوك بصورة عامة مهيكلا في مديريات أو في دوائر تكون ملحقة بمديريات الخزينة التي تتوفر لديها الوسائل المادية والبشرية الضرورية لممارسة هذا النشاط⁶⁶.

أما في مجال الوسائل والإجراءات الموضوعة، نجد أن الوسطاء في عمليات البورصة يعانون عموما من النقص فيما يأتى:

- الاستقلالية في المجال المالي واتخاذ القرار المرتبط بالنشاط،
 - البرمجيات المعلوماتية اللازمة لتسيير النشاط،
 - إجراءات المراقبة الداخلية 67.

3- إعتماد الوسطاء

من خلال نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 قبل التعديل، و من المادة 4 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/96 المؤرخ في 1996/07/03 قبل صدور نظام لجنة ترع.ب.م رقم 101/5 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، أنه يمكن ممارسة عملية الوساطة في عمليات البورصة من طرف الأشخاص الطبيعيين أو شركات أسهم معتمدة من طرف لجنة ترع.ب.م، إلا أنه بعد تعديل الأمر 10/93 بموجب الأمر رقم 10/96 وبالقانون رقم 03-40 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تم منع الأشخاص الطبيعية من ممارسة نشاط الوساطة، حيث جعل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة من الوساطة في عمليات البورصة من البنوك، و المؤسسات المالية، وبالتالي لم طرف شركات تجارية نشأت أساسا لهذا الغرض ، البنوك، و المؤسسات المالية، وبالتالي لم يعد للأشخاص الطبيعيين إمكانية ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، هذا ما أكده أيضا نظام لجنة ترع.ب.م، رقم 11/15 69

⁶⁵ الموقع الالكتروني:www..sgbv.dz ،تاريخ الاطلاع:2015/01/17.

⁶⁶ تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،سنة 2010، ص72.

⁶⁷ تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سنة 2010، ص72.

 $^{^{68}}$ الجريدة الرسمية رقم 36 المؤرخ في 69

⁶⁹ المادة 4 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 11/15، المرجع السابق.



والاعتماد هو منح الموافقة لشخص ما قصد القيام بعمل من عمليات البورصة، وتتمثل هذه الموافقة في تأشيرة من طرف اللجنة على وثيقة تقدم للوسيط بعد تأكدها من توفر الشروط المطلوبة.

شروط اعتماد الأشخاص الطبيعيين قبل صدور القانون 04/03

يجب على كل شخص طبيعي يرغب في ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة أن تتوفر فيه الشروط التالية:

- أن يكون بالغ من العمر خمس وعشرين سنة على الأقل عند تاريخ تقديم الطلب.
- أن يقدم طلب اعتماد يحدد فيه نوع الوسيط، إن كان وسيط ذا نشاط محدود أو ذا نشاط غير محدود.
 - أن يتمتع بأخلاق حسنة.
 - أن تتو فر فيه الكفاءة التالية:

حائز على شهادة ليسانس في التعليم العالى أو شهادة معادلة لها.

أن يكون قد تابع بنجاح تكوينا في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة واكتسب تجربة مهنية تعتبر ها اللجنة تحضير ا مهنيا كافيا.

- أن يكون حائز لمحل واضح التعيين والتحديد وملائم لممارسة نشاطه.
 - أن يتمتع بالنزاهة المطلوبة لضمان حماية المدخرين.
- أن يقدم ما يثبت دفعه لكفالة نقدية أو على شكل قيم خزينة بمبلغ 500.000 د ج، كما يمكن للجنة تحديد مبلغ أكبر إذا اعتبرت أن طبيعة النشاطات الممارسة تتطلب أكبر قدر من الضمان.

ويجب أن يرفق طلب الاعتماد بالوثائق التالية:

استمارة يملأها طالب الاعتماد

وثيقة تعهد، نسخة من عقد الميلاد

نسخة من صحيفة السوابق رقم 03

شهادة إقامة

نسخة من الشهادات المحصل عليها

شهادة بالخبرة المهنية

شروط اعتماد الأشخاص المعنوية:

يجب على شركات المساهمة الراغبين في ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة أن تتوفر فيهم الشروط التالية:

- تقديم طلب اعتماد لدى اللجنة يتضمن فئة الوسطاء، إن كانوا وسطاء ذوي نشاط محدود أو غير محدود.
- امتلاك رأسمال قدره مليون دينار جزائر ي 1.000.000 د ج كحد أدنى، غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة لممارسة نشاطات خاصة ، وهذه الأخيرة تتشكل من الرأسمال الاجتماعي والاحتياطات والحاصل المنقول من جديد وحصيلة آخر سنة مالية.



- حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن.
 - أن يكون مقر الشركة بالجزائر.
- أن يكون لها، على الأقل، مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط الكفاءة والتأهيل المنصوص عليها في تعليمة لجنة ت.ع.ب.م 70.

شروط اعتماد المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين:

إذا تعلق الأمر بمؤسسات مالية وبنوك وشركات تأمين تقدم طلب اعتمادها لممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، يجب عليها إثبات وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبية بين نشاطات الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك أو للمؤسسة المالية.

كما يجب أن تتوفر الكفاءة اللازمة المنصوص عليها في تعليمة لجنة تع.ب.م بخصوص الشخص المسؤول على هذا القسم⁷¹.

ويجب أن يتم طلب الاعتماد بملف يتكون من مجموعة من الوثائق تحددها اللجنة وهي:

- الالتزام بآداب المهنة وقواعد الانضباط والحذر
- الالتزام باكتتاب أو شراء حصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مع مراعاة الشروط المحددة من طرف اللجنة.
 - وثائق إثبات ملكية أو استئجار محلات مخصصة لنشاط الوسيط في عمليات البورصة.
- وثائق إثبات الضمانات المتعلقة بمساهمتهم في صندوق ضمان الوسطاء في عمليات البورصة 72.

وبعد تقديم طلب الاعتماد تبت اللجنة في هذا الطلب، إذا خص طلب الاعتماد بنكا أو شركة تجارية وفي حالة ما إذا كان رد اللجنة إيجابيا، يرسل للملتمس قرار اعتماد مؤقت، أما إذا خص طلب الاعتماد شركة تجارية أنشئت أساسا لهذا النشاط، تقدم لها اللجنة رخصة إنشاء مدتها اثنا عشر (12) شهرا، عند تأسيس الشركة، يعيد الملتمس تقديم طلب الاعتماد للجنة بتميم الملف بإضافة المعلومات والوثائق المطلوبة، وفي حالة موافقتها على طلب الاعتماد، تبلغ للمعنى بالأمر قرار اعتماد مؤقت 73.

وبعد اكتتابه في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يعلم الوسيط في عمليات البورصة اللجنة التي تجعل الاعتماد نهائيا، ويكون الاعتماد محل قرار ينشر في النشرة الرسمية لتسعيرة البورصة ويبقى ساري المفعول إلى غاية شطب الوسيط.

 72 المادة 09 من نظام لجنة ت 2 ب. م، رقم $^{1/15}$

المادة 05 من نظام لجنة 2.4 برقم 01/15، المرجع السابق.

المادة 06 من نظام لجنة ت3ب.م، رقم 01/15.

⁷³ المادة 11 من نظام لجنة ت. ع.ب.م، رقم 01/15، المرجع السابق.



أما في حالة الرفض فيتم تبليغ قرار الرفض لمقدم الطلب مع تبرير سبب رفض الاعتماد.

أما بخصوص وقف نشاط الوسيط، فقد يحدث ذلك بناء على طلب منه في مدة شهر قبل التاريخ المحدد لذلك، ويمكن أن يتم الشطب وفق شروط تحددها اللجنة، كما يمكنها شطب الوسيط تلقائيا إذا ارتأت أن مصلحة المدخرين غير محمية بصورة كافية.

ب- التزامات وسيط عمليات البورصة

يخضع الوسيط في عمليات البورصة إلى عدة التزامات، نذكر منها:

- 1- يجب على الوسيط تسديد مقابل الخدمات والأعمال المقدمة من طرف اللجنة ، و يترتب على عدم دفع هذه الحقوق التوقف التلقائي للحقوق الممنوحة له في الاعتماد في اليوم الثلاثين من تاريخ الاستحقاق، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.
- 2- يجب على الوسيط تسليم الوثائق المحاسبية والمالية خلال فترات دورية تحددها اللجنة، وكل وثيقة أخرى تطلبها اللجنة، كما يلتزم الوسيط بمسك سجلات إجبارية خاصة بنشاطه حسب الكيفيات التى تحددها اللجنة.
- 3- يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يتحققوا، قبل تقديم تنفيذ أو امر الزبائن الخاصة بالشراء أو البيع وطيلة فترة صلاحية الأو امر قيد التنفيذ، من وجود مقابل في حساباتهم النقدية أو المالية⁷⁴
- 4- يتعين على الوسيط تمكين الأعوان المؤهلين لدى اللجنة من إجراء عمليات التحقيق ، وذلك بتمكينهم من دخول المحلات أثناء ساعات العمل، مع تسليمهم كل وثيقة ضرورية تتطلبها إجراءات التحقيق.
- 5- يجب على الوسيط تنفيذ الأوامر الصادرة التي يصدرها الزبائن في أحسن ظروف السوق، مع إرسال إشعار بتنفيذ الأوامر للزبون خلال يومي العمل التاليين⁷⁵، كما يرسل له أيضا كشف للحساب مرة في كل ثلاثة أشهر على الأقل، ما لم يتفق الطرفين على تخفيض الأجل، كما يتعين على الوسيط اتقاء النزاعات المصلحية التي قد تقوم بين الزبائن مع مراعاة قواعد الحذر المحددة من طرف اللجنة.
- 6- يلتزم الوسطاء والقائمون بإدارتهم وأعوانهم المسجلون ومأمور حساباتهم بالسر المهني وعدم ارتكاب جرائم خيانة الأمانة والائتمان⁷⁶، وفي حالة التقصير يعاقب الوسيط بعقوبات متفاوتة تتخذها اللجنة كالإنذار أو التوبيخ كتابيا للطرف المعني، كما يمكنها أن تصدر قرار منع الوسيط المؤقت أو الكلي أو الجزئي عن ممارسة النشاط أو سحب الاعتماد منه، ويتم تبليغ هذه القرارات إلى علم الجمهور حماية لمصالح المدخرين وللسوق بصفة عامة، وهذا دون الإخلال بالعقوبات الجزائية المنصوص عليها في قانون العقوبات.

74 المادة 22 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 21/15.

⁷⁵ ويتضمن هذا الإشعار البيانات التألية: تعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ الإجمالي للعملية،المصاريف والمصاريف الأخرى، المبلغ الصافي للعمليات،تاريخ العملية، تاريخ التسديد والتسليم.

⁷⁶ ومن التصرفات التي تعد مخالفات نذكر: مخالفة إحدى إجراءات هذا النظام،مخالفة إحدى قرارات اللجنة،التقصير في التزام تم الاكتتاب بشأنه لدى اللجنة،عدم تسليم وثيقة أو معلومة تطلبها اللجنة في الأجل المحدد، رفض تسليم وثيقة تطلبها اللجنة مباشرة أو عن طريق عون كلفته بالتحقيق،سماح الوسيط لعون غير مسجل القيام بالتفاوض في البورصة،الإدلاء بمعلومات خاطئة سواء للجنة أو لأحد أعوانها.



7- يجب على الوسيط إعلام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بما يلى:

- تغيير قانونه الأساسي.
 - تغيير مقر مؤسسته
 - تعیین مسیرین جدد.
- توقیف أعوانه الموكلین،التنازل عن الأملاك والوسائل الضروریة لممارسة نشاطه.
 - ممارسة نشاط آخر
 - كل قضية إدارية أو مدنية أو جنائية ترفع ضده.
 - كل تغيير أو تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد.

ت- آلية ممارسة الوسيط لنشاطه

سنوضح في هذه الدراسة، تعريف أمر البورصة (1)، ثم شروط أو امر البورصة (2)، ثم نبين أنواع أو امر البورصة تباعا (3).

1- تعريف أمر البورصة:

عرفت المادة 89 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03/97 المؤرخ في1997/11/18 أمر البورصة بأنه" تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل"⁷⁷

ويعرفه البعض بأنه تفويض من العميل (المستثمر) للوسيط في إجراء عمليات البيع والشراء بالبورصة لورقة محددة ⁷⁸.

مما تقدم يتبين أن أمر البورصة عبارة عن توكيل يمنحه الزبون لأحد الوسطاء، رغبة في بيع أو شراء أوراق مالية معينة في البورصة، سواء وجه هذا الأمر إلى الوسيط المختص أو أحد مستخدميه.

2- شروط أوامر البورصة

يشترط في أوامر البورصة مجموعة من الشروط، وهي الشروط الموضوعية والشروط الشكلية.

- الشروط الموضوعية:

• يجب أن يكون العميل متمتعا بالأهلية القانونية، فإذا كان العميل شخص طبيعي

⁷⁷نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 97 93/97 (ج ر رقم 87 المؤرخ في 97/12/29)، معدل بالنظام رقم 97/12/29 المؤرخ في 97/12/29 المؤرخ في 97/11/30 المؤرخ في أورز في أور

⁷⁸د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 368.



يشترط أهلية التصرف وهي 19 سنة كاملة (المادة 40 من القانون المدني)، كما يمكن للقاصر الذي بلغ سن 18 سنة أن يصدر الأوامر إذا حصل على الموافقة من والديه وإذن المحكمة 79.

أما إذا كان مصدر الأمر شخص معنوي فيجب أن يصدر الأمر من الممثل القانوني للشركة ويجب على الوسيط التأكد من أهلية وصفة وشخصية العميل.

- أن يكون الأمر صادر عن إرادة خالية من العيوب (الغلط، التدليس، الإكراه ،الاستغلال).
- أن يكون مصدر الأمر مالكا للورقة المالية أو له حق التصرف بتفويض من المالك الحقيقي، وهذا ما يتأكد منه الوسيط.

- الشروط الشكلية:

يجب أن يكون أمر البورصة محددا لا لبس فيه بما يسمح سهولة تنفيذه دون أخطاء، وهذا ما نصت عليه المادة 92 من النظام العام للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، حيث حدد البيانات التي يجب أن يتضمنها كل أمر وهي:

- بيان اتجاه العملية: شراء أو بيع
- تعيين القيمة محل التداول وخصائصها
 - عدد السندات المزمع تداولها
 - إشارة أو حد السعر
 - مدة صلاحيته
 - مراجع صاحب الأوامر

وبصفة عامة كل بيان آخر يساعد على حسن تنفيذ الأمر، كما يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تشترط أي بيان تكميلي ضروري لإنجاز الأوامر⁸⁰.

3- أنواع أوامر البورصة:

يمكن تقسيم أوامر البورصة إلى خمسة مجموعات رئيسية وهي:

المادة 05 من القانون التجاري الجزائري.

⁸⁰ تنص المادة 26 من قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 98-02 المؤرخ في 1998/03/22 المتعلق بقواعد تسيير حصص التفاوض في 1999/03/22 على ما يلي: "يجب أن يتضمن أمر البورصة القيم المعدل والمتمم بالقرار رقم 06/99 المؤرخ في 1999/03/22 على ما يلي: "يجب أن يتضمن أمر البورصة

اسم أو رمز السند محل التفاوض.

⁻ بيان نوع الأمر شراء أو بيع.

⁻ عدد السندات التي يتفاوض حولها.

⁻ بيان الأمر: زبون/غير زبون.

⁻ البيانات المتعلقة بالسعر الذي ينفذه عنده الأمر

البيانات المتعلقة بمدة صلاحية الأمر



- أوامر محددة لسعر التنفيذ
- أوامر محددة لوقت التنفيذ
- أو امر تجمع بين سعر و وقت التنفيذ
 - أو امر خاصة.
 - أوامر الزبائن وغير الزبائن

وسوف نبين هذه المجموعات تباعا كما يلى:

- أوامر محددة لسعر التنفيذ

يقصد بها الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمها، وتنقسم إلى نوعين أوامر السوق والأوامر المحددة.

• أوامر السوق:⁸¹

وهي الأوامر التي يطلب فيها العميل من الوسيط تنفيذ الصفقة على وجه السرعة وبأفضل سعر يمكن أن يجري عليه التعامل، أي لا يحدد السعر في الأمر وتنفذ وفقا لشروط السوق.

ونظرا لأن الأمر لا يتضمن سعرا معينا فإن الصفقة عادة ما تنفذ في دقائق معدودة لذلك يطلق عليه بالأوامر الفورية⁸².

ومن مزايا هذه الأوامر السرعة وضمان تنفيذ العملية، ولكن يعاب على هذا الأمر أن المستثمر لا يمكنه معرفة السعر الذي ينفذ به الأمر، وعليه قبول السعر السائد في السوق.

• الأوامر المحددة:83

في هذا النوع من الأوامر يحدد العميل سعر معين لتنفيذ الصفقة، وما على الوسيط إلا انتظار الفرصة المناسبة، كأن يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أعلى منه في حالة أمر البيع أو أقل منه في حالة أمر الشراء.

أما بخصوص الفترة الزمنية التي ينفذ خلالها الأمر، عادة ما يضع الآمر حد أقصى للفترة الزمنية.

⁸¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف للتوزيع، الاسكندرية، 2002، ص 125.

⁸² د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 377.

⁸³ منير إبراهيم هندي ، نفس المرجع، ص 127.



حيث يكون المستثمر في هذا النوع من الأوامر متأكدا من أن العملية إذا تمت، ستنفذ بسعر يساوي أو أفضل من السعر المحدد، وفي الوقت ذاته لا يكون متأكدا من الوقت الذي سينفذ فيه الأمر 84.

وأهم ميزة لهذا النوع من الأوامر أن العميل يعرف على وجه اليقين الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها إذا كان أمر شراء أو الحد الأدنى للقيمة التي سيحصل عليها إذا كان أمر بيع ، كما أنه يتجنب مخاطر الخسارة غير المتوقعة.

وما يعاب على هذا الأمر أنه قد لا يصل السهم للسعر المحدد ومن ثم لا تنفذ الصفقة حتى لو كان الفرق بين السعرين ضئيلا، وفي حالة إذا كان سعر السوق مساويا للسعر المحدد فإنه قد لا ينفذ إذا طبقنا قاعدة الأمر الوارد أو لا وذلك إذا كان ترتيبه متأخرا.

وفي البورصات الأجنبية كبورصات أمريكا في حالة عدم الوصول إلى السعر المحدد خلال فترة زمنية معينة فإن الوسيط يلجأ إلى المتخصصين⁸⁵، ويسجل الأمر لديهم ليقوم المتخصص بالتعامل في الورقة المالية محل الصفقة نيابة عن الوسيط الأصلي، إذا وصل سعر السوق إلى السعر المحدد في الأمر.

- الأوامر المحددة لوقت التنفيذ

يقصد بالأوامر المحددة لوقت التنفيذ هي تلك الأوامر التي يكون الزمن هو الفاصل في تنفيذها وقد تحدد مدة الأمر بيوم أو بأسبوع أو بشهر، وقد يكون الأمر مفتوحا أي لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه وفي هذا الصدد يوجد نوعين من الأوامر 86:

• أوامر محددة بيوم أو بأسبوع أو بشهر

يقصد بالأمر المحدد بيوم الأمر الذي يبقى ساري المفعول لما تبقى ساعات اليوم إلى أن تغلق أبواب البورصة، وغالبا ما يكون هذا النوع من الأوامر مبنيا على توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم هو أفضل يوم للتعامل في ورقة مالية معينة.

أما الأوامر المحددة بأسبوع فإنه ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه.

ويقصد بالأمر الذي مدته شهر الأمر الذي ينتهى بنهاية الشهر الذي صدر فيه

• الأوامر المفتوحة

.

⁸⁴ JACQUES HAMON ,Marchés d'actions ,architecture et microstructure ,Gestion poche, Economica, Paris, 1995, p11 et 12.

⁸⁵ يقصد بالمتخصصين أعضاء في البورصة يتخصص كل منهم في التعامل في ورقة مالية معينة أو في مجموعة محددة من الأوراق المالية، فهو يشبه الوسيط من خلال تنفيذه معاملات الوسطاء الآخرين ويختلف عنه في كونه يقوم بالاتجار لحسابه الخاص سواء بالبيع أو الشراء لغرض تحقيق الربح د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص381.

⁸⁶ منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص 129.



يقصد بالأمر المفتوح ذلك الأمر الذي لا يحدد للوسيط مدة للتنفيذ ويبقى ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر العميل إلغاؤه، ويرتبط بالأوامر المفتوحة نوعين من المخاطر هما مخاطر النسيان ومخاطر تغير المعلومات87.

ولكن قد ينسى المستثمر هذا الأمر نظرا لطول الفترة التي مضت منذ إصداره، بالإضافة إلى ذلك قد تصل إلى البورصة معلومات مشجعة بشأن الشركة التي أصدرت الورقة، في هذه الحالة تعطي الأولوية لأوامر البيع المحددة ولا تتاح الفرصة لأوامر البيع المفتوحة، وإذا ما وصلت البورصة معلومات كان من شأنها انخفاض قيمة الورقة في السوق، حينئذ ستنفذ أوامر الشراء المحددة بينما لا تتاح الفرصة لتنفيذ أوامر الشراء المفتوحة.

- أوامر تجمع بين سعر و وقت التنفيذ

ويتضمن نوعان من الأوامر وهما:88

- الأمر المحدد للسعر خلال فترة زمنية: وهي الأوامر التي تحدد سعرا معينا للتنفيذ مع تحديد وقت التنفيذ.
- الأمر المفتوح في حدود سعر معين: يقصد بها الأوامر التي تحدد سعرا معينا للتنفيذ لكنها غير محددة بمدة زمنية.

- الأوامر الخاصة

نجد من هذه الأوامر ما يلى:

• الأوامر التقديرية: يقصد بالأمر التقديري أن يترك للوسيط الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه 89، وعادة ما يقتصر التعامل بهذا النوع من الأوامر على العملاء الذين تتوافر لديهم ثقة كاملة في كفاءة وأمانة الوسيط.

ومن مزايا أمر التنفيذ حسب مقتضى الحال إعطاء قدر كبير من المرونة للوسيط، وهذا ما يمكن الوسيط من اغتنام الفرص المواتية دون انتظار لأوامر محددة من المستثمر.

ويعاب على هذا الأمر أنه يزيد من عبء العمل الواقع على الوسطاء، كما أنه قد يأتي بنتائج غير مرضية للمستثمرين.

وقد يؤدي هذا الأمر إلى تذبذب شديد ومستمر في أرصدة حسابات المستثمرين لدى الوسيط، مما يصعب عليهم معرفة مركزهم المالي⁹⁰.

• أوامر الإيقاف⁹¹

⁸⁷ منير إبراهيم هندي، المرجع السابق ، ص 129.

⁸⁸ د عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان،2008، ص 89.

⁸⁹د منير إبراهيم هندي، نفس المرجع، ص 134.

⁹⁰ د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 392.

⁹¹ د عصام حسين، المرجع السابق، ص 90.



يقصد بها الأوامر المحددة المتبوعة بأمر الإيقاف، وهذا الأمر يكون في إحدى حالتين، فقد يكون أمر إيقاف متعلق بالبيع وفي هذه الحالة يجب على الوسيط تنفيذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه، كما قد يكون أمر إيقاف متعلق بالشراء ففي هذه الحالة يجب على الوسيط شراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو جاوزه.

• أوامر الإيقاف المحددة

تعالج هذه الأوامر حالة عدم التأكد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة عند استخدام الأوامر ، ففي هذا النوع من الأوامر يضع العميل حد أدنى لسعر البيع وحد أقصى لسعر الشراء.

وما يعاب على هذا النوع من الأوامر، أن أسعار السوق قد تتغير بسرعة انخفاضا في حالة البيع، وارتفاعا في حالة الشراء، مما يؤدي إلى عدم إمكانية الوسيط تنفيذ الصفقة بالسعر المحدد في الوقت الذي تستمر فيه الأسعار في الانخفاض.

- أوامر الزبائن وغير الزبائن

• أمر الزبون

يقصد بأمر الزبون هو أمر موضوع لفائدة شخص آخر، ممثل من قبل وسيط عمليات البورصة مفوض لإنجاز معاملة في البورصة.

• أمر غير زبون

يقصد بأمر غير زبون هو أمر يتم لفائدة حساب مهني، وهذا الأخير هو حساب يسيره وسيط عمليات البورصة لحسابه الخاص وله فيه مصلحة 92.

ثانيا:نشاطات وسطاء عمليات البورصة وشروطها

سنوضح في هذه الدراسة شروط ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة(أ)، ثم نتطرق إلى أهم هذه النشاطات (ب).

أ- شروط ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة

سنتناول في هذه الدراسة أهم الشروط التي يجب أن تتوفر في الوسيط، والتي تمكنه من ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، وأهم هذه الشروط هي:

1- على الوسيط إبرام عقود تفويض تتضمن تقارير دورية، تقدم كل ستة أشهر على الأكثر عن العمليات التي قام بها لحساب زبونه.

2- الاكتتاب في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، وهي مساهمة إلزامية كما سبق الإشارة إليه عند در استنا لشروط اعتماد الوسطاء، فلا يمكن للوسيط ممارسة نشاطه إلا إذا اكتتب حصة من رأسمال هذه الشركة، حيث تقدر المساهمة الدنيا بمليوني دينار (00،2.000.000 د ج).

3- تقديم ضمانات كافية لممارسة النشاط لاسيما فيما يخص:

السابق. 29 من قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 02/98، المرجع السابق.



- تكوين رأسمالهم ومبلغه
- تنظيمهم وسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات

وشرف مسؤوليهم وأعوانهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبونهم 93.

4- تأهيل أعوان أكفاء من بين مستخدميه ويقدم طلب تسجيلهم لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لإجراء المفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة في البورصة 94.

5- إبرام اتفاق حساب بين الوسيط والعميل، يتعين على الوسيط إبرام اتفاق حساب مع زبونه.

يتعين على الوسيط من خلال هذا العقد سواء كان زبونه شخص طبيعيا أو معنويا، عليه أن يتحقق من هوية الشخص وتوفر القدرات المطلوبة فيه، فهو ملزم فيما يخص الشخص الطبيعي أن يقدم له و ثيقة تخول له صفة ممثل للشركة.

كما يجب أن يعرف جيدا أهداف توظيف زبائنه ومستوى درايتهم للبورصة والمنتجات المالية، والخطر المتعلق بكل منتوج، وكذا مستوى الخطر الذي يسمح به كل زبون 95 .

ويمكن للأطراف إضافة بنود اختيارية في هذا الاتفاق، ويحرر اتفاق الحساب في نسختين ممضيتين من طرف الوسيط في عمليات البورصة والزبون، حيث يحتفظ الوسيط بنسخة والنسخة الأخرى تسلم للزبون.

وتتضمن وثيقة فتح الحساب البيانات التالية:

- اسم، عنوان ورقم هاتف الزبون.
 - تاريخ ومكان الميلاد
- مهنة الزبون وعنوان ورقم هاتف مستخدمه.
 - طبيعة الحساب
- أهداف الزبون التوظيفية، ودرجة معرفته بميدان الاستثمار.
- الدخل السنوي لزبون، ورقم حسابه البنكي أو الحساب الجاري البريدي.
 - توقیع وسیط عملیات البورصة و الزبون 90

ب- نشاطات وسطاء عمليات البورصة

تتنوع نشاطات الوسيط في عمليات البورصة على حسب العقد الذي يربط بينه وبين العميل، وتتمثل هذه الوظائف فيما يلى:

1- التفاوض على القيم المنقولة

المادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق.

 $^{^{94}}$ المادة 10 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، ومادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 92 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، الذي يحدد كيفيات تطبيق المادة 10 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 رقم 10/93 المؤرخ في 10/93/12/29.

المادة 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15، المرجع السابق.

 $^{^{96}}$ تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم $^{01/99}$ المؤرخ في $^{99/03/03}$.



يشترط في الوسيط الذي يقوم بالتفاوض على الأوراق المالية أن تكون لديه معرفة دقيقة لأحوال السوق المالية ومعلومات عن الورقة المالية محل التفاوض، كما يشترط فيه أن تكون لديه خبرة كبيرة عن تحركات الأسعار في السوق، وهذا ما يجعله قادرا على تنفيذ العملية في أحسن الظروف⁹⁷.

2- تسيير حافظة القيم المنقولة

قد يعهد مهمة تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب العميل إلى وسيط مالي للقيام بهذه المهمة، وتعرف إدارة حافظة الأوراق المالية بأنها عملية فنية تقوم بها إدارة متخصصة بناء على در اسات وبحوث تاريخية يستشف منها توقعات مستقبلية، فالقائمون بهذه العملية ذو حساسية خاصة بأسعار هذه القيم المنقولة في المستقبل وأن عملية الإدارة ليست عملية عشوائية مجر دة 98.

وتتم هذه المهمة بموجب وكالة تسيير تتجسد في عقد موقع عليه من طرف العميل ووسيط عمليات البورصة، كما يتضمن العقد طبيعة العملية التي يقوم بها الوسيط، المخاطر التي يمكن مواجهتها من خلال التطورات والتقلبات المتوقعة بالنسبة لأسعار الصكوك ، شروط وعمولة التسيير، تنازع العوائد والمخاطر 99.

ويجب على الوسيط أن يضمن لزبونه تنفيذ الالتزام المترتب على هذا العقد وهو التزام بتحقيق نتيجة، وهذا ما يستشف من نص المادة 14 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 السالف الذكر، بالإضافة إلى ذلك أن الوسيط الذي لم يقم بما التزم به في العقد يتحمل الخسائر الناتجة عن العملية التي كلف بها 100.

وتجدر الإشارة في الأخير أنه يمكن إلغاء هذه الوكالة في أي وقت من كلا الطرفين باستعمال كل الوسائل الممكنة، وإذا كان الإلغاء من الوسيط فعليه القيام بالإشعار المسبق على الأقل خمسة أيام قبل تاريخ الإلغاء، بمجرد علم الوسيط بالإلغاء أو انقضاء أجل الإشعار، يوقف عمليات الحساب ولا يقوم بصفقات جديدة، ويلتزم الطرف الذي يقدم على إلغاء الوكالة أن يطلع اللجنة فورا بذلك بواسطة رسالة مضمونة ومرفقة بوصل استلام.

3- توظيف الأموال

حتى تضمن الشركات نجاح الإصدارات التي تقوم بها يتعين عليها اللجوء إلى الوسطاء ، حيث يقوم الوسيط بالبحث عن مكتتبين جدد للأوراق المالية لصالح الشركة التي قامت باللجوء العلني للادخار ، مقابل عمولة يتلقاها من طرف العميل.

97 Daniel Szpiro, Introduction a la Finance de Marché, Economica, Paris, 1998, p 38.

⁹⁸ د نصر علي أحمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، دون طبعة، 2003، ص 367. ⁹⁹ قد يفضل البعض صكوك عالية المخاطر عالية العوائد،والبعض الآخر يفضل صكوك متوسطة المخاطر متوسطة العوائد،وهناك فريق آخر يفضل العائد اليسير مع انتفاء المخاطر،حيث يتبين أنه توجد علاقة طردية بين مردودية الصكوك والمخاطر.

السابق. 100 هذا ما يتضح من المادتان 143 و 146 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم $^{03/97}$ ، المرجع السابق.



4- حفظ وحماية الأوراق المالية

نظرا للمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها العميل نتيجة لحمله الأوراق المالية من سرقة أو ضياع، وتجنبا لهذه المخاطر أصبح العميل لا يأخذ الأوراق المالية في كل مرة وخاصة إذا كانت قيمتها كبيرة، بل يودعها لدى الوسطاء للمحافظة عليها، وذلك في خزائن مخصصة لهذا الغرض، كما قد يضعون تأمينا لها ضد كل المخاطر التي قد تتعرض لها.

ويجب على الوسيط أن يسهر على حفظ الشيء المودع لديه، وأن يتخذ كافة الإجراءات والتدابير التي تكفل حماية حقوق العميل 101.

5- تقديم النصح والمشورة

يلتزم الوسيط بتقديم النصح والمشورة للمدخر بشأن قرارات الاستثمار، حيث يتعين عليه أن يبلغ في أقصر الآجال كل عميل بكل تنفيذ للعمليات التي كلفه بها، فهذا الأخير يرغب في توظيف مدخراته وقد يكون جاهلا بقواعد الاستثمار المتعلقة بالأوراق المالية، لذا يبرز دور الوسيط من خلال تبصير العميل بكل المعلومات المتصلة بمحل العقد المبرم بين الوسيط والعميل.

المبحث الثاني

الأجهزة الإدارية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تباشر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة نشاطها بواسطة هيئات إدارية ورقابية، ولقد حازت مسألة إدارة الشركة على قدر كبير من الاهتمام والعناية من جانب السلطات المعنية ، حتى يتم تحقيق أكبر قدر من الحماية للمستثمرين في السوق المالي، لأن حقوق المستثمر تعتمد بشكل كبير على أهداف الهيئات الإدارية، كما أن متطلبات الشركات التجارية تستدعي مستوى عال من الإدارة السديدة حتى تقبل على توجيه استثماراتها في السوق المالي ، بالإضافة إلى أن التوجه نحو الخوصصة يستدعي وضع معايير تكفل سلامة أوضاع المؤسسات العامة محل التخصيص، وهذا من شأنه أن يقوي ويعزز قدرات الشركة على جذب الاستثمارات في السوق المالي.

وعلى ذلك وزع المشرع الجزائري السلطات الإدارية على عدد من الهيئات، تتمثل على التوالي في مجلس الإدارة، لجنة التداول، جمعيات المساهمين، مراقب الحسابات.

و على ضوء ما تقدم نقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نخصص (المطلب الأول) لمجلس الإدارة ولجنة التداول و (المطلب الثاني) نتناول فيه جمعيات المساهمين ومراقب الحسابات.

101 تنص المادة 2/11 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات (جر العدد 73 المؤرخ في 2003/11/30) " يولي ماسك الحسابات الحافظ كل عنايته لحفظ السندات ويسهر على قيد هذه السندات في دفاتر الحسابات وعلى حركاتها مع احترام الإجراءات المعمول بها. كما يولي ماسك الحسابات الحافظ كل عنايته لتسهيل ممارسة الحقوق المرتبطة بهذه السندات"



المطلب الأول مجلس الإدارة ولجنة التداول

مجلس الإدارة هو هيئة إدارية يتكون من عدد معين من الأعضاء يختارون من بين الوسطاء، و يتولى هذا المجلس تسيير أمور الشركة وينفذ توصيات وقرارات الجمعية العامة، كما يتولى عملية تعيين أعضاء لجنة التداول.

ومن خلال ما تقدم نقسم هذا المطلب إلى ثلاثة فروع، نخصص (الفرع الأول) لدراسة مجلس الإدارة، ثم نبسط في (الفرع الثاني) لجنة التداول، لنذيل المطلب بالمسؤولية المترتبة على أعضاء مجلس الإدارة في (الفرع الثالث).

الفرع الأول

مجلس الإدارة

يعتبر مجلس الإدارة الهيئة الإدارية التي تمثل الجمعية العامة، كما يخضع المجلس لسلطانها باعتبارها هي التي تتولى تعيين أعضائه، إلا أن تعيين المجلس في شركة تسير بورصة القيم المنقولة مرتبط بموافقة الوزير المكلف بالمالية و هذا بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 102، ويتكون مجلس الإدارة من رئيس للمجلس والأعضاء.

سنوضح في هذه الدراسة تشكيل مجلس الإدارة (أولا)، ثم نبين سلطات مجلس الإدارة (أاثيا).

أولا: تشكيل مجلس الإدارة

يتشكل مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، من رئيس مجلس الإدارة (أ) ، ومن أعضاء المجلس (ب).

أ- رئيس مجلس الإدارة

ينتخب المجلس من بين أعضائه رئيسا له، ولكن هذا التعيين مرتبط بموافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

و باستقراء نص المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 10/93، نجد أن الوزير لا يعين المدير العام و المسيرين و إنما فقط يوافق على تعيينهم، و لكن يمكنه، أي الوزير، عزل المدير و المسيرين بناء على تقرير من طرف لجنة تعيينهم، و بصفة احتياطية، لأن الأصل

¹⁰² تنص المادة 19 مكرر/ف 1 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم"يجب أن يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".



عزل المدير و المسيرين يكون من الجهة التي قامت بتعيينهم، وعلى ذلك يتم عزل رئيس مجلس الإدارة من طرف المجلس نفسه.

ويعتبر رئيس المجلس الممثل القانوني للشركة، ويتمتع بسلطات واسعة للتصرف باسم الشركة مع مراعاة السلطات المخولة قانونيا لجمعية المساهمين ولمجلس الإدارة.

ب- أعضاء مجلس الإدارة

يتكون مجلس الإدارة من عدد فردي من الأعضاء بما فيهم الرئيس بحيث لا يقل عن ثلاثة ولا يزيد عن اثني عشر عضوا، أما من الناحية التطبيقية يتكون مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من البنوك الستة المساهمين الوسطاء في عمليات البورصة وهم 103:

- 1- الرئيس القائم بالإدارة يمثل المساهم الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك CNEP. Banque.
 - 2- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الخارجي الجزائري BEA.
 - 3- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم القرض الشعبي الجزائري CPA.
 - 4- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الوطني الجزائري BNA.
 - 5- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR.
 - 6- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم بنك التنمية المحلية BDL .

ويتم عرض تعيينات مجلس الإدارة على الجمعية العامة العادية للمصادقة عليها، وفي حال إهمال المجلس عرض التعيينات للمصادقة عليها فإنه يجوز لكل معني أن يلجأ إلى القضاء لطلب تعيين وكيل يستدعي الجمعية العامة للانعقاد من أجل المصادقة على التعيينات وفق أحكام القانون التجاري 104.

ولكن لا يمكن تطبيق هذا المقتضى في شركة ت.بق.م، لأن تعيين أعضاء مجلس إدارة شركة ت.بق.م، يخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية بناء على تقرير من طرف لجنة ت.ع.ب.م، وهي رقابة مسبقة يمارسها وزير المالية و لجنة ت.ع.ب.م.

ثانيا:سلطات مجلس الإدارة

لم يتطرق المشرع الجزائري بشيء من التفصيل إلى السلطات المخولة إلى مجلس الإدارة في شركة في شركة ت.ب.ق.م، وعلى ذلك نحيل إلى كل ما قيل عن سلطات مجلس الإدارة في شركة المساهمة، مع مراعاة الأحكام المنظمة للبورصة.

