



المركز الجامعي الشيخ أمود بن المختار
إليزي
معهد الحقوق

النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر

مذكرة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في الحقوق
تخصص: قانون خاص معمق

الأستاذ المشرف:
د/حمادي محمد رضا

الطالبة:
- عبد الرحمان بوقندي
- فرحات شيباني

لجنة المناقشة :

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	المؤسسة الجامعية	الصفة
د. بن سالم عبد الرحمان	استاذ محاضر	المركز الجامعي ايليزي	رئيسا
د. حمادي محمد رضا	أستاذ محاضر	المركز الجامعي ايليزي	مشرفا
د. صحراوي عبد الرزاق	أستاذ محاضر	المركز الجامعي ايليزي	عضو مناقشا

السنة الجامعية 2025-2026

تشكر

لا يسعنا في هذا المقام إلا توجيه أسمى عبارات التشكر والتقدير لأستاذنا
الفاضل الدكتور حمادي محمد رضا على قبول الإشراف على هذه المذكرة
وكذا مد يد العون لنا في إعداد هذا العمل المتواضع وعلى كل
ملاحظاته

ونصائحه القيمة التي أنارت لنا طريق التقصي والبحث.

ولقد كانت عبارات التشكر عرفانا منا بالجميل.

الإهداء

إلى الوالدين الكريمين أطال الله في عمرهما و رحم من توفى
منهما وإلى جميع أفراد عائلتنا وإلى جميع أساتذتنا الأفاضل وإلى كل
من أعاننا في إعداد هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد
نهدي ثمرة جهدنا.

قائمة المختصرات

بالعربية :

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

بالفرنسية :

Liste des principales abréviations

- C.O.S.O.....La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.
D.E.A..... Diplôme d'Etudes Approfondies.
ED Edition.
OP.CIT..... Oper citato, dans l'ouvrage précité.
P.....page
S.G.B.V.....Société de Gestion de la Bourse des la Bourse .
V.....voir
Ibid..... Même référence, dans le même Ouvrage

مقدمة

الاهتمام بالاستثمار يمثل الحظ الاوفر لمختلف البلدان حيث انه أهم ركائز التنمية الاقتصادية والتجارية والاجتماعية ولعل التشريعات والقوانين المختلفة عكست صورة هذه الأهمية لذلك كان لابد من إدخال بعض التغيرات والتطورات فيها لتتماشى مع الحياة التجارية اليوم لتضع حوافز وضمانات متنوعة وقد حاولت الجزائر كبقية الدول ابداء هذا الاهتمام لتحقيق التنمية الاقتصادية بالإشارة الى قيمة استثمار الأموال ومستوى الاهتمام به و يظهر ذلك جليا من خلال الدستور الجديد بموجب القانون 01/16 المؤرخ في 30 ديسمبر 2020 الصادر عن الجريدة الرسمية عدد 82 المؤرخ في 30 ديسمبر 2020 بموجب المادة 61 منه الذي أضاف دسترة على الاستثمار . ومن المعروف ان مجالات الاستثمار كثيرة ومتنوعة وأصبح الاستثمار في الأوراق المالية ظاهرة للعيان اليوم. حيث يقاس الوضع الاقتصادي للدول من خلال مشاركتها في بورصة القيم المنقولة وعدد الشركات فيها.

وعليه أصبح الاقتصاد العالمي اقتصادا قائما على حركية رؤوس الأموال كان عليه ان يجهز نفسه بمؤسسات قوية تتولى هي نفسها المهام الموكلة إليها ولا يخفى على احد ان دور الأسواق المالية يشكل ازدهار أي اقتصاد. إذ أصبحت أداة فعالة للتمويل المباشر للاستثمارات والمشاريع الاقتصادية والاجتماعية. من خلال الدور الاستراتيجي الذي يلعبه في تحريك واستقطاب الادخار لدى المدخرين المحليين والأجانب تجاه الأشخاص الاعتباريين طالبي رأس المال الذين يطلبون للإكتتاب العام في سنداتهم وأصولهم المالية. يعتبر موضوع تداول الأوراق المالية في البورصة ذا أهمية كبيرة حيث تعتبر عمليات التداول بمثابة مقياس لتطور مستوى أي بورصة وتعكس أيضا حجم تطور المعاملات المالية فيها. وحجم الاستثمار ونسبة استثمار رأس المال. وكل ذلك لا يمكن تحقيقه الا من خلال ضمان وجود إطار قانوني جيد لمختلف هذه العمليات لتحقيق المصداقية والشفافية وحماية المستثمرين في البورصة.

الأسواق المالية لم تعد أهميتها تقتصر على الكشف عن صلابة اقتصاد الدول فقط بل أصبحت احدى الوسائل التي تبنى بها الشركات الكبرى . لأن شكل الشركة غالبا ما يتجاوز قدرتها المالية فالوسائل القانونية المتاحة هي طرح الأسهم للاكتتاب من خلال بورصة القيم المنقولة . عليه أصبحت بورصة القيم المنقولة اليوم أداة فعالة للتمويل المباشر للاستثمارات والمشاريع الاقتصادية والاجتماعية العمومية والخاصة أي انها تشكل الميدان الخصب للاستثمار حيث يتم تداول مختلف الأوراق المالية مما تعكس صورة التطور الاقتصادي لأي دولة وتبين مدى نجاعة استثمارها. ولقد سعت الجزائر منذ تسعينيات القرن الماضي ان توجد نظاما وتتهيء ظروف تشريعية ومناخا استثماريا في هذه السوق حيث ركزت مختلف القوانين والتشريعات على وضع ضوابط وأنظمة الضبط لهذه السوق لخطورتها على الاقتصاد الوطني .