وعلى كل حال، يتولى مجلس الإدارة مهمة تسيير أمور الشركة وتحقيق الغرض الذي وجدت من أجله، في حدود عدم مخالفة أحكام القانون أو الاعتداء على اختصاصات جمعية المساهمين 105.

¹⁰³ الموقع الالكتروني:www.sgbv.dz،تاريخ الإطلاع:2015/04/28

¹⁰⁴ المادة 618 من القانون التجاري الجزائري .

¹⁰⁵ المادة 622 من القانون التجاري الجزائري.



حتى يقوم مجلس الإدارة بالمهمة المسندة إليه، يقوم بإجراء مداولات لا تصح إلا إذا حضر نصف عدد أعضائه على الأقل، ويعتبر كل شرط مخالف كأن لم يكن، وتؤخذ القرارات بأغلبية أصوات الأعضاء الحاضرين، ما لم ينص القانون الأساسي على أغلبية أكثر، ويرجح صوت رئيس الجلسة عند تعادل الأصوات ما لم ينص على خلاف ذلك القانون الأساسي 106.

كما يقوم مجلس الإدارة بتنصيب لجنة التداول المنصوص عليها في المادة 15 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 02/98 المتضمن قواعد سير حصص التداول، ابتداء من حصة التداول المنعقدة في يوم 16 أبريل 2001.

وعلى ذلك يعد مجلس الإدارة الهيئة التي تتداول على اتخاذ القرارات الأساسية لنشاط الشركة ، ويتم عرضها على جمعيات المساهمين، لأن إصدار القرار لا يعني أنه موافق دائما لأغلبية المساهمين، كما يقوم بعملية الإرشاد في كل ما يتعلق بالإدارة عامة 107.

الفرع الثاني لجناة التسداول

تعد لجنة التداول هيئة إدارية في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتم تعيينها بناء على قرار من قبل مجلس إدارة الشركة، أسندت لها وظيفة تسيير حصص التداول في البورصة.

ولقد تم تشكيل لجنة التداول وفقا لقرار مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المنعقد بتاريخ 19 مارس¹⁰⁸2001.

وتضم هذه اللجنة ثلاثة أعضاء على الأقل أو عدد فردي من الأعضاء يعينهم مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ويتم اختيار هم من بين الوسطاء في عمليات البورصة ، وأعضاء من الشركة وكذا العاملين فيها، يحملون صفة "مسؤولي قاعة التداول"، ويجوز تعيين ممثلين اثنين في اللجنة من نفس البنك الوسيط في عمليات البورصة، ولكن هذا البنك الوسيط لن يكون له الحق إلا في صوت و إحد¹⁰⁹.

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

107 يقول الأستاذان: PAUL LE CANNU et BRUNO DONDERO

¹⁰⁶ المادة 626 من القانون التجاري الجزائري.

[&]quot;le conseil d'administration est un collège qui délibère sur les principales décisions de l'activité sociale ;il oriente ,approuve ou censure l'action de la direction générale , et il prépare les décisions des assemblées d'actionnaires. Son pouvoir de décision n' a pas toujours la même intensité"

PAUL LE CANNU et BRUNO DONDERO, op, cit, p443.

¹⁰⁸ الموقع الالكتروني:www.sgbv.dz،تاريخ الإطلاع:2015/05/13.

¹⁰⁹ الموقع الالكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع: 2015/05/13.



تسير لجنة التداول بالتعاون مع مسؤولي قاعة التداول لشركة ت ب ق م، حصص التداول في البورصة وكل في البورصة، وكل الوسطاء في عمليات البورصة القائمين بالتداول في البورصة، وكل الأشخاص الآخرين المرتبطين بهم كموظفين أو من خلال عقد.

ويتضمن التشكيل الجديد للجنة التداول بعد اجتماعها في يوم 3 فيفري 2010 الأعضاء التالية·

عضو عن القرض الشعبي الجزائري وعضوا مستخلفا،

عضو يمثل بنك التنمية المحلية،

عضو يمثل البنك الخارجي الجزائري وعضوا مستخلفا،

عضو يمثل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك،

عضو يمثل بنك الفلاحة والتنمية الريفية،

عضو يمثل البنك الوطنى الجزائري،

عضو يمثل بنك بي إن بي باريبا الجزائر وعضوا مستخلفا،

رئيس من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،

نائب رئيس من الصندوق الوطنى للتوفير والاحتياط-بنك110.

الفرع الثالث

المسؤولية المترتبة على أعضاء مجلس الإدارة

سنتطرق في هذا الفرع إلى المسؤولية المدنية المترتبة على أعضاء مجلس الإدارة (أولا) ونتناول بعدها المسؤولية الجزائية (ثانيا) وفي الأخير نبسط المسؤولية التأديبية لأعضاء مجلس الإدارة (ثالثا).

أولا: المسؤولية المدنية

يجب على أعضاء مجلس الإدارة، تسيير بورصة القيم المنقولة والقيام بالأعمال الموكلة اليهم، وأن يبذلوا عناية الرجل المعتاد في القيام بهذه الأعمال، ومن ثم يسأل أعضاء مجلس الإدارة عن الأضرار الناشئة عن أخطائهم، فيعد خطأ موجبا لمسؤولية المدير كل تصرف يقوم به المدير لا يهدف إلى تحقيق مصلحة الشركة، وكل تقدير سيئ أو خاطئ أدى إلى أن يأخذ

¹¹⁰ الموقع الالكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع:2015/05/13.



المدير قرارا غير مناسب أو غير ملائم، وتتمتع محكمة الموضوع في هذا الشأن بسلطة تقديرية واسعة في تقدير الخطأ الذي يمكن نسبته للمدير 111.

وقد تكون مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة تضامنية كما قد يسأل كل عضو على إنفراد ، فإذا صدر الخطأ عن جميع أعضاء مجلس الإدارة فإن المحكمة تحدد حصة كل عضو في تعويض الضرر 112

ولا يمكن لعضو مجلس الإدارة تجنب هذه المسؤولية، إلا إذا أثبت اعتراضه على القرار المتخذ، أو إذا تغيب لعذر مشروع.

وقد ترفع دعوى المسؤولية من طرف الشركة كشخص معنوي (أ) كما قد ترفع من طرف المساهم أومن طرف الغير (\mathbf{p}) .

أ-المسؤولية قبل الشركة

يمكن رفع دعوى الشركة من طرف مجلس الإدارة (1)، كما يمكن رفعها من قبل المساهم (2).

1- دعوى الشركة المرفوعة من مجلس الإدارة

يمكن للشركة كشخص معنوي أن ترفع دعوى المسؤولية على أعضاء مجلس الإدارة بسبب خطأهم الإداري، وتسمى دعوى المسؤولية المرفوعة باسم الشركة على أعضاء مجلس الإدارة بدعوى الشركة.

حيث تنص المادة 715 مكرر 23 من القانون التجاري الجزائري " يعد القائمون بالإدارة مسؤولين على وجه الانفراد أو بالتضامن حسب الحالة تجاه الشركة أو الغير، إما عن المخالفات الماسة بالأحكام التشريعية أو التنظيمية المطبقة على شركات المساهمة، وإما عن خرق القانون الأساسي أو عن الأخطاء المرتكبة أثناء تسييرهم "

يتضح من خلال هذه المادة حق الشركة في توجيه مطالبة قضائية ضد رئيس وأعضاء مجلس الإدارة، عن المخالفات الماسة بالأحكام التشريعية أو التنظيمية وإما عن خرق القانون الأساسي أو عن الأخطاء المرتكبة أثناء تسيير هم، و يباشر هذه الدعوى رئيس مجلس الإدارة باعتباره ممثلا للشركة، ولكن لا يعقل أن يقوم رئيس مجلس الإدارة برفع هذه الدعوى إذا كان من بين الأشخاص الذين تقاضيهم الشركة، ففي هذا الفرض يمكن للجمعية العامة أن تقوم بعزل مجلس الإدارة برمته ويقوم رئيس مجلس الإدارة الجديد بمباشرة هذه الدعوى ، كما يمكن للوزير المكلف بالمالية بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تعربم، عزل المدير العام

¹¹¹د وجدي سليمان حاطوم، تقديم د صلاح الدين الدباغ، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، د ط بيروت، 2007، ص 572.

¹¹² المادة 715 مكرر 23 من القانون التجاري الجزائري.



و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم للقيام برفع دعوى المسؤولية إلى غاية تعيين المدير العام و/أو مسيرين جدد.

ويعتبر كل شرط في القانون الأساسي يقضي بجعل ممارسة دعوى الشركة مشروطا بأخذ الرأي المسبق للجمعية العامة أو إذنها أو يتضمن مبدئيا العدول عن ممارسة هذه الدعوى كأنه لم يكن، كما لا يكون لأي قرار صادر عن الجمعية العامة أي أثر على انقضاء دعوى المسؤولية ضد القائمين بالإدارة 113

وإذا أفلست الشركة فإن الوكيل المتصرف القضائي هو صاحب الحق في إقامة هذه الدعوى، حيث يمارس جميع حقوق ودعاوى المفلس طيلة مدة التفليسة 114.

وإذا كانت الشركة في دور التصفية، فإن المصفي هو الذي يباشرها ولا يجوز للمصفي متابعة هذه الدعوى أو القيام بدعوى جديدة ما لم يؤذن له بذلك من الشركاء أو بقرار قضائي إذا تم تعيينه بنفس الطريقة 115.

ولقد اختلف الفقه حول الأساس القانوني لدعوى المسؤولية التي تقيمها الشركة ضد أعضاء مجلس الإدارة، وما إذا كانت تؤسس على خطأ تقصيري أو تعاقدي، ويرى البعض أن هذا الخلاف لا جدوى منه طالما أنها تتعلق بمسؤولية تقوم على الخطأ الذي يجب إثباته في جميع الأحوال 116.

ولكن قد تتقاعس الجمعية العامة عن اتخاذ القرار بمباشرة دعوى المسؤولية، إهمالا من الجمعية العامة أو بسبب سيطرة أعضاء مجلس الإدارة عليها 117.

وأمام هذا الموقف يمكن للمساهم أن يرفع دعوى الشركة وتسمى هذه الدعوى " دعوى الشركة المرفوعة من المساهم ".

2- دعوى الشركة المرفوعة من المساهم:

تنص المادة 715 مكرر 24 من القانون التجاري الجزائري " يجوز للمساهمين بالإضافة إلى دعوى التعويض عن الضرر الذي لحق بهم شخصيا، أن يقيموا منفردين أو مجتمعين

القد نظم أحكام الوكيل المتصرف القضائي الأمر رقم 23/96 المؤرخ في 09 يوليو سنة 1996 (ج ر رقم 43 المؤرخ في 109 المؤرخ في 109 المؤرخ في 109 المؤرخ في أحداث المؤرخ

[.] المادة 715 مكرر 25 من القانون التجاري الجزائري . 113

 $^{^{-11}}$ المادة 788 الفقرة 3 والقضية رقم 474230 قرار مؤرخ في $^{-10}$ 2007/10/3 مجلة المحكمة العليا العدد 2- 2007 مرا مؤرخ في 355 : " لا صفة تقاض للمصفي بدون إذن من اللجنة المصرفية التي عينته لمتابعة الدعوى الجارية أو القيام بدعاوى جديدة لصالح التصفية " .

²⁶³ صمد فريد العريني، المرجع السابق، البند 281، ص 116

¹¹⁷ المادة 619 من القانون التجاري الجزائري.



دعوى على الشركة بالمسؤولية ضد القائمين بالإدارة، وللمدعين حق متابعة التعويض عن كامل الضرر اللاحق بالشركة ، وبالتعويضات التي يحكم لهم بها عند الاقتضاء "

وبتحليل هذه المادة يتضح أن المشرع خول للوسيط أن يرفع دعوى الشركة على أعضاء مجلس الإدارة للمطالبة بتعويض عن الضرر الذي أصاب الشركة باسمه الشخصي، وعلى ذلك يشترط لإقامة هذه الدعوى أن يكون للمدعي صفة المساهم، فلا يجوز لمن تنازل عن سهمه أن يرفع هذه الدعوى لأنها تنتقل مع السهم إلى المتنازل إليه 118.

وهذه الدعوى دعوى جماعية بالنظر إلى طبيعة الضرر الذي تسعى إلى جبره، لكنها دعوى فردية بالنظر إلى من يباشرها، وهي في التحليل الأخير دعوى احتياطية تباشر من الأقلية إذا ما تقاعس أغلبية المساهمين عن مباشرتها إهمالا أو مجاملة لمجلس الإدارة 119.

ويذهب البعض إلى أن ما يحكم به من تعويض في دعوى الشركة التي يرفعها المساهم يؤول إليه شخصيا لا إلى الشركة، وهذا الحل من شأنه تشجيع المساهمين على رفع دعوى الشركة ويرى البعض الآخر إلى أن المساهم يطالب بتعويض عما لحق الشركة من أضرار، وعلى ذلك فإن تقدير التعويض الذي يقضى به له يؤول إلى الشركة على أن تعوضه هذه الأخيرة عما تكبده من نفقات 120.

أما موقف المشرع الجزائري، فيتضح من خلال نص المادة 715 مكرر 24 السالفة الذكر، أنه يمكن للمساهم رافع الدعوى أن يطالب بتعويض عن كامل الضرر الذي لحق بشركة وأن يحدد في ذات الدعوى التعويضات التي يحكم له بها عند الاقتضاء، وبمعنى آخر أن التعويض الذي يطالب به المساهم يعود لشركة بما فيها المساهم رافع الدعوى، واحتياطيا يمكن للمساهم أن يحدد التعويض الذي يحكم به له عند الاقتضاء.

ب-المسؤولية قبل المساهم والغير

قد يترتب عن المخالفات الصادرة عن أعضاء مجلس الإدارة ضرر بأحد المساهمين أو ضرر بالغير، ففي هذا الفرض يحق لكل من المساهم أو الغير رفع دعوى فردية يخاصم فيها أعضاء مجلس الإدارة يطالبهم بمقتضاها تعويضه عن الضرر الذي أصابه.

1- المسؤولية قبل المساهم

يتبين من نص المادة 715 مكرر 24 من القانون التجاري الجزائري أنه يجوز للمساهم أن يقيم دعوى فردية باسمه يطالب فيها أعضاء مجلس الإدارة بتعويضه عن الضرر الذي أصابه

^{. 320} صطفى كمال طه، المرجع السابق، البند 307، ص 118

¹¹⁹ محمد فريد العريني، المرجع السابق ، البند 282، ص 264.

¹²⁰مصطفى كمال طه، نفس المرجع، البند 307، ص 320.



شخصيا، وهي دعوى مستقلة عن دعوى الشركة، فيمكن للمساهم أن يرفع هذه الدعوى حتى ولو تقادمت دعوى الشركة وما يحكم به من تعويض يعود للمساهم لا إلى الشركة.

وهذه الدعوى من حق المساهم وحده، فلا تتوقف مباشرتها على إذن من الجمعية العامة ، وله أن يرفعها ولو تنازل عن أسهمه للغير وقت رفع الدعوى، إذ يكفي أن يكون الفعل الخاطئ قد وقع في الوقت الذي كان فيه مساهما في الشركة 121.

فيجب عدم الخلط بين دعوى الشركة التي يرفعها المساهم ودعوى المساهم الفردية ، ويمكن اتخاذ موضوع الدعوى أي الضرر المقصود بالتعويض كمعيار لتمييز بين دعوى الشركة والدعوى الفردية 122.

ويلزم لانعقاد مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة في مواجهة المساهم، أن يثبت الخطأ الصادر عن أعضاء مجلس الإدارة وأن يكون هناك ضرر قد لحق به وأن توجد العلاقة السببية بين الخطأ والضرر.

كما يمكن للمساهم أن يجمع بين دعوى الشركة والدعوى الفردية، إذا أصيب بضرر شخصي بالإضافة إلى الضرر الذي لحقه كمساهم في الشركة وذاك عملا بنص المادة 715 مكرر 24 من القانون التجاري الجزائري.

2- المسؤولية قبل الغير

يحق للغير أن يرفع دعوى المسؤولية على أعضاء مجلس الإدارة عن جميع أعمال الغش وإساءة استعمال السلطة وجميع المخالفات الصادرة عنهم وسببت ضرر له، كما له أن يرفع دعوى عقدية على الشركة إذا وجد عقد صحيح بينه وبين الشركة، و هذه الأخيرة يمكنها الرجوع على أعضاء مجلس الإدارة إذا صدر عنهم خطأ، كما يمكنه رفع دعوى تقصيرية على أعضاء مجلس الإدارة مباشرة على أساس الضرر، ويكون القضاء المختص هو القضاء العادي، ولكن من مصلحته رفع الرجوع على الشركة لما تتمتع به من مركز مالي قوي.

ويرى بعض الفقه أنه يمكن للغير أن يرجع على أعضاء مجلس الإدارة عن طريق استعمال دعوى الشركة، أي بالدعوى غير المباشرة، ولكن يشترط في هذه الحالة ألا يكون حق الشركة في استعمالها قد سقط بالتقادم الحولي 123.

وفي الأخير تتقادم دعوى المسؤولية ضد القائمين بالإدارة سواء كانت دعوى فردية أو دعوى مشتركة بمرور ثلاث سنوات ابتداء من تاريخ ارتكاب العمل الضار، أو من وقت العلم

¹²¹د محمد فريد العريني، المرجع السابق، البند 283، ص 266.

¹²² مصطفى كمال طه، المرجع السابق، البند 309، ص 322.

¹²³ محمد فريد العريني، نفس المرجع، البند 284، ص 267.



به إن كان قد أخفي، غير أن الفعل المرتكب إذا كان جناية فإن الدعوى في هذه الحالة تتقادم بمرور عشر سنوات 124.

ثانيا: المسؤولية الجزائية

قد تشكل المخالفات الصادرة عن أعضاء مجلس الإدارة جرما جزائيا، معاقب عليه في القانون الجنائي أو في القوانين الخاصة، فيسأل أعضاء مجلس الإدارة جنائيا على هذا الفعل، إلا أنه هناك من يرى بأن العقوبات الجنائية تشكل عائقا في وجه الاستثمار واعتبر البعض الآخر أن المشرع تعامل مع المسيرين كمجرمين، وهذا من شأنه شل عمل أجهزة التسيير والإدارة، إذ أن الخوف من السقوط في المخالفة ومن العقاب عنها، سيؤدي إلى إخماد روح المبادرة 125.

ويؤكد البعض على أن الزجر يجب أن يبقى وسيلة قصوى واستثنائية لا تستعمل إلا بعد فشل التدابير الأخرى 126.

وهذه المسؤولية خاصة بحماية الاقتصاد الوطني ككل متمثلا في الثقة الاستثمارية وحماية الأسواق المالية، هذا على خلاف المسؤولية المدنية والتي تنصب أساسا لحماية العملاء.

ومن التصرفات المرتبة للمسؤولية الجزائية نذكر جريمة إفشاء الأسرار الشركة، يقصد بأسرار الشركة هي المعلومات غير معلنة للجمهور، ويحظر إعلامها لأي شخص خارج الشرعية.

ولقيام هذه الجريمة يجب توفر الأركان التالية:

- 1- أن يكون المتهم قد حصل على هذا السر بحكم عمله في الشركة
 - 2- أن تكون هذه المعلومات ذات طابع سري
 - 3- أن يتم إفشاء هذه المعلومات السرية

ولم يشترط القانون الفائدة الناتجة عن العملية ولا سوء نية الجاني وكل ما يشترطه هو أن يكون يعلم بأنه يحوز معلومات سرية¹²⁷.

ثالثا: المسؤولية التأديبية

قد يترتب عن تصرفات أعضاء مجلس الإدارة قيام المسؤولية التأديبية، مما قد يترتب عليها عزل أعضاء مجلس الإدارة، وهو في الأصل من اختصاص الجمعية العامة وتعين مجلس

¹²⁴ المادة 715 مكرر 26 من القانون التجاري الجزائري.

¹²⁵ ربيعة غيث، المرجع السابق، ص 239.

¹²⁶ د ربيعة غيث، نفس المرجع، ص 240.

¹²⁷ المادة 301 قانون العقوبات الجزائري، والمادتين 627 و830 من القانون التجاري الجزائري.



جديد لمباشرة الدعوى التي تقام على المجلس السابق، إلا أن المشرع الجزائري وضع حكم خاص بخصوص عزل أعضاء مجلس الإدارة في شركة تببق م، حيث خول للوزير المكلف بالمالية بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، سلطة عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة 128.

وفي ضوء ما تقدم سنتناول في هذه الدراسة قرار العزل (أ)، ثم الآثار المترتبة على قرار العزل(ب).

أ- قرار العزل

تنص المادة 613 من القانون التجاري الجزائري " يجوز إعادة انتخاب القائمين بالإدارة كما يجوز للجمعية العامة العادية عزلهم في أي وقت ".

يتضح من خلال هذه المادة أن المشرع الجزائري جعل عزل أعضاء مجلس الإدارة من الختصاص الجمعية العامة العادية فهي التي تنتخب أعضاء مجلس الإدارة وهي التي لها الحق في عزلهم، وحق الجمعية العامة العادية في عزل أعضاء مجلس الإدارة بالاعتبار أن الشركة عقد، وأن أعضاء مجلس الإدارة وكلاء عن الجمعية العامة في إدارة الشركة 129.

كما يمكن للوزير المكلف بالمالية عزل أعضاء مجلس الإدارة واستخلافهم بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وحق الجمعية العامة في عزل المدراء متعلق بالنظام العام وكل شرط مخالف لذلك في النظام الأساسي يعد كأنه لم يكن، كما يكون لها هذا الحق بغض النظر عما إذا كان أعضاء المجلس منتخبين من قبل الجمعية التأسيسية أو العامة، أو معينين بنص في النظام الأساسي و وافقت الجمعية التأسيسية على تعيينهم بتصديقها على ذلك النظام 130.

ويجب أن يتوافر في قرار العزل مجموعة من الشروط إذا صدر عن الجمعية العامة:

1- أن يتوفر النصاب المطلوب

حيث تنص المادة 675 ف 2 من القانون التجاري الجزائري " ولا يصح تداولها في الدعوة الأولى إلا إذا حاز عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين على الأقل ربع الأسهم التي لها الحق في التصويت، ولا يشترط أي نصاب في الدعوة الثانية "، كما يكون البت بأغلبية الأصوات المعبر عنها، ولا يشترط أن يحضر المساهم بنفسه بل يمكن أن ينيب عنه غيره في الحضور على أن تكون النيابة ثابتة في توكيل كتابي، وأن يكون الوكيل مساهما، وأن لا يكون الوكيل عضوا في مجلس إدارة الشركة، والحكمة من تطلب هذه الشروط هي " ضمان جدية النيابة

¹²⁸ المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

¹²⁹ تنص المادة 715 مكرر 25 ف 2 من القانون التجاري الجزائري " ولا يكون لأي قرار صادر عن الجمعية العامة، أي أثر لانقضاء دعوى المسؤولية ضد القائمين بالإدارة لارتكابهم خطأ أثناء القيام بوكالتهم "

¹³⁰ محمد فريد العريني، المرجع السابق، البند 287، ص



وجدية التصويت لمصلحة الشركة في آن معا، ولضمان صحة رقابة الجمعية على تصرفات مجلس الإدارة "131.

2- شرط السرية

الأصل أن يكون التصويت في الجمعية علنيا، غير أنه يمكن لأي مساهم أن يطلب أن يكون التصويت سريا، لاسيما في المسائل التي لها صفة شخصية كعزل أعضاء مجلس الإدارة أو رفع دعوى المسؤولية عليهم 132.

3- تمكين العضو المعزول من الدفاع عن نفسه 133. وتجب الملاحظة أن المشرع الجزائري أجاز لأعضاء مجلس الإدارة عزل الرئيس في أي وقت.

أما بخصوص قرار العزل الصادر عن الوزير المكلف بالمالية، يشترط فيه أن يكون هناك تقرير معلل من طرف لجنة ت.ع.ب.م.

وعلى كل حال يمكن للمساهم الطعن أمام القضاء، في القرارات التي تتخذها الجمعية العامة أو الصادرة عن الوزير المكلف بالمالية والتي تمس بحقوقه 134.

ب- الآثار المترتبة على قرار العزل

تعد قرارات الجمعية العامة أو قرار الوزير المكلف بالمالية ملزمة لأعضاء مجلس الإدارة، إذا صدرت في الحدود التي رسمها القانون ونظام الشركة.

كما تلزم أيضا جميع المساهمين، سواء منهم من حضر الاجتماع أو من لم يحضر ومن وافق على القرار ومن لم يوافق عليه لأن القرار صادر بالأغلبية.

أما إذا كان القرار مخالفا لأحكام القانون أو النظام العام أو لنظام الشركة أو مشوبا بالغش أو إساءة استعمال السلطة ففي هذه الحالة يكون قرار العزل تعسفي ويستوجب التعويض ،وإن كان هناك من يرى بأن حق عزل أعضاء مجلس الإدارة مطلق يجوز استعماله ولو لم يوجد سبب مشروع للعزل، فلا يجوز لأعضاء مجلس الإدارة المعزولين المطالبة بأي تعويض 135.

المساعد يونس البستاني، قانون الأعمال والشركات، الطبعة الثانية،منشورات الحلبي الحقوقية،بيروت،2008، ص 422

¹³⁴GEORGE RIPERT, RENE ROBLOT, op, cit, p 376.

¹³¹ د محمد فريد العريني، نفس المرجع، البند 287، ص275.

¹³³ د صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، د ط، دار النهضة العربية، بني سويف، 2007، ص619.

¹³⁵ د مصطفى كمال طه، المرجع السابق، البند 298، ص 309



وفي هذه الحالة لا يكون التعويض عن العزل في ذاته، وإنما عن الظروف التي أحاطت به وأدت إلى إلحاق الضرر بالأعضاء المعزولين، كما لا يجوز إعادتهم كأعضاء في المجلس على سبيل التعويض، وإن كان يمكن تعويضهم ماليا136.

المطلب الثاني

جمعيات المساهمين و مراقبي الحسابات

لقد نظم المشرع الجزائري شركة تبقم، من الناحية الإدارية كغيرها من شركات المساهمة، مع وجود بعض الخلافات والتي سنبرزها في دراسة هذا المطلب، وعلى ذلك سنتطرق في هذا المطلب إلى جمعيات المساهمين في (فرع أول)، ثم نتناول مراقب الحسابات في (فرع ثان).

الفرع الأول الجمعيات العامة للمساهمين

إن تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها شركة مساهمة، شبيهة بدولة الديمقر اطية، ويمثل اجتماع الجمعية العامة للمساهمين السلطة العليا وصاحبة السيادة 137.

ولقد تم تغنيد هذا القول من الواقع، وذلك مهما كان حجم الشركة، قد تكون الشركة صغيرة، كما أنه عند إبرام العقد الأساسي من قبل المؤسسين، يكون كل رأسمال الشركة مكتتب تقريبا، وفي أغلب الحالات يكون اجتماع الجمعية غير ضروري وأحيانا يعوض بالعقد المكتوب¹³⁸.

وتنقسم الجمعيات العامة إلى ثلاث أقسام، جمعية عامة تأسيسية (أولا)، وجمعية عامة عادية (ثانيا)، وجمعية عامة غير عادية (ثالثا).

أولا: الجمعية العامة التأسيسية

تشكل الجمعية التأسيسية المظهر الأول لحياة شركة المساهمة، إذ لا يكفي تأسيس هذه الشركة بمجرد الاكتتاب بالأسهم، بل لابد من اطلاع المكتتبين على نظام الشركة، ومن مساهمتهم في إدارة الشركة، عن طريق تعيين أعضاء مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات.

سنتناول في هذه الفقرة انعقاد الجمعية العامة التأسيسية (أ) ثم نتطرق إلى صلاحياتها (ب).

أ- انعقاد الجمعية العامة التأسيسية

¹³⁴ د صلاح أمين أبو طالب، تجاوز السلطة في مجلس إدارة شركة المساهمة، دار النهضة العربية، د ط، د سنة، ص 134

¹³⁷ V. Philippe Merle, Droit commercial Sociétés commerciales, Dalloz, 14ème édition, Paris, 2010,p557.

¹³⁸ V. Philippe Merle, ibid, p557.



بعد قيام المؤسسين بالتصريح بالاكتتاب والدفعات، يقومون باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والآجال القانونية 139، فهي السلطة العليا وصاحبة السيادة القانونية في شركة ت ب ق م .

وتتداول الجمعية التأسيسية بنفس النصاب والأغلبية المقررة في الجمعيات غير العادية 140، وعلى ذلك لا تصح مداولتها إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين يملكون النصف على الأقل من الأسهم في الدعوة الأولى، وعلى ربع الأسهم ذات الحق في التصويت في الدعوة الثانية، فإذا لم يكتمل هذا النصاب الأخير جاز تأجيل الجمعية الثانية إلى شهرين على الأكثر، وذلك من يوم استدعائها للاجتماع مع بقاء النصاب هو الربع دائما 141.

هذا ويحق الحضور لكل مساهم، ولو بسهم واحد بنفسه أو ممثله القانوني، وكل مساهم يتمتع بعدد من الأصوات يعادل عدد أسهمه التي اكتتب بها، دون أن يتجاوز ذلك نسبة الخمسة في المائة من العدد الإجمالي للأسهم، كما أن لوكيل المكتتب عدد من الأصوات التي يملكها موكله حسب نفس الشروط ونفس العدد.

وتبت الجمعية التأسيسية فيما يعرض عليها بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها على أنه لا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار إذا ما أجريت العملية عن طريق الاقتراع.

ب_ صلاحيات الجمعية العامة التأسيسية

تختص الجمعية التأسيسية، بتطبيق نص المادة 600 /2 والمواد التي تليها من القانون التجاري، بمجموعة من الصلاحيات، تتولى إثبات أن رأس المال قد أكتتب فيه تماما، وتبدي رأيها في المصادقة على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع آراء جميع المكتتبين، تقوم بتعيين القائمين بالإدارة الأولين، ومندوبي الحسابات.

أما أعضاء مجلس المراقبة فلا يوجد هذا المجلس في شركة ت.ب.ق.م، وهذا على خلاف شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري، ونظرا لأهمية الجمعية العامة في الشركة يعتبرها البعض السلطة العليا للشركة وهي التي تدير الشركة عن طريق مجلس إدارة تنتخبه من بين المساهمين، وتراقب أعماله عن طريق مناقشة التقرير السنوي لمجلس الإدارة والخطة المستقبلية للشركة للشركة المستقبلية للشركة المستقبلية الشركة المستقبلية المستقبلية المستقبلية المستقبلية الشركة المستقبلية المستفين المستقبلية المستقبلية المستقبلية المستقبلية المستقبلية المستف المستقبلية المستقبلية المستقبلية المستقبلية المستقبلية المستقبل

ولا تعتبر الشركة موجودة بين الشركاء إلا بقبول أعضاء مجلس الإدارة ومندوبي الحسابات وظائفهم، وأن يتضمن محضر الجلسة الخاص بالجمعية إثبات هذا القبول.

¹³⁹ هذا ما حدده فعلا المرسوم التنفيذي رقم 438/95 الذي بين كيفية تطبيق الفقرة الأولى من المادة 600 من القانون التجاري، وذلك في القسم الثالث منه تحت عنوان "الجمعية العامة التأسيسية".

¹⁴⁰ المادة 2/602 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁴¹ المادة 674 من القانون التجاري الجزائري

¹⁴² د فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 246 وما بعدها.



وبعد قيام الجمعية التأسيسية بوضع القانون الأساسي وتعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين، يتم عرضهم للتصديق من طرف الوزير المكلف بالمالية، وبعد أخذ رأي لجنة ت.ع.ب.م143.

وبعد القيام بكافة الإجراءات السابقة، تقوم الجمعية التأسيسية بوضع محضر عن ذلك ، يتضمن إعلان تأسيس الشركة، وبعد هذا التأسيس، يوجب القانون على أعضاء مجلس الإدارة الأولين، القيام بالإجراءات الأولية للنشر، والبدء في إتمام الشروط الشكلية التي تشترط لصحة كافة الشركات التجارية، من خلال تسجيل الشركة في المركز الوطني لسجل التجاري، فلا يمكن لوكيل الشركة سحب الأموال الناتجة عن الاكتتابات النقدية قبل تسجيل الشركة في السجل التجاري.

ثانيا: الجمعية العامة العادية

سنتطرق إلى انعقاد الجمعية العامة العادية(أ)، لنتناول بعدها اختصاصات الجمعية العامة العادية(ب).

أ- انعقاد الجمعية العامة العادية

تنعقد الجمعية العامة العادية مرة على الأقل في السنة خلال الستة أشهر التي تسبق قفل السنة المالية، وهي نفس المدة المنصوص عليها في القانون التجاري الفرنسي¹⁴⁵، ويمكن تمديد هذا الأجل بناء على طلب مجلس الإدارة، بأمر من الجهة القضائية المختصة التي تبت في ذلك بناء على عريضة، ولا يقبل هذا الأمر أي طعن¹⁴⁶.

إن استدعاء الجمعية العامة العادية للانعقاد يكون كأصل عام من اختصاص مجلس الإدارة، كما يمكن أيضا أن تنعقد بناء على طلب مندوبي الحسابات.

ولا يصبح تداولها إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين، يملكون على الأقل ربع الأسهم التي لها الحق في التصويت في الدعوة الأولى، ولا يشترط أي نصاب في الدعوة الثانية

وتبت بأغلبية الأصوات المعبر عنها، ولا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار إذا أجريت العملية عن طريق الاقتراع 147.

المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم. 143

^{1/604} من القانون التجاري الجز ائري.

¹⁴⁵ PAUL le Cannu, BRUNO Dondero, op, cit, p572.

¹⁴⁶ المادة 676 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁴⁷ المادة 675 من القانون التجاري الجزائري.



وحتى يتمكن المساهم من إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة وسيرها، يجب تمكينه من الإطلاع خلال الخمسة عشر يوما السابقة لانعقاد الجمعية العامة العادية من الوثائق اللازمة 148.

ب- اختصاصات الجمعية العامة العادية

تستمد الجمعية العامة العادية اختصاصاتها الأساسية، من خلال توضيح السلطات الخاصة التي تتمتع بها، حيث تقوم بفحص الحسابات والنشاط السنوي، التصويت على الحسابات السنوية، توزيع الأرباح على المساهمين 149.

كما تتمتع ببعض السلطات الأخرى، نذكر منها:

- 1- تعيين أعضاء مجلس الإدارة (المادة 611 من القانون التجاري الجزائري).
- 2- تقوم بتعيين مندوبي الحسابات (المادة 715 من القانون التجاري الجزائري).
 - 3- حساب النتائج والميزانية (المادة 715 من القانون التجاري الجزائري).

وعلى ذلك، تتمتع الجمعية العامة العادية بسلطات واسعة، فيحق لها اتخاذ جميع القرارات التي تتعلق بإدارة الشركة، دون التعدي على اختصاص الجمعية العامة غير العادية.

ثالثا: الجمعية العامة غير العادية

تطبق على الجمعية العامة غير العادية، نفس القواعد المطبقة على الجمعية العامة العادية ، مع وجود بعض الاختلافات 150، نذكر منها:

أ- انعقاد الجمعية العامة غير العادية

لا يصح تداول الجمعية العامة غير العادية، إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين، يملكون نصف على الأقل من الأسهم في الدعوة الأولى وعلى ربع الأسهم ذات الحق في التصويت أثناء الدعوة الثانية 151، على خلاف الجمعية العامة العادية، التي لا يصح تداولها إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين، يملكون على الأقل ربع الأسهم التي لها الحق في التصويت في الدعوة الأولى، ولا يشترط أي نصاب في الدعوة الثانية.

كما أن الجمعية العامة غير العادية تبت فيما يعرض عليها بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها، على أنه لا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار إذا ما أجريت العملية عن طريق الاقتراع 152.

ب- اختصاصات الجمعية العامة غير العادية

¹⁴⁸ المادة 600 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁴⁹PAUL le Cannu ,BRUNO Dondero, ibid ,p572. ¹⁵⁰ PAUL le Cannu ,BRUNO Dondero, op, cit, p574.

¹⁵¹ المادة 674 من القانون التجاري الجزائري. 152 المادة 675 من القانون التجاري الجزائري.



تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات:

1- تعديل القانون الأساسي

ويشمل تعديل القانون الأساسي، تغيير كل من رأسمال الشركة، تغيير نشاط الشركة، حل الشركة، تعديل الشركة، تغيير الهيئات الإدارية 153

- 2- زيادة رأسمال الشركة 154
- 3- تخفيض رأسمال الشركة 155.
- 4- اتخاذ قرار حل الشركة قبل حلول الأجل156.

يتبين مما تقدم أن عبارة تعديل القانون الأساسي، تعد كافية لتشمل التعديلات الواردة على رأسمال الشركة، أو اتخاذ قرار حل الشركة قبل حلول الأجل، ونظرا لأهمية وخطورة هذه الإجراءات نص عليها المشرع الجزائري في أحكام مختلفة.

كما يتبين أيضا أن المشرع الجزائري جعل إجراءات اتخاذ القرارات التي تصدرها الجمعية العامة غير العادية أشد من إجراءات الجمعية العامة العادية، يمكن إرجاع ذلك إلى أهمية القرارات التي تتخذها الجمعية العامة غير العادية.

وحتى يمكن للجمعية العامة العادية فرض رقابتها على الشركة، يتعين عليها تعيين هيئة متخصصة تتمتع بخبرة عالية في مجال الرقابة، وهي مراقبي الحسابات.

الفرع الثانى

مندوب الحسابات

مع تزايد حجم شركات المساهمة وتعقد نشاطاتها وتنوعها، وضخامة رأسمالها، أدى إلى كثرة الأخطاء والانحرافات في هذا النوع من الشركات، وحتى يتم تفادي هذه الأخطاء والانحرافات، ألزم المشرع الجزائري رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها بتعيين هيئة متخصصة في مجال المحاسبة تتمثل في مراقب الحسابات، لما لهذه الأخيرة من تأثير على الاقتصاد الوطني والعالمي، والأكثر من ذلك جعل عدم تعيين هذه الهيئة مخالفة يترتب عليها المسؤولية الجزائية لرئيس شركة المساهمة أو القائمين بإدارتها 157

وتهدف هذه الهيئة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، تتلخص في تحديد نتيجة أعمال الشركة من ربح وخسارة، تحديد ممتلكات الشركة والتزاماتها والتغيرات التي تطرأ عليها ، توفير

154 المادة 691 من القانون التجاري الجزائري.

156 المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁵³ PAUL le Cannu ,BRUNO Dondero, ibid,p575.

¹⁵⁵المادة 712 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁵⁷ نصت المادة 828 من القانون التجاري الجزائري"يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى سنتين وبغرامة من 20.000 د ج الحيس المادة 200.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط: رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها والذين لم يعملوا على تعيين مندوبي الحسابات للشركة أو على استدعائهم إلى كل اجتماع لجمعية المساهمين"



المعلومات المالية الملائمة للمستفيدين خارج الشركة لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية 158

كقاعدة عامة تعد الرقابة على إدارة شركة المساهمة من اختصاص الجمعية العامة للمساهمين، إلا أن هذه الرقابة تعد قاصرة لعدم تمتع غالبية المساهمين بالخبرة الكافية، وفي الغالب بعيدون عما يجري في الشركة، وهذا ما دفع بالمشرع إلى تنظيم هذه الهيئة المتخصصة بموجب قواعد آمرة 159، وقد تتشكل هذه الهيئة الرقابية من واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات حسب نص المادة 600 من القانون التجاري الجزائري 160.

وبناء على ما تقدم نتناول في هذا الفرع مفهوم مراقب الحسابات (أولا) ثم نتطرق إلى اختصاصات مراقب الحسابات وسلطاته (ثانيا)، وفي الأخير نبسط المسؤولية القانونية لمراقب الحسابات (ثالثا).

أولا:مفهوم مندوب الحسابات

مراقبة الحسابات هي عبارة عن فحص دقيق للقوائم المالية كالميزانية وحسابات النتائج والجداول الملحقة بها، وكل ما هو محاسبي ومالي في تقرير مجلس إدارة الشركة موضوع المراقبة.

وسنتناول في هذه الدراسة تعريف مراقب الحسابات (أ)، ثم تعيين مراقب الحسابات (ب).

أ- تعريف مندوب الحسابات

مراقب الحسابات عبارة عن هيئة رقابية مكلفة برقابة حسابات الشركة ووضعيتها المالية ومدى مطابقتها للنصوص القانونية و الأنظمة وكذا القانون الأساسي للشركة، وهو شخص مهني متخصص في ميدان المالية و المحاسبة إلا انه لا يعد حسابات الشركة فهذه المهام مسندة للمسيرين و المحاسبين وإنما يراقب مدى انتظامها وصحتها.

وحتى يتخذ المستثمرون قراراتهم المناسبة و في الوقت المناسب، و حتى يسلموا من أخطار ميدان الأعمال، أصبحوا بحاجة إلى من يبين لهم الصورة الحقيقة للذمة المالية للشركة، من هنا أصبحت وظيفة المراقب جد مهمة، وتعيينه في شركة المساهمة إجباري 161.

ب- تعيين مندوب الحسابات

¹⁵⁸ الموقع الالتروني:files.books.elebda3.net تاريخ الاطلاع:2015/08/06. ¹⁵⁹ القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد. (جرر رقم 42 المؤرخ في 2010/7/29).

¹⁶⁰ أما من الناحية العملية، وبعد الذهاب إلى مقر الشركة تسبير بورصة القيم المنقولة، تبين أنه يوجد بها مندوب حسابات واحد، ويبدو أنه عدد قليل في هذه الشركة، كما يدل على قلة نشاط الشركة.

¹⁶¹ André Deyrieux, Le système d'information, nouvel outil de stratégie, Direction d entreprise et DSI, Maxima, Paris, 2004,p 10.



تعين الجمعية العامة مراقب الحسابات من بين المحترفين المسجلين في جدول الغرفة الوطنية 162، للقيام بفحص قيم و وثائق الشركة ومراقبة مطابقة المحاسبة للقواعد المعمول بها، وتدوم وكالته ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، لا يمكن بعد وكالتين تعيين نفس مراقب الحسابات إلا بعد ثلاث سنوات، وإذا كان مراقب الحسابات عبارة عن شركة لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتعين على الشركة المراقبة أن تعين من بين أعضائها المسجلين في جدول المنظمة الوطنية مندوب أو مندوبي حسابات يعملون باسمها، ولا يمكن هؤلاء الأشخاص أن يمارسوا مهنتهم بصفة شريك أو مشترك أو أجير.

ولا يجوز أن يعين كمراقب حسابات الأشخاص الذين تلقوا من الشركة خلال السنوات الثلاث الأخيرة أجورا أو أتعابا وامتيازات أخرى، كما يمنع مراقب الحسابات أيضا من رقابة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إذا كان يملك فيها بصفة مباشرة أو غير مباشرة مساهمات، أن يمارس وظيفة مستشار جبائي أو مهمة خبير قضائي لدى الشركة إذا كان يراقب حساباتها، أن يشغل منصبا مأجورا قبل أقل من ثلاث سنوات بعد وكالته، كما تمتد هذه الحالات إلى أعضاء شركات مندوبي الحسابات.

كما صدر المرسوم التنفيذي رقم 32/11 المحدد لكيفيات تطبيق القانون رقم 01/10 المؤرخ في 2011 المرسوم يعين مراقب الحسابات وفقا لدفتر الشروط كما يلى: 2011

1- خلال أجل شهر بعد اقفال آخر دورة لعهدة محافظ أو محافظي الحسابات، يتعين على مجلس الإدارة أو المكتب أو المسير أو الهيئة المؤهلة لإعداد دفتر الشروط بغية تعيين محافظ أو محافظي الحسابات من طرف الجمعية العامة.

- 2- يجب أن يتضمن دفتر الشروط على الخصوص ما يأتى:
- عرض عن الهيئة أو المؤسسة وملحقاتها المحتملة و وحداتها وفروعها في الجزائر وفي الخارج،
- ملخص المعاينات و الملاحظات و التحفظات الصادرة عن حسابات الدورات السابقة التي أبداها محافظ أو محافظو الحسابات للفروع إذا كان الكيان يقوم بإدماج الحسابات،
- العناصر المرجعية المفصلة لموضوع مهنة محافظ الحسابات والتقارير الواجب إعدادها،
 - الوثائق الإدارية الواجب تقديمها،
 - نموذج رسالة الترشح،
 - نموذج التصريح الشرفي بعدم وجود مانع يحول دون ممارسة المهنة،
 - المؤهلات والإمكانيات المهنية والتقنية،
- 3- يتحصل مراقب الحسابات المترشح من الكيان على ترخيص مكتوب لتمكينه من القيام بتقييم مهنة محافظة الحسابات، يسمح له بالاطلاع على ما يلي:
 - تنظيم الكيان وفروعه،
 - تقارير مندوبي الحسابات للسنوات المالية السابقة،

المواد 26و 27 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

¹⁶³ ج ر رقم 7 المؤرخ 2011/1/27.



- معلومات أخرى محتملة ضرورية لتقييم المهمة.
- 4- يلزم مراقب الحسابات ومساعدوه بالسر المهني عند اطلاعهم على الوثائق وعلى وضعية الكيان الذي يعتزمون إخضاعه لمهمة مراقبة الحسابات.
 - 5- يوضح مراقب الحسابات في العرض، ما يأتي:
 - الموارد المرصودة،
 - المؤهلات المهنية للمتدخلين،
 - برنامج عمل مفصل،
 - التقارير التمهيدية، الخاصة والختامية الواجب تقديمها،
 - آجال إيداع التقارير.
- 6- يجب أن تتوافق الآجال والوسائل التي يجب أن يرصدها مراقب الحسابات للتكفل بالمهمة مع الأتعاب المناسبة التي تكون محل تقييم مالي للمهمة لمدة ثلاث سنوات مالية متتالية موافقة لعهدة مراقب الحسابات مع مراعاة الحفاظ على المعايير القاعدية التي تم على أساسها التقييم المبدئي.
- 7- يمكن أن ترتب على عدم احترام الالتزامات من قبل مراقب الحسابات المعين في إطار
 العرض التقنى العقوبات المالية المنصوص عليها في دفتر الشروط.
- 8- يجب أن يحدد دفتر الشروط إمكانية ترشح المهنيين كأشخاص طبيعيين أو أشخاص معنوبين.
- ويجب على الخصوص توضيح إلزامية احترام حالات التنافي ومبدأ الاستقلالية، كما يشترط أن لا ينتمي المتعهدون المعنيون إلى نفس المكتب إلى نفس الشبكة المهنية.
- 9- في حالة تجديد عهدة مراقب الحسابات المنتهية عهدته، لا تلزم الشركة بإعداد دفتر شروط جديد.
- 10- يجب أن يتضمن دفتر الشروط كل التوضيحات التي تسمح بتنقيط العرض التقني والعرض المالي من أجل اختيار مراقب الحسابات.
 - 11- تقوم الشركة بتشكيل لجنة تقييم العروض.
- تقوم اللجنة بعرض نتائج تقييم العروض، حسب الترتيب التنازلي، على جهاز التسيير المؤهل للقيام بمعاينتها وعرضها على الجمعية العامة قصد الفصل في تعيين مندوب الحسابات أو مندوبي الحسابات المنتقين مسبقا،
- غير أنه يجب أن يعادل عدد مندوبي الحسابات المزمع استشارتهم على الأقل ثلاث مرات عدد مندوبي الحسابات المزمع تعيينهم.
- 12- يرسل مراقب الحسابات المقبول رسالة قبول العهدة للجمعية العامة للهيئة أو المؤسسة المعنية، خلال أجل أقصاه 8 أيام بعد تاريخ وصل استلام تبليغ تعيينه.

وإذا لم يتم تعيين الجمعية العامة مندوبي الحسابات، أو في حالة وجود مانع أو رفض واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات المعينين، يتم اللجوء إلى تعيينهم أو استبدالهم بموجب أمر من رئيس المحكمة التابعة لمقر الشركة بناء على طلب من مجلس الإدارة، يمكن أن يقدم هذا



الطلب كل معني، وفي الشركات التي تلجأ علنيا للادخار بواسطة السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 164.

وما تجدر الإشارة إليه أنه لا يجوز لمجلس الإدارة تعيين مندوب الحسابات، والحكمة من ذلك هي أن المراقب منوط بمراقبة أعمال المجلس، فلو سمح لهذا الأخير بتعيينه أو فوض في هذا الأمر لخضع المراقب لتأثير أعضاء مجلس الإدارة ولعمل على التستر على أخطائهم حتى يستمر في وظيفته 165.

بعد تعيين مراقب الحسابات يتعين عليه القيام بالمهام المسندة إليه على أكمل وجه وفق أحكام التشريع المعمول به.

ثانيا: اختصاصات مندوب الحسابات

يضطلع مراقب الحسابات بمجموعة من المهام منها المحددة في القانون التجاري ، والبعض منها تم التنصيص عليها بموجب القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

سنتناول في هذه الدراسة المهام الموكلة لمراقب الحسابات بموجب القانون التجاري(أ) ، ثم المهام المسندة إليه بموجب القانون 01/10(ب).

أ- اختصاصات مندوب الحسابات وفق أحكام القانون التجاري

- 1- يطلع مندوب الحسابات مجلس الإدارة، بما يلي:
 - عمليات المراقبة والتحقيق التي قام بها.
- مناصب الموازنة والوثائق الأخرى المتعلقة بالحسابات التي يرون ضرورة إدخال تغيرات عليها بتقديم كل الملاحظات الضرورية حول الطرق التقيمية المستعملة في إعداد هذه الوثائق.
 - المخالفات و الأخطاء التي قد يكتشفها.
- النتائج التي تسفر عنها الملاحظات والتصحيحات أعلاه والخاصة بنتائج السنة المالية مقارنة بنتائج السنة المالية المنصرمة 166.
- 2- مراقبة سير أعمال الشركة والاطلاع على مستنداتها الحسابية والمالية: من مهام مراقب الحسابات السهر على سير أعمال الشركة، من خلال التحقيق في الدفاتر والأوراق المالية للشركة ومن مراقبة انتظام حسابات الشركة وصحتها، كما يقوم بالتدقيق في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة وفي الوثائق المرسلة إلى المساهمين، حول الوضعية المالية للشركة وحساباتها.

الشكال عدد الإطار القانوني وتعدد الأشكال التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال د ط ، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2002، بند 306، ص 312و 313.

المادة 715 مكرر 4/فقرة 8 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁶⁶ المادة 715 مكرر 10 من القانون التجاري الجزائري.



ويصادق أيضا مراقب الحسابات على انتظامية الجرد، كما يتأكد من احترام مبدأ المساواة بين المساهمين، وكل تحقيق أو رقابة يراها مراقب الحسابات مناسبة.

يمكن لمراقب الحسابات استدعاء الجمعية العامة في حالة الاستعجال167.

3- يجوز لمراقب الحسابات أن يطلب توضيحات من رئيس مجلس الإدارة الذي يتعين عليه أن يرد على كل الوقائع التي من شأنها أن تعرقل الاستغلال والتي اكتشفها أثناء ممارسة مهامه.

وفي حالة انعدام الرد أو إذا كان هذا الرد ناقصا يطلب مراقب الحسابات من رئيس مجلس الإدارة استدعاء مجلس الإدارة في الوقائع الملاحظة، ويتم استدعاء مندوب الحسابات في هذه الحلسة

أما في حالة عدم احترام هذه الأحكام، أو إذا لاحظ مندوب الحسابات أنه رغم اتخاذ هذه القرارات بقيت مواصلة الاستغلال معرقلة فإنه يقوم حينئذ بإعداد تقرير خاص يقدمه لأقرب جمعية عامة مقبلة أو لجمعية عامة غير عادية، في حالة الاستعجال، يقوم هو نفسه باستدعائها لتقديم خلاصاته 168.

4- يتم استدعاء مندوب الحسابات لاجتماع مجلس الإدارة الذي يقفل حسابات السنة المالية المنتهية وكذا لكل جمعيات المساهمين 169.

5- يعرض مندوب الحسابات على أقرب جمعية عامة مقبلة، المخالفات والأخطاء التي الاحظها أثناء ممارسة مهامه.

ويطلع مراقب الحسابات علاوة على ذلك، وكيل الجمهورية بالجنح التي اطلع عليها.

على مندوب الحسابات ومساعديه احترام سر المهنة فيما يخص الأفعال والأعمال والمعلومات التي اطلع عليها بحكم ممارسة وظيفته 170.

ب- اختصاصات مندوب الحسابات وفق أحكام القانون رقم 01/10.

يعد القانون رقم 01/10 القانون المنظم لمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، أما نصوص القانون التجاري فهي نصوص عامة يتم العمل بها في حالة عدم تواجد نص خاص.

1- يشهد بأن الحسابات السنوية منتظمة و صحيحة ومطابقة تماما لنتائج عمليات السنة المنصرمة.

2- يفحص صحة الحسابات السنوية ومطابقتها للمعلومات المبينة في تقرير التسيير الذي يقدمه المسيرون للمساهمين أو الشركاء أو حاملي الحصص.

¹⁶⁷ المادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁶⁸ المادة 715 مكرر 11 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁶⁹ المادة 715 مكرر 12من القانون التجاري الجزائري.

¹⁷⁰ المادة 715 مكرر 12من القانون التجاري الجزائري.



- 3- يبدي رأيه في شكل تقرير خاص حول إجراءات الرقابة الداخلية المصادق عليها من مجلس الإدارة.
 - 4- يقدر شروط إبرام الاتفاقيات بين الشركة ومختلف الهيئات.
- 5- يعلم المسيرين والجمعية العامة، بكل نقص قد يكتشفه أو اطلع عليه، ومن طبيعته أن يعرقل استمرار الشركة 171.
 - 6- يترتب عن مهام مراقب الحسابات إعداد:
- تقرير المصادقة بتحفظ أو بدون تحفظ على انتظام وصحة الوثائق السنوية وصورتها الصحيحة، أو عند الاقتضاء، رفض المصادقة المبرر.
 - تقرير المصادقة على الحسابات المدعمة أو الحسابات المدمجة عند الاقتضاء.
 - تقرير خاص حول الاتفاقيات المنظمة.
- تقرير خاص حول تفاصيل أعلى خمس تعويضات، ولم يبين المشرع ما المقصود بالتعويض في هذه الحالة هل يعود لصالح الشركة أم يعود للغير، وفي هذه الحالة نأخذ بعموم النص وأن التعويض يشمل الشركة والغير.
 - تقرير خاص حول الامتيازات الخاصة الممنوحة للمستخدمين.
- تقرير خاص حول تطور نتيجة السنوات الخمس الأخيرة والنتيجة حسب السهم أو حسب الحصة الاجتماعية.
 - تقرير خاص حول إجراءات الرقابة الداخلية.
 - تقرير خاص في حالة ملاحظة تهديد محتمل على استمرار الاستغلال.

تحدد معايير التقرير وأشكال وآجال إرسال التقارير إلى الجمعية العامة وإلى الأطراف المعنية عن طريق التنظيم 172.

- 7- يتعين على مراقب الحسابات، إبلاغ لجنة مراقبة النوعية، بتعينه بصفة مراقب للحسابات عن طريق رسالة موصى عليها في أجل أقصاه خمسة عشر (15) يوما¹⁷³.
- 8- يمكن لمراقب الحسابات الاطلاع في أي وقت وفي عين المكان على السجلات المحاسبية والموازنات والمراسلات والمحاضر وبصفة عامة كل الوثائق والكتابات التابعة للشركة.

كما يمكنه أن يطلب من القائمين بالإدارة والأعوان والتابعين للشركة كل التوضيحات والمعلومات وأن يقوم بكل التفتيشات التي يراها لازمة 174.

¹⁷¹ المادة 23 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

¹⁷² المادة 25 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

¹⁷³ المادة 30 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

¹⁷⁴ المادة 31 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.



9- يقدم القائمون بالإدارة في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة كل ستة (6) أشهر على الأقل، لمر اقب الحسابات كشفا محاسبيا، يعد حسب مخطط الحصيلة والوثائق المحاسبية التي ينص عليها القانون 175.

10- يحدد مراقب الحسابات مدى و كيفيات أداء مهمة الرقابة القانونية للحسابات في إطار رسالة مرجعية يحددها دفتر الشروط الذي تعهد بشأنه، مع مراعاة معايير التدقيق والواجبات المهنية الموافق عليها من الوزير المكلف بالمالية 176.

11- يحضر مراقب الحسابات الجمعيات العامة كلما تستدعى للتداول على أساس تقريره، ويحتفظ بحق التدخل في الجمعية المتعلقة بأداء مهمته 177.

12- يتعين على مراقب الحسابات الاحتفاظ بملفات الشركة لمدة عشر (10) سنوات

ابتداء من أول يناير الموالى لآخر سنة مالية للعهدة 178.

ثالثا: المسؤولية القانونية لمندوب الحسابات

نظرا لأهمية المهام المسندة لمراقب الحسابات داخل الشركات، فقد رتب المشرع الجزائري قيام المسؤولية القانونية لمراقب الحسابات في حالة حدوث أي إخلال أو تقصير في أدائه لوظيفته.

وهي على ثلاث أنواع، مسؤولية مدنية ومسؤولية جزائية ومسؤولية تأديبية.

ومما تقدم سنتناول في هذه الدر اسة المسؤولية المدنية(أ)، ثم المسؤولية الجزائية(ب) لنبسط في الأخير المسؤولية التأديبية(ت).

أ- المسؤولية المدنية

مراقب الحسابات هيئة فنية متخصصة في مجال المحاسبة، ومسؤوليتها المدنية تتمثل في الأخطاء التي ارتكبتها، كعدم بذل العناية اللازمة أثناء القيام بالمهمة الموكلة إليها، أو مخالفة الأحكام التنظيمية.

وحتى تنعقد مسؤولية مراقب الحسابات، يتعين على المضرور أن يثبت وقوع الخطأ المرتب للمسؤولية والضرر الذي أصابه والعلاقة السببية بينهما، وفي هذه الحالة نكون بصدد مسؤولية تقصيرية أساسها الخطأ.

¹⁷⁵ المادة 33 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

¹⁷⁶ المادة 35 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

 $^{^{177}}$ المادة 36 من القانون رقم $^{01/10}$ المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

¹⁷⁸ المادة 40 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.



و على كل حال، فإن مراقب الحسابات مسؤول إزاء الشركة أو الغير، عن الأضرار الناجمة عن الأخطاء التي قد يرتكبها في ممارسة وظيفته، ولا يكون مسؤولا مدنيا عن المخالفات التي يرتكبها القائمون بالإدارة إلا إذا لم يكشف عنها في تقريره للجمعية العامة أو لوكيل الجمهورية رغم إطلاعه عليها.

وفي مجال تحمل مراقب الحسابات للمسؤولية المدنية، نص القانون رقم 01/10 في المادة 75 على وجوب اكتتابه عقد تأمين لضمان مسؤوليته المدنية التي من الممكن أن يتحملها أثناء ممارسته للمهنة، كما يضمن عقد التأمين المكتتب من طرف الغرفة الوطنية لمحافظي الحسابات النتائج المالية التي يتحملها مراقب الحسابات وغير المشمولة بعقد تأمين.

ب- المسؤولية الجزائية

تترتب المسؤولية الجنائية لمراقب الحسابات في حالة ارتكاب جريمة جنائية، وهذه المسؤولية خاصة بحماية الاقتصاد الوطني ككل متمثلا في الثقة الاستثمارية وحماية السوق المالى.

ومن الأفعال المرتبة للمسؤولية الجنائية:

1- تدوين بيانات كاذبة في تقارير أو حسابات أو وثائق قام بإعدادها في سياق ممارسة المهنة، حيث تنص المادة 830 من القانون التجاري الجزائري" يعاقب بالسجن من سنة إلى خمس سنوات وبغرامة من 20.000 دج إلى500.000دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل مندوب للحسابات يتعمد إعطاء معلومات كاذبة أو تأكيدها عن حالة الشركة أو الذي لم يكشف إلى وكيل الدولة عن الوقائع الإجرامية التي علم بها".

2- المصادقة على وقائع مغايرة للتحقيق في أية وثيقة يتوجب إصدارها قانونا أو بحكم قو اعد ممارسة المهنة 179.

3- عدم التصريح بالأعمال غير الشرعية لوكيل الجمهورية إذا تم اكتشافها.

4- عدّم احترام سر المهنة في حالة تسريب أسرار خاصة بالشركة، هذا ما نصت عليه المادة 2/830 من القانون التجاري الجزائري"تطبق أحكام قانون العقوبات المتعلقة بإفشاء سر المهنة على مندوبي الحسابات"

5- قبول أو ممارسة أو الاحتفاظ بوظائف مراقب الحسابات بالرغم من وجوده في حالة عدم الملائمة القانونية 180.

طبقا لأحكام المادة 62 من القانون 01/10 فإن مراقب الحسابات يتحمل المسؤولية الجزائية طبقا لقانون الإجراءات الجزائية تجاه كل تقصير في القيام بالتزام قانوني.

ت- المسؤولية التأديبية

¹⁷⁹ المادة 825 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁸⁰ المادة 829 من القانون التجاري الجزائري .



علاوة على المسؤولية المدنية والمسؤولية الجزائية، يتحمل أيضا مندوبي الحسابات المسؤولية التأديبية أمام اللجنة التأديبية للمجلس الوطني للمحاسبة حتى بعد استقالتهم من مهامهم، عن كل مخالفة أو تقصير تقنى أو أخلاقي في القواعد المهنية عند ممارسة وظائفهم.

وتتمثل العقوبات التأديبية التي يمكن اتخاذها، وفق ترتيبها التصاعدي حسب خطورتها ، في:

- 1- الإنذار،
- 2- التوبيخ،
- 3- التوقيف المؤقت لمدة أقصاها ستة (6)أشهر،
 - 4- الشطب من الجدول.

يقدم كل طعن ضد هذه العقوبات التأديبية أمام الجهة القضائية المختصة، طبقا للإجراءات القانونية المعمول بها.

تحدد درجات الأخطاء والعقوبات التي تقابلها عن طريق التنظيم 181.

يتبين لنا مما سبق، دور مراقب الحسابات في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، من خلال دوره الفعال في عملية تقييم الشركة وممارسة الرقابة الداخلية عليها، كما يتعين عليه أن يتبع منهجية سديدة في عمله للحصول على الأدلة الكافية لإبداء رأيه حول القوائم المالية

، وإعداد التقرير كمرحلة نهائية.

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

كما يتبين لنا، أن وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وتعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للشركة تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة ت.ع.ب.م.

^{. 181} المادة 63 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.



يمكن أيضا للوزير المكلف بالمالية بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تع.بم، وبصفة احتياطية عزل المدير العام و/أو المسيرين للشركة واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة.

كما يتضح لنا، أنه على خلاف باقي الشركات التي تتحصل نتيجة نشاطها على أرباح ، نجد أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تتحصل على عمو لات تتلقاها عن العمليات التي تجرى في البورصة، والأكثر من ذلك تحدد قواعد حسابها من طرف اللجنة.

يتبين أيضا أن المشرع الجزائري، على خلاف باقي الشركات تدخل لتحديد النظام الأساسي للشركة، كما حدد مهامها بدقة، والتي تمارسها دائما تحت رقابة لجنة ت.ع.ب.م.

وتجدر الإشارة أيضا، أن الرقابة المفروضة على شركات الأسهم هي رقابة داخلية، تتمثل في مجلس المراقبة ينتخب أعضاؤه من قبل الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العادية، أما في شركة تبقم، نجد أن الرقابة المفروضة عليها تمارس من طرف لجنة تعبيم ، وهي جهاز خارجي عن الشركة.

وعلى كل حال تبقى شركة ت.ب.ق.م شركة أسهم وتخضع لكل أحكام شركات الأسهم في القانون التجاري، مع مراعاة خصوصية هذه الشركة وإخضاعها للنصوص الخاصة بها ميث يطبق على هذه الشركة المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، وتبقى أحكام القانون التجاري أحكام احتياطية.



الفصل الثاني

مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والرقابة المفروضة عليها

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

سنتناول في هذا الفصل مهام شركة إدارة بورصة القيم حسب نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم، في (مبحث أول)، ثم نتطرق إلى الرقابة المفروضة عليها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في (مبحث ثان).

المبحث الأول

مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

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

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة،



- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها،
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة،
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة،
 - تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها،
 - نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة،
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة".

وتجدر الإشارة أن هذه الصلاحيات المحددة من طرف المشرع لم يحددها على سبيل الحصر وهذا ما يتضح من خلال عبارة " يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص" الواردة في المادة 18.

ونتعرض لأهم صلاحيات الشركة على النحو التالي:

التنظيم العملي لإدراج القيم المنقولة في البورصة في (مطلب أول)، وإلى نظام التفاوض في البورصة في (مطلب ثان).

المطلب الأول التنظيم العملي لإدراج القيم المنقولة في البورصة

سنتناول في هذا المطلب القيم المنقولة المقبولة للتداول في البورصة في (فرع أول) ، لننتقل بعدها إلى إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة في (فرع ثان)، ونتطرق إلى شطب القيم المنقولة (فرع ثالث).

الفرع الأول المقولة المقبولة للتداول في البورصة

لقد أدى ظهور القيم المنقولة، في القرن التاسع عشر، تغييرا جذريا في تركيبة الذمة المالية للفرد، حيث أصبحت القيم المنقولة تفوق حتى الأموال العقارية 182، كما از دادت أهميتها أكثر في الوقت الراهن، وعلى ذلك يتعين علينا أن نتطرق في هذه الدراسة إلى الأوراق المالية التي يمكن تسجيلها في نظام التسعيرة بشركة تسيير البورصة (أولا)، لنعرج بعدها على طلب القبول وشروطه (ثانيا).

أولا: الأوراق المالية القابلة للتسجيل في البورصة

تعد الأوراق المالية العمود الفقري للأسواق المالية، فهي السلعة التي تباع وتشترى في الأسواق المالية، ومصطلح الورقة المالية مصطلح واسع يشمل كل من الأسهم والسندات وصكوك التمويل وصكوك الاستثمار وباقي الأوراق المالية الأخرى.

¹⁸² Philippe merle, Droit commercial: société commerciale, Dalloz, 5^{ème} édition, Paris, 1996, p259.



تعرف الأوراق المالية بأنها "سندات قابلة للتداول أو يمكن أن تسعر في البورصة تصدر ها الأشخاص الاعتبارية العامة أو الخاصة وتخول لحامليها حقوق مماثلة، سواء حق المساهم في شركة الأموال أو حق مديونية "183.

كما تعرف بأنها" صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معا"184.

ويعرفها المشرع الجزائري بأنها سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة، أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أمو الها185.

يمكن شركات المساهمة أن تصدر ما يأتى:

- سندات كتمثيل لرأسمالها،
- سندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها،
- سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر.

تكتسي القيم المنقولة، التي تصدرها شركات المساهمة، شكل سندات للحامل أو سندات اسمية، ويمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي، كما يجوز لكل مالك إصدار تتضمن سندات للحامل، أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية أو العكس.

يكون السند اسميا عندما يكون حامله معروفا من قبل المصدر بوضع اسمه في سجل المساهمين الذي تمسكه الشركة المصدرة، ويسمى سند للحامل، عندما لا يعرف حامله في سجل المساهمين الذي تمسكه الشركة المصدرة ولا يوضع اسم الحامل على السند نفسه ويتم نقل ملكية هذا السند بمجرد التسليم، على عكس السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات المخصصة لهذا الغرض 186.

ووفقا للمادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري الجزائري، يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب ، تمسك

184 د منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس مال، المعهد العربي لدراسات المالية، سنة 1995، ص5.

185 المادة 715 مكرر 30من القانون التجاري الجزائري.

¹⁸³ LE GALL Jean, Pierre ,droit commercial, Les groupements commerciaux et G.I.E ,Bourses de valeurs , Dalloz,13ème édition , Paris,1993,p218.

¹⁸⁶ ما تجدر الإشارة إليه أنه بصدور القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، استحدث المشرع الجزائري هيئة ثالثة تتمثل في المؤتمن المركزي على السندات، تم التخلي تدريجيا عن السند لحامله تلقائيا، حيث أصبح تداول السند مقرون بتسجيله لدى المؤتمن المركزي على السندات، وبالتالي تم التخلي عن الدعامات المادية وأصبحت العبرة بالتسجيل من خلال كتابة كافة المعلومات المتعلقة بصاحب السند، معلومة تم الحصول عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنؤون القانونية.



الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسى شكل قيم لحاملها.

أما من الناحية العملية لقد تم التخلي عن الدعامات المادية، و أصبحت كل السندات موضوع تسجيل في الحساب.

لقد خول المشرع الجزائري لشركات المساهمة إصدار عدة أنواع من القيم المنقولة ، ويمكن تفرقتها إلى نوعين، سندات رأسمال وسندات دين، إلا أن التفرقة بين هذين السندين أصبحت صعبة نوعا ما، حيث ظهرت في البيئة السوقية أنواع جديدة من الأوراق المالية ، تأخذ من خصائص الأسهم والسندات معا، ويسميها البعض بالسندات المختلطة، ويطلق عليها البعض الآخر بالأوراق المالية المهجنة.

أ_ سندات الرأسمال

تتمثل سندات الرأسمال في الأسهم التي تم إصدار ها من طرف الشركات المصدرة للأسهم، فيكون المستثمر في هذا النوع من الأوراق المالية، شريكا في الرأسمال الاجتماعي للشركة المصدرة.

كما تعد الأسهم من أهم القيم المنقولة، فهي على خلاف باقي القيم المنقولة، تمثل الرأسمال الضروري لتأسيس شركة المساهمة.

وعلى ذلك سوف نتطرق في هذه الدراسة إلى مفهوم السهم(1)، وإلى الحقوق المترتبة عليه(2).

1- مفهوم السهم

سنتطرق في هذه الدراسة إلى تعريف الأسهم وخصائصها، أنواع الأسهم، قيم الأسهم.

- تعريف السهم

للسهم معنيان:

المعنى الأول: حق الشريك في الشركة

يعرف السهم بأنه "حصة الشريك في الشركة، ممثلة بصك قابل للتداول"187.

ويعرف أيضًا بأنه "حصة الشخص في الشركة، والتي تمثل حقوقه والتزاماته التي يتم تعيينها في قانون الشركات، وفي النظام الأساسي للشركة "188

المعنى الثاني:

يعرفه بعض الفقه بأنه صك يعطي للمساهم في الشركة ليمثل الحصة التي يشترك بها في رأسمال، أو هو الصك الذي يمثل الحصة في رأسمال شركة الأموال 189.

أما بخصوص المشرع الجزائري عرفة في المادة 715 مكرر 40من القانون التجاري "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها"

¹⁸⁷ عزيز العكيلي، القانون التجاري، دار الثقافة، عمان، الأردن، 1997، ص 280.

¹⁸⁸ د سيف إبر اهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية، دار الثقافة، الطبعة الأولى، 2012، ص 34.

¹⁸⁹ د مصطفى كمال طه، القانون التجاري اللبناني، الجزء الأول، 1969، بند 419، ص406.



مما سبق يتضح أن الأسهم هي سندات قابلة للتداول، تصدر ها شركة أسهم تمثيلا لجزء من ر أسمالها، يمثل مصلحة المساهم في الشركة مقومة بمبلغ من النقود، و هذا المعنى نجده مذكور ا لدى أغلب الفقه¹⁹⁰

- خصائص السهم

يتميز السهم بمجموعة من الخصائص، نذكر منها:

- الأسهم أنصبة متساوية القيمة، وتساوي في القيمة مبناه الحرص على المساواة بين المساهمين في الأرباح والحق في التصويت وتوزيع موجودات الشركة وفائض التصفية بعد حل الشركة، هذا فضلا عن التساوي في القيمة الاسمية للأسهم عند الاكتتاب في الرأسمال إذ يسهل ذلك تداولها ويسهل حساب النصاب والأغلبية في اجتماعات الجمعية العامة للشركة 191.
- نصيب السهم من الأرباح والخسائر يتوقف على نتائج أعمال الشركة وما حققته من أرباح أو خسائر.
 - الأسهم أنصبة غير قابلة للتجزئة.
- الأسهم صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، فالأسهم لحاملها يتم تداولها عن طريق المناولة اليدوية، والأسهم الاسمية يتم تداولها بالقيد الدفتري في سجلات الشركة والأسهم لأمر يتم تداو لها بالتظهير ¹⁹².

وتجدر الإشارة أنه يمكن للمساهم التنازل عن الحقوق الثابتة في السهم بإتباع قواعد الحوالة المعروفة في القانون المدنى، إلا أن إتباع إجراءات الحوالة المدنية لا يؤدي إلى سهولة انتقال الأسهم وتداولها ولا يتفق مع طبيعتها الاقتصادية، وعلى ذلك يفضل التداول التجاري للأسهم لأنه الأبسط والأسرع، وإن كان يجوز لأطراف العلاقة الاتفاق على نقل الملكية بطريق الحوالة المدنية الأكثر إجراءات والأشد تعقيدا 193.

• أسعار الأسهم عرضه لتقلبات الأسعار، قد تتعرض للزيادة أو للانخفاض حسب سمعة الشركة، ومدى نجاحها في السوق التجاري 194.

- أنواع الأسهم

قسم المشرع الجزائري الأسهم إلى عدة أنواع، تختلف حسب الزاوية التي ينظر من خلالها للأسهم.

معيار طريقة التداول: تصنف إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها.

الأسبهم الاسمية: وهي الأسهم التي تحمل اسم مالكها، حيث يذكر اسم المساهم على الصك ، ويقيد في سجلات خاصة، تحتفظ بها الشركة المصدرة، ويتم تداولها ونقل ملكيتها إلى مشتريها

¹⁹⁰Ripert (G), et Renne (R), op, cit, p307.

¹⁹¹ د على البارودي، د محمد السيد الفقي، القانون التجاري،د ط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 401. ¹⁹² Georges Hubrecht, Alain couret et Jean jacques Barbieri, Droit commercial, 10ème édition, Paris, 1986, p164.

¹⁹³د عبد الفضل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، عدد03 ،1988ص 61.

¹⁹⁴ على البارودي، د محمد السيد الفقى، المرجع السابق، ص 402.



بتقييد اسمه في تلك السجلات، سميت بالأسهم الاسمية كنتيجة لقيد أسماء أصحابها في سجل الشركة، وعلى العموم يمكن إرجاعها لعدة أسباب منها الجباية 195.

الأسهم لحاملها: هي عبارة عن صكوك لا يذكر فيها اسم مالكها، بل تذكر فيها عبارة لحاملها، وتنتقل ملكيتها من شخص إلى آخر بالمناولة، حيث تكون حيازة السهم كافية لامتلاكه، ويترتب عليها نفس الحقوق المترتبة على الأسهم الاسمية.

يمكن أن تكتسي شكلا ماديا بتسليم السند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب، تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها، إلا أنه من الناحية العملية، تم التخلي عليها بعد إضافة المشرع الجزائري لهيئة المؤتمن المركزي على السندات، حيث أصبحت انتقال ملكية السهم بتسجيله لدى هذه الهيئة 196.

وينتقد البعض السندات لحاملها، على أساس أنه لم يعد ثمة جدوى من إبقاء مصطلح سند لحامله ما دام الوعاء المادي لم يعد موجودا، بل يمكن أن يطلق عليها تسمية السندات المغفلة لكون الشركة المصدرة، لا تعرف أصحابها بل يعرفهم الوسيط المؤهل فقط بمسك الحسابات 197.

وبالنتيجة فإن المناولة اليدوية، لا يعني نقل ملكية هذا السند، فالقيد في الحساب هو الذي يمكن الاحتجاج به تجاه الشركة والغير 198، هذا ما نص عليه المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري.

ومما تقدم يتبين أن تبني المشرع لمبدأ لا مادية القيم المنقولة سواء كانت اسمية أو لحاملها، لا يمكن أن تمثل إلا بواسطة القيد في حساب مفتوح باسم أصحابها، وممسوك من طرف الشركة المصدرة أو بواسطة وسيط مؤهل، هذا ما أدى إلى سرعة انجاز العمليات الواردة على القيم المنقولة بفضل الإعلام الآلي 199.

و على كل حال نلاحظ أن المشرع الجزائري، قد بسط تداول السهم على خلاف السابق حيث كانت القيم المنقولة تنحصر في الأسهم فقط، وكانت تأخذ الشكل الاسمي وجوبا، يتم التنازل عنها بالطرق المدنية أمام الموثق بموجب عقد رسمي²⁰⁰.

• معيار الحقوق: يمكن تصنيفها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

¹⁹⁹ Philippe Merle, ibid, p284.

¹⁹⁵ Georges Hubrecht, Alain couret, Jean jacques Barbieri, ibid,p164.

¹⁹⁶ معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،قسم الشؤون القانونية.

¹⁹⁷ Philippe Merle,5ème édition, op ,cit , p264

Philippe Merle, ibid, p278.

²⁰⁰ V, Azahi , la contribution du décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant le code de com.de 1175 a la libération de l'économie, Revie Algérienne, volume 33 n°1, 1995,p31 ets.



الأسهم العادية: وهي الأصل في شركات الأسهم، ترتبط حقوق والتزامات مالكها بالشركة، إذا حققت أرباحا أو خسائر، دون أن يكون لهم أي امتيازات وأولويات إضافية ، سواء في الأرباح أو التصويت أو على الحقوق عند التصفية.

كما يعتبر البعض الأسهم العادية هي التي تضفي وتمنح حاملها حقوق الشريك في الشركة، فهي النموذج الأصلي، بالإضافة إلى إمكانية طرح مجموعة من الصكوك الأخرى للأوراق المالية 201

الأسهم الممتازة: وهي عبارة عن أسهم تعطي لمالكها مجموعة من الامتيازات، كالأولوية على أرباح الشركة، أو النائض عند التصفية وتسمى عندها بأسهم الأولوية، أو التصويت كما تسمى بالأسهم ذات الأصول المتعددة 202.

ويعاب على هذا النوع من الأسهم، بأنها قد تتيح لأقلية من المساهمين السيطرة على انتخاب مجلس الإدارة واستمراره، وبالتالي إهدار رقابة المساهمين على الشركة²⁰³.

• معيار الاستهلاك: تنقسم إلى أسهم رأسمال وأسهم تمتع.

أسهم رأسمال: هي الأسهم العادية والتي تمثل جزء من رأسمال الشركة ،ولم تستهلك قيمتها بعد

أسهم التمتع: هي الأسهم التي تم استهلاكها ويقصد باستهلاك الأسهم، رد قيمتها الاسمية للمساهم أثناء حياة الشركة الشركة الشركة وقبل انقضائها.

ويكون لحامل سهم التمتع حصة في الأرباح بالقدر المنصوص عليه في نظام الشركة، كما يمكن النص في النظام على استحقاق حصة من ناتج التصفية بعد رد قيمة أسهم رأسمال إلى أصحابها، ويكون لمالك سهم التمتع كافة الحقوق المقررة لحملة أسهم رأسمال²⁰⁴.

• معيار مقابل الوفاع: يمكن للمستثمر الحصول على أسهم، بتقديمه حصة نقدية أو حصة عينية أو عن طريق تحويل ما يمتلكه من سندات إلى أسهم، أو تحويل الأرباح التي حصل عليها إلى أسهم جديدة.

الأسهم النقدية: هي الأسهم التي تمثل حصة نقدية في رأس مال الشركة سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها أو نتيجة مقاصة 205.

²⁰¹ Thierry Bonneau, France Drummond, op, cit, p118.

²⁰² د أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، د ط 1993، 1995، ص

²⁰³ GEORGE Ripet, RENE Roblot, op, cit, p328.

²⁰⁴ د أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، عبد الخالق ثروت،القاهرة، در النهضة العربية، عبد الخالق ثروت،القاهرة، د ط،2007، ص 43.

²⁰⁵ Georges Hubrecht, Alain couret, Jean jacques Barbieri, op, cit, p166.



الأسهم العينية: هي الأسهم التي تمثل حصة عينية سواء كانت عقارا أو منقولا في رأس مال الشركة.

بالإضافة إلى هذه التقسيمات، هناك أنواع أخرى من الأسهم، نذكر أهمها:

- الأسهم بقسيمة اكتتاب أسهم: تصدر هذه السندات مع حق اكتتاب أسهم جديدة، خلال مدة معينة من الزمن وبشروط أسعار محددة، يجسد هذا الحق بقسيمة تكون موضوع تداول في البورصة بالنسبة للشركات المسعرة.
- السهم النوعي: هو عبارة عن سهم تمتلكه الدولة في رأسمال الشركة، وتحتفظ به مؤقتا، ويتم التنازل عنه عن طريق الخوصصة، أو وفق أحكام قانون المالية التكميلي لسنة 2062009.

وهو غير قابل للتصرف فيه، وينتج آثاره بقوة القانون بمجرد تأسيسه في دفتر الشروط وإدراجه في القانون الأساسي للمؤسسة الجديدة المتولدة عن الخوصصة.

يكفل السهم النوعي للمستفيد مجموعة من الحقوق، تتمثل في تعيين ممثل واحد أو ممثلين اثنين عن الدولة في مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة، حسب الحالة، وفي الجمعيات العامة للمؤسسة من دون حق التصويت، سلطة الاعتراض على أي قرار يتعلق بتغيير نشاط المؤسسة، التصفية الإدارية، تقليص عدد المستخدمين.

كما يمكن تحويل الأسهم النوعية إلى أسهم عادية بقرار تتخذه الحكومة بعد الاستماع إلى مجلس مساهمات الدولة، ولا يمكن أن يتجاوز ذلك ثلاث سنوات، بعد هذه المدة، تتحول الأسهم النوعية إلى أسهم عادية 207.

- قيم الأسهم

يمكن التمييز بين ثلاث قيم للسهم العادي: القيمة الاسمية، القيمة الدفترية، القيمة السوقية.

- القيمة الاسمية: هي القيمة المبينة على الصك، وعادة ما ينص عليها في العقد التأسيسي للشركة، ويحسب رأسمال الاسمي وكذا رأسمال المصدر وفقا للقيمة الاسمية لمجموع الأسهم، ويعبر عنها بالمبلغ المدفوع لقاء الاكتتاب بالقيم المنقولة عند طرحها.
 - القيمة الدفترية: هي ما يمثله السهم في صافي أصول وموجودات الشركة، أو هي قيمة السهم مضاف لها حقوق المساهمين كنتيجة لأداء الشركة للسنوات الماضية.

الأمر رقم 01/09 المؤرخ في 22 يوليو 2009المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009(ج ر عدد 44 المؤرخ في 26 يوليو 2009).

المرسوم التنفيذي رقم 352/01 المؤرخ في 10/11/11 المؤرخ في 10/11/11 المحدد لشروط ممارسة حقوق السهم النوعي وكيفيات ذلك، تطبيقا لأحكام المادة 19/11 من الأمر رقم 19/11 المؤرخ في 19/11



وقد تتساوى القيمة الدفترية مع القيمة الاسمية عند بداية النشاط، وتكون القيمة الدفترية أكبر من القيمة الاسمية للسهم في حالة تكوين احتياطات وتكون أقل في حالة تحقيق خسائر ، وتحسب القيمة الدفترية للسهم بقسمة صافى أصول الشركة على عدد الأسهم المصدرة 208.

• القيمة السوقية: وهي القيمة المحددة نتيجة تداول الأسهم في بورصة الأوراق المالية ، وقد تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية.

يتضح مما سبق أنه عندما تزيد القيمة الدفترية عن القيمة الاسمية وليس السوقية، يعد دليلا واضحا على حسن أداء الشركة وعوائدها التي قد تكون بتوزيع أرباح وأسهم إضافية، وفي الحالة العكسية يكون دليل على سوء أداء الشركة لظروفها الخاصة كعدم جدوى الخطط الإستراتجية أو بسبب سمعتها أو أنها لازالت في طور البناء.

بعد تناولنا لقيم السهم يتعين علينا التطرق إلى الحقوق المترتبة على ملكية السهم.

2- حقوق المساهم: تعد الأسهم أوراق مالية تعطي لحاملها صفة المساهم في رأسمال الشركة 209، وعلى ذلك يحصل حامل السهم العادي على مجموعة من الحقوق، والتي سنتطرق إليها بالدراسة، ومن هذه الحقوق: الحق في الأرباح، الحق في التصويت، الحق في التصرف، الحق في قسمة موجودات الشركة عند التصفية.

- الحق في الأرباح: الربح هو عبارة عن المبالغ التي تضاف إلى ذمة الشركة وتكون المحصلة الإيجابية للعمليات التي تباشرها، ويكون تحقق الأرباح محاسبيا عن طريق المقارنة بين التكاليف التي تبذلها الشركة وبين العائد الإجمالي ومن مجموع هذه العائدات يتكون الربح الإجمالي للشركة في سنتها المالية 210.

- الحق في التصويت: يعتبر الحق في التصويت من الحقوق الشخصية المعترف بها

للمساهم، كما يعتبر أيضا من النظام العام لا يجوز تقييده أو منعه إلا في القانون، وعلى ذلك يكون لكل مساهم حق التصويت في الجمعيات العامة، ويرجع هذا الحق إلى المنتفع في الجمعيات العامة غير العادية 211، وهو تقريبا نفس الحكم الوارد في القانون الفرنسي 212، وعلى ذلك كل ما ليس ثمارا يرجع لمالك الرقبة ، كتوزيع الاحتياطات أو استهلاك الأسهم الاسمية، لاعتبار أن صفة الشريك تضفى على مالك الرقبة .

¹⁵⁸ د جودة صلاح السيد، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 2000،ص 158. ²⁰⁹"Les action sont des titres de capital (ou titre de propriété) qui confèrent a ceux qui les détiennent la qualité d'associés dans une société de capitaux". Lasary, Le marche des capitaux, collection "c est facile" s.edt, 2014, p117.

²¹⁰ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص128.

²¹¹ المادة 679ف 1 من القانون التجاري الجزائري.

²¹² Philippe Merle, 5^{ème} édition, op ,cit, p279.

²¹³ Philippe Merle, ibid, p279.



ولا يجوز التنازل عن هذا الحق، كما لا يجوز حرمانه منه فهو حق ملازم لملكية السهم ،ولقد وفر المشرع الجزائري الحماية اللازمة لهذا الحق وجعل الاعتداء عليه من المخالفات المتعلقة بالجمعية العامة²¹⁴

وقد يتم ذلك بضغط على المساهم ومنعه من التصويت، أو التقدم للمشاركة في التصويت أو بواسطة شخص آخر كأنه مالك للأسهم، أو حصول المساهم على أي منح أو فائدة مقابل التصويت في اتجاه ما أو الامتناع عن المشاركة في التصويت، ويعد مرتكب لنفس المخالفة ويعاقب بنفس العقوبة الشخص الواعد بهذه الفائدة أو المنح.

- الحق في التصرف: يحق للمساهم التصرف في أسهمه بالبيع أو الهبة أو الوصية

، وطرحها للتداول و يعرف تداول الأسهم بأنه"التنازل عن الأسهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة الحق وما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة أو إعلانها بها حتى تكون نافذة قبلها"²¹⁵.

كما يقصد بقابلية السهم للتداول "أنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين"²¹⁶

ويعد قابلية الأسهم للتداول معيار تمييز السهم عن حصة الشريك في شركات الأشخاص ، وهو من حقوق المساهم الأساسية التي لا يجوز حرمانه منها.

- الحق في قسمة موجودات الشركة عند التصفية.

يحق لكل مساهم الحصول على نصيبه من موجودات الشركة بعد حل الشركة وقسمة موجوداتها.

ب_ سندات الدين

قد لا يفي رأسمال الشركة لتمويل مشروعاتها، فما عليها إلا زيادة رأسمالها وهذا يحتاج لإجراءات طويلة، أو قد تلجأ للاقتراض من البنوك ولكن قد يتعذر ذلك إذا احتاجت لقروض ضخمة، كما قد تقوم بطرح سندات للاكتتاب العام.

وعلى ذلك سنتطرق في هذه الدراسة، إلى تعريف السندات(1)، ثم نبين أهم أنواع السندات(2).

1- تعريف السند

يعرف السند بأنه"عبارة عن صك قابل للتداول تصدره الشركات والمؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية عن طريق الدعوة للاكتتاب العام، ومضمونه قرض طويل الأجل يعطي مالكه حق استفاء عوائد سنوية، بالإضافة لحق استرداد قيمته عند حلول الأجل"²¹⁷ ويعرفه جانب آخر بأنه" ورقة مالية تصدر ها المنشآت التجارية ، والحكومة، كوسيلة لاقتراض أموال طويلة الأجل". كما يعرف البعض الآخر السندات بأنها" عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ديونا في ذمة الشركة التي أصدرتها، وتثبت حق حاملها فيما قدموه من

²¹⁴ المادة 418 من القانون التجاري الجزائري.

²¹⁵ د ثروت عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري، الجزء الأول، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية القاهرة، سنة 2004، ص 576.

²¹⁶ د أحمد محرز، المرجع السابق، ص 464.

²¹⁷ د سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993 ،ص 317.



مال على سبيل القرض للشركة، وحقهم في الحصول على الفوائد المستحقة دون أدنى ارتباط بنتائج أعمالها ربحا كانت أو خسارة "218.

ويعرف السند بأنه اورقة مالية اقتراضية تمثل قيمة معينة قابلة للتسديد في مدة معينة تنتج فائدة معلومة ومرفقة بشروط محددة 219.

أما المشرع الجزائري فقد عرف سندات الاستحقاق حسب نص المادة 715 مكرر 84 بأنها عبارة عن سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية، وهي سندات لا يسمح بإصدارها إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت ميز انيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة.

ومن التعريفات السابقة يتضح أن السندات تعد دينا على الشركة وليس جزءا من رأسمالها، وعلى ذلك حامل السند لا يعد شريكا ولا يشارك في تسيير الشركة وأنها محددة بوقت محدد، على خلاف الأسهم، ولحاملها دخل ثابت مهما كانت نتائج الشركة، وفي حالة تصفية الشركة يدفع دين حامل السندات قبل المساهمين وفي نفس درجة المدينين، كما لا يستفيد حامل السندات من حق التصويت في الجمعيات العامة.

2- أنواع السندات:

تعد السندات مصدر هام في عملية التمويل، ونظرا لهذه الأهمية تعددت أنواع السندات، كما نظمها المشرع بأحكام خاصة، حتى يتسنى التعامل بها من طرف المستثمر والجهة المصدرة، وتنقسم هذه السندات إلى عدة أنواع حسب الزاوية التي ينظر إليها منها ، فقد تصنف حسب الفائدة منها، أو من حيث الضمان، أو حسب جهة الإصدار، أو من حيث درجة الجودة، أو حسب قابليتها للتحويل أو التجزئة، وسنتطرق بالدراسة إلى هذه التصنيفات تباعا.

- من حيث الفوائد: تقسم إلى سندات ذات فائدة ثابتة وسندات ذات فائدة متغيرة.

• سندات ذات فائدة ثابتة

تكون الفائدة ثابتة خلال مدة الاقتراض تدفع الفوائد سنويا، كما يسدد مبلغ الاقتراض إما بأقساط منتظمة وإما كاملا في آخر أجل الاقتراض.

ويعاب على هذه السندات، من وجهة الخطر من ارتفاع أسعار الفائدة، مما يترتب عليه انخفاض أسعار السندات القديمة، وفي هذه الحالة من مصلحة الراغب في الاستثمار في هذه السندات شراؤها و220 كما يعاب عليها أيضا من أن إفلاس الشركة المصدرة نتيجة خسارة كلية أو جزئية في رأسمال المستثمر، وبالتالي عدم دفع الفوائد المستحقة.

• سندات ذات فائدة متغيرة

219 نشرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتعلق بالسندات، سنة 2004.

 $^{^{218}}$ د أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي،الطبعة الأولى،2006، 208

²²⁰ V. le guide des valeurs mobilières, aout 2004,p 5.



تكون الفائدة متغيرة خلال فترة التضخم السريع وارتفاع سعر الفائدة.

- من حيث الضمان: تقسم إلى سندات مضمونة وسندات غير مضمونة
- السندات المضمونة: قد تقوم الجهة المصدرة بتقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض، حتى تعطي لحامل السند أكبر ضمان للوفاء بما عليها من ديون، وذلك بالتنفيذ على الشيء المرهون، هذا النوع من السندات المضمونة ذائع في بريطانيا 221.
- سندات غير مضمونة: في هذا النوع من السندات لا تعطي الجهة المصدرة أي ضمان، وبقى الضمان الوحيد هو حق الأولوية الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين للجهة المصدرة.
- من حيث الجهة المصدرة: تقسم إلى سندات صادرة عن الهيئات العامة وسندات صادرة عن الشركات.

• سندات صادرة عن الهيئات العامة

وهي تلك السندات الصادرة عن الخزينة العامة، يكون المدين فيها هو الدولة، أما الدائنون فهم البنوك، شركات القطاع العام، أو القطاع الخاص، والخواص، قد يكون الهدف منها تغطية العجز في الميزانية العامة، التحكم في الأزمات الاقتصادية، تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد.

• السندات الصادرة عن الشركات

هي السندات الصادرة عن شركات الأسهم، وتتفاوت في خصائصها باختلاف شروطها ، فمنها ما يكون قابل للاستدعاء قبل تاريخ الاستحقاق، ومنها ما يكون مضمونا، ومنها ذات سعر ثابت ومنها ذات سعر متغير وغيرها من السندات التي تطرقنا إليها بالدراسة.

- من حيث درجة الجودة: تقسم إلى سندات عالية الجودة وسندات متوسطة الجودة وسندات متدنية الجودة
 - سندات عالية الجودة: وهي تلك السندات التي تمثل أقل درجة من المخاطر.
- سندات متوسطة الجودة: هي تلك السندات التي تنبئ عن وجود بعض الضعف في المركز المالى للشركة المصدرة لها في وقت الاستحقاق.
- سندات متدنية الجودة: في هذا النوع من السندات تنبئ مؤشرات التحليل المالي للشركة المصدرة على وجود ضعف في المركز المالي وكذلك في السيولة وعدم قدرة الشركة على الاستمرار.

- من حيث القابلية للتحويل:

تلعب سندات الاستحقاق دورا كبيرا في التمويل الاقتصادي، وهذا ما أكدته التجربة الفرنسية 222، لقد أدركت الشركات الجزائرية تمام الإدراك منافع سندات الاستحقاق، ولم تتردد عن إصدار هذا النوع من السندات، نذكر منها شركة سونطراك في سنة 1988، كما حققت

²²² Philippe Merle, 5^{ème} édition, op ,cit, p329.

²²¹ حمليل نوارة، المرجع السابق، ص 277.



شركة الخطوط الجوية الجزائرية في سنة 2004 نجاحا باهرا بإصدارها لهذا النوع من السندات 223

تقسم سندات الاستحقاق إلى قسمين، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.

• سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

وفقا لنص المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري، يمكن لشركات المساهمة إذا توفرت الشروط القانونية إصدار سندات استحقاق الشروط القانونية إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، ويتم هذا بناء على ترخيص من الجمعية العامة غير العادية أو تقرر بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم 224.

يؤدي ترخيص الجمعية العامة لفائدة أصحاب سندات الاستحقاق إلى التنازل الصريح للمساهمين عن حقهم التفضيلي في الاكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الاستحقاق، ولا يجوز التحويل إلا بناء على رغبة الحاملين وفقط حسب شروط وأسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق، ويبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة أو فتر ات اختيارية محددة وإما في أي وقت كان 225.

لا يجوز أن يكون سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل²²⁶.

كما يحظر على الشركات استهلاك رأسمالها أو تخفيضه عن طريق التسديد، كما يحظر عليها تغيير توزيع الأرباح ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص الإصدار ، وما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة.

وفي حالة تخفيض رأسمال بسبب الخسائر أو التقليص إما في المبلغ الاسمي للأسهم وإما في عددها، تخفض تبعا لذلك حقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يختارون تحويل سنداتهم 227.

• سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم

وفقا لأحكام القانون التجاري الجزائري يمكن لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق، أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم. تختلف سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم عن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في ميزة أساسية تتمثل في عدم إلزام أصحاب السندات الأولى عن الاختيار بين صفتهم كأصحاب سندات وصفتهم المستقبلية وهي المساهمين، بحجة أن قسيمات الاكتتاب

²²³ Lachmi siagh, stratigica Business et finance, Revue mensuelle, n°4 janvier 2005, p10.

²²⁴ المادة 715 مكرر 116 من القانون التجاري الجزائري.

²²⁵ المادة 715 مكرر 118 من القانون التجاري الجزائري. 226 المادة 715 مكرر 118 من القانون التجاري الجزائري.

²²⁶المادة 715 مكرر 119 من القانون التجاري الجزائري.

²²⁷ المادة 715 مكرر 120 من القانون التجاري الجزائري.



منفصلة عن السندات، وقابلة للتداول، مستقلة عن سندات الاستحقاق، إلا إذا نص عقد الإصدار على خلاف ذلك 228

يجب على الجمعية العامة العادية للشركة التابعة والمصدرة لسندات الاستحقاق أن ترخص بإصدار هذه السندات، أما إصدار الأسهم فترخصه الجمعية العامة غير العادية للشركة المدعوة لإصدار الأسهم 229

تمنح قسيمات الاكتتاب، حق اكتتاب أسهم تقوم بإصدار ها الشركة بسعر أو بأسعار مختلفة وفقا للشروط والآجال المحددة في عقد الإصدار، لا يمكن أن تتجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر.

تبت الجمعية العامة في كيفيات حساب سعر ممارسة حق الاكتتاب وفي المبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتبها أصحاب القسيمات، ويجب أن يكون سعر ممارسة الحق في الاكتتاب مساويا على الأقل للقيمة الاسمية للأسهم المكتتبة بناء على تقديم القسيمات.

وفي حالة إصدار سندات استحقاق جديدة ذات قسيمات اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل، تعلم الشركة أصحاب قسيمات الاكتتاب أو حامليها عن طريق إعلان ينشر وفقا للشروط المحددة عن طريق التنظيم قصد تمكينهم إن أرادوا المشاركة في العملية ممارسة حقهم في الاكتتاب في الأجل الذي يحدده الإعلان.

وإذا كان أجل ممارسة الحق في الاكتتاب لم يفتتح بعد، يكون سعر الممارسة الواجب اعتماده هو أول سعر يوجد في عقد الإصدار.

غير أنه إذا كانت القسيمات تمنح الحق في الاكتتاب بالأسهم المسجلة في السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة، يجوز أن ينص عقد الإصدار، عوض التدابير المذكورة في المقاطع السابقة، على تصحيح شروط الاكتتاب المحددة أصلا قصد التكفل بأثر الإصدارات أو التوزيعات حسب شروط و وفق كيفيات الحساب التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتحت رقابتها.

وفي الشهر الذي يلي كل سنة مالية، يثبت مجلس إدارة الشركة أو مجلس المديرين بها حسب الحالة، إذا اقتضى الأمر، العدد والمبلغ الاسمي للسهم، ويدخل التعديلات الضرورية على شروط القوانين الأساسية المتعلقة بمبلغ رأسمال الشركة وبعدد الأسهم التي تشكله، كما يجوز له في أي وقت، القيام بهذا الإثبات للسنة المالية الجارية، وإدخال التعديلات المناسبة على القانون الأساسي.

وعندما يكون لصاحب قسيمات الاكتتاب الذي يقدم سنداته، الحق في عدد من الأسهم المتضمنة جزء من القيمة المنقولة بمقتضى إحدى العمليات المذكورة في المادتين 715 مكرر 127 مكرر 715 و 715 مكرر 129، فإن هذا الجزء يكون موضوع دفع نقدي حسب كيفيات الحساب التي تحدد عن طريق التنظيم 230.

- من حيث التجزئة: تقسم إلى شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت و إلى سندات مساهمة

²²⁹ المادة 715 مكرر 126 من القانون التجاري الجزائري.

²²⁸ تواتي نصيرة ،ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري،أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم القانونية،جامعة مولود معمري،تيزي وزو ،سنة 2013،ص 120.

²³⁰ المادة 715 مكرر 128 من القانون التجاري الجزائري، اتخذت كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، المرجع السابق.



• شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

تصدر شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأسمال أو تجزئة الأسهم الموجودة 231، تمثل الأولى حقوقا مالية وهي قابلة للتداول، أما شهادات الحق في التصويت تمثل حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم 232.

ويشترط أن تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار، وأن تكتسى الشكل الاسمى.

غالبا ما ينص في النظام الداخلي للشركة، على حصول المؤسسين على شهادات الحق في التصويت، وهذا ما يكون في صالحهم حيث يسمح لهم بالاحتفاظ بالأغلبية رغم انضمام شركاء جدد، والتي تقابلها شهادات الاستثمار التي تطرح للاكتتاب العام بما تمثله من حق مالي متعلق بالسهم.

ويتم إنشائها من قبل الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة وبناء على تقرير مندوب الحسابات بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة، وفي حالة زيادة رأسمال الشركة، يستفيد المساهمون وحاملو شهادات الاستثمار حق اكتتاب تفضيلي في شهادات الاستثمار الصادرة، يعمل بنفس الإجراء المتبع في الزيادات في الرأسمال، ويتخلى حاملو شهادات الاستثمار عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة، تخضع هذه الأخيرة للقواعد المتعلقة بالجمعية العامة غير العادية للمساهمين أو الهيئة التي تحل محل هذه الجمعية، في الشركات التي لا تمتلكها.

توزع شهادات الحق في التصويت إذا كانت موجودة، بين حاملي الأسهم وحاملي شهادات الحق في التصويت كل حسب حقه.

وفي حالة التجزئة، يتم عرض إحداث شهادات استثمار على جميع حاملي الأسهم، في نفس الوقت وبنسبة تساوي حصتهم في رأس المال.

تحدد الجمعية العامة كيفيات توزيع رصيد احتمالات الأحداث غير الممنوحة.

وتشترط القوانين وجوب اكتساء شهادات الحق في التصويت الشكل الاسمي، وهي مبدئيا لا يجوز التصرف فيها 233.

وعلى ذلك لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار، غير أنه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار، وفي هذه الحالة يعاد تكوين السهم بقوة القانون، بين يدي حامل شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت، ولا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت.

و تطبق القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم وتسديدها على شهادات الاستثمار، كما يتمتع حاملي شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بحق الاطلاع على وثائق الشركة وفقا للشروط المطبقة على المساهمين.

في حالة زيادة نقدية في رأس المال، تصدر شهادات استثمار جديدة بعدد يحافظ فيه على التناسب الذي كان قائما قبل الزيادة بين الأسهم العادية وشهادات الاستثمار بعد الزيادة التي يفترض تحققها كاملا.

²³² المادة 715 مكرر 62و المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري الجزائري.

²³¹ المادة 715 مكرر 61 من القانون التجاري الجزائري.

²³³ V, le guide des valeurs mobiliers, aout 2004,p 8.



لمالكي شهادات الاستثمار، حق الأفضلية في الاكتتاب بما يتناسب وعدد السندات التي يمتلكونها، بصفة غير قابلة للتخفيض في شهادات الاستثمار الجديدة، يجوز لمالكي شهادات الاستثمار التنازل عن هذا الحق²³⁴.

• سندات المساهمة

يمكن لشركات المساهمة أن تصدر سندات مساهمة 235، وهي عبارة عن سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند236.

لا يمكن أن يكون وعاء الجزء المتغير من أجرة سندات المساهمة أكثر من 50%من مبلغ السند الاسمي، يحتوي جزء أجرة سند المساهمة السند الثابت على النسبة المئوية التي تحسب على أساس جزء من القيمة الاسمية، وتدفع مهما تكن نتائج الشركة.

تستخلص من الحسابات السنوية المصادق عليها العناصر التي تستعمل مرجعا لحساب الجزء المتغير من الأجرة، ويحتوي الجزء المتغير من الأجرة على نسبة مئوية تقاس على أساس النتائج أو على أساس رقم أعمال الشركة المصدرة.

يجب على الشركة التي تصدر سندات المساهمة أن تنشر إعلانا وفق الشروط المنصوص عليها وتعطى سندات المساهمة البيانات المنصوص عليها قانونا.

كما يبين هذا الإعلان المبلغ غير المستهلك لسندات المساهمة التي وقع إصدارها قبليا

والضمانات المحتلة التي منحت إياها237.

وتتميز سندات المساهمة بعدم قابليتها للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منه ، بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار 238.

يجتمع حاملو سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية، ويخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق.

تجتمع جماعة حاملي سندات المساهمة بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة وتقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية والعناصر التى تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة 239.

كما يحضر ممثلو جماعة حاملي السندات جمعيات المساهمين، ويمكن استشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال، باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم، ويمكنهم التدخل أثناء الجمعية، كما يمكنهم أيضا الإطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط المطلوبة بالنسبة للمساهمين 240.

²³⁴ المادة 715 مكرر 71 من القانون التجاري الجزائري.

²³⁵ المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري الجزائري.

²³⁶ المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري الجزائري.

²³⁷ المواد من 35 إلى 38 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95، المرجع السابق.

²³⁸ المادة 715 مكرر 76 من القانون التجاري الجزائري.

²³⁹ المادة 715 مكرر 78 من القانون التجاري الجزائري.

²⁴⁰ المادة 715 مكرر 79و المادة 715 مكرر 80 من القانون التجاري الجزائري.



ومما تقدم يمكن القول أنه يتعين على المستثمر أن يوازن بين شراء الأسهم وشراء السندات، فالأولى تكون ذات عائد مرتفع، ومع ذلك يفضل بعض المستثمرين شراء السندات والحصول على عائد سنوي ثابت مع الشعور بالأمان نتيجة انخفاض درجة الخطر إلى أدنى حد، مما جعلها مصدر تقضيل للمؤسسات المالية لأنها أقل عرضة للتقلبات التي تحدث في سوق الأسهم.

ثانيا: شروط طلب القبول

تنحصر شروط قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة في الشروط المتعلقة بالأوراق المالية محل طلب قبول تسجيلها في نظام التسعيرة بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (أ)

، كما تتمثل أيضا في شروط قيام الشركة المصدرة بمجموعة من الإجراءات (ب).

أ- الشروط المتعلقة بالأوراق المالية

لقد حدد نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97 المعدل والمتمم، السالف الذكر هذه الشروط:

1- الشروط المتعلقة بالأسهم

- يجب على الشركة الراغبة في تسجيل أسهمها بنظام التسعيرة المعمول به بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن يكون رأسمالها لا يقل عن 100 مليون دينار جزائري.
- يجب أن تكون هذه الأسهم صادرة عن شركات بالأسهم، و بالتالي لا تقبل الأسهم الصادرة عن الشركات الأخرى 241.
- يجب أن تكون الأسهم الموزعة على الجمهور تمثل على الأقل20 بالمائة من رأسمال الشركة وذلك يوم الإدخال.
- يجب توزيع الأسهم المنشورة على 300 مساهم على الأقل، وأن يملك كل مساهم على الأكثر 5% من رأس المال الاجتماعي يوم الإدخال.

2- الشروط المتعلقة بالسندات

يتعين على شركة الأسهم التي ترغب في تسجيل سنداتها بنظام التسعيرة المعمول به في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تستجيب لشروط الآتية:

- يجب أن يكون سعر سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة يساوي على الأقل مائة مليون دينار يوم الإدخال.
- يجب أن تكون سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة موزعة على الأقل بين مائة (100) حائز وذلك يوم إدراجها على أبعد تقدير 242.

ب- الإجراءات المتعلقة بالشركة المصدرة

²⁴¹ إن شرط وجوب إصدار القيم المنقولة عن شركات ذات أسهم قد يكون له تأثير على باقي الشركات وعلى الاقتصاد الجزائري ككل، حيث نجد أن أغلب شركات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات شخص وحيد، هذا بالإضافة إلى باقى الشروط.

242 المواد 43،45،46، من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، المرجع السابق.



يتم قبول القيم المنقولة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بموجب قرار يتخذ على أساس:

- قيام الشركة المصدرة بتعيين وسيط عمليات البورصة.
 - طلب قبول تقدمه الشركة المصدرة
 - إيداع مشروع مذكرة إعلامية

وسنتناول بالدراسة هذه النقاط على التوالي: 1- تعيين وسيط عمليات البورصة²⁴³

يتعين على الشركة المصدرة أن تعين وسيطا في عمليات البورصة يتولى إجراءات القبول والإدراج ومساعدة الشركة خلال كل مراحل الإدراج، ومن المهام التي يقوم بها الوسيط:

- التأكد من أن الشركة تتوفر فيها شروط القبول المنصوص عليها في أنظمة اللجنة.
- إشعار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنيته في تقديم طلب قبول قيم منقولة في عمليات التداول في البورصة.

2- طلب قبول تقدمه الشركة المصدرة 244

يجب على الشركة التي تطلب قبول قيمها في التداول في البورصة أن تقدم طلب القبول إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مع إرفاقه ببعض الوثائق، على النحو التالى:

- طلب خطي لقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة يبين فيه، وصف عام لنشاط الشركة وفروعها، المؤسسات أو الفروع المكلفة بالخدمات المالية للشركة في تسيير الحسابات والخدمات المتعلقة بالقيم المنقولة، قائمة أعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة.
 - نسخة من الإصدار في الجريدة الرسمية للإعلانات القانونية.
 - مشروع المذكرة الإعلامية توضع لتصديق من طرف اللجنة.
- أن تقدم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه 245.
- تقديم مذكرة مبينة لتطور رأسمال الشركة منذ تأسيسها إلى غاية يوم تقديم الطلب مرفقة بجدول مبين لطبيعة وقيمة القيم محل طلب الإدخال.
- عدد المساهمين وأسماء المساهمين الممتلكين ل15% من رأسمال الشركة وحصة كل شريك.

^{.03/97} من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 243

السابق. 03/97 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97 ، المرجع السابق.

²⁴⁵ المادة 32 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97.



- عدد الأسهم الممتلكة من طرف أعضاء مجلس الإدارة ومسيري المؤسسة.
- وثيقة مصادق عليها من طرف أحد مسيري الشركة تبين كيفية توزيع أسهم الشركة إلى غاية يوم تقديم الطلب.
 - قائمة المؤسسات الحائزة على 10%أو أكثر من رأسمال الشركة.
 - تقديم المعلومات الخاصة بتوزيع الأرباح.
- قيام الشركة المصدرة بنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين لسنة التي تم خلالها تقديم الطلب ما لم تقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها خلاف ذاك 246
- يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية السابقة ما لم تقرر اللجنة خلاف ذاك 247
- يجب توفر هيئة رقابة داخلية في الشركة المصدرة تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة.
- يتعين على الشركة إرسالها لكل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها، وكذا كل وثيقة للإعلام الاقتصادي أو المالي قد تنشره الشركة.
 - . يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها.
- يتعين على الشركة المصدرة وضع مذكرة إعلامية تحت تصرف المستثمرين لدى شركة تسيير البورصة وكذا الوسطاء المكلفين بالإدخال.
- أن تتعهد الشركة بإعلام الجمهور بكل معلومة من شأنها أن تؤثر على سعر الورقة المالية في البورصة.
- كما يرفق بالملف المستندات التالية:تقرير حول النشاط الصناعي والتجاري للمؤسسة

، والوضعية التنافسية للشركة في كل الأسواق التي تنشط فيها وبالنسبة لكل السلع والخدمات التي تقدمها، الوضعية المالية للشركة وتطورها بالنسبة للخمس السنوات الأخيرة، نسختين من جدول حساب النتائج، الميز انيات، تقارير مندوبي الحسابات، محاضر الضبط، جداول حساب الأرباح والخسائر للخمس سنوات الأخيرة، محاضر اجتماع الجمعيات العامة العادية، مذكرة موضحة لشروط الإصدار والقروض البنكية، الامتيازات الجبائية، ضمانات أو رهانات عقارية قدمتها الشركة، إذا أصدرت الشركة سندات دين عليها أن تقدم المعلومات الخاصة بطبيعة السندات، معدل الفائدة، تاريخ الاستحقاق 248.

- كما يتعين على الشركة تقديم خمس نسخ من كل من: نظام الشركة المتمم والمصادق عليه

، شهادة تقييدها بالسجل التجاري، شهادة إقرار بالبدء الفعلي لعمليات الشركة، خمس عينات لشكل الأوراق المالية موضوع طلب الادخال، خمس نسخ للعقود التي أبرمتها التي لا تدخل في إطار نشاطها العادي، محاضر الجمعيات العامة المصادق عليها والمتعلقة بزيادة أو فتح

^{.03/97} من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 246

²⁴⁷يتعين على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التأكد من أن محاسب الشركة المصدرة لم يبالغ في أرباحها حتى تظهر بصورة شركة ذات أرباح وفيرة حتى يتم قبولها في البورصة، وهذا يعد من أحدث ممارسات التلاعب المحاسبي الذي يمارس باستغلال المرونة المحاسبية ودون خرق القواعد والمبادئ المحاسبية.

²⁴⁸بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، رسالة ماجستير، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2001-2002، ص 88.



رأسمال الشركة، إضافة إلى مداولات مجلس الإدارة المطبقة لقرارات الجمعيات العامة ، خمس نسخ للوثيقة المرخصة لمجلس الإدارة بتقديم طلب قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

- في حالة اندماج الشركة مع شركة أخرى، يجب تقديم كل الوثائق المبررة لهذا الاندماج من محاضر الجمعيات العامة وتقارير مندوبي الحسابات.

3- إيداع مشروع مذكرة إعلامية 249

يعتبر إيداع مشروع مذكرة إعلامية أهم إجراء يتعين على الشركة المصدرة القيام به نظرا للمعلومات الهامة التي تحتوي عليها هذه الوثيقة الإعلامية والتي تساعد المستثمر على الحكم على هذه المؤسسة، إذ تعد حماية المستثمر الركيزة الأساسية المكونة لتنظيم بورصة القيم المنقولة، فكل الأحكام القانونية ترمي لتحقيق هذا الغرض، ولعل المذكرة الإعلامية من الأولويات الهادفة لغرض تحقيق حماية المستثمر، ويتم إيداع المذكرة الإعلامية لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لمنحها تأشيرة القبول، وتحتوي هذه المذكرة على المعلومات التالية:

- **معلومات خاصة بالعملية:**وتتمثل في سعر العرض، مدة العرض، القيمة الإجمالية للعرض، شروط البيع...إلخ.

- معلومات خاصة بالأسهم: وتتمثل في نشاطها، خصائصها، حالتها المالية، أعضاء إدارتها ورقابتها، الأشخاص الذين يتحملون المسؤولية المترتبة على عدم صحة المعلومات الواردة في المذكرة الإعلامية.

وحتى تتحقق المذكرة الإعلامية الغاية المرجوة منها، يجب أن تكون هذه المعلومات صحيحة سليمة منتظمة، كما يشترط فيها أن تكون بصفة دقيقة و واضحة وغير مضللة ، وهذا حتى تتم الرقابة عليها، ويشترط أيضا أن تكون هذه المعلومات طبقا للمستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة والإفصاح المالي وغير المالي وفق معايير دولية.

ولقد أدخل المشرع الجزائري مجموعة من النصوص القانونية ترمي في مجملها إلى حماية المستثمرين وتفعيل البورصة، ومن النصوص القانونية نجد القانون رقم 11/07 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي وطبقا لهذا القانون فإن المحاسبة المالية نظام لتنظيم المعلومة المالية يسمح بتخزين معطيات قاعدية عددية وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها وعرض كشوف تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان و وضعية خزينته في نهاية المالية المالية 125.

ومن مزايا هذا النظام أنه يؤثر في نشاط بورصة الجزائر، من خلال إعطاء شفافية وثقة أكبر في المعلومات المالية والمحاسبية المقدمة، الأمر الذي من شأنه زيادة مصداقية المعلومات التي يحتاجها كل المستثمرين وأصحاب الأسهم وكذا باقي المتعاملين الاقتصاديين، تسهيل

250 ج ر، رقم 74 المؤرخ في 2007/11/25.

²⁴⁹ المادة 16 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97 ، المرجع السابق.

المادة $\bar{8}$ من القانون رقم 11/07 المتضمن النظام المحاسبي المالي.



عملية الرقابة الداخلية والخارجية، تشجيع المستثمرين الأجانب من الإقبال على شراء أوراقها المالية، الرفع من جودة المعلومة المحاسبية .

أما من الناحية العملية فإن الشركات المسعرة بالبورصة عملت جاهدة على تطبيق هذا النظام المحاسبي والمالي والذي يعتبر بمثابة التحدي الحقيقي بالنسبة إلى هذه الشركات حيث أشارت الشركات المسعرة في البورصة إلى بعض الصعوبات التي واجهتها، أما تطبيق النظام المحاسبي على مستوى بورصة الجزائر، فقد قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم دورات تكوينية لفائدة المستخدمين في مجال المحاسبة والمالية 252.

كما صدر نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/04 المؤرخ في 2004/07/08 المعدل والمتمم لنظام رقم 25302/96 والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، وعلى ذلك يتعين على الشركة التي تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء العلني إلى الادخار وضع مذكرة إعلامية تتضمن المعلومات التالية:

تسمية الشركة المصدرة، مبلغ رأسمالها المكتتب به، عنوان مقرها الاجتماعي موضوعها وتنظيمها، الوضعية المالية لشركة، اسم الموثق أو اسم الشركة ومقر البنك أو أي مؤسسة مالية مؤهلة قانونا لاستلام الأموال الناتجة عن الاكتتاب،الأجل المفتوح للاكتتاب، هذا إذا كانت الشركة قائمة، أما إذا تعلق الأمر بتأسيس شركة مساهمة، علاوة على ما سبق يجب أن تتضمن المذكرة الإعلامية:

عدد الأسهم التي تكتتب نقدا والمبلغ المستحق الدفع، القيمة الاسمية للأسهم التي ستصدر ، وصف مختصر للحصص العينية وتقييمها وكيفية تسديدها، المنافع الخاصة بكل شخص والمنصوص عليها في مشروع القانون الأساسي، شروط القبول في جمعيات المساهمين وممارسة حق التصويت، توزيع الفوائد وتكوين الاحتياطات وتوزيع الفائض من التصفية ، تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي للشركة ومكانه، طريقة استدعاء الجمعية العامة التأسيسية ومكان الاجتماع.

بالإضافة إلى ما تقدم من معلومات يمكن للجنة ت.ع.ب.م، أن تضع شروطا لمنح تأشيرتها تتعلق بطلب توضيح المعلومات المقدمة، تعديلها، إتمامها، أو تحيينها.

ويجب أن تودع هذه المذكرة الإعلامية لدى لجنة تعبر في أجل شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار، ويجب أن يقدم طلب قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة في أجل لا يتعدى ستين يوما وذلك قبل تاريخ التسعيرة ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك 254

20 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97 ، المرجع السابق.

²⁵² د أحسين عثماني،أ سعاد شعابنية، مداخلة بعنوان النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 6و7 ماي 2012، عن الموقع الالكتروني: lab.univ-biskra.dz تاريخ الإطلاع: 2015/08/17.

²⁵³ جر، رقم 22 المؤرخ في 2005/03/27.



وللجنة سلطة قبول هذه القيم المنقولة بموجب مقرر، ويرسل إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من أجل نشره في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وتتخذ اللجنة قرارها في شهرين من استلام شركة بورصة القيم لملف طلب القبول، أما إذا طلبت اللجنة معلومة تكميلية في مهلة الشهر الذي يلي استلام الطلب تكون صلاحية مقرر القبول 4 أشهر 255.

وقد يحدث وأن تكون الشركة المصدرة سبق لها وأن وضعت مذكرة إعلامية خلال فترة تقل عن 12 شهر ولم يطرأ أي عامل جديد، تقوم بوضع مذكرة إعلامية مبسطة تتضمن معلومات عن العملية المزمع إنجازها وتفحص من قبل اللجنة خلال 10 أيام.

ويبقى في الأخير على شركة ت.ب.ق.م، أن تتأكد من أن القيم المنقولة الني قدمت الشركة المصدرة بشأنها طلب قبول تداولها في البورصة، كانت محل مذكرة إعلامية مؤشرا عليها من قبل لجنة ت.ع.ب.م، كما يظهر دور شركة ت.ب.ق.م بعد الموافقة من طرف لجنة ت.ع.ب.م في إعلامها المتعاملين في السوق بإدخال قيم منقولة جديدة في التسعيرة الرسمية بواسطة إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة يصدر قبل التاريخ المقرر لأول تسعيرة بخمسة عشر يوم على الأقل 256

الفرع الثاني الفيم المنقولة في البورصة

قبل التطرق لإجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة، يتعين علينا أن نعرج أو لا على الأسباب الدافعة بالشركة إلى إدخال قيمها في البورصة (أولا)، لنتطرق بعدها بالدراسة إلى إجراءات الإدخال في جدول التسعيرة (ثانيا).

أولا:أسباب إدراج الشركة في البورصة

يعد إدخال الشركة لقيمها المنقولة في البورصة خطوة مهمة في حياة الشركة، وهذا بالنظر إلى الأسباب الدافعة لإدخال القيم المنقولة في البورصة، سنتطرق إلى أهم هذه الأسباب والدوافع في النقاط التالية:

أ- ضمان الديمومة:

من المتعارف عليه قانونا أنه من أسباب حل الشركة انخفاض رأسمالها عن الحد الأدنى القانوني نتيجة انسحاب أحد المساهمين أو وفاته إذا لم يباشر الورثة نشاط مورثهم، فيتعين على الشركة في هذه الحالة الدخول إلى البورصة، حتى تتفادى خطر الحل قبل وقوعه.

عند إدراج الشركة في البورصة يضمن المساهمون أن لهم أصولا سائلة ورؤية واضحة لما ستؤول له الشركة في المستقبل، وتتم عن طريق تمكين حملة الصكوك من بيعها في مقابل مبالغ نقدية لرغبتهم في تغيير محل استثماراتهم أو لوجودهم في ضائقة مالية أو غيرها من

255 المادة 22 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97.

²⁵⁶ يتضمن هذا الإعلان: هوية ووضعية الشركة المصدرة، الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المعينون من طرفها لمهمة تتبع إجراءات القبول والإدخال ،عدد وطبيعة الأسهم والسندات، السعر المقترح من طرف المتدخلين، الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى.



الأسباب، حيث تصبح الأوراق المالية التي في حيازة حملة الأسهم ذات قيمة تجارية قابلة للتداول²⁵⁷.

كما أن دخول مساهمين جدد إلى الشركة يساعد على تطورها واستمرارها، نظرا لزيادة رأسمال الشركة أو الحصول على معلومات فنية لخبرتهم المهنية.

ب- زيادة رأسمال الشركة:

قد ترغب الشركة في زيادة رأسمالها لتمويل مشاريع ضخمة تتجاوز قدرتها المالية فتقوم بإصدار أسهم جديدة، لأن رأسمالها الأصلي أصبح غير قادر على مواجهة هذه المشاريع ، وذلك لتمويل المشاريع التي تلتزم بتنفيذها، أو لتنفيذ المشاريع الاستثمارية المقبلة، أو تجديد وسائل إنتاجها أو الحصول على أجهزة جديدة لتحسين وتطوير إنتاجها، وهذا ما يزيد في قدرتها التنافسية 258.

كما قد تلجأ الشركة أيضا إلى زيادة رأسمالها نتيجة إخفاق المؤسسين في تقدير رأسمال الشركة عند التأسيس، وذلك عندما يكون تقدير هم لرأس المال أقل مما يتطلبه نشاط الشركة في بعض المشاريع التى تأسست من أجلها.

كما تتفادى الشركة مخاطر تجميد المدخرات عن طريق تيسير عملية دوران رأس المال بتغيير الملاك، حيث لا يمكن إحداث توسع في النشاط الاقتصادي بدون استثمار، وليس هناك استثمار دون إمكانية العدول عن هذا الاستثمار بسهولة 259.

ت- الشهرة والترقية الاقتصادية:

قد يسلط الإدراج في البورصة الضوء على الشركة ومنتجاتها وعلاماتها وقدرتها الإنتاجية، فهذا الإجراء يعد وسيلة ممتازة في الإعلام من خلال معرفة جميع المتدخلين في السوق المعلومات الخاصة بالشركة، هذا ما يجعلها تستفيد من حملة إعلانية واسعة بدون أية تكاليف. ويدل أيضا الإدراج في البورصة على المكانة المرموقة للشركة وحسن تسييرها ومنحها الكثير من المصداقية، هذا ما يسهل عليها القيام بالتصدير وفتح فروع لها.

ث- خوصصة المؤسسات العمومية 260:

من الأسباب أيضا التي تدفع بالشركة إلى إدخال قيمها في البورصة، خوصصة المؤسسات العمومية وذلك بتنازلها عن جزء من رأسمالها للمساهمين الخواص، ومن الشركات التي تم خوصصتها عن طريق البورصة نجد:

- مجمع رياض سطيف Eriad setif نسبة رأس المال المتنازل عنه20%.

²⁵⁷ د نصر على طاحون، المرجع السابق، ص 76.

⁸²⁵فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، المرجع السابق، ص 191.

²⁵⁹ نصر على طاحون، المرجع السابق، ص 77.

²⁶⁰ تعرف الخوصصة بأنها مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف الاعتماد الأكبر على آليات السوق،ومبادرات القطاع الخاص، والمنافسة من أجل تحقيق أهداف التنمية والعدالة الاجتماعية.

رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة، دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري ، قسنطينة، السنة الجامعية 2011/2010، ص 50.



- مجمع صيدال Groupe saidal نسبة رأس المال المتنازل عنه 20%.

- فندق الأوراسي El aurassi نسبة رأس المال المتنازل عنه 201%.

أما إيجابيات القيد في البورصة بالنسبة للمستثمرين فهو مراقبة الأسعار بصفة مستمرة بعد كل عملية تداول للوقوف عند السعر الحقيقي للسندات.

كما أن قيد الأوراق المالية في البورصة هو إضفاء نوع من الرقابة على الشركة المصدرة للورقة المالية عن طريق فحص هذه الأوراق بمعرفة الخبراء مما يبث روح الثقة في نفوس المستثمرين.

يتبين مما سبق أن قيد الأوراق المالية في البورصة يحقق مزايا كثيرة للشركة المصدرة من جهة، كما أنه يجسد حماية الصالح العام أي حماية المصلحة العامة لجمهور المستثمرين من جهة أخرى.

وعلى ذلك هل يعد قيد الأوراق المالية في البورصة الجزائرية إجباريا؟

يتبين من النصوص القانونية المنظمة لقبول القيم المنقولة في البورصة، أن قيد الأوراق المالية في البورصة الخياريا، ومن مبررات ذلك أن قيد الأوراق في البورصة لا يتم إلا بناء على طلب الجهة المصدرة، ولا يوجد نص قانوني يفيد إلزام الجهة المصدرة بقيد أوراقها المالية في البورصة، وكل ما نص عليه المشرع الجزائري أن القيد لا يتم إلا بناء على طلب الجهة المصدرة، حيث تنص المادة 31/فقرة 11 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم "تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، وبسن تقنينات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتى:

-قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعار ها"²⁶²

ثانيا: إجراءات الإدخال في جدول التسعيرة

بعد الحصول على موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تضبط الشركة المصدرة والوسطاء الذين يعملون لحسابها مع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إجراء الإدخال في السوق، حيث تعلم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة السوق عن افتتاح العرض العمومي للبيع قصد إدخال قيمة منقولة في البورصة بموجب إعلان ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويتضمن هذا الإعلان ما يلى:

- هوية الشركة المصدرة.
- الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بتتبع إجراءات القبول والإدخال.
 - عدد السندات وطبيعتها وخصائصها.
 - السعر المقترح من طرف المتدخلين.
 - الإجراء المعتمد في التسعيرة الأولى
 - كل المعلومات الضّرورية لإعلام الجمهور 263.

كما تجدر الإشارة أنه يتم نشر هذا الإعلان قبل أسبوعين على الأقل من التاريخ المقرر النسعيرة الأولى.

²⁶¹رشيد هولي، نفس المرجع، ص 107.

^{. 2003} فبر اير 2003 المؤرخ في 17 فبر اير 2003 المؤرخ في 17 فبر اير 262

²⁶³ المادتان 50 و 51 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97/03، المرجع السابق.



بعد حصول الشركة المصدرة على الموافقة والتأشيرة على المذكرة الإعلامية، عليها أن توقع اتفاقية قيد السند مع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وتتضمن هذه الاتفاقية تاريخ الإدخال، سعر الإدخال والإجراء المناسب للإدخال 264.

هذا في ما يخص الشركة التي ترغب في إدخال قيمها المنقولة في البورصة الأول مرة ويسمى هذا الإجراء تسجيل أولى، أما إذا سبق للشركة أن قيدت قيمها في البورصة، يتعين عليها أن تتبع إجراءات قبول القيم المنقولة وتوقيع اتفاقية قيد جديدة ويسمى هذا الإجراء تسجيل إضنافي.

وإذاً رغبت الشركة المصدرة تعديل شكل أو طبيعة سند مسجل في التسعيرة أو الحقوق والامتيازات لحاملي هذه السندات، من المفروض أن تعلم كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بهذا التغيير

وتحدد في هذه الاتفاقية مصاريف قيد السندات في التسعيرة من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حيث تحدد في هذه الاتفاقية مصاريف القيد الأولى، القيد الإضافي الاستبدالات أو التعديلات التي تحددها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مصاريف الحفاظ على القبد265

ويتم إدخال القيم المنقولة التي قررت اللجنة قبولها في البورصة وفق الإجراءات الآتية:

أ- إجراء العرض العمومي للبيع.

ب- الإجراء العادي.

سنتناول بالتفصيل هذه الإجراءات على النحو التالي:

أ- إجراء العرض العمومي للبيع

يعد العرض العمومي للبيع إجراء رسميا لإدخال القيم المنقولة في البورصة، من خلال الدور الذي تقوم به لجنّة تنظّيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث تقوم الشركة المصدرة باقتراح بيع أوراقها المالية إلى جمهور المتعاملين محترمة كل التنظيمات الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كما أن تدخل هذه الأخيرة في منح الشركة المصدرة التأشيرة يدل على مصداقية وصحة المعلومات المقدمة من طرف هذه الشركة.

وقد يتم إجراء العرض العمومي للبيع إما عن طريق تحديد سعر أدنى يقبل به التنازل عن الأوراق المالية ويسمى بالعرض العمومي للبيع بسعر أدنى (1)، أو عرض القيم المنقولة المعنية بسعر محدد مسبقا ويسمى بالعرض العمومي للبيع بسعر ثابت(2).

1- العرض العمومي للبيع بسعر أدني:

وهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عددا معينا من السندات بسعر أدنى يقبل به المتدخلون التنازل عنها 266.

²⁶⁴ Décision SGBV ,N°98/01 relative aux procédures d introduction des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information.

²⁶⁵ Décision SGBV ,N°98/01,op.cit,les articles 2et5.



ويعبر عنه البعض بأنه طرح عدد معين من الأوراق المالية على الاكتتاب العام بسعر محدد مسبقا ²⁶⁷.

كما يحدد في هذا العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم، عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين والسعر الأدنى الذي يقبلون به، وكيفيات توزيع السندات بين الآمرين وكذا عند الاقتضاء شروط الإدخال الخاصة هذا ما نصت عليه المادتين 61و32 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97 السالف الذكر.

لتحقيق هذا الإجراء تتولى شركة تبقيم جمع كل أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ثم تقوم بالفرز، حيث تقبل الأوامر المتوافقة مع العرض وذات السعر المحدد، وتلغى الأوامر التي يبتعد حدها عن السعر الأدنى 268.

2- العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

يتم في هذا الإجراء وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر معلوم مسيقا 269

بعد أن يستقر اختيار الأطراف على هذا الإجراء، تتولى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إعلام الجمهور عن طريق النشرة الرسمية بنوع العملية المزمع القيام بها، عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر القار المقترح لهذه السندات وكيفية توزيعها 270.

تجمع أو امر الشراء 271 المتعلقة بالقيم المعروضة للبيع بسعر ثابت التي تم إرسالها من قبل الوسطاء في عمليات التفاوض، على مستوى شركة ت ب ق م، ويفترض في هذه الحالة أن تكون هذه الأو امر محصورة فقط في سعر العرض، وإذا حظي أمر الشراء بالاستجابة فإن سعر التداول بتحدد بالسعر المقترح في العرض.

وعلى ذلك يتم الاتفاق بين المتدخلين وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة على الإعلان بأن تكون أوامر الشراء الصادرة استجابة للعرض العمومي للبيع بسعر ثابت موزعة على فئات متفاوتة، وقد يكون هذا التفاوت تبعا لكمية السندات المطلوبة أو لصفة الآمرين²⁷².

²⁶⁷lasary, Le marche des capitaux, collection "c est facile" s.edt, 2014, p242.

المادتين 61 و 63 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97.

²⁷⁰المادتان 54و 55 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، المرجع السابق.

²⁷¹ يقصد بأمر الشراء هو ذلك الأمر الذي يوجهه شخص غالبا ما يكون شركة ترغب في السيطرة على الشركة المراد شراء أسهمها، ويوجد نوعان من عروض الشراء يتمثل النوع الأول في العروض العامة للاستحواذ على أسهم شركة ما ، وتتم العروض العامة للاستحواذ عن طريق قيام الراغب في الاستحواذ بإخطار المساهمين في شركة ما بصورة علانية برغبته في شراء ما يملكونه من أسهم بسعر محدد نقدا و هو ما يطلق عليه العروض العامة للشراء نقدا، أما النوع الثاني و هو موضوع دراستنا فيمارس من خلال إخطار المستثمرين بصورة علانية برغبتهم في بيع أسهمهم بسعر محدد نقدا ، ويكون الهدف من هذا العرض هو إدخال مشروع خاص داخل البورصة أو خوصصة مشروع عام بطرح أسهمه في البورصة. د سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، عبد الخالق ثروث، القاهرة، 2006 ،ص 11،12.

²⁷² بوخلخال عائشة، المرجع السابق، ص 112.



وفي الأصل تكون السندات المعروضة للبيع سندات للحامل، إلا أنه يمكن أن تكون سندات اسمية، وذلك إذا تضمنت الاتفاقية هذا الشرط، ففي هذه الحالة تكون أو امر الشراء المقدمة اسمية.

ب-الإجراء العادي

الإجراء العادي هو ذلك الإجراء الذي يمكن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، عندما يكون رأس مال الشركة موزعا على الجمهور بمقدار كاف، من تسجيل قيمته في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق، وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على أساس شروط السوق.

ويستعمل الإجراء العادي في الحالات التالية .

إدخال سندات الدين التي تصدر ها الدولة والجماعات المحلية.

إدخال سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم.

إدخال القيم المثيلة للسندات المسعرة سابقا 273.

ويوضح الإعلان الذي تنشره شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عند إدخال هذه القيم ما يأتي:

الإجراء المتبع هو الإجراء العادي،

تاريخ أول تسعيرة،

سعر الإدخال274.

ويبقى أن نشير إلى أن عملية إدخال القيم المنقولة إلى البورصة، تكون مقابل دفع مبالغ مالية تترتب على المراحل المختلفة لعملية الإدخال، وتتمثل هذه المبالغ فيما يلى:

المصاريف السابقة لعملية الإدخال: تتعلق بتحضير الوثائق القانونية لدخول إلى البورصة مع مراجعتها والمصادقة عليها، مع مصاريف تقييم أصول الشركة.

العمولات التي تحصلها شركة ت ب ق م:

تتلقى شركة ت.ب.ق.م عمو لات محددة بموجب المقرر رقم 99/99 275:

في التسجيل الأولي للأسهم يدفع عليه عمولة قدر ها 200.000 دج، وبالنسبة للسندات تدفع عمولة قدر ها 300.000 دج،

أما إذا كان التسجيل إضافي تكون عمولة الأسهم 100.000 دج وسندات 150.000 دج.

273 المادتان 56و 57 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 93/97.

²⁷⁴المادة 58 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المرجع السابق.

²⁷⁵ Décision SGBV ,N°99/09 fixant le montant des frais d inscription et de maintien d un titre à la cote et des autres frais spécifiques.



تحدد نسبة العمولة التي تحصلها الشركة عن الهيئات والشركات التي تكون سنداتها محل قبول للتداول في البورصة 0.05 من المبلغ الاسمي المقبول.

لا يمكن أن يفوق مبلغ هذه العمولة مليون دينار (000.000)276.

أما بخصوص العمليات المنجزة تحدد نسبة العمولة التي تحصلها شركة ت.ب.ق.م كما تي:

- -1 سندات رأس مال:0.25% من مبلغ المعاملة،
 - 2- سندات الدين:0,15 % من مبلغ المعاملة.

ويتم دفع العمولة مشتري وبائع السندات المتداولة في البورصة عن طريق وسطاء عمليات البورصة، ولا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير ولا يفوق 100.000 دينار 277.

وعلى كل حال تختلف هذه المصاريف من عملية إلى أخرى، و على حسب أسلوب الإدراج في البورصة والسوق المختارة، حجم الجهد المبذول في الاتصالات المالية ، عمولات وأتعاب المرافقة والتوظيف والاستشارات المالية والقانونية، مصاريف الإشهار

والاتصال278

مصاريف تسجيل السند في التسعيرة:

التسجيل الأولي400000 دينار جزائري

التسجيل الإضافي100000 دينار جزائري

مصاريف تنظيم العرض العلني للشراء:

الجزء الثابت:1000000 دينار جزائري.

الجزء المتغير 100000 دينار جزائري لكل حصة متكونة من 1000 أمر تتم معالجته 279.

²⁷⁶ المادة 3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 1/98، المرجع السابق.

²⁷⁷ المادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 88/01.

²⁷⁸الموقع الالكتروني: www.sgbv.dz، الريخ الاطلاع:2015/08/18.

^{2015/08/18:} www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع:2015/08/18.



هذا بالإضافة إلى الرسوم المدفوعة إلى باقي المتدخلين في البورصة وهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المؤتمن المركزي على السندات، الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق، حيث تقدر الرسوم المدفوعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ب0.075% من مبلغ الإصدار أو من العرض العلني، على أن لا تتجاوز خمسة (5) ملايين دينار جزائري.

أما مصاريف الانضمام إلى المؤتمن المركزي على السندات تقدر نسبة المصاريف ب 0.01 من رأس المال الاجتماعي، يكون الحد الأدنى للأموال المحصلة هو 20000 دينار جزائري والحد الأقصى هو 200000 دينار جزائري 280.

كما يدفع إلى وسيط عمليات البورصة قائد الفريق مصاريف تتعلق بالخدمات التي يقدمها الوسيط في عمليات البورصة المرافق والبنوك الأخرى التي تشكل نقابة التوظيف.

وفي الأخير بقي أن نشير أن لجنة ت.ع.ب.م، نظمت أيضا قواعد شطب القيم المنقولة من جدول الأسعار، إذا دعت الضرورة إلى ذلك.

الفرع الثالث

شطب القيم المنقولة

قد يتم شطب القيم المنقولة من الجدول الرسمي لتسعيرة البورصة، بطلب من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (أولا)، كما يمكن أن يتم بطلب من الشركة المصدرة (ثانيا)، أو يكون الشطب تلقائيا (ثالثا).

أولا:الشطب بطلب من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

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

المعدل اليومي للمعاملات المعبر عنها بالدينار وبالسندات وكذا عدد أيام التداول، مقدرة على السنة التي كانت فيها السندات محل تسعيرة،

دفع الأرباح خلال السنوات المالية الثلاث الأخيرة،

نسبة رأس المال الموزع على الجمهور 281.

281 المادة 71 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 ،المرجع السابق.

²⁸⁰ الموقع الالكتروني: www.sgbv.dz،تاريخ الاطلاع:2015/08/18.



ويتم تحديد الحدود الدنيا التي تؤخذ بالاعتبار في تقرير شطب القيمة المنقولة بالاتفاق بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم، وتكون مراجعة الحدود الدنيا محل إعلان ينشر من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة 282.

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

يمكن اشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن توصى بشطب بعض خطوط التسعيرة فقط. أما فيما يخص سندات الديون، تبقى في جدول الأسعار سندات الاستحقاق إلى غاية تسديدها.

ثانيا: الشطب بطلب من الشركة المصدرة

يمكن للشركة المصدرة أن تقوم بشطب قيمها طوعيا وذلك عن طريق عرض عمومي

للسحب المبين فيما يأتي 283:

1- تقدم طلبات سحب السندات المسعرة إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، للتحقيق وترسل إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للحصول على التأشيرة المسبقة،

2- تنشر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بلاغ فتح عرض عمومي للسحب، بمجرد أن يتم التصريح بقبوله،

3- يوضح هذا البلاغ أنه في تاريخ إغلاق العرض العمومي للسحب ومهما كانت النتيجة، يتم الإعلان عن شطب مجموع سندات الشركة المعنية والأسهم وغيرها، من جدول الأسعار، 4- تنشر شركة ت بق م، عن طريق بيان، السعر والشروط التي بموجبها تعرض الشركة خلال ثلاثين(30) يوماً على الأقل متتالية إعادة شراء كل السندات التي ستقدم إليها ، يتم نشر بيان الشطب من طرف شركة ت ب ق م

أما بخصوص الشركات التي انتهجت هذا الأسلوب من الناحية العملية نجد شركة "رياض سطيف"، حيث اتخذت هذا الأسلوب عند مغادرتها لسوق البورصة بتاريخ 06 ديسمبر 2006، وذلك على إثر قرار مجلس مساهمات الدولة بسحب المؤسسة من البور صنة قصد التنازل عنها للقطاع الخاص، وقد وافقت لجنة ت.ع.ب.م. على هذه العملية أثناء اجتماعها المنعقد بتاريخ 23 ماى 2006 284.

²⁸² المادة 72 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 .

²⁸³ المادة 75 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 ، المرجع السابق. 284 د محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسبير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 12،2013، ص 109.



ثالثا: الشطب التلقائي للقيم المنقولة

قد يتم شطب القيم المنقولة تلقائيا، عند حلول أجل السند، لا سيما في حالة تسديد سندات الدين أو بمناسبة زوال الشركة المصدرة 285.

المطلب الثاني

نظام التفاوض في البورصة

من المهام المنوطة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، تنظيم عمليات التفاوض على القيم المالية وتداولها في البورصة، وحتى يمكنها القيام بهذه المهمة يتعين عليها القيام بالتنظيم المادي للعمليات، وتنظيم حصص التسعيرة، وكذا القيام بعملية المقاصة.

وعلى ذلك سنتطرق بالدراسة في هذا المطلب إلى التنظيم المادي للعمليات في (فرع أول)، لنعرج بعدها على تنظيم حصص التسعيرة في (فرع ثان)، وفي الأخير نتناول عمليات المقاصة في (فرع ثالث).

الفرع الأول التنظيم المنقولة

تقوم شركة ت.ب.ق.م بتنظيم حصص التداول، ويقصد بالتداول الحركة التي يتم بمقتضاها بيع أو شراء الورقة المالية المقيدة بالبورصة أو غير المقيدة 286، كما يعتبر البعض عملية تداول الأوراق المالية هي عبارة عن عملية بيع وشراء لهذه الأوراق المالية، وتعد هذه الأخيرة من المنقو لات المثلية التي تحل محل بعضها إذا كانت من ذات النوع والإصدار والعملة وهذا هو الغالب في الأوراق المالية 287. حيث يجتمع الأعوان المؤهلين والممثلين للوسطاء في قائمة التداول، وكذا كل شخص مشارك للوسيط سواء كمستخدم أو متعاقد 288 ، وعلى ذلك تعد المفاوضة من اختصاصات الوسيط فهو الذي يقوم بتنفيذ أو امر بيع وشراء القيم التي يصدر ها الزبائن، ويشترط في هؤلاء الأشخاص أن يكونوا معتمدين من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، أما بخصوص مصدر الأمر يجب أن يكون بلغ سن الرشد أو على الأقل

285 المادة 70 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97.

²⁸⁶د نصر على أحمد طاحون ، المرجع السابق، ص 201.

²⁸⁷ د حسين تو فيق فيض الله، د هيوا إبر اهيم قادر، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة، مجلة شريعة وقانون، كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، العدد50، 2012ص237.

²⁸⁸وتجدر الإشارة أن هؤلاء الأعوان المؤهلين يتمتعون بعدة امتيازات، نذكر منها الدخول إلى القاعة والسير الحر فيها التصرف مع لجنة التفاوض، التدخل خلال حصص التفاوض، تقديم الشكاوى، كما تجدر الإشارة أيضا أنه بالإضافة إلى الموظفين المفاوظين هناك موظفين غير مفوظين، وهم موظفي شركة إدارة بورصة القيم، مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الزوار المرفقون بضابط القاعة.



قاصر مرشد، ويمكنه أن يصدر أمرا في البورصة مباشرة، أو عن طريق الهاتف أو الفاكس أو الانترنت.

ويتم الاجتماع يوم الاثنين والأربعاء على الساعة 9:30، وإذا صادف يوم التفاوض يوم عطلة على المستوى الوطني، تتم عملية التفاوض في اليوم الموالي²⁸⁹.

تبدأ حصص التفاوض في البورصة عند انطلاق إشارة الافتتاح وتنتهي عند انطلاق إشارة الإغلاق، ولا يمكن القيام بأي معاملة قبل إشارة الافتتاح أو بعد إشارة الإغلاق.

ويكون ذلك بموجب مقرر يصدر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتضمن المعلومات المتعلقة بتحديد رزنامة اجتماعات التسعيرة للسنة المدنية وكذا ساعات فتح وإغلاق اجتماعات التسعيرة.

كما يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن توقف التفاوض في البورصة بالنسبة لجزء من حصة التداول و هذا بعد قبول مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كما يمكنها أيضا أن تعلق التفاوض حول سند إذا تبين لها أن معلومات هامة لم تصل للجمهور المستثمر، ولا يتم هذا إلا بعد قبول مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 290.

وعلى كل حال لا يتم التفاوض إلا باتباع القواعد المحددة من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة 291.

و على ذلك تتم عمليات التفاوض من قبل أشخاص مؤ هلين للقيام بهذه العمليات (أولا) . و و وفق قواعد محددة من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (ثانيا).

أولا: تأطير حصة التفاوض

يتدخل في عمليات التفاوض مجموعة من الأعوان المؤهلين، ومنهم محافظ قاعة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتم تعيينه من قبل المدير العام لشركة ت ب ق م، وهو المسؤول عن تأطير حصص التفاوض.

يعتبر أيضا أعضاء لجنة التفاوض في البورصة من محافظي القاعة، و لهم التعاون مع محافظي قاعة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

وعلى ذلك يمكن أن تكون المسؤولية المترتبة على كل من محافظي قاعة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وأعضاء لجنة التفاوض، مسؤولية تضامنية كما يمكن أن تكون مسؤولية فردية حسب الأحوال.

290 المادة 5 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المرجع السابق.

²⁸⁹ معلومة متحصل عليها من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

²⁹¹قرار شركة إدارة بورصة القيم المنقولة رقم 02/98 المؤرخ في 1998/03/22 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في بورصة القيم.



كما يمكن أيضا أن يقوم محافظ قاعة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتفويض هذه المهمة إلى شخص آخر.

أما تكوين اللجنة تتشكل من ثلاث أعضاء على الأقل أو من عدد مزدوج من أعضاء، يتم تعيينهم من قبل مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من بين وسطاء عمليات البورصة أي أعضاء هذه الشركة، وكذا موظفين هذه الأخيرة 292.

تقوم لجنة التفاوض مع محافظ التفاوض بإدارة حصص التفاوض و كذا مراقبة سلوك الوسطاء و كل الأشخاص المشاركين معهم، و يمكن للجنة أن ترفع توصيات لمجلس إدارة الشركة بهدف ضمان ممارسات و إجراءات تفاوض أكثر انضباط²⁹³.

كما يتمتع محافظ القاعة بسلطة تفسير وفض النزاعات التي قد تطرأ خلال حصص التفاوض بهدف احترام قواعد وإجراءات التفاوض، وإذا كان محافظ القاعة طرفا في النزاع فإن القرار يعود لمحافظ قاعة آخر.

يتعين على محافظ القاعة أن يعلم على الفور لجنة التفاوض ومراقب اللجنة عن كل مخالفة لقواعد التفاوض في البورصة.

بالإضافة إلى لجنة التفاوض ومحافظ القاعة، يتدخل أيضا في عمليات التفاوض مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث يتدخل بناء على طلبه كملاحظ في اجتماعات لجنة التفاوض 294.

كما يسهر على احترام نصوص النظام العام وفض النزاعات الدقيقة التي تطرأ على حصة التفاوض، ويمكنه أيضا أن يوقف تداول سند أو عدة سندات بعد استشارة لجنة التفاوض.

ويمكن للجنة التفاوض أن تسلط غرامة لا تفوق 8000 دينار جزائري، مع منع دخول أي وسيط أو شخص مشارك له سواء كان موظفا لديه أو متعاقدا إذا ثبت ارتكابه مخالفة لتنظيم شركة إدارة البورصة أو قواعد تسيير المفاوضات في البورصة، مع إمكانية الطعن في قرار لجنة التفاوض أمام مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة خلال عشرة أيام من تاريخ استلام القرار.

وفي الأخير تجدر الإشارة إلى إمكانية التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة 295.

2015/05/13: www.sgbv.dz تاريخ الإطلاع: 2015/05/13.

294 المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 93/10، المرجع السابق.

يعد تدخل مراقب اللجنة في عمليات التفاوض أحد أنواع الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على شركة ت.بق.م.

نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/04 المؤرخ في 2004/11/10 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة (ج ر رقم 22 المؤرخ في 2005/03/27).

²⁹² الموقع الالكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع: 2015/05/13.



ويتم التداول خارج البورصة بالنسبة للسندات المسعرة في البورصة فقط، وفق إجراء التراضي على الوسطاء في عمليات البورصة والبنوك والمؤسسات المالية.

ويتم التداول خارج البورصة وفق الشروط الآتية:

1- يجب ألا يقل مبلغ الصفقة عن حد أدنى تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. 2- يتم إنجاز الصفقة على أساس القيمة المسعرة الأخيرة يضاف إليها أو يقتطع منها هامش تحدد نسبته القصوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 296.

ثانيا:قواعد التفاوض

يقوم نظام التداول على أساس نظام الأوامر كما تم التطرق إليها في الفصل الأول، وكذا نظام التسعيرة التي سنتناولها بشيء من التفصيل في الفرع الثاني من هذا المطلب.

يتم انجاز المفاوضات حول السندات المسجلة في التسعيرة بأسلوب التسعيرة الثابتة 297.

يحدد السعر المسعر للسند من خلال تحديد سعر التداول الذي تحدد طريقة حسابه شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

يحدد سعر السند في بداية حصة البورصة، بتجميع أو امر البيع و الشراء الخاصة بسهم معين ليتم مقابلتها عند افتتاح التداول.

إذا لم يتم تحقق السعر المحدد عن طريق مواجهة أو امر الزبائن فإن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقوم بمواجهة ثانية مع مجموع أو امر الزبائن وغير الزبائن المسجلة في سجل الأو امر 298.

إذا لم يتم التوصل إلى تحديد سعر مسعر، يتعين على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حفظ التسعير حول هذا السند إلى غاية حصة التفاوض اللاحقة.

تتم عمليات التداول على السندات بسهم واحد، ما لم تقرر ش.ت.ب.ق.م، غير ذلك 299.

يتم نشر المعطيات المتعلقة بالمفاوضات في البورصة من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، عن طريق تقارير إحصائية يتم وضعها تحت تصرف المتدخلين في سوق البورصة.

²⁹⁷ معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

²⁹⁶ المواد 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 20/04.

²⁹⁸ قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 02/98 المؤرخ في 1998/03/22 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في 1998/03/22 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في البورصة.

و29 المادة 83 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المرجع السابق.



يتولى مراقبة اجتماعات البورصة مراقب منتدب من طرف لجنة تعبم، ويكلف بما يأتي:

- السهر على مراعاة أحكام النظام العام،
- فض النزاعات الظرفية التي تحدث أثناء اجتماعات البورصة والناتجة عن تأويل الأحكام التنظيمية التي تحكم سير السوق،
 - تمثيل اللجنة لدى ش ت بق م 300

يمكن اشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعد قبول مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 301، توقيف التفاوض في البورصة حول سند الشركة إذا رأت أن استمرار التفاوض حول السند ليس مناسبا أو لا يرمي إلى تحقيق سوق منظم وفعال حول هذه السندات أو أن التفاوض حول هذه السندات يمكن أن يضر بالصالح العام.

الفرع الثاني

تنظيم حصص التسعيرة

تعتبر دراسة حركة أسعار الأوراق المالية أمرا في غاية الأهمية في مجال الاستثمار في الأسواق المالية، وعملية التسعير في البورصة لا تختلف عن غيرها من الأسواق العادية، فهي أيضا يلتقي فيها الباعة بالمشترين للأصول المالية، ويتم تحديد أسعارها وفقا لقوى العرض والطلب.

ويتم تحديد رزنامة اجتماعات التسعيرة للسنة المدنية من طرف شركة تببق.م، كما تحدد ساعات فتح وإغلاق اجتماعات التسعيرة، بموجب مقرر.

وتعتمد شركة ت.ب.ق.م على التسعيرة الثابتة³⁰²، وهي طريقة تهدف إلى تحديد سعر يسمح بأكبر عدد من الصفقات، حيث تستعمل لتحديد سعر يدعى بسعر التثبيت وذلك بمواجهة أوامر الشراء والبيع في مدة قصيرة.

كما تحدد شركة ت.ب.ق.م الفروق القصوى في جدول أسعار، حسب طبيعة القيم وشروطها للتداول وكذا التدابير التي هي مؤهلة لأخذها في حالة بلوغ هذه الفروق³⁰³.

³⁰⁰ المادة 86 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97.

³⁰¹ إذا لم يتم القبول من طرف مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة لا يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة القيام بتوقيف التفاوض، فهذه السلطة المخولة لمراقب اللجنة تعد رقابة على الشركة في حد ذاتها وفي الوقت نفسه يحد من سلطتها. 302 معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

³⁰³ المادة 84 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 ، المرجع السابق.



و على كل حال، تتولى شركة ت ب ق م تحديد سعر الأوراق المالية، وكذا إشهار المعاملات التي تتم بها بعد كل يوم عمل أو جلسة في البورصة.

وبناء على ما تقدم يتعين علينا أن نتطرق بالدراسة إلى مفهوم التسعير (أولا)، لنتناول بعدها نشرة الأسعار الرسمية (ثانيا).

أولا:مفهوم التسعير

للتسعير في البورصة أهمية كبيرة في حياة شركة المساهمة، إذ أنه خطوة من خطواتها في إعداد سياسة أو إستراتجية للمستقبل، حيث يؤثر على إيرادات الشركة وأرباحها، وذلك من خلال ارتفاع سعر السند وانخفاضه.

كما أن للتسعير دور كبير بالنسبة للمستثمر وبالنسبة للاقتصاد الوطني، حيث يمكن المستثمر من اتخاذ القرار الاستثماري، ويساعد على بث الثقة في التعامل مع الأوراق المالية، هذا ما يؤدي إلى الزيادة في حجم الاستثمار في الأوراق المالية، مما يترتب عليه الحصول على مصدر هام من مصادر التمويل.

مما تقدم يتعين علينا أن نتطرق بالدراسة إلى تعريف التسعير (أ)، ثم نتناول طرق التسعير (ب).

أ_ تعريف التسعير

1- التسعير لغة: تقدير السعر و السعر الذي يقوم عليه الثمن، وجمعه أسعار 304.

يقال:أسعر أهل السوق وسعروا تسعيرا،إذا اتفقوا على سعر 305.

3- تعريف التسعير في الاصطلاح: المراد بالتسعير في اصطلاح المتعاملين في البورصات، تحديد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء، بحيث يتم عنده تداول أكبر عدد ممكن من الأسهم، وذلك عند بدء التعامل على سهم معين، ليتم تدوينه على لوحة الأسعار 306.

ولقد حدد نظام لجنة ت.ع ب م المقصود بتحديد الأسعار: هو نتيجة مواجهة أو امر الشراء والبيع المقدمة من طرف وسيط عمليات البورصة على السند المستعمل للتسعيرة وذلك أثناء اجتماع التسعيرة، تحت رقابة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة 307.

4- تعريف الفقه: قبل التطرق إلى التعريف الفقهي لعملية التسعير، يتعين علينا أن نفرق بين مصطلحين الأول و هو السعر الرسمي للسهم، وثاني و هو عملية التسعير.

³⁰⁵ نفس المرجع، مادة (سعر) 365/4.

^{365/4(}سعر) العرب، لابن منظور، مادة (سعر) 365/4.

³⁰⁶د مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى ، كنوز إشبيليا، 2005، ص 566.

السابق. 82 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم97/03، المرجع السابق.



- تعريف السعر: يعرف بأنه ثمن يحدد من خلال نشاط السوق³⁰⁸، كما يعرف أيضا بأنه الثمن المحدد من قبل بورصة القيم³⁰⁹.

ويعرفها البعض الآخر بأنها أسعار الصكوك والتي يتم تداولها في يوم محدد أو في جلسة محددة 310

وأسعار البورصة قد تكون أسعارا حقيقية أي معبرة عن القيمة الحقيقية للصكوك، وقد تكون أسعارا مبالغ فيها لأسباب اقتصادية أو لظروف السوق ذاته وهي بين هذا وذاك تخضع في تحديدها لعوامل داخلية وخارجية تؤثر فيها 311.

أما من الناحية العملية نجد ثلاث أنواع من السعر:

سعر الافتتاح: هو أول سعر عند بداية عمل البورصة، حيث يقوم محرك التداول بحساب سعر افتتاح لكل قيمة على أساس سعر وكمية الأوامر المدخلة خلال حالة ما قبل الافتتاح في يوم التداول.

السعر خلال جلسة العمل: وهو سعر توازن متغير حسب تدفق أوامر البيع والشراء المختلفة.

سعر الإقفال: وهو آخر سعر توازن مسجل في نهاية جلسة عمل البورصة

تعريف المشرع الجزائري: من خلال تفحص النصوص القانونية المنظمة لبورصة القيم المنقولة نجد أن المشرع الجزائري لم يعرف التسعير وعرف السعر الرسمي للبورصة بأنه "هو سوق للدفع في الحال"³¹²

ومما تقدم يقصد بسعر البورصة هو القيمة التي تبلغها ورقة مالية ما أثناء إحدى جلسات البورصة تسجل بعد انتهائها في لوحة التسعيرة، أو هو القيمة المعطاة لسند معين، يتم التعبير عنها في شكل نقدي في لوحة التسعيرة.

أما عملية التسعير نقصد بها الإجراءات والطرق التي يتم من خلالها الوصول إلى السعر.

وهناك نظامين للتسعيرة:

التسعيرة بنظام التثبيت³¹³: هذه الطريقة تهدف إلى تحديد سعر يسمح بأكبر عدد من الصفقات، وهي مستعملة لتحديد سعر يدعى بسعر التثبيت، وذلك بمواجهة أو امر الشراء والبيع في مدة قصيرة، وتعتمد على مجموعة من القواعد:

- الأوامر بالأحسن لابد وأن تنفذ أولا،
- أوامر البيع ذات الحد الأقل من السعر المسعر به لابد و أن تنفذ،

³⁰⁹ Thierry Bonneau France Drummond, Ibid, P 973.

310 نصر على أحمد طاحون، المرجع السابق، ص 138.

311 د نصر على أحمد طاحون، نفس المرجع، ص139.

.03/97 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 312

313 التسعيرة بنظام التثبيت هي الطريقة المعتمدة في البورصة الجزائرية، معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

³⁰⁸ Thierry Bonneau France Drummond, op,cit ,P973.



- أوامر الشراء ذات الحد الأكبر من السعر المسعر به لابد وأن تنفذ 314.

التسعيرة المستمرة: يستعمل التسعير المتواصل نظام الإعلام الآلي، ويتمثل في المواجهة المستمرة للأوامر التي تم إدخالها مباشرة من طرف الوسطاء في التسعيرة الالكترونية التي يديرها الحاسوب المركزي الذي بدوره يحدد سعر التوازن، ثم تنفذ الأوامر حسب أولوية وصولها إلى النظام، ففي التسعير المتواصل يكون التسعير بشكل مستمر ويتغير سعر التوازن تلقائيا بمجرد إدخال أوامر جديدة، حيث يحدده الحاسوب المركزي، ويوضع على كل أمر تاريخ وساعة وصوله.

ويتم الحصول على المعلومات بصفة سهلة ومتواصلة وسريعة عن طريق الوسطاء.

ب- طرق التسعير

وتتبع إدارة البورصة عدة طرق في تحديد الأوراق المالية المدرجة في جدول التسعيرة ،و من الطرق المتبعة لتحديد أسعار الأوراق المالية، نذكر الطرق التالية:

1- التسعير بالمناداة:

يتم التسعير بالمناداة عن طريق اجتماع وسطاء ممثلي جميع العروض والطلبات في المقصورة مع المناداة بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، ونظرا للضجيج يستعملون إشارات اليد مع المناداة 315.

2- التسعير بالأدراج:

في هذه الطريقة تجمع كل الأوامر المتعلقة بالورقة المالية في أدراج الاختصاصي، الذي تتوفر لديه خبرة وتخصص في الورقة المالية محل التسعير، حيث يتولى عملية التسعير، وفقا لطريقة مماثلة للتسعير بالمناداة، تعد هذه الطريقة من الطرق السهلة والبسيطة يتم اللجوء إليها في حالة ما إذا كان التبادل بكميات قليلة من الأوراق المالية 316.

3- التسعير بالصندوق:

يتم اللجوء إلى هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة، أو في حالة تسعير أوراق مالية تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي³¹⁷، فيضع الوسطاء عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ثم تقوم لجنة التفاوض في البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات³¹⁸.

³¹⁴ محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، الجزء37 ،2001، ص 34.

³¹⁵ د جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، دار هومة، الطبعة الأولى، الجزائر،2002،ص 114.

³¹⁶ د محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006، ص 107.

³¹⁷ Josette pilverdier Latreyte, le marché financier français, Economica, 4^{ème} édition, Paris,1999,p140.

^{.572} مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان،المرجع السابق، ص 318



4- التسعير بالمعارضة:

يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية عروض البيع وطلبات الشراء عليها، ويتم تحديد سعر التوازن من خلال مجموع هذه التسجيلات، حيث تتم معرفة ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأوراق المالية.

5- التسعير بالمطابقة:

في هذه الطريقة يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين، يتعلق أحدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني، ولكن لا يمكن العمل بهذه الطريقة إلا بعد أن يتأكد الوسيط أنه لا يوجد عرض أو طلب أكثر منفعة.

6- التسعير بالإعلام الآلي³¹⁹:

نظرا للعيوب المصاحبة للطريقة اليدوية في عملية التسعير، حيث تؤدي إلى تأخير المعاملات، وضعف إمكان المطابقة بين الأوامر، والتباين في أسعار أسهم الشركة، تم تطوير عملية تسعير الأسهم من خلال طريقة التسعير الالكتروني، وهي من الطرق الحديثة في عملية التسعير، فقبل العمل بهذه الطريقة كان التسعير يتم بالطريقة اليدوية، وذلك بتثبيت ألواح كبيرة في القاعة، يسجل عليها أسماء الشركات التي يتم تداول أسهمها، على أساس وحدة التداول، كل شركة يكون لها جدول يبين أسعار وحدات طلبات الشراء من جهة وأسعار

طلبات البيع من جهة أخرى.

ومع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي يلعبه الإعلام الآلي في جميع المجالات، كان من الضروري أن يظهر التسعير بالإعلام الآلي في الأسواق المالية، و هذا بربط كل الوسطاء بالجهاز المركزي عند افتتاح الحصة، بعدها تتم مواجهة الأوامر بغرض تحديد الأسعار.

ففي ظل هذا النظام يتم إدخال الأوامر للحاسوب الرئيسي الواحد تلو الآخر من طرف الوسطاء الذين يجتمعون على مستوى البورصة، كل في مكانه المخصص له وأمام حاسوبه.

وللتسعير بالإعلام الآلى فوائد عديدة نذكر منها320:

- · إجراء عمليات البيع والشراء في سرعة قياسية،
- نقل البيانات للأطر إف المعنية و فقا للتغير إت المستجدة ،
- إتاحة الفرصة للمستثمر لمراقبة تنفيذ تعاملاته ومتابعة استثمار اته، ويحافظ على شفافية السوق،
- توفير درجة عالية من الأمان في التعامل، وبالتالي تمكن المستثمر من أن يحمي استثماراته من أي أخطار محتملة،
- القضاء على معظم المشاكل المتعلقة بعمليات التداول والتي يمكن أن تنشأ بين العملاء وبين شركات السمسرة،
 - زيادة كمية الأوراق المالية المتداولة يوميا في السوق،

319 من الناحية العملية نجد أن البورصة الجزائرية تعمل بنظام التسعير بالإعلام الآلي، معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،قسم الشؤون القانونية.

³²⁰ د أشرف الضبع، المرجع السابق، ص 144و 145.



- يجعل عملية التسعير أكثر سهولة³²¹

لقد أخذ المشرع الجزائري كغيره من التشريعات بطريقة التسعير بالإعلام الآلي، هذا ما نص عليه صراحة في نص المادة 81 من النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المعدل والمتمم السالف الذكر، التي تنص: «تتم تسعيرة القيم بالاستعانة بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية وفق الأنماط و الالتزامات الخاصة لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة».

وبتحليل هذا النص يتضح لنا أن المشرع الجزائري أخذ كمبدأ عام بالتسعيرة الالكترونية ، والطريقة اليدوية، وهذا حسب الكيفية التي تراها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ملائمة ، فإن كان أسلوب المناداة هو الأسلوب الشفهي التقليدي في التعامل الوحيد منذ إنشاء بورصات الأوراق المالية، إلا أنه منذ وقت قريب مازالت بعض البورصات العالمية تأخذ به

رغم تقدمهما في مجال الاتصالات واستخدام الحاسب الآلي وإن كانت تأخذ به جنبا إلى جنب مع نظام الكمبيوتر 322 .

ثانيا:نشرة الأسعار الرسمية

تعتمد بورصة القيم المنقولة على نشر المعاملات التي تتم بداخلها، وفي هذه الحالة قامت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باختيار وسيلة للنشر تمس كل العمليات التي تجرى داخل الشركة من معلومات حول حصص التداول وأسعار القيم المنقولة وهي النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

ويعرفها البعض بأنها عبارة عن مجموعة من التقنيات تسمح بتحديد أسعار الأوراق المالية داخل البور صدة 323

هي عبارة عن كشوف يومية ترد فيها المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم³²⁴،

وتتضمن نشرة التسعيرة شقين325:

³²¹ رغم المزايا التي يحققها الإعلام الآلي في عملية التسعير، إلا أنه يرتبط بمجموعة من المخاطر يجب أخذها في الحسبان حيث تتم عملية التسعير خلال نفس الجلسة التي تتسم بالمخاطر العالية مما يجعل الأسواق أكثر عرضة للتنبذب أنشطة المضاربة، وعلى ذلك يتعين على المستثمر التأني في اتخاذ كل قراراته الاستثمارية لأن القرار ينفذ خلال لحظات من الزمن، مراعاة تغير الأسعار نتيجة تراكم الأوامر، فقد تنفذ بعض أوامره عند أسعار تختلف عما كان يريد، وما عليه إلا حماية نفسه عن طريق وضع أوامر محددة حيث لا ينفذ الأمر إلا بالسعر المحدد، بالإضافة إلى مشاكل التكنولوجيا الحديثة مثل الأعطال الناجمة عن خدمات الانترنت وخطوط الربط بالشبكات ومشاكل الحاسب الآلي وغيرها.
د المربع ، ص 146.

³²² د نصر على طاحون، المرجع السابق، ص 118.

³²³ محمد براق، المرجع السابق، الجزء 37، العدد01.

³²⁴ المادة 88 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم79/03، المرجع السابق.

³²⁵ بوخلخال عائشة، المرجع السابق، ص 77.



أ- الجزء الأول:

يتضمن الجزء الأول من النشرة القيم المنقولة التي كانت محل التعامل في حصص البورصة وحركة الأسعار، حتى يتمكن الجمهور والمتعاملين والوسطاء من معرفة حالة و أوضاع السوق.

ب- الجزء الثاني:

يتناول الجزء الثّاني من النشرة كل سهم أو سند مقيد في البورصة، من حيث القيمة ، حجم التعامل، والعدد، وكل هذه البيانات لأشك أنها تفيد المستثمرين في المقارنة بين عائد كل سهم، وإلى غير ذلك من المعلومات التي تهم المشتغلين بالأوراق المالية 326.

بعد انتهاء إجراءات التداول، تأتي مرحلة المقاصة والتسوية، حيث يتم تسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية، وذلك بتحديد الحقوق والالتزامات المترتبة عن عمليات تداول الأوراق المالية.

الفرع الثالث

تنظيم عملية المقاصة

يقصد بنظام مقاصة الأوراق المالية تحديد الحقوق والالتزامات الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية، ويعرفها البعض بأنها إحدى خطوات تسوية عمليات تداول الأوراق المالية وتتم بمجرد تأكيد شروط عمليات التداول بهدف تحديد صافي حقوق والتزامات كل من البائع والمشتري بحيث تحدد بالضبط ما يتوقع الطرف المقابل في العملية أن يتلقاه 327.

ويهدف هذا النظام إلى نقل ملكية الأسهم المباعة إلى مشتريها بهدف تحديد صافي الحقوق والإيداعات والالتزامات، بالإضافة إلى تسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية، وتتم هذه العمليات على أساس التسليم مقابل سداد الثمن 328.

وهناك ثلاثة أشخاص نجدهم في هذه العملية، فمصدر السند، مشتري السند، الوسطاء يقومون بالوساطة بين البائع والمشتري.

أسند المشرع الجزائري مهمة مراقبة عمليات مقاصة المعاملات في البورصة إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ولقد صدر عن هذه الأخيرة قرار يحدد بعض القواعد العامة التي

327 د أشرف الضبع، المرجع السابق، ص 254.

³²⁶ د محمد سويلم، المرجع السابق، ص 381.

³²⁸ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية، 2011-2012، ص 110.



تخص المقاصة، وسريان حصص المقاصة، وفي الأخير تطرق إلى سريان حصص التسوية 329.

إن الهدف من المقاصة هو تسهيل التسليم والتسوية الدورية للسندات ما بين وسطاء عمليات البورصة.

تتم حصص التسوية في مقر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

كما أن حضور الوسطاء في حصص المقاصة يكون إجباريا، حتى وإن لم يكن لديهم معاملات مقاصة، وتسجل العمليات الناجمة عن المقاصة في وثائق يحدد شكلها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

وبناء على ما تقدم سنتناول في هذه الدراسة، سريان حصص المقاصة (أولا)، ثم نتطرق إلى الهيئة المكلفة بتسوية عمليات المقاصة وهي المؤتمن المركزي على السندات (ثانيا).

أولا: تسيير حصص المقاصة

يتعين على كل وسيط عند افتتاح حصة المقاصة أن يسلم إلى الوسطاء الآخرين المعنيين المعاملات الموقعة، الخاصة بآخر حصة تفاوض في البورصة، وعلى كل وسيط بعد تفحصه للعمليات والأرصدة بالمصادقة على قوائم المعاملات.

إلا أن تنفيذ الأوامر لا يعني بالضرورة أن تكون مقاصة للعمليات المتعلقة بها، فهي تختلف من حالة إلى أخرى.

أ- حالة تحقق المقاصة والتسويات

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتثبيت التداولات المنجزة بالاجتماع في البورصة ضمن آجال وشروط محددة، حيث ترسل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لكل وسيط في عمليات البورصة في الآجال المنصوص عليها في المقررات وبالنسبة لكل التداولات المثبتة والمتعلقة باجتماع البورصة الوثائق التالية³³⁰:

1- كشف بالتداو لات المثبتة،

2- المبالغ الواجبة الأداء عن معاملات البورصة والهدف من ذلك تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات، ففي هذه الحالة تحدد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة دورة خاصة باجتماعات تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات وتقوم بنشرها في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

ويقصد بالتسوية هي العملية اللازمة لاكتمال تداول القيم المنقولة وانتقال ملكيتها وحصول أطراف الصفقات على حقوقهم لأن العمليات التي تتم في البورصة، ما هي في الحقيقة إلا عقود بيع بغرض نقل ملكية القيم المعروضة في سوق التداول³³¹.

³²⁹ قرار شركة تسبير بورصة القيم رقم 03/98 ، المحدد لقواعد مقاصة وتسوية المعاملات في البورصة.

³³⁰ بوخلخال عائشة، المرجع السابق، ص 79.

³³¹ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 191.



ويعرفها البعض الآخر بأنها مجموعة الإجراءات التي علق القانون على إتمامها نقل ملكية الأوراق المالية.

وتتم تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات بين الوسطاء خلال أربعة أيام ابتداء من تاريخ التداول حسب ما تقرره شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

يرأس ممثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حصص التسوية يكلف رئيس الحصة بالحفاظ على النظام العام وتطبيق القواعد332.

تحدد دور اجتماعات تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وتنشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة 333.

تتم تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات الناتجة عن عمليات التداول المثبتة والمتعلقة باجتماع البورصة إما عملية بعملية أو بالمقاصة 334.

يتعين على كل وسيط في عمليات البورصة بعد اجتماع المقاصة القيام بتسجيل أو تحويل السندات والتصديق عليها في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الأجل المحدد من قبل الشركة 335ق.

كما يتعين على كل وسيط ليست لديه المبالغ الكافية أن يقوم بتعبئة حسابه قبل حصة التسوية، وفي مقابل هذا يكون بائع السندات مدينا بالنسبة للأرباح والحقوق الأخرى أو الفوائد الواجبة الأداء إلى المشتري.

يجب على وسطاء عمليات البورصة أن يتقدموا إلى حصة التسوية مرفقين بوثائق إذن التحويل المقدمة من قبل بنك التسوية مع توقيع هذه الوثائق وختمها من قبل الوسيط.

يسلم الوسيط البائع وصل الإيداع للتسليم لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة مرفقا بإشعارات التسليم للأوراق المالية، وعلى الوسيط المشتري أن يسلم شيكا لشركة ت.ب.ق.م، وهي بدورها تقوم بتحويله إلى بنك الجزائر 336.

ويبقى على شركة تب بق م أن تسلم للوسيط وصل إيداع للتجزئة وتحويل الملكية، وبعد ذلك تقوم بإعداد الشهادات الجديدة

ترسل شركة ت.ب.ق.م للشركة المصدرة طلب تجزئة وتحويل الملكية مرفق بالشهادات وجدول المطابقة، وتعد هذه الأخيرة شهادات بأسماء المساهمين الجدد وتسلمها لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

المادة 4 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 03/98 المؤرخ في 1998/03/22 المتعلق بقواعد المقاصة وتسوية المعاملات في البورصة.

³³³ المادة 136 من نظام لجنة ت.ع.ب م رقم 03/97، قبل صدور النظام رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

[.] 01/03 من نظام لجنة ت. ع.ب.م رقم03/97، قبل صدور النظام رقم 01/03 من نظام لجنة ت. ع.ب.م رقم

³³⁵ المادة 138 من نظام لجنة ت. ع.ب.م رقم 03/97، قبل صدور النظام رقم 01/03 .

³³⁶ معلومات متحصل عليها من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،قسم الشؤون القانونية.



كما تسلم شركة ت ب ق م الشهادات الجديدة للوسطاء المشترين، وتسلم ما تبقى من الشهادات الأصلية للوسطاء البائعين.

ب- حالة عدم التسوية والتسليم

في حالة عدم تسليم السندات أو الأموال من قبل الوسيط وفي التاريخ المحدد لذلك، تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتعليق مقاصة المعاملات التي لم يمكن إتمامها وتتخذ التدابير المناسبة إذا رأت أن وسيط عمليات البورصة لم يحترم الآجال التنظيمية 337.

أما إذا لم يقم الوسيط بإتمام المعاملة في الأجل المحدد من قبل شركة ت.ب.ق.م، يتم التصريح بخلله ويمكن في هذه الحالة تصفية المعاملة وفق إجراء إعادة شراء العرض في أجل تحدده شركة ت.ب.ق.م وتنشره في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وإذا رأت بأن شرط السوق العادل غير متوفر لإعادة شراء العرض فيمكنها تأجيله 338.

وفي هذه الحالة يتحمل الوسيط المخل بواجبه كل الخسائر أو الأضرار اللاحقة بالطرف المقابل في المعاملة من جراء عدم تسوية رؤوس الأموال أو تسليم السندات³³⁹.

وإذا ظهرت منازعة بين الوسطاء حول عملية، فلا تتم معالجة هذه العملية، وإنما ترفع القضية إلى رئيس الجلسة الذي يقوم بتحليل المعاملة وفق الوثائق الموجودة لدى شركة ت.بق.م، وفي حالة عدم رضاء أي وسيط بقرار رئيس الجلسة، يرفع النزاع إلى لجنة التفاوض، فإذا لم يرض أي وسيط بقرار لجنة التفاوض، فله مباشرة إجراءات التحكيم، حيث يعين كل طرف حكما وتعين شركة ت.بق.م حكما ثالثا، ويمكن الطعن في قرار التحكيم على مستوى الغرفة التحكيمية والتأديبية لدى لجنة ت.ع.ب.م.

ونظر اللاهمية الكبيرة للتسوية استحدث المشرع الجز ائري نظام الإيداع المركزي كضمانة للأطراف ووسيلة مساعدة للتسوية مواكبا في ذلك باقي الأسواق المالية المتطورة 340.

وباستحداث هيئة المؤتمن المركزي على السندات، أصبحت هذه الهيئة هي من يقوم بتسوية السندات المتداولة وتقلص دور شركة تببق.م فيما يتعلق بالتسوية والتسديد، وعلى ذلك يتعين علينا أن نتطرق بالدراسة إلى هذه الهيئة نظرا المعلاقة الوطيدة بين شركة تببق.م والمؤتمن المركزي على السندات، فكل العمليات التي تجرى في شركة تببق.م تتم تسويتها على مستوى المؤتمن المركزي على السندات، هذا بالإضافة إلى أن المساهمين في شركة تببق.م قم المساهمين في رأسمال المؤتمن المركزي على السندات.

ثانيا: المؤتمن المركزي على السندات

لقد نهج المشرع الجزائري نهج التشريعات المقارنة على استكمال البناء المؤسساتي للسوق المالية من خلال استحداث هيئة المؤتمن المركزي على السندات، حتى يحقق ضمان تسوية السندات داخل البورصة أو خارج التسعيرة.

³³⁷ المادة 142 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 3/97.

³³⁸ المادة 144 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97/03.

³³⁹ المادة 2/143 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97.

³⁴⁰ القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93/10، المرجع السابق.



ولقد خول المشرع الجزائري هذه الهيئة مهمة حفظ السندات لحساب المنخرطين فيها وتنفيذ عمليات التسليم مقابل التسوية النقدية.

حيث يتم إيداع الأوراق المالية لدى المؤتمن المركزي على السندات وبإيداع هذه الأوراق تتحول إلى قيود حسابية، يتولى حفظها وإدارتها وسيط مكلف بمسك الحسابات، ليقوم المؤتمن المركزي على السندات بنقل ملكية السندات تنفيذا لعقود التداول في البورصة بالتحويل بين حسابات العملاء لدى ماسكي الحسابات حافظي السندات المفتوحة لدى المؤتمن المركزي على السندات.

إن تبني المشرع الجزائري لنظام القيد في الحساب يعد من المستجدات التي مست بالسوق المالية وهو مرتبط بإزالة الكيان المادي للقيم المنقولة، حيث يتم الحيازة المركزية للأوراق المالية وتحويلها من صورتها المادية إلى قيود دفترية ليسهل تداولها.

لقد تبنى المشرع الجزائري هذا النظام رغبة منه في تفادي السلبيات الموجودة في نظام التعامل المادي، تتمثل في المخاطر الناتجة عن إتمام التسويات المالية فيما بين الوسطاء فضلا عن وجود مخاطر التزوير أو تلف الأوراق أو احتمال سرقتها، مع بطء دورة التداول في السوق وعدم توافق مثل هذا النظام مع المعايير المتبعة من قبل أسواق المال العالمية 341.

وعلى ذلك فإنه يمكن إرجاع إزالة الكيان المادي للأوراق المالية إلى عدة عوامل أولهما هو حماية جمهور المستثمرين وثانيهما زيادة كفاءة السوق وسيولته وبما يسهل عمليات المقاصة وتسوية على هذه الأوراق³⁴²، وثالثا إن الدعامات المحسوسة للسندات تحتاج إلى الكثير من الوقت والجهد لحفظها وإدارتها وتسوية المعاملات الواردة عليها، كما أن الدعامات المحسوسة كانت تعوق الانتقال السريع والآمن للأوراق المالية إلى الملاك الجدد³⁴³.

كما أن هذا النظام الجديد يحقق مزايا عديدة حيث يسهل على مالكي السندات الحصول على حقوقهم المالية في مواجهة الجهة المصدرة، وإتمام عمليات البيع والشراء في وقت قصير دون الحاجة إلى إجراءات كثيرة، بالإضافة إلى المزايا التي يوفر ها للجهة المصدرة مثل توفير البيانات الدقيقة عن مالكي السندات وتخفيف الأعباء الملقاة عليها بقيد نقل ملكية الورقة المالية في دفاتر ها، و متابعة العمليات المقررة عليها 344.

ومن مزايا هذا النظام أيضا يمكن الإدارة الجبائية، من معرفة الخاضعين للضريبة جيدا، مما يمكنها من تحصيل حقوق التنازل³⁴⁵.

ونظرا للأهمية التي تتمتع بها هذه الهيئة على مستوى البورصة، وكذا علاقتها بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتعين علينا، أن نتطرق إلى مفهوم المؤتمن المركزي على السندات (أ)، وإلى المهام المسندة له (ب).

³⁴¹ د الضبع أشرف، المرجع السابق، ص 183.

³⁴² الضبع أشرف، المرجع السابق، ص 185.

³⁴³ د فضلى هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية ،2005، ص 6.

³⁴⁴ فضلى هشام، نفس المرجع ، ص11.

³⁴⁵ Philippe Merle, 5^{ème} édition, op ,cit, p284.



أ- مفهوم المؤتمن المركزي على السندات 1- تأسيس المؤتمن المركزي على السندات

تنص المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم"تمارس وظائف المؤتمن المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم...".

يتضح من خلال هذا النص أن المشرع أسند مهمة الإيداع والقيد المركزي إلى شركة مساهمة، وبالتالي تنطبق عليها الأحكام القانونية المنظمة لهذه الشركة، وفي الوقت ذاته تطبق عليها الأحكام الخاصة المنظمة للمؤتمن المركزي على السندات.

المؤتمن المركزي على السندات شركة مهنية تحمل تسمية تجارية "الجزائر للتسوية"، تم تأسيسه وفقا لأوضاع وإجراءات مقررة قانونا، إلا أن هذه الشركة تختلف عن شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري، كما هو الحال بالنسبة لشركة تبيق م، حيث يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته إلى موافقة وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 346.

تم تأسيسه من قبل خمسة بنوك عمومية وهي (البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني للتوفير الجزائري، البنك الوطني للتوفير والاحتياط/بنك)، وثلاث شركات مسعرة (مجمع صيدال، مؤسسة تسيير الفندقي الأوراسي ، مؤسسة الرياض- سطيف).

طبقا للمادة 19 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، يتكون رأسمال المؤتمن المركزي على السندات المقدر مبلغه بخمسة وستين (65) مليون دينار من مساهمات مؤسسيه المذكورين أعلاه.

لا يفتح رأسمال شركة المؤتمن المركزي على السندات إلا ل:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
 - الشركات المصدرة للسندات.
 - الوسطاء في عمليات البورصة.

تعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بحكم القانون ويستطيعان ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما

يخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأسمال المؤتمن المركزي على السندات، إلى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بناء على اقتراح من مجلس إدارة المؤتمن المركزي على السندات.

كما تنص الفقرة 3 من نفس المادة "بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"

³⁴⁶ تنص الفقرة 2 من المادة 19 مكرر 2 "يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعبين المدير العام والمسيرين الرئيسين للمؤتمن المركزي على السندات، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.



تحدد كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب لائحة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، لاسيما الشروط المتعلقة بالمساهمة في رأسمال الشركة³⁴⁷.

تحدد المساهمة الدنيا في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات بمليوني دينار (2.000.000,00 ج³⁴⁸.

في حالة قبول مساهم جديد، يزداد الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد.

قي حالة انسحاب مساهم، يعاد شراء حصته في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف المساهمين الآخرين وتحدد كيفيات إعادة الشراء في القانون الأساسي للمؤتمن المركزي 349.

2- إدارة المؤتمن المركزي على السندات

تتخذ شركة المؤتمن المركزي على السندات شكل شركة ذات أسهم، وتدار بواسطة مجلس إدارة، يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للمؤتمن المركزي على السندات إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تم اختيار وتنصيب مجلس إدارة المؤتمن المركزي على السندات بموجب الجمعية العامة التأسيسية بتاريخ 2001/11/19 350.

يتكون المجلس من:

- ت- رئيس المجلس ممثل شركة رياض سطيف.
- ث- عضو مجلس إدارة ممثل شركة الأوراسي.
 - ج- عضو مجلس إدارة ممثل مجمع صيدال.
- ح- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الجزائر الخارجي(B.E.A).
- خ- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الوطني الجزائري (B.N.A).
- د- عضو مجلس إدارة ممثل بنك القرض الشعبي الجزائري (C.P.A).
- ذ- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B.A.D.R).
- ر- عضو مجلس إدارة ممثل صندوق الوطني للتوفير والأحتياط(C.N.E.P Banque).

وبصفة احتياطية، يمكن لوزير المالية بناء على تقرير معلل من لجنة تنظيم عمليات البورصة، عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين واستخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة 351.

المؤرخ في 347 المؤرخ في المادة بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم $^{05/03}$ المؤرخ في 247 المؤرخ في المؤرخ في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات (ج ر رقم 73 المؤرخ في $^{2003/03/18}$).

³⁴⁸ المادة 2 من النظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 05/03.

³⁴⁹ المادة 3 من النظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 05/03.

³⁵⁰ الصفحة 9 من شرح التعليمة الخاصة بالمنخرطين في المؤتمن المركزي على السندات.

³⁵¹ المادة 19 مكرر 3/2 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق.



تتكون الإدارة العامة للمؤتمن المركزي على السندات من مصالح، يترأس هذه المصالح المدير العام، وهي مصلحة الإعلام الآلي، مصلحة محاسبة السندات، مصلحة إدارة المالية وتنظيم الرقابة والتسيير، مصلحة الاستعلامات.

3- الانخراط في المؤتمن المركزي على السندات

تنص المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 01/03 المؤرخ في 2003/3/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات³⁵² "يمكن أن ينخرط في المؤتمن المركزي:

- البنوك والمؤسسات المالية،
- الوسطاء في عمليات البورصة،
- المتخصصون في قيم الخزينة العامة، المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة وبحفظ السندات أو إدارتها.
 - الأشخاص المعنويون المصدرون سندات مقبولة في عمليات المؤتمن المركزي،
 - المؤتمنون المركزيون الأجانب على السندات.

كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية أو الأجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات المذكورة أعلاه".

ويتم الانخر اطفي المؤتمن المركزي على السندات وفق مجموعة من الإجراءات، كما يمكن شطب العضو المنخرط.

- إجراءات الانضمام:

يخضع الانخراط في المؤتمن المركزي إلى تقديم ملف إداري من قبل الجهة الراغبة في الانخراط، يتضمن بالخصوص، طلب القبول، أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي، نسخة محينة من القانون الأساسي، يحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط 353.

وفي هذه الحالة يتخذ المؤتمن المركزي قرار انخراط عضو ما، ويبلغ هذا القرار إلى صاحب الطلب في غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف.

يسدد المنخرطون سنويا حق الانخراط في المؤتمن المركزي، يترتب عن الحسابات الجارية للسندات التي يفتحها المؤتمن المركزي للمنخرطين لديه تحصيل ما يأتي:

- عمولة تسيير، تعد على أساس عدد وقيمة السندات الموجودة في الحسابات التي فتحها المؤتمن المركزي باسم المنخرطين لديه،
- عمولة الحركة، ويتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن أو المدين تقيد في حسابات المنخر طين³⁵⁴.

353 المادة 7 من نظام لجنة ت ع.ب.م رقم 01/03 ، المرجع السابق.

³⁵² ج ر رقم 73 المؤرخ في 73/11/30.

³⁵⁴ المادتين 58و 59 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 01/03.



كما يحصل المؤتمن المركزي لدى الكيانات المصدرة عمولات نوعية عند قبول السندات ، وتعريف أصحاب السندات، وتنفيذ العمليات على السندات التي قررتها هذه الكيانات.

يقرر المؤتمن المركزي جدول حقوق الانخر اط، و عمولة التسيير، و عمولة الحركة ، و العمولة الحركة والعمولات النوعية، وكذا كيفيات التحصيل و دوريته

ويمكن أن تشتمل هذه الجداول على تعريفات مختلفة بحسب فئة المنخرط، وطبيعة السندات في الحساب، ونموذج العمليات المقيدة في دفاتر المحاسبة 355.

- الشطب من العضوية:

أما شطب المنخرط من المؤتمن المركزي على السندات، فيتم في الحالات التالية:

- بناء على طلبه، إما أن يتخلى عن النشاطات التي انخرط من أجلها في المؤتمن المركزي وإما باعتباره ماسك حسابات حافظ، فيقرر توكيل ماسك حسابات حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام، وإما باعتباره مصدرا، فالقيم التي أصدرها قد تم شطبها من المؤتمن المركزي.
- بموجب عريضة من كل سلطة منحت الاعتماد، عندما يصبح المنخرط غير مستوف لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطاته.

يقوم المؤتمن المركزي، في حالة إنهاء نشاط المنخرط، بإقفال حساباته الجارية بمجرد أن تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغى (أي الرصيد لا قيمة له)³⁵⁶.

ب- دور المؤتمن المركزي على السندات

لا يرمي نظام الإيداع والحفظ المركزي إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة الحفظ في عقد الوديعة العادية، وإنما يهدف إلى تحويل الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، وإلى تحقيق سرعة تداول السندات وحماية حقوق المستثمرين في أسواق المال، بتقليل المخاطر التي تحيط بعمليات التداول 357.

تتمثل مهام المؤتمن المركزي على السندات حسب نص المادة 19 مكرر2 من المرسوم التشريعي رقم 19/02 المعدل والمتمم، التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، على وجه الخصوص في:

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها،
 - الترقيم القانوني للسندات.
 - نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

[.] 01/03 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 61 من نظام لجنة .

³⁵⁶ الموقع الالكتروني:www.Algérie Clearing.dz،بتاريخ 2015/02/15

³⁵⁷ د فضلی هشام، المرجع السابق، ص 56.



و على كل حال تتلخص مهام المؤتمن المركزي على السندات 358 ، في حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية للسندات وإدارتها(1)، وتسيير نظام تسوية السندات وتسليمها(2).

1- حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها

لقد أدخل المشرع الجزائري تغيرات في غاية الأهمية، على عملية تداول القيم المنقولة ، حيث أصبح نظام الإبداع المركزي يقوم على فكرة تحول السندات من شكلها المادي المحسوس إلى قيد حسابي، يتم نقل ملكيتها من حساب إلى حساب آخر، وفي هذه الحالة تكون الملكية قيدية، وبالتالي يكون لصاحب الحساب كل حقوق صاحب السندات، فيكون له حق التصويت و رهن السند والأرباح والتصرف.

إن قيد السندات في الحساب لا يغير من حقوق صاحب السندات ومن طبيعة العلاقة التي تربطه بالشركة المصدرة 359

أما القيم المنقولة التي يقبلها المؤتمن المركزي على السندات، حسب نص المادة 12 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 01/03:

- الأسهم و غير ها من السندات التي تتيح أو يمكن أن تتيح الوصول مباشرة أو غير مباشرة إلى الرأسمال و إلى حقوق التصويت و القابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة بالبد
- سندات الدين المستحق التي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدر ها والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد باستثناء الأوراق التجارية وسندات الصندوق.
 - حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
 - السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية.

يجب أن تكون هذه السندات موافقة لسير الحسابات الجارية.

وتجدر الإشارة أن السندات المقيدة بالبورصة تكون مقبولة بقوة القانون لدى المؤتمن المركزي على السندات.

يقوم المؤتمن المركزي بالترقيم القانوني للسندات التي قبلها وتكون محل حفظ، تبدأ عملية الإيداع المركزي بقيام الشخص المعنوي المصدر للورقة المالية بقيدها لدى المؤتمن المركزي على السندات الذي يقبلها في عملياته.

يدرج ماسك الحسابات الحافظ في دفتر الحسابات السندات والنقود التي يستلمها لحساب مصدر للأوامر في حسابات مفتوحة باسم مصدر الأوامر.

ويعد ماسك الحسابات - الحافظ قبل أي إدراج للسندات في دفاتر الحسابات، اتفاقية فتح الحساب مع مصدر الأوامر، يحدد فيها مبادئ سير حسابات سندات الزبائن³⁶⁰.

359 أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 185.

المادة 1 من نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03، المرجع السابق.

المادة 02/9 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/03، المرجع السابق.



فإذا كان بحوزته شهادات مادية وقرر تسجيل هذه السندات في الحساب، يتعين عليه تقديم طلب تسجيل في الحساب وتسليم الشهادات الاسمية التي بحوزته، واستلامه وصلا بذلك من ماسك الحساب، وبعد تصديق الشركة المصدرة على مالك السندات يقيدها ماسك الحسابات في الجانب الدائن لحساب الشخص ويسلمه كشف حساب يشهد على تسجيل السندات التي تم تسليمها في شكل شهادات مادية.

و على ذلك يتم تحويل السندات إلى قيود حسابية يجري تداولها بطريق التحويل من حساب إلى آخر.

أما فيما يخص مهمة حفظ السندات، عندما لا يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي كتابيا يحتفظ المؤتمن المركزي ماديا، في خزائنه، بالسندات المودعة لديه.

وعندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين³⁶¹، أما إذا كان إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي يحتفظ بالسندات حسب طريقة تداولها، إما ماديا في خزائنه وإما في حساب مفتوح باسمه لدى مؤتمن مركزي أو مؤسسة بنكية أجنبية.

وعندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل إما مباشرة باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين، وإما باسم مؤتمن مركزي أو مؤسسة بنكية يفوضها المؤتمن المركزي لهذا الغرض.

يوضح المؤتمن المركزي، فيما يخص كل إصدار من إصدارات السندات الأجنبية المقبولة، الشكليات الواجب القيام بها لكي تقيد في الجانب الدائن لحساب جار لسندات مكتسبة في سوق أجنبية 362.

يبقى على المؤتمن المركزي أن يتأكد باستمرار، فيما يخص كل إصدار للسندات المذكورة في المادتين 17و 18 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 01/03 السالف الذكر والمقبولة في عملياته، من أن مجموع السندات التي يحوزها في خزائنه أو في حساب لدى هيئة أجنبية تساوي مجموع الأرصدة التي يحوزها المنخرطون لديه في حسابهم، كما يتعين عليه القيام أيضا، بعمليات التدقيق الدورية في خزائنه ورقابة المستندات المحاسبية المستلمة من الهيئات المؤتمنة 363.

وعلى كل حال ينصرف التزام شركة المؤتمن المركزي على السندات، إلى الحفظ المادي والقانوني للقيود الحسابية التي حلت محل الدعامات المحسوسة للسندات.

يتعين على شركة المؤتمن المركزي على السندات، تنفيذ الاتفاقية المبرمة بينها وبين ماسك الحسابات على أكمل وجه، حيث يحدد فيها واجبات ومسؤوليات كلاهما، وكذا تعريفات الخدمات وكيفيات التسديد، حيث أن المؤتمن المركزي لا يتعامل مباشرة مع العملاء، حيث يتم

المادة 17من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03، المرجع السابق.

المادة 18 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03،المرجع السابق 362

 $^{^{363}}$ المادة 19 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 363



الإيداع عن طريق قيام المالك بإيداع الأوراق المالية لدى ماسك الحسابات المنخرط الذي يقوم بإعادة إيداع هذه الأوراق في حسابه الجاري المفتوح لدى المؤتمن المركزي³⁶⁴.

كما يظهر دور المؤتمن المركزي على السندات في ضمان نقل ملكية السندات، الذي لا يتم بالاتفاق بين البائع والمشتري وإنما بطريق التحويل من حساب إلى حساب آخر عند إتمام تسوية العمليات التي تتم على السندات³⁶⁵، وذلك بقيام المؤتمن المركزي بتحريك القيود الحسابية عقب إتمام عملية التسوية، بتحويل السندات محل العملية من حساب العميل البائع لدى ماسك الحسابات – المشتري عملية التعميل المشتري لدى ماسك الحسابات – المشتري عملية التعميل المشتري الدى ماسك الحسابات المشتري المشتري المشتري العميل المشتري الدى ماسك الحسابات العميل المشتري العميل المشتري العميل المشتري الدى ماسك الحسابات العميل المشتري العميل المشتري المشتر

كما يتخذ المؤتمن 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، ويمكن أيضا للمؤتمن المركزي أن يفتح للمنخرطين لديه حسابات قسائم لحصص أرباح أو فوائد، أو حسابات سداد دين مستحق لهم أو أي منتوج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزها في حساب جار.

2- تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها

تعد عملية التسوية أهم وآخر مرحلة يمر بها نظام تداول القيم المنقولة، فالتسوية عملية لازمة لانتقال ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري وحصول البائع على ثمن هذه القيم، فهو في الحقيقة عقد بيع يتم بين مصدر القيم المنقولة والمشتري، إن المشرع الجزائري من أجل ضمان حقوق الأطراف ومواكبة للأسواق المالية المقارنة استحدث نظام الإيداع المركزي كجهاز متخصص في عملية التسوية، فإذا كانت إجراءات التداول هي تلك الإجراءات التي تتم قبل أن يلتقي الإيجاب والقبول في البورصة وتنتهي بتمام هذا الالتقاء ، فإن إجراءات التسوية هي تلك التي تبدأ من نهاية إجراءات التداول في البورصة وحتى تمام التسديد في السجلات، وعلى ذلك فإذا كانت إجراءات التداول هي إجراءات إنشائية لعملية البيع، فإن إجراءات التسوية هي إجراءات تنفيذية لعملية البيع ذاته 367.

إن عملية التسوية تتم بين الوسيط المالي من جهة وشركة المؤتمن المركزي من جهة أخرى، فهي لا تجرى بين البائع والمشتري، أو بين الوسطاء الماليين كل منهم في مواجهة الوسيط الآخر مباشرة، فهي إجراءات تقوم بها شركة متخصصة هي شركة المؤتمن المركزي على السندات

ويرتكز نظام التسوية والتسليم على وظيفتين أساسيتين:

- التصديق على العمليات،

 $^{^{364}}$ المادة 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 30 0.

³⁶⁵ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 190.

 $^{^{366}}$ المادتان 24 و من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 366

³⁶⁷د الضبع أشرف، المرجع السابق، ص 165.



قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي ،
 وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر 368.

وتتم هاتان الوظيفتان من جهة، بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات، منها نظام فرعي لضبط الأوامر بين المتداولين والوسطاء المؤهلين مصدري الأوامر، ونظام فرعي للقرن بين طرفى الصفقة، ومن جهة أخرى بواسطة النظام الفرعى لحل العمليات.

يشتغل نظام تسوية السندات وتسليمها كل أيام فتح المؤتمن المركزي على السندات³⁶⁹، يمكن أن يشارك المنخرطون في المؤتمن المركزي في كلا النظامين الفرعيين للتصديق

المطابق لنشاطاتهم370.

كما يتعين على المنخرطين الذين يفوضون مشاركا آخر لتسليم سنداتهم أو تسيير نقودهم ، أن يوقعوا اتفاقية لهذا الغرض مع المنخرطين المفوضين ويجب أن تبلغ هذه الاتفاقيات إلى المؤتمن المركزي371.

وسنتناول هذه الأنظمة على النحو التالى:

- النظام الفرعي لضبط الأوامر
 - النظام الفرعي للقرن
- النظام الفرعي لحل العمليات.
- النظام الفرعي لضبط الأوامر

يسمح النظام الفرعي للوسطاء جامعي الأوامر وللمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة قانونا.

يرسل المتداول فيما يخص كل تداول، إشعار ا بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأو امر الذي يجيب برسالة موافقة أو رفض.

يتعين على الوسيط جامع الأوامر أن يقدم رده في أجل مضبوط قانونا يكون أقل من أجل التسليم المعمول به، وفي حالة عدم الرد خلال الأجل المحدد يصدق على الإشعار بالتنفيذ بفعل الواقع بواسطة النظام.

يقوم المؤتمن المركزي بإعلام المتداولين يوميا بوضعية إشعار هم بالتنفيذ إن كان مقبو لا أم قيد التصديق أم مرفوضا من طرف جامعي الأوامر.

المادة 38 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المرجع السابق.

³⁶⁹ المادة 40 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03.

[.] 01/03 المادة 41 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 370

[.] 01/03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 371



الموافقة على إشعار بالتنفيذ يسجله النظام غير قابلة للرجوع عنها، ويترتب عنها إصدار النظام لحساب الطرفين المعنيين أمرا بالتسليم مقابل الدفع ويتم إرسال الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها.

إذا فوض منخرط عضو في السوق منخرطا آخر، بالوكالة للقيام بحل عملياته فإن النظام الفرعي لضبط الأوامر يضع محله آليا وكيله كطرف مقابل للمشارك جامع الأوامر لحل عملياته.

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر إلى الوكيل الإشعارات بالتنفيذ المصدق عليها التي سبق إصدارها من طرف الموكل لإعلامه بحركات السندات والنقود التي تؤثر على حساباته.

إذا فوض منخرط جامع للأوامر وماسك للحسابات – حافظ منخرطا آخر، بالوكالة، لحفظ سنداته واختار أن يشارك في النظام الفرعي لضبط الأوامر قصد ضبط عملياته بنفسه، فإن النظام الفرعي يضع محله آليا وكيله كطرف مقابل للمشارك العضو في السوق لحل عملياته.

يبلغ النظام الفرعي لضبط الأو امر إلى الوكيل الإشعار ات بالتنفيذ التي صدق عليها المشارك تحت وكالة الحفظ لإعلامه بحركات السندات والنقود التي تؤثر على حساباته 372 .

- النظام الفرعي للقرن

يسمح النظام الفرعي للقرن بتقريب التعليمات التماثلية للتسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج السوق المنظمة قانونا.

لا يتعين على المؤتمن المركزي أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات و لا من قدرة المشاركين على إنجاز العمليات التي تم إبلاغه بشأنها بواسطة تعليمات.

يقر النظام الفرعى صنفين من العمليات:

• عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين:

عمليات السوق الأولي، الاكتتاب في أسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وإعادة شرائها، شراء سندات أو بيعها، التنازل المؤقت عن السندات، إعادة تسليم السندات على إثر المفاوضات.

• وعمليات خاصة تم إنجازها مع بنك الجزائر:

عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية، طلبات للسيولة خلال اليوم.

يوزع المؤتمن المركزي قائمة العمليات المعالجة، ومنها العمليات المتعلقة بتدخلات السياسة النقدية التي يحددها بنك الجزائر.

المواد من 43إلى 46 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المرجع السابق.



يجب أن تكون التعليمات المتعلقة بالتسوية والتسليم حاملة لتاريخ حل العمليات المتفق عليه بين الأطراف.

ويقبل النظام الفرعي للقرن تعليمات المشاركين من أجل حل للعمليات، يتفق عليه في اليوم نفسه أو في تاريخ يقع ضمن أجل يحدده المؤتمن المركزي.

كما يجب أن تحمل التعليمات تاريخا مرجعيا يعتبره النظام الفرعي لحل العمليات كتاريخ لعملية من أجل تسويات ناجمة عن عمليات جرت على السندات.

يمكن أن يقرن النظام الفرعي بين تعليمات للتسوية والتسليم تشتمل على فرق في المبلغ الواجب دفعه، ويحدد المؤتمن المركزي أقصى فارق يمكن قبوله، بحسب صنف العمليات.

يمكن لمشارك ما في نظام فرعي للقرن أن يبطل، من طرف واحد، تعليمة لم يتم قرنها بعد، وبانقضاء أجل محدد من طرف المؤتمن المركزي ترفض تعليمات التسوية والتسليم غير المقرونة.

يترتب عن قرن تعليمتين للتسوية والتسليم إصدار النظام الفرعي للقرن أمرا بالتسليم مقابل الدفع، لحساب الطرفين المعنيين، يتم إرسال الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها.

يتم إعلام المنخرطين المشاركين في النظام الفرعي للقرن يوميا بوضعية تعليماتهم، إن كانت مقرونة، أم قيد القرن أم مرفوضة، وتسمح لهم هذه المعلومات بتحديد حاجاتهم التقديرية إلى السندات والسيولة النقدية. 373

رغم الأهمية التي يتمتع بها المؤتمن المركزي على السندات في عملية التسوية ورغم النصوص التنظيمية التي تنص على إمكانية انخراط المختصين في الخزينة في المؤتمن المركزي على السندات ومساهمة الخزينة العمومية تكون بقوة القانون، إلا أنه من الناحية العملية تمت عمليات تسوية على مستوى بنك الجزائر، وليس أمام المؤتمن المركزي على السندات 374.

- النظام الفرعى لحل العمليات

يعتبر حل العمليّات آخر مرحلة وآخر إجراء في نظام تسوية السندات وتسليمها، أي آخر مرحلة لاكتمال عملية التسوية 375

يتلقى النظام الفرعي لحل العمليات أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانونا، من جهة، ومن جهة أخرى النظم الفرعية للتصديق التي يسيرها المؤتمن المركزي.

374 معلومة تم الحصول عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

المواد من 47 إلى 53 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03، المرجع السابق.

³⁷⁵ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 194.



ويأخذ في الحسبان أيضا مباشرة أوامر تحويل السندات غير مقيدة بشرط الدفع نقدا مثل أوامر التحويل الخالصة من النقود بين المشاركين أو أوامر التحويل التي يصدرها المؤتمن المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي تقررها الكيانات المصدرة.

في حالة إجراء عمليات على سندات بعد تاريخ القيام بمعالجة التعليمة وإلى غاية حل العمليات، فإن النظام الفرعي لحل العمليات يقوم عند الاقتضاء بالتسويات الضرورية بالسندات والنقود لأوامر التسليم مقابل الدفع المستلمة من النظم الفرعية للتصديق، كما يقوم بتسوية أوامر التحويل الخالصة من النقود، يحدد المؤتمن المركزي الشروط التي تتم بموجبها عمليات التسوية هذه.

يعالج النظام الفرعي لحل العمليات يوميا الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متوالية تتم في غضونها دراسة عمليات التسوية والتسليم سطرا سطرا.

ويتمثل كل طور في التصديق على حل العمليات التي عاين النظام بشأنها وجود رصيد كاف في شكل سندات فيما يخص المسلم وفي شكل نقود فيما يخص المستلم، وتتمثل مراكز السندات المرجعية في أرصدة الحسابات الجارية للسندات التي تم إقفالها عقب الطور الأخير

، وتتمثل مراكز النقود المرجعية في المبالغ التي أرسلها بنك الجزائر.

وفي حالة عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في انتظار طور المعالجة الموالى.

على إثر كل طور ينجزه النظام الفرعي لحل العمليات تعتبر العمليات التي خضع اختتامها للتصديق مختتمة نهائيا بموجب النظام.

ونتيجة لذلك، يبلغ المؤتمن 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، وهي الحسابات التي يديرها المؤتمن المركزي ، حركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين، وهي الحسابات التي يديرها بنك الجزائر 376.

يتضح مما سبق أن ملكية الورقة المالية لا تنتقل بمجرد العقد بل بعد إتمام عمليات المقاصة والتسوية التي تجري على تلك الأوراق، أي أن ملكية الورقة المالية لا تنتقل بمجرد عقد التداول بل بعد إتمام إجراءات المقاصة والتسوية 377.

يتبين مما تقدم، الدور المهم الذي تلعبه شركة ت ب.ق.م، فهي التي تتولى عملية التنظيم العملي لإدراج القيم المنقولة في البورصة، كما تقوم بتنظيم حصص التسعيرة ، بالإضافة إلى تنظيم عمليات التفاوض والمقاصة المتعلقة بالصفقات على القيم المنقولة حتى تتم تسويتها على مستوى المؤتمن المركزي على السندات.

 $^{^{376}}$ المواد من 57 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم $^{01/03}$ ، المرجع السابق.

³⁷⁷ حسين توفيق فيض الله، د هيوا إبراهيم قادر، المرجع السابق، ص 265.



إلا أن هذه الشركة بصفة عامة، على خلاف باقي شركات الأسهم، تخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كما تخضع أيضا بصفة خاصة لرقابتها على مستوى المهام.

المبحث الثاني المنقولة الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لقد منح المشرع الجزائري سلطة الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،ويعتبر إنشاء هذه اللجنة ضمن الآليات التي اعتمدها المشرع الجزائري قصد إرسائه لقواعد اقتصاد السوق،وذلك بضمان الشفافية وحماية الادخار وسيطرتها على تسيير وتنظيم سوق القيم المنقولة،ولقد تم تنظيمها في الباب الثالث من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم 378.

وقبل النطرق إلى أوجه الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (المطلب الثاني)، يتعين علينا أن نعرج على التنظيم الإداري والمالي للجنة تنظيم عمليات البورصة في (المطلب الأول).

المطلب الأول

التنظيم الإداري والمالي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

سنتناول في هذا المطلب تشكيلة اللجنة وسير أعمالها في (فرع أول)، لنتطرق بعدها إلى كيفية تمويلها في (فرع ثان)، وفي الأخير نذيل المطلب بطبيعتها القانونية في (فرع ثالث).

³⁷⁸ تنص الفقرة الأخيرة من المادة 18من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم "تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة".



الفرع الأول تشكيلة اللجنة وسير أعمالها

سنتطرق في هذا الفرع إلى أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (أولا)، ثم نتناول بالدراسة كيفية تسيير أعمالها (ثانيا).

أولا: أعضاء اللجنة

لقد حدد المشرع الجزائري تشكيلة لجنة ت.ع.ب.م بموجب المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، حيث تنص"يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي، لمدة أربع (4) سنوات، وفق الشروط المحددة عن طريق التنظيم، وتبعا للتوزيع الآتي:

- قاض يقترحه وزير العدل،
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية،
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي،
 - عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر،
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنوبين المصدرة للقيم المنقولة،
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين "379.

ويعين أعضاء لجنة تعبم بقرار من الوزير المكلف بالمالية، وتنتهي مهامهم بالطريقة نفسها.

يجدد نصف تشكيلة اللجنة، فيما عدا الرئيس كل سنتين، والتجديد لا يكون طول مدة الانتداب الأول لممار سة اللجنة 380

من خلال التدقيق في تشكيلة اللجنة، نلاحظ أن المشرع الجزائري قد حقق أكبر قدر من الحماية لصالح المدخر، فهي تشكيلة مختلطة يتم تعيينهم حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي، وهذا من شأنه خلق الثقة بين الجمهور، كما أن تعيين أحد القضاة ضمن أعضاء اللجنة له دور هام نظرا لدرايته بالقانون ودور الذي يلعبه في فض الخلافات الناشئة 381 ، بالإضافة إلى الدور الذي يلعبه العضو المختار من المصف الوطني للخبراء المحاسبين نظرا لتخصصه وكفاءته في ميدان المحاسبة.

ثانيا: تسيير اللجنة

 $^{^{379}}$ اتخذت كيفيات تطبيق المادة 22 بموجب المرسوم التنفيذي رقم 94 المؤرخ في 13 يونيو 1994، المتضمن تطبيق المواد 21و 22و 29 من المرسوم التشريعي رقم $^{10/93}$ (ج ر رقم 41 المؤرخ في 994 //1994). المواد 62 من المرسوم التشريعي رقم $^{10/93}$ ، المرجع السابق.

³⁸¹ Conac Pierre Henri ,la régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse (COB)et la Securities an exchange commission (SEC),LGDJ, Paris,2002,p83.



قصد تسيير اللجنة تم تكوين أمانة مزودة بمصالح إدارية وتقنية 382 ، أما عن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة فقد تم تنظيمها بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/2000 المؤرخ في 2000/09/28 المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 383 ، ومن خلال هذا النظام تتشكل المصالح التقنية والإدارية للجنة من:

- الأمين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية،
 - مستشارين لدى رئيس اللجنة،
 - الهياكل الآتية:
 - مديرية تطوير ومراقبة السوق،
 - مديرية الإعلام والعمليات المالية،
 - مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

ويتم تحديد مهام وصلاحيات المصالح الإدارية والتقنية بقرار من رئيس اللجنة، كما يتولى عملية تنشيط وتنسيق هذه المصالح من طرف الأمين العام، تحت سلطة رئيس اللجنة، تسند إدارة هياكل اللجنة إلى مديرين يساعدهم في تأدية مهامهم، حسب الحالة، نواب مديرين أو مكلفون بمهمة ورؤساء دراسات.

يمكن لرئيس اللجنة أن يفوض توقيعه حسب الكيفيات المنصوص عليها في النظام الداخلي، وتحدد رواتب المستخدمين وتصنيفهم بقرار من الرئيس بعد استشارة اللجنة 384.

الفرع الثاني الموارد المالية للجنة

تتلقى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تؤديها (أولا)، كما تخصص لها إعانة تسيير من ميزانية الدولة (ثانيا).

أولا: الأتاوى الأصلية

تحدد الأتاوى التي تحصلها اللجنة عن الأعمال والخدمات التي تؤديها كما يأتي:

- إتاوة على التأشيرات الممنوحة عند إصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء العلني للادخار أو عند العرض العام لبيع القيم المنقولة أو شرائها أو تبادلها،
- إتاوة عند طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة وكذا عند تسجيل عون مؤهل للقيام بمفاوضات في البورصة،
 - إتاوة عند طلب اعتماد هيئة للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة،
 - إتاوة عند قيام اللجنة بالتحقيق لدى الوسطاء في عمليات البورصة،

383 ج ر رقم 8 المؤرخ في 2001/12/31.

المادة 29 من المرسوم التشريعي، رقم 10/93، المرجع السابق. 382

³⁸⁴ المواد من 2إلى 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/2000، المرجع السابق.



- إتاوة عند دراسة النزاعات التقنية الناتجة عن تفسير النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحدد سير البورصة،
 - إتاوة تحصل على شركة تسيير بورصة القيم³⁸⁵.

أما عن نسب الأتاوى التي تحصلها لجنة تعبيم فقد حددتها المادة 2 من القرار المؤرخ في 2 غشت سنة 170/98 المتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98 المؤرخ في 20 مايو سنة 1998 والمتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كما يأتي³⁸⁶:

- تأشيرة مذكّرة الإعلام عند إصدار قيم منقولة أو عند العرض العمومي لبيع قيم منقولة أو شرائها أو تبادلها، تحدد الأتاوى بنسبة 0.075% من مبلغ الإصدار أو العرض العمومي تسددها الهيئة المصدرة أو المبادرة بالعرض العمومي، يجب أن لا يفوق مبلغ الأتاوى خمسة (5) ملابين دينار،
- طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة: تحدد إتاوة بمبلغ 100.000 دينار يسددها
 - الوسيط في عمليات البورصة،
- طلب تسجيل مفاوض في البورصة: تحدد إتاوة بمبلغ 50.000 دينار يسددها الوسيط في عمليات البورصة،
- طلب اعتماد هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة:تحدد إتاوة بمبلغ 100.000 دينار تسددها شركة الاستثمارات ذات رأس مال متغير أو مسير الصندوق المشترك للتوظيف،
- تحقيق ينجز لدى وسيط في عمليات البورصة: تحدد إتاوة بمبلغ 2.500 دينار عن كل يوم وعن كل محقق، يسددها الوسيط في عمليات البورصة،
- دراسة نزاع ذي صبغة تقنية ناتج عن تأويل النصوص القانونية التي تحدد سير البورصة: تحدد إتاوة بمبلغ 10.000 دينار لكل ملف معالج يسدده الطالب،
- الإتاوة المحصلة على شركة تسيير بورصة القيم: تحدد إتاوة بنسبة 15%من مبلغ العمو لات التي تحصلها هذه الشركة عن عمليات البورصة.

بالإضافة إلى الأتاوى التي تتحصل عليها اللجنة عن الأعمال والخدمات، خصصت لها أيضا إعانة تسيير من ميزانية الدولة.

ثانيا: الأتاوى الثانوية

 $[\]frac{170/98}{20}$ المتعلق بالأتاوى التي تحصله لجنة تنظيم $\frac{170/98}{20}$ المؤرخ في $\frac{170/98}{20}$ المتعلق بالأتاوى التي تحصله لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (جررقم 34 المؤرخ في $\frac{1998/5/24}{20}$).



تتلقى لجنة $_{...}$ ع.ب.م أتاوى من ميزانية الدولة، حسب نص المادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، وفي مقابل هذا نجد أن المشرع نص بصفة صريحة في المادة 20 من نفس المرسوم ، على استقلالية اللجنة من الناحية المالية $_{...}$

من خلال ما سبق يتبين، أنه لا يوجد تعارض بين النصين، لأن الأصل في اللجنة أنها مستقلة من الناحية المالية وما الإعانة التي تتلقاها من ميز انية الدولة إلا مصدر استثنائي للموارد المالية للجنة، إلا أنه رغم كون هذه الإعانة استثنائية إلا أن الأمر يشكك في استقلالية اللجنة من الناحية المالية.

كما يلاحظ أيضا غياب نص تنظيمي يحدد كيفية تقديم هذه الإعانة، وهذا ما يشكك كذلك في استقلالية اللجنة، حيث تصبح تابعة للجهة المانحة للإعانة وهي وزارة المالية التي تحدد قيمة الإعانة بمفردها، وحسب تقدير إتها.

وتجدر الإشارة أن منح المشرع الجزائري للجنة هذه الإعانة المالية كونها هيئة فتية ، ويبدو أن المشرع الجزائري قد ساير المشرع الفرنسي في هذا الأمر، حيث نجد أن لجنة عمليات البورصة لم تكن تستفيد من مداخيل خاصة بها إلى غاية سنة 1985، وإنما كان يتم التكفل بنفقاتها كاملة من طرف الدولة، وبعدها أصبحت تتلقى أتاوى عن النشاطات التي تقوم بها، وهذا ما أكد الاستقلالية المالية للجنة في مواجهة السلطات المركزية 388.

الفرع الثالث الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لم يتطرق المشرع الجزائري إلى الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وإنما اكتفى بذكر أن اللجنة سلطة ضبط مستقلة، وأمام غياب تكييف قانوني صريح للجنة، يتعين علينا البحث عن طبيعتها القانونية.

أولا: استبعاد الطابع القضائي للجنة

إن تواجد العنصر القضائي في تشكيلة اللجنة ليس معيارا كافيا للقول بأنها سلطة قضائية ، ومن مبررات ذلك:

1- أن أغلبية أعضاء اللجنة من غير القضاة، حيث يتواجد قاضي واحد على مستوى اللجنة وباقي الأعضاء غير قضاة وهذا ما يستبعد الطابع القضائي عليها.

2- كما أن اللجنة زودت بهياكل داخلية ومصالح إدارية، تتمثل في الأمين العام والمستشارين وثلاث مديريات مختصة في مجال الشؤون القانونية والإدارية، العمليات

387 تنص المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم السالف الذكر "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،تمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

³⁸⁸ Michel de Juqlart et Benjanin Ippilotot, Traité de droit commercial ,Tome7,Banque et Bourse, Montchrestien, 3ème édition, Paris, P 693.



والمعلومات المالية، تطوير السوق ومراقبتها، قصد القيام بالمهام المسندة إليها على أحسن وجه 389.

3- طريقة تعيين العنصر القضائي في اللجنة وباقي الأعضاء دليل على الطابع غير القضائي، من المفترض وجود استقلالية بين السلطة القضائية والسلطة التنفيذية، وهو الشيء الذي يغيب في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث يتم التعيين من طرف السلطة التنفيذية.

4- إن عمل اللجنة أساسا هو تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وإذا كانت تتدخل في الفصل في النزاعات عن طريق التحكيم أو التأديب، لا يكون هذا التدخل على كل النزاعات وليس في مواجهة جميع المتدخلين في البورصة، على عكس الجهات القضائية التي تفصل في كل نزاع يطرح أمامها 390.

5- سلطة الجزاء التي تتمتع بها اللجنة، مجرد عقوبات تأديبية تتمثل في الإنذار والتوبيخ وسحب الاعتماد، والغرامات المالية، وليس بمقدور ها إصدار عقوبات سالبة للحرية التي تكون من اختصاص السلطة القضائية.

ومن خلال هذه الحجج يتضح لنا، أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ليست ذات طبيعة قضائية، وعلى ذلك يفترض أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ذات طابع إداري.

ثانيا: اعتبار اللجنة سلطة إدارية مستقلة

مما يستبعد الطابع القضائي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المهام العامة الموكلة بها، وهي تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، إضافة إلى مهمة أخرى ذات بعد دولي والمتمثلة في المساهمة في ضبط الأسواق المالية على الصعيد الدولي³⁹¹.

وحتى تحقق لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المهام العامة الموكلة بها، اعترف لها المشرع الجزائري بسلطات عديدة منها التنظيمية والرقابة والسلطة العقابية.

و على كل حال فهي سلطة إدارية مستقلة، فهي سلطة لأنها ليست مجرد هيئة استشارية ، بل تتمتع بسلطة إصدار القرارات التي هي في الأصل من اختصاص السلطة التنفيذية 392.

³⁹¹ Merville Anne- Dominique, Droit des marchés financiers, Gualino éditeur, Paris, 2006, P. 55.

³⁸⁹ منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2006،ص 11.

³⁹⁰ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 171.

³⁹² ZOUAIMIA Rachid ,"les autorités administratives indépendantes et la régulation économique",revue Idara , N°28 ,2004,p30.



كما تعد اللجنة سلطة إدارية، فهي ليست قضائية، بل تتمتع بسلطة إصدار أنظمة وقرارات فردية كقرار التأشير والاعتماد، وتكون المنازعات المتعلقة بها من اختصاص القضاء الإداري. أما مسألة الاستقلالية فهي مستقلة لأنها لا تخضع لأي رقابة سلمية كانت أو وصائية.

من المهام الموكلة للجنة تنظيم عمليات البورصة، ممارسة الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، من خلال مجموعة من الآليات.

يتضح مما سبق، أن شركة تبقيم تخضع أيضا لرقابة السلطة التنفيذية، ولكن بصفة غير مباشرة، عن طريق لجنة تبعيب عبيل ما يظهر من خلال تبعيتها للسلطة التنفيذية بتدخلها في تشكيلها، لأن تعيين رئيس اللجنة يتم بموجب مرسوم تنفيذي، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، كما أن تعيين أعضاء اللجنة يتم بناء على قرار يتخذه وزير المالية 393 كما تظهر أيضا تبعية اللجنة للحكومة، وبتالي رقابة الدولة غير المباشرة، من خلال إعانة التسيير التي تقبضها اللجنة من الدولة، حيث يفهم من ذلك أن اللجنة إدارة كباقي إدارات الدولة التي يخصص لها سنويا جزء من ميزانية الدولة.

المطلب الثاني الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تظهر آليات الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من خلال الصلاحيات المخولة للجنة، منها الرقابة على الشركة (الفرع الأول)، كما تظهر أيضا في الرقابة الممارسة على المساهمين (الفرع الثاني)، هذا بالإضافة إلى سلطتها التنظيمية وسلطة التحكيم والتأديب(الفرع الثالث).

الفرع الأول الرقابة على الشركة

حسب نص المادة 01 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 ،المعدل والمتمم ، يمكن لشركة تسيير بورصة القيم تحديد في مجال اختصاصها، كيفيات تطبيق هذا النظام العام في شكل تدبير ذي طابع داخلي أو بلاغات أو مقررات، تعرض المقررات للتصديق على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

كما يتعين على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، في إطار احترام قواعد تنظيم السوق وسيره، أن تسهر على شرعية العمليات المنجزة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة أو من طرف الأشخاص الذين يتصرفون لحساب هذه الشركات، ويجب إشعار اللجنة بكل إخلال أو مخالفة لقواعد السوق أو اتفاق بين متدخلين اثنين أو أكثر أو أي شذوذ آخر من شأنه المساس بسلامة السوق.

³⁹³تنص المادة 6 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 " يعين أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بقرار من الوزير المكلف بالمالية بحسب التوزيع المحدد في المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة".



تضبط اللجنة قواعد حساب العمولات التي تقبضها شركة تسيير بورصة القيم، وتنشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وتحدد الشركة المصاريف الأخرى وأجور الخدمات المقدمة 394

لقد خول المشرع الجزائري لجنة ت.ع.ب.م تسليم التأشيرة على المذكرات الإعلامية ، التي تعدها كل مؤسسة تلجأ إلى الطلب العلني للادخار بمناسبة إصدار قيم منقولة، و التي تكون محل إدخال من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

وعلى ذلك يمكن للجنة تعبم. فرض الرقابة على القيم المنقولة التي تدخل السوق بواسطة هذه التأشيرة المسبقة.

كما يعد تدخل مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في عمليات التفاوض، نوع من الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقباتها على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حيث يتدخل بناء على طلبه كملاحظ في اجتماعات لجنة التفاوض.

كما يسهر على احترام نصوص النظام العام وفض النزاعات الدقيقة التي تطرأ على حصة التفاوض، ويمكنه أيضا أن يوقف تداول سند أو عدة سندات بعد استشارة لجنة التفاوض.

تظهر أيضا رقابة اللجنة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، من خلال تقارير الشركة، وكذا تقرير اللجنة حول نشاط الشركة.

بعد أن يودع المصدر مشروع المذكرة لدى مصالح اللجنة، يمكن لهذه الأخيرة أن تطلب من المصدر أن يقوم بتقديم كل وثيقة تسمح لها بالتأكد من حقيقة الضمانات المتعلقة بالأصول المالية المصدرة، كما يمكنها وضع شروطا إضافية لمنح تأشير تها395

بالإضافة إلى رقابة بعدية تقوم بها اللجنة على الشركات المقبولة في التسعيرة، من خلال مراقبة الكشوف المالية والتقارير السنوية.

كما تجري اللجنة عن طريق مداولة خاصة، وقصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا أو البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة، ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة، أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية، ويمكن الأعوان المؤهلون أن يطلبوا إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها، وأن يحصلوا على نسخ منها ويمكنهم الوصول إلى جميع المحال ذات الاستعمال المهني 396.

الفرع الثاني الرقابة على المساهمين

194 المادة 15 من النظام رقم 03/97، المرجع السابق.

³⁹⁵ تتعلق هذه الشروط أساساً بطلب توضيح المعلومات المقدمة أو تعديلها أو إتمامها أو تحيينها طبقا لما نصت عليه المادة 50 من النظام رقم 02/96 المذكور أعلاه.

³⁹⁶ المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق.



كما تقوم اللجنة كذلك بالسهر على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها، وهذا من خلال الرقابة التي تمارسها على المساهمين في شركة تببق وهم الوسطاء، قبل أن تصبح للمكتتب صفة المساهم في شركة تببق م يخضع لرقابة قبلية من طرف لجنة تعبم، للمكتتب صفة المساهم في شركة تببق الاعتماد في أجل أقصاه شهران ابتداء من تاريخ استلام الطلب، وإذا وافقت اللجنة على الطلب يبلغ المعني بقرار الموافقة المؤقتة، ولا يتم الاعتماد نهائيا إلا بعد الاكتتاب في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وإعلان اللجنة بذلك، ونشره في القائمة للبورصة كالبورصة أمام ثنائية منح الاعتماد، من خلال موافقة أولية أو وقتية بعد تبليغ القرار وموافقة نهائية معلقة إلى غاية الاكتتاب 398.

ولا تتوقف المراقبة التي تمارسها اللجنة على الوسطاء عند هذا الحد، بل تتعدى إلى فترة ممارسة الوسيط لأنشطته، حيث يلتزم الوسيط بإخطار اللجنة عن كل تغيير في قانونه الأساسي، تغيير مقر مؤسسته، تعيين مسيرين، توقيف عمل أعوانه الموكلين، التنازل عن الأملاك والوسائل الضرورية لممارسة نشاطه، ممارسة نشاط آخر، وكل قضية إدارية ، مدنية، أو جنائية ترفع ضده، وكل تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد 399. كما تقوم اللجنة بمراقبة مدى احترام وسطاء عمليات البورصة القواعد الرامية إلى حماية السوق من كل سلوك تدليسي أو غير منصف.

كما يحق لها حضور اجتماعات البورصة عن طريق مراقب يسعى إلى فض النزاعات المحتمل أن تكون في وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية من شأنه إلحاق الضرر بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، ويسهر على مراعاة أحكام النظام العام، ويمثل اللجنة لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة 400.

وحسب نص المادة 40 من المرسوم التشريعي 10/93، يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بالامتثال لهذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها، ويحيل نسخة من طلبه على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون.

ودون الإخلال بالمتابعات الجزائية، تفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر استعجاليا بل ويمكنها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي، وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديديه تحيلها إلى الخزينة العمومية.

ويمكن رئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية 401.

كما تمارس لجنة تعبم الرقابة على شركة تبقم من خلال السلطة التنظيمية وسلطة التحكيم والتأديب المخولة لها بموجب النصوص القانونية.

الفرع الثالث

397 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96، المرجع السابق.

المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 40 المادة 46 المادة 40 المرسوم التشريعي المرسوم المرسوم المرسوم

³⁹⁸ معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

[.] 03/96 المادة 6 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 .

⁴⁰¹ منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2006، ص10 و 11.



السلطة التنظيمية و سلطة التحكيم و التأديب

تمارس لجنة ت.ع.بم الرقابة على شركة ت.ب.ق.م من خلال سلطتها التنظيمية (أولا) ، كما تمارس السلطة التحكيمية والتأديبية (ثانيا).

أولا: السلطة التنظيمية

تقوم اللجنة في إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية بإعداد أنظمة تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية ويتم نشرها في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، وفي هذه الحالة يثار الشك في مدى دستورية منح هذا الاختصاص للجنة تنظيم عمليات البورصة ، الذي يعد الاختصاص الأصيل للسلطة التنفيذية 402.

ويبرر بعض الفقه مشروعية الاختصاص التنظيمي الممنوح للجنة تنظيم عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، وحجتهم في ذلك أنه يخدم غاية الضبط، كما يعد عملا مكملا للسلطة التنفيذية باعتبارها الجهاز التنظيمي لسوق بورصة القيم المنقولة⁴⁰³.

وحفاظا على مصالح الأعوان المتدخلين في السوق فقد أخضع المشرع الجزائري الأنظمة التي تعدها اللجنة للرقابة القضائية المتمثلة في مجلس الدولة⁴⁰⁴

تتعلق الأنظمة التي تصدر ها اللجنة بقواعد عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما تتعلق بالقواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.

هذا ما يظهر بوضوح من خلال مجال السلطة التنظيمية للجنة، حيث تنص المادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم، "تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، و بسن تقنينات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتى:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة،
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم،
- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها تجاه زبائنهم ...".

وتتخذ اللجنة عدة وسائل لممارسة سلطتها في تنظيم السوق، نذكر منها:

أ_ الأنظمة

تصدر لجنة تعبم، العديد من الأنظمة لتنظيم سوق القيم المنقولة، ولا يكون لها أثر الا بعد المصادقة عليها من قبل وزير المالية وإصدارها في الجريدة الرسمية 405.

ب- التعليمات

المادتين 85و 125 من دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية 1996/11/28 المنشور بموجب المرسوم الرئاسي رقم 48/96 المؤرخ في 70 ديسمبر 1996 (الجريدة الرسمية رقم 76 المؤرخة في 8 ديسمبر 1996)،المعدل والمتمم بالقانون رقم 1090 المؤرخ في 10 أبريل 1002 البريدة الرسمية رقم 25 المؤرخة في 14 أبريل 1002، وبالقانون رقم 10/08 المؤرخ في 15 نوفمبر 1002 (الجريدة الرسمية رقم 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخ في 1002 المؤرخ في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخ في 1002 المؤرخ في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخة المؤرخة المؤرخة المؤرخة المؤرخة المؤرخة في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخة في 1002 المؤرخة المؤرخة في 1002 المؤرخة في مؤرخة المؤرخة ال

⁴⁰³ ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, Editions HOUMA, Alger, 2005, p7.

⁴⁰⁴ ZOUAIMIA Rachid, Réflexions sur le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes, R.C.D.S.P,n°02,2011,p15.

المادة 32 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق. 405



تقوم لجنة ت.ع.ب.م،بإصدار تعليمات تبين فيها مجموع القواعد الموضوعية والإجرائية وكذا شروط تطبيق قراراتها، فهي نصوص تطبيقية تساعدها على اتخاذ قرارات فردية ،بوضع الإطار العام لهذه القرارات⁴⁰⁶.

ت-التوصيات والآراء

1- التوصيات

تعتبر التوصيات أداة شرح وتفسير للنصوص التشريعية والتنظيمية في المجالات التي لا تتمتع فيها اللجنة بسلطة القرار، فهي لا تنطوي على أية قوة إلزامية، ويتمثل موضوع التوصيات التي تصدرها اللجنة فيما يلي:

- إعلام جيد عن كل الأعوان الفاعلين في سوق القيم المنقولة.
 - احترام المساواة بين المستثمرين.
 - التطبيق الأمثل للنصوص التشريعية والتنظيمية⁴⁰⁷.
 - 2- الآراء

يمكن للجنة تعبيم،إبداء آراء لوزير المالية بمناسبة الأحكام المطبقة على شيت بقرة ورغم كونها آراء ولا تتمتع بقوة إلزامية إلا أنها تتمتع بقدر من الأهمية بالنظر إلى مركز اللجنة في السوق المالي.

ثانيا :سلطة التحكيم والتأديب

طبقا للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم⁴⁰⁹، تمارس لجنة تنظيم عمليات البورصة الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، من خلال ممارستها للسلطة التأديبية والتحكيمية، حيث أنشأت داخل اللجنة غرفة تحكيمية تأديبية تتكون من رئيس للغرفة ويتولى هذا المنصب رئيس اللجنة، وعضوين ينتخبان من ضمن أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابها، وقاضيان يعينهما وزير العدل.

أ_ المجال التحكيمي

تختص الغرفة التحكيمية بدراسة كل نزاع تقني يترتب على تفسير القوانين والتنظيمات التي تحكم سير سوق البورصة، ويعرف النزاع التقني، بذلك النزاع المتعلق بالعمليات المنجزة داخل السوق أو خارجها، والواردة على منتوجات مالية خاضعة لسلطة لجنة ت ع ب م سواء في إصدار القيم وتسجيلها أو إدخالها في البورصة أو تداولها فيها، أو تسليمها وتصفية حساباتها وغيرها من الحالات التي لا يمكن حصرها 410

وتكون الغرفة التحكيمية مختصة إذا وقع النزاع بين:

- الوسطاء في عمليات البورصة.

⁴⁰⁶ حمليل نوارة، المرجع السابق، ص 78.

⁴⁰⁷حمليل نوارة، نفس المرجع ، ص 79.

المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 10/93.

المواد من 51 إلى 57 من المرسوم التشريعي 10/93.

 $^{^{410}}$ حمليل نوارة، المرجع السابق، ص 410



- الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
 - الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم
 - الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المسعرة.

ب- المجال التأديبي

تختص الغرفة التأديبية في المجال التأديبي بدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.

ويتم إخطار الغرفة:

- بطلب من اللجنة،
- بطلب من المراقب المذكور في المادة 46 أعلاه،
- بطلب من الأطراف المذكورة في المادة 52 أعلاه،
 - بناء على تظلم أي طرف له مصلحة.

تتمثل العقوبات التي تصدر ها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنية والتأديب في:

- الإنذار،
- التوبيخ،
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا،
 - سحب الاعتماد.

و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب.

ترفع المخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية، المعاقب عليها بالعقوبات المنصوص عليها في المادتين 59و 60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، أمام الجهات القضائية العادية المختصة.

وعلى كل حال تكون قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة لطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة، خلال أجل شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج 411 .

يحقق ويبت في الطعن خلال أجل ستة (6) أشهر من تاريخ تسجيله.

وتجدر الإشارة أن المرسوم التشريعي رقم 10/93 لم يتضمن ضرورة التظلم الإداري المسبق قبل رفع الطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة، وعلى ذلك هل تخضع القرارات الصادرة عن الغرفة التأديبية للجنة البورصة لإجراءات التظلم المسبق، هذا ما أجاب عليه المجلس الدستوري بشأن قرار اللجنة المصرفية في قضية البنك الدولي الجزائري في قراره المؤرخ في قانون النقد والقرض يلزم المعني بإجراء في غياب نص صريح في قانون النقد والقرض يلزم المعني بإجراء

المادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق.



التظلم المسبق المعروف في قانون الإجراءات المدنية والإدارية، فإن هذا الأخير معفي منه ، ويمكن أن نطبق هذا القرار على جميع الهيئات الإدارية المستقلة 412.

وفي خلاصة هذا الفصل، يتبين لنا الدور الذي تقوم به شركة ت.ب.ق.م في تسيير السوق المالي، من خلال الصلاحيات المخولة لها، على أساس أنها مؤسسة جديرة بالثقة، وتجدر الإشارة أن هذه الصلاحيات لم يحددها المشرع على سبيل الحصر وهذا ما يتضح من خلال عبارة " يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص" الواردة في المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، وتضيف نفس المادة "تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة".

كما يتبين مما سبق، أنه كلما اتسعت مهام الشركة، اتسعت معها أيضا رقابة لجنة تعبيم عليها، من خلال عبارة "تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة".

و منه، فلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لها دور هام في تنظيم و مراقبة عمليات سوق البورصة من خلال المهام المخولة لها.

كما يتضح أيضا من خلال المهام والصلاحيات المنوطة للجنة، أنها تعمل على انعاش البورصة الجزائرية، وذلك بزرع الثقة الاستثمارية في نفوس المستثمرين، والسهر على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها، وإحاطتهم بضمانات خاصة، من خلال الرقابة التي تمارسها على كل متدخل في بورصة القيم المنقولة.

الخاتمـــة

توصلنا من خلال هذا البحث إلى عدة نتائج وتوصيات، يتعين علينا أن نبينها على النحو التالي.

النتائج:

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

^{.125} حمليل نوارة، المرجع السابق، ص 412



- أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، هي عبارة عن شركة مساهمة، تم تأسيسها من قبل مجموعة من الوسطاء، مهمتها تسيير عمليات البورصة.
- احتفظ المشرع الجزائري في تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بأغلب القواعد العامة المتعلقة بشركات المساهمة في القانون التجاري.
- نظم المشرع الجزائري شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بقواعد خاصة غير متعارف عليها في شركات الأسهم، نذكر منها:
- * إنشاؤها من طرف المشرع ومعظم العناصر التي من المفروض أن تكون متروكة لحرية المتعاقدين محددة بموجب قواعد قانونية آمرة.
 - * مقر الشركة يقع في الجزائر العاصمة.
 - * موضوعها الاجتماعي هو تسيير عمليات البورصة.
- * الاكتتاب في رأسمال هذه الشركة يقتصر الوسطاء في عمليات البورصة، ولا يمكن ممارسة نشاط الوساطة إلا الأشخاص المعنوية، ووفق مجموعة من الإجراءات القانونية محددة من قبل المشرع.
 - * قلة عدد الوسطاء في مجال الوساطة المالية، إذ يبلغ عدد الوسطاء حاليا سبعة وسطاء.
- * الحد الأدنى للرأسمال الاجتماعي للشركة، وكذلك المساهمة الدنيا لكل وسيط محددة ومفروضة من قبل المشرع.
- * أغلب رأسمال الشركة يعود للبنوك العمومية، وقلة مساهمة الخواص، بالرغم أن برنامج الخوصصة في الجزائر تم وضعه منذ مدة من الزمن.

- * وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وتعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للشركة تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
- * يمكن للوزير المكلف بالمالية بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبصفة احتياطية عزل المدير العام و/أو المسيرين للشركة واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة.
- * مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة محددة من طرف المشرع، تتمثل في، التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها ، تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة، تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم



المنقولة، تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة، إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة، وهذه المهام غير واردة على سبيل الحصر.

- تتلقى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عمو لات عن المهام الموكلة بها، سواء تعلق الأمر بعمولة القبول عند إدخال شركة ما إلى البورصة، أو العمولة المحصلة على العمليات المنجزة في البورصة.
- بالرغم من التنظيم المحكم بموجب النصوص التشريعية والتنظيمية المنظمة لأجهزة تسيير الشركة ومهامها، وتحديد مقرها، إلا أنه من الناحية العملية، نجدها قليلة النشاط بالمقارنة مع باقي البورصات العالمية، هذا ما يستشف مما يلي:
- * أن عمليات التداول تتم فقط خلال يومي الاثنين والأربعاء من 30:9إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلا الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.
 - * قلة المؤسسات المسعرة على مستوى البورصة، إذ تعد على الأصابع.
- يمكن إرجاع قلة نشاط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إلى مجموعة من الأسباب والعراقيل، نذكر منها:
- * ضعف الثقافة المالية لدى غالبية الجمهور الجزائري، حيث لا يثقون في دور البنوك في السماح لهم بالمحافظة على أموالهم وتنميتها، بل يفضلون إبقائها على مستواهم، وعدم توظيفها لدى المؤسسات المالية، كما أن الكثير من الجزائريين يعتقدون أن البورصة "منظومة ربوية" لا يجوز التعامل معها، خاصة فيما يتعلق بالسندات وهم يعتبرون أن "معاملاتها محرمة شرعا ولا يجوز التعامل بها"، وهذا من شأنه عرقلة الاستثمار في الأوراق المالية.
- *منطق رجل الأعمال الجزائري هو منطق التاجر التقليدي، الذي لا يعتمد على الأدوات الحديثة في تطوير مؤسسته.
- * عدم الاهتمام الكبير بالدعم المادي من جانب السلطات المعنية للشركة، بالرغم أنها حديثة النشأة بالمقارنة مع باقي البورصات العالمية والعربية.
- * ضعف أداء الشركات التجارية المؤسسات الاقتصادية، مما يجعلها غير قادرة على تلبية شروط الانضمام إلى البورصة، هذا ما تم توضيحه في دراسة شروط إدخال القيم المنقولة على مستوى البورصة، كما أن معظم الشركات المتواجدة في الجزائر هي شركات عائلية.
- * انتشار السوق الموازية، مما يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى الاستثمار في هذه السوق عوض توجيهها إلى بورصة القيم المنقولة.
- * غياب سياسة ترويجية تقوم بها الهيئات المنظمة للبورصة، أو على مستوى وسائل الإعلام والجهات المصدرة للأوراق المالية وإن وجدت فهي قليلة.



* تدخل الدولة في الحقل الاقتصادي، من خلال الاستقلالية النسبية للجنة عمليات البورصة ومراقبتها، وهذا من شأنه التأثير على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

- تخضع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لرقابة خارجية عن الشركة، تتمثل في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حتى يتم خلق مناخ استثماري فعال، من خلال زرع الثقة في نفوس المستثمرين، وإحاطتهم بضمانات خاصة، وهذا من شأنه تحقيق الغاية من إنشاء الشركة وهي تسيير بورصة القيم المنقولة على أكمل وجه.

بعد تقديم هذه النتائج، يتعين علينا أن نقدم جملة من الاقتراحات.

الاقتراحات:

- فتح المجال أمام القطاع الخاص، لتدخل في تسيير بورصة القيم المنقولة.
- تشجيع المؤسسات ذات الملاءة المالية على الدخول إلى البورصة، مع بعض التحفيزات، ومنها الجبائية.
- نشر الثقافة الاستثمارية على المستوى المالي، وهذا من خلال تنظيم بعض الحملات الإعلامية و تحسيسية حول بورصة الجزائر، بمختلف الوسائل المتاحة.
 - أخذ التجربة من البور صات العالمية والعربية لاكتساب الخبرة والتجربة الميدانية.



- اتخاذ الإجراءات التي تهدف إلى تطوير البورصة من الناحية التشريعية والتنظيمية ، بما يتماشى مع المستجدات الدولية.
 - زيادة الاهتمام بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- تخفيف شروط الدخول للبورصة مما يسمح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالدخول المي البورصة بكل سهولة.
- القيام ببعض الإصلاحات منها التطهير الجبائي للمؤسسات التي ترغب في دخول البورصة.
- حماية المستثمرين من خلال تأمين البيئة الاستثمارية العادلة والشفافة وتوفير الوصول الى المعلومات اللازمة للاستثمار.
- ضرورة تعزيز وتطوير إجراءات الشفافية من خلال تطبيق المزيد من الإجراءات الإدارية التي تتعلق ببعض قواعد الإدارة السليمة للشركات المتعاملة في البورصة.
- لابد من الدعم المتواصل لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حتى تصبح كغيرها من الشركات المسيرة للبورصة في العالم، وحتى تحقق الدور الأساسي المنوط بها في التمويل وقياس الأصول وإعطاء شفافية للقيمة الحقيقية للقيم المنقولة المتداولة على مستوى البورصة.
- العمل على تنظيم وتطوير عمليات الإفصاح الملزمة عن المعلومات الأساسية على ضوء المعايير الدولية، بحيث يشتمل الإفصاح على كافة المعلومات اللازمة لحماية المستثمرين والمحافظة على الثقة في السوق المالي.
- والأكثر من ذلك يتعين على المشرع توضيح بعض المصطلحات الشائعة في السوق المالي.
- الرقابة المفروضة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة خارجية عن الشركة متمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة، من المفروض أن تكون رقابة متوازنة أي لا تكون رقابة صارمة يمكن أن تعرقل نشاط الشركة، وأن لا تكون رقابة يسيرة مما تسمح بتلاعب الشركة.

- تحقيق استقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بالرغم من التكريس القانوني الصريح على استقلاليتها، إلا أن هذا التكريس يبقى شكليا، يخفي وراءه دور الدولة التي لا تزال تتدخل في الحقل الاقتصادي، هذا ما يظهر من خلال تعيين أعضاء اللجنة ، الإعانة المالية التي تقدمها لها وزارة المالية، اللوائح التي تصدر ها اللجنة لا يمكن نشر ها في الجريدة الرسمية، إلا بعد مصادقة وزير المالية عليها.

وفي الأخير يمكن القول، أن هذا البحث مجرد فكرة ولو بسيطة على مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وصلاحياتها، ومقدمة للقيام ببحوث أخرى في هذا المجال.



تم بعون الله

قائمة المراجع أولا:المراجع بالغة العربية

أ- المراجع العامة

- 1- د سميحة القليوبي، الجزء الثاني، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، د ط، د تا
- 2- دسميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط3، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 1993.
- 3- د فتيحة يوسف المولودة عماري، أحكام الشركات التجارية وفقا للنصوص التنفيذية ، دار الغرب للنشر و التوزيع، د ط، د تا.



- 4- د فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، المجلد الرابع، دار المكتبة العربية
 بيروت،1997.
- 5- د فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، الطبعة السادسة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،2007.
- 6- د الياس ناصيف، الموسوعة التجارية الشاملة، الجزء الثاني، الشركات التجارية
 عويدات للنشر و الطباعة، بيروت، د ط، د تا.
- 7- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دط، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، 1997.
 - 8- د مصطفى كمال طه، القانون التجاري اللبناني، الجزء الأول، د ط،1969.
- 9- محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دط، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية، 2002.
- 10- د محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2002.
 - 11- دربيعة غيث، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، دار القلم، 2010.
- 12- د وجدي سليمان حاطوم، تقديم د صلاح الدين الدباغ، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، د ط، بيروت، 2007.
- 13- د سعيد يونس البستاني، قانون الأعمال والشركات، الطبعة الثانية، منشورات الحلبي الحقوقية، 2008.
- 14- د صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، بني سويف، دط، 2007.
 - 15- د عزيز العكيلي، القانون التجاري، دار الثقافة، عمان، الأردن، د ط،1997.
- 16- د أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، د ط،1993.
- 17- د ثروت عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري، الجزء الأول، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004.
- 18- د أحمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، الطبعة الثانية، منشأة المعارف ، الاسكندرية،2004.
- 19- د صلاح أمين أبو طالب، تجاوز السلطة في مجلس إدارة شركة المساهمة، دار النهضة العربية، د ط، د تا.
- 20- د علي البارودي، د محمد السيد الفقي، القانون التجاري، د ط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999.

ب-المراجع المتخصصة

1- د نصر على أحمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية ، دون طبعة، 2003.



- 2- د عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2009.
- 3- أبو طالب صلاح أمين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، دط، دار النهضة العربية، مصر، 1995.
- 4- د محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهالي للطباعة، مصر، 1996.
- 5- د منير إبر اهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د ط، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، 2002.
- 6- د منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس مال، د ط، المعهد العربي لدراسات المالية، سنة 1995.
- 7- د عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ، عمان، 2008.
- 8- د سيف إبراهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الثقافة ،2012.
- 9- د جودة صلاح السيد، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع الإسكندرية،2000.
- 10- د أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي ،2006.
- 11- د سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، عبد الخالق ثروث، القاهرة، 2006.
- 12- د مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى، كنوز اشبيليا، 2005.
 - 13- د جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، دار هومة للنشر، الطبعة الأولى الجزائر،2002.
- 14- د محمد يوسف ياسين، البورصة، د ط، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006.
- 15- د فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، د ط، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005.
- 16- فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقه الإسلامي، الطبعة الأولى ، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن،2012.
- 17- د أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، د ط، دار النهضة العربية، عبد الخالق ثروت، القاهرة، 2007.

ت- الرسائل العلمية

1- رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، السنة الجامعية 2011/2010.



- 2- أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، تاريخ المناقشة 01جويلية 2012.
- 3- زرفة زهية، بورصة القيم المنقولة وأهمية الوساطة في العمليات البورصية مع دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التسيير، جامعة الجزائر3، السنة الجامعية 2000- 2001.
- 4- حمليل نوارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو، دتا.
- 5- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، تاريخ المناقشة 5 أكتوبر 2013.
- 6- صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية، 2011-2012.
- 7- بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، رسالة ماجستير، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2001-2002.

ث-المجلات والدوريات

- 1- د حسين توفيق فيض الله، د هيوا إبراهيم قادر، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة، مجلة شريعة وقانون، كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، عدد 50، 2012.
- 2- د محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطنى للأشغال التربوية، الجزائر، عدد37، 2001.
- 3- د عبد الفضل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، عدد03، 1988.
- 4- د محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 12، 2013.

ج_المداخلات

1- الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، مداخلة د أحسين عثماني وأ سعاد شعابنية، بعنوان النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 6و7 ماي 2012.

ح- المعاجم والقواميس

1- لسان العرب، لابن منظور.

خ-النصوص القانونية

1- الدستور



دستور 28 نوفمبر 1996، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 438/96 المؤرخ في 07 ديسمبر 1996 ج ر عدد 76 صادر بتاريخ 08 ديسمبر 1996 ، معدل والمتمم بالقانون رقم 03/02 المؤرخ في 10أفريل2002، ج ر عدد 25 صادر بتاريخ 14 أبريل 2002 والقانون رقم 19/08 المؤرخ في 15 نوفمبر 2008، ج ر عدد 63 صادر بتاريخ 16 نوفمبر 2008.

2- النصوص التشريعية

- الأمر رقم 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم بالقانون رقم 05/07 المؤرخ في 13 مايو 2007.
- الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، جر عدد 101 المؤرخ في 19 ديسمبر 1975 المعدل والمتمم بموجب النصوص الآتية:
- القانون رقم 20/87 المؤرخ في 28 ديسمبر 1987 المتضمن قانون المالية لسنة 1988 المواد من 158 إلى167 منه، جر عدد 54 المؤرخ في 87/12/28.
- القانون رقم 04/88 المؤرخ في 12 يناير 1988 الذي يحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية، جرعدد 20 المؤرخ في 88/01/13، ألغي هذا القانون بموجب الأمر رقم 25/95 المؤرخ في 25 سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة، جرعدد 55 المؤرخ في 95/12/27.
- المرسوم التشريعي رقم 03/93 المؤرخ في 1 مارس 1993 المتعلق بالنشاط العقاري، جر عدد 14 المؤرخ في 93/03/03.
- المرسوم التشريعي رقم 98/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993 ، ج ر عدد 27 المؤرخ في 93/04/27 ،
- الأمر رقم 23/96 المؤرخ في 09 يوليو 1996 المتعلق بالوكيل المتصرف القضائي ، جر عدد 43 المؤرخ في 96/07/10،
- الأمر رقم 27/96 المؤرخ في 09 ديسمبر 1996 ، ج ر عدد 77 المؤرخ في 96/12/11.
- القانون رقم 02/05 المؤرخ في 6 فبراير 2005 ،المتضمن تعديل القانون التجاري ، جر عدد 11 المؤرخ في 05/02/09.
- قانون الشركات المصري رقم 159 سنة 1981، المعدل بالقانون رقم 3 لسنة 1998.
- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23مايو 1993 المتضمن بورصة القيم المنقولة، جر عدد 34 المؤرخ في 23 مايو 1993، المعدل بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 10 يناير 1996، وبالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 10 يناير 1996، وبالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 والاستدراك جر عدد 12 المؤرخ في 19 فبراير 2003 والاستدراك جر عدد 32 المؤرخ في 7 مايو 2003.
- الأمر رقم 04/01 المؤرخ في 20 غشت 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخوصصتها، جر67 المؤرخ في 11نوفمبر 2001.
- القانون رقم 11/07 المؤرخ في 2007/11/25، المتضمن النظام المحاسبي المالي ، جر عدد 74 مؤرخة في 2007/11/25.



- الأمر رقم 01/09 المؤرخ في 22 يوليو 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، جر عدد 44 المؤرخ في 26 يوليو 2009.
- القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، جر عدد 42المؤرخ 2010/07/29.

3- النصوص التنظيمية

- المرسوم رقم 101/90 المؤرخ في 1990/03/27 يتضمن إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية، جر عدد 14 المؤرخ في 1990/04/04.
- المرسوم رقم 102/90 المؤرخ في 1990/03/27 يبين الأسهم التي يمكن للمؤسسات العمومية الاقتصادية إصدارها، جررقم 14 المؤرخ في 1990/04/04.
- المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 1991/05/28 يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، جر عدد 26 المؤرخ في 1991/06/01.
- المرسوم التنفيذي رقم 170/91 المؤرخ في 1991/05/28 يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال، جر عدد 26 المؤرخ في 1991/06/01.
- المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المؤرخ في 1991/05/28 يتعلق بلجنة البورصة، ج رعد 26 المؤرخ في 1991/06/01.
- المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المؤرخ في 13يونيو 1994يتضمن تطبيق المواد21- 22-29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، ج ر رقم 41 المؤرخ في 1994/06/26.
- المرسوم التنفيذي رقم 176/94 المؤرخ في 13/يونيو 19941994يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، ج ر عدد 41 المؤرخ في 1994/06/26.
- المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري، المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر عدد 80 المؤرخ في 1995/12/24.
- المرسوم التنفيذي رقم 170/98 المؤرخ في 20 مايو 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جر عدد 70 المؤرخ في 1998/09/20.
- المرسوم التنفيذي رقم 352/01 المؤرخ في 10 /11/100 ، المحدد لشروط ممارسة حقوق السهم النوعي وكيفيات ذلك، تطبيقا لأحكام المادة 19 من الأمر رقم 04/01 المؤرخ في 20 غشت سنة 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخوصصتها، جر 67 المؤرخ في 11نوفمبر 2001.
- المرسوم التنفيذي رقم 32/11 يحدد كيفيات تطبيق القانون رقم 01/10 ، المتعلق بتعيين محافظي الحسابات، ج ر عدد 7 المؤرخ في 2011/01/27.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/96 المؤرخ في 22 يونيو 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، جر عدد 36 المؤرخ في 19/7/06/01 معدل ومتمم بالنظام رقم 01/04 المؤرخ في 8 يوليو 2004 ، جر عدد 22 المؤرخ في 2005/03/27.
- نظام لَجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 69/30 المؤرخ في 3 يوليو 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جر عدد 36 المؤرخ في 1997/06/01.



- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، جر عدد 87المؤرخ في 1997/12/29 معدل ومتمم بالنظام رقم 04/03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2003 ، جر عدد 73 المؤرخ في 2003/11/30.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، جرعدد 87 المؤرخ في 1997/12/29.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997/12/29 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جر عدد 87 المؤرخ في 1997/12/29 معدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، جر عدد 73 المؤرخة في 2003/11/30.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، جرعدد 93 المؤرخ في 1998/12/13.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/2000 مؤرخ في2000/09/28 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جرعدد 8 المؤرخ في 2001/12/31.
- نظام لَجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، جرعدد 73 المؤرخ في 2003/11/30.
- نظام لَجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات ، جر عدد 73 المؤرخ في 2003/11/30.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 05/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، جرعدد 73 المؤرخ في 2003/11/30.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/04 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 يتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، جر عدد 22 المؤرخ في 2005/03/27.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/04 المؤرخ في 09 سبتمبر 2004 المتعلق بصندوق الضمان، جر عدد 22 المؤرخ في 27 مارس 2005.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15 المؤرخ في 15 أفريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جر عدد 55 المؤرخ في 21 أكتوبر 2015.

4- النشرات والتقارير

- نشرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتعلق بالسندات، سنة 2004.
 - نشرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2006.



- تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2010.
- قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 02/98 المؤرخ في 1998/03/22 المتعلق بقواعد تسيير حصص التفاوض في بورصة القيم المعدل والمتمم بالقرار رقم 06/99 المؤرخ في 1999/03/22.

د- الاجتهاد القضائي

- 1- المجلة القضائية ،العدد الأول، 1992.
- 2- مجلة المحكمة العليا، العدد 2- 2007

ثانيا:المراجع باللغة الأجنبية

A-Ouvrages

- 1- André Deyrieux, Le system D'information, nouvel outil de stratégie, Direction d'entreprise et DSI, Maxima, Paris, 2004.
- 2- Georges Hubrecht, Alain Couret et Jean Jacques Barbieri, Droit commercial, 10ème édition, Paris, 1986.
- 3- Pierre Conso et Hemici Farouk, Gestion financière de l'entreprise, Dunod, 11ème édition, Paris, 2005.
- 4- George Ripert et Rêne Roblot, traité de droit commerciale, par Michel Germain, tome 1, volume 2 les sociétés commerciales, L.G.D.G, 18ème édition, Paris, 2002.



- 5- Philippe Merle, Droit commercial, société commerciale, Dalloz, 5^{ème} édition, Paris, 1996.
- 6- Philippe Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, Dalloz, 14ème édition, Paris, 2010.
- 7- Paul le Cannu et Bruno Dondero, Droit des sociétés, Montchrestien, 4^{ème} édition, 2012.
- 8- Michel de Juqlart et Benjanin Ipopilitot, Traité de droit commercial, Tome 7, Banque et Bourse, Montchrestien, 3^{ème} édition, Paris.
- 9- Jacques Hamon, Marchés d'actions, architecture et microstructure, gestion poche, Economica, Paris, 1995.
- 10- Daniel Szpiro, Introduction à la finance de marché, Economica, Paris, 1998.
- 11- Le Gall Jean, Pierre, droit commercial, Les groupements commerciaux et G.I.E, Bourses de valeurs, Dalloz, 13ème édition, Paris,1993.
- 12- Merville Anne-Dominique, Droit des marchés financiers, Gualino éditeur, Paris, 2006.
- 13- Thierry Bonneau France Drummond, droit des marchés financiers, Economica, 3^{ème} édition, Paris, 2002.
- 14- Josette pilverdier Latreyte, le marché financier français, Economica, 4ème Edition, Paris, 1999.
- 15- Conac Pierre Henri, la régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse (COB) et Security an exchange commission (SEC), LGDJ, Paris, 2002.
 - 16- Lasary, Le marché des capitaux, collection "c" est facile", 2014.

B-Mémoires

1- HAMADI Salem, le banquier intermédiaire en bourse, mémoire de D.E.A, section droit privé, Tunis, 1993.

C-Articles

- 1- Azahi, la contribution du décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant le code de com.de 1175 a la libération de 1 économie, Revue Algérienne, volume 33 n°1, 1995.
 - 2- Revue, le guide des valeurs mobilières, août 2004.
- 3- . Lachmi Siagh, Stratigica Business et Finance, Revue mensuelle, $N^{\circ}4$, janvier 2005.



- 4- Zouaimia Rachid, les autorités administratives indépendantes et la régulation économique, Revue Idara, N°28,2004.
- 5- Zouaimia Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, Editions HOUMA, Alger, 2005.
- 6- Zouaimia Rachid, Réflexions sur le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes, R.C.D.S.P, N° 02, 2011.

D-Décisions

- 1- Décision SGBV, N°98/01 relative aux procédures d'introduction des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information.
- 2- Décision SGBV, N°99/09 fixant le montant des frais d'inscription et de maintien d'un titre à la cote et des autres frais spécifiques.

E-Sites

- 1- www.SGBV.dz.
- 2- files.books.elebda3.net
- 3- lab.univ-biskra.dz
- 4- www.Algérie Clearing.dz



ص15	ب-خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
ص18	الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لنشاط الشركة.
ص20	المطلب الثاني: تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
20	الفرع الأول: إجراءات تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
20	أولا:مفهوم المؤسس
20 21 ص	أ- تعريف المؤسس ب- خصائص المؤسسين في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
22	ثانيا: إجراءات التأسيس
22 ـــــــــــــــــــــــــــــــــــ	أ- عقد التأسيس ب- الاكتتاب في رأسمال الشركة
	الفرع الثاني: وسطاء عمليات البورصة
	أولا: ماهية الوساطة في عمليات البورصة
29 <u> </u>	أ- تعريف واعتماد الوسطاء ب- التزامات وسيط عمليات البورصة ت-آلية ممارسة نشاط الوساطة
41 ص	ثانيا:نشاطات وسطاء عمليات البورصة وشروطها
	أ- شروط ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة ب-نشاطات وسطاء عمليات البورصة
ص44	المبحث الثاتي: الأجهزة الإدارية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة
45	المطلب الأول: مجلس الإدارة ولجنة التداول
45	الفرع الأول: مجلس الإدارة
45	أولا: تشكيل مجلس الإدارة
	أ- رئيس مجلس الإدارة. ب-أعضاء مجلس الإدارة



ص46	تانيا: سلطات مجلس الإدارة
ص47	الفرع الثاني: لجنة التداول
ص48	الفرع الثالث: المسؤولية المترتبة على أعضاء مجلس الإدارة.
48	أ ولا: المسؤولية المدنية
	أ- المسؤولية قبل الشركة ب-المسؤولية قبل المساهم والغير
ص53	ثانيا: المسؤولية الجزائية
ص53	ث الثا: المسؤولية التأديبية
ص54 ص55	أ- قرار العزل ب- الآثار المترتبة على قرار العزل
ص56	المطلب الثاني: جمعيات المساهمين ومراقبي الحسابات
ص56	القرع الأول: الجمعيات العامة للمساهمين
ص56	أولا:الجمعية العامة التأسيسية
ص56	أ- انعقاد الجمعية العامة التأسيسية
ص57	ب- صلاحيات الجمعية العامة التأسيسية
ص58	تانيا: الجمعية العامة العادية
ص58	أ- انعقاد الجمعية العامة العادية
ص58	ب- اختصاصات الجمعية العامة العادية
	ثالثا: الجمعية العامة غير العادية
	أ- انعقاد الجمعية العامة غير العادية ب-اختصاصات الجمعية العامة غير العادية
ص60	الفرع الثاني: مندوب الحسابات
ص61	أولا: مفهوم مندوب الحسابات



ص61	ا- تعریف مندوب الحسابات
ص61	ب-تعيين مندوب الحسابات
ص64	ثانيا: اختصاصات مندوب الحسابات
ص64	أ- اختصاصات مندوب الحسابات وفق أحكام القانون التجاري
ص65	ب- اختصاصات مندوب الحسابات وفق أحكام القانون رقم 01/10
ص67	ثالثا: المسؤولية القانونية لمندوب الحسابات
ص67 ص67 ص68	أ- المسؤولية المدنية ب-المسؤولية الجزائية ت-المسؤولية التأديبية
ة عليهاص71	ا لفصل الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والرقابة المفروض
ص71	المبحث الأول:مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
ص72	المطلب الأول: التنظيم العملي لإدراج القيم المنقولة في البورصة
ص72	الفرع الأول:القيم المنقولة المقبولة للتداول في البورصة
ص72	أولا: الأوراق المالية القابلة للتسجيل في البورصة
ص73 ص80	أ- سندات الرأسمال ب-سندات الدين
عب 86	ثانيا: شروط طلب القبول
	أ- الشروط المتعلقة بالأوراق المالية ب-الإجراءات المتعلقة بالشركة المصدرة
92ص	ا لفرع الثاني: إدخال القيم المنقولة في البورصة.
92	أولا: أسباب إدراج الشركة في البورصة
ص92	أ- ضمان الديمومة
	ب-زيادة رأسمال الشركة
	ت- الشهرة والترقية الاقتصادية ث-خوصصة المؤسسات العمومية
ノンし _	



ثانيا: إجراءات الإدخال في جدول التسعيرة	ص94
أ- إجراء العرض العمومي للبيع ب-الإجراء العادي ص96	
ا لفرع الثالث :شطب القيم المنقولة	ب99
أ ولا: الشطب بطلب من شركة تسيير بورصة القيم المنقولةـــــــــــــــــــــــــــــــــ	ىن99
ثانيا: الشطب بطلب من الشركة المصدرة	س99
ثالثا: الشطب التلقائي للقيم المنقولة	100
ا لمطلب الثاني: نظام التفاوض في البورصة	1000
الفرع الأول: التنظيم المادي لتداول القيم المنقولةـــــــــــــــــــــــــــــــ	101
أولا: تأطير حصص التفاوض <u>ص</u> 020	102
ثانيا: قواعد التفاوض	103
ا لفرع الثاني: تنظيم حصص التسعيرة	1050
أ ولا: مفهوم التسعير	1050
أ- تعريف التسعير ــــــــــــــــــــــــــــــــــــ	
ثانيا: نشرة الأسعار الرسمية	
أولا: تسيير حصص المقاصة <u>ص</u> 11	111
أ- حالة تحقق المقاصة والتسويات ص112 ب-حالة عدم التسوية والتسليم ص113	
ثانيا: المؤتمن المركزي على السندات	114
أ- مفهوم المؤتمن المركزي على السندات ب-دور المؤتمن المركزي على السنداتــــــــــــــــــــــــــــــــــ	
المبحث الثاني: الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	127



لمطلب الأول: التنظيم الإداري و المالي للجنه تنظيم عمليات البور صه و مر افبتها	نهاص127
لفرع الأول: تشكيلة اللجنة وسير أعمالها	ص127
ولا: أعضاء اللجنة	ص127
اثيا: تسيير اللجنة	ص128
نفرع الثاني: الموارد المالية للجنة	ص129
ولا: الأتاوى الأصلية	129
انيا: الأتاوى الثانوية	ص130
لفرع الثالث: الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	ص131
ولا: استبعاد الطابع القضائي	ص131
انيا: اعتبار اللجنة سلطة إدارية مستقلة	ص132
لمطلب الثاني: آليات الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	ص132
لفرع الأول:الرقابة على الشركة	ص133
لفرع الثاني: الرقابة على المساهمين	ص134
ل فرع الثالث: السلطة القانونية وسلطة التحكيم والتأديب	ص135
ولا:السلطة التنظيمية	ص135
- ب- التعليمات	
ت-التوصيات والآراء	
- الله التحكيم والتأديب	
- المجال التحكيمي	
- المجال التأديبي - المجال التأديبي	
غ <u>اتم</u> ة	
ائمة المراجع	
<u>نة هرس</u>	