1 المادة 61. الدستور الجديد بموجب القانون 01/16 المؤرخ في 30 ديسمبر 2020 الصادر عن ج ر عدد 82 المؤرخ في 30 ديسمبر 2020.

ومن أبرز هذه الضوابط أنها قامت لتداول القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 حيث حدد الإطار التنظيمي للمعاملات المالية الواردة على القيم المنقولة وقد سنت عدة تشريعات مكملة وتطبيقية له حيث كان لأخرها تعديل 2003 بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003¹. والمقصود بسوق الأوراق المالية هو ذلك السوق الذي يقام في مكان معين في أوقات دورية حيث يتم بيع وشراء الأوراق المالية المختلفة بين المتعاملين. وهناك قوانين وأنظمة تنظم هذا العمل وبناءا عليه أنشأت عدة أجهزة فاعلة تشرف فيها على هذه العمليات وأهم جهاز مسير لها يمثل جوهر وهدف السوق المالية يتمثل في إدارة البورصة التي كانت مسؤولة عن تنفيذ عمليات التداول في جميع مراحلها والتي تعتبر أساسية ولا يمكن تجاهلها.

والإشكالية في هذه الدراسة هي الى أي مدى نجح المشرع الجزائري في وضع نظام قانوني متكامل وفعال لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بما يضمن حسن تنظيم السوق المالية ومواكبة تطورات المالية الحديثة ؟

يكتسي هذا الموضوع أهمية كبيرة في ظل الأثر الإيجابي الذي تركته بورصة القيم المنقولة على اقتصاد الدول لاسيما المتقدمة منها. ونظرا للتطور الذي تشهده البورصة اليوم سواء على الصعيد التشريعي او التقني كنتيجة لاهتمام هذه الدول لدورها الكبير في حركة رؤوس الأموال . وبذلك تعد بورصة القيم المنقولة إطار من الأطر المنظمة لتسيير العمليات الخاصة بالقيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص المعنوية العامة بالإضافة الى الشركات ذات الأسهم وبما ان شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ولما لها من دور فعال من خلال التنظيم العملي والمادي لإدخال القيم المنقولة في البورصة .

وهو من الأمور التي أدت بنا لتبيان النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة من خلال تعريفها ومعرفة أهم خصائصها ومدى تمييزها عن شركة المساهمة وكذلك نتحدث عن مهام هذه الشركة, تستهدف هذه الدراسة الإلمام بالكيفية التي عالج بها القانون والفقه والقضاء النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها أحد أهم الأجهزة الديناميكية للسوق المالية التي من شأنها ان تشكل دور فعال في تنظيم السوق المالية. من خلال إعطاء رؤية واسعة للقيم المنقولة ومعرفة الاستثمار فيها. بالإضافة الى التعرف على الطبيعة القانونية لهذه الشركة نظرا للجدل الفقهي الكبير المثار بخصوص شكلها وتكييفها القانوني .

تعود أسباب اختيار هذا الموضوع الى الرغبة الشخصية لحدثة الموضوع. ونظرا لأهمية البورصة في الاقتصاد الوطني وكون شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجهاز الوحيد الذي يمثل جوهر وغاية السوق المالية. بالإضافة الى ندرة الدراسات القانونية في مجال البورصة ولفت أنظار الباحثين والدارسين لهذا الموضوع الذي يعتريه الغموض واللبس .

1 المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993.

ولدراسة الموضوع محل الدراسة فقد اعتمدنا على عدة مناهج بداية بالمنهج الوصفي بإعطاء مفهوم لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة وعرض أهم خصائصها واستعراض الوظائف التي تقوم بها. كما استعنا بالمنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية المتعلقة ببورصة القيم المنقولة وعلى وجه الخصوص المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03¹ ولأجل تسليط الضوء على النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة قمنا بتقسيم هذه الدراسة الى فصلين الفصل الأول ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. الفصل الثاني مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والرقابة المفروضة عليها.

1 المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم 04/03

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 البورصة¹، أوكلها القانون مهمة تسيير وتطوير البورصة، عن طريق مجموعة من الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق وإنجاز العمليات بالسرعة المطلوبة². وسنتناول في هذا المبحث مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في (مطلب أول)، ثم التطرق إلى تأسيسها في (مطلب ثان)

¹ المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم (ج ر عدد 34 المؤرخ في 1993/05/23).

² قيل 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 تسيير، ولقد قام المشرع الجزائري بتصحيح الكلمة بموجب القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93. تحليل نواره، 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.

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 إلى مفهوم شركة ت.ب.ق.م، ونقسمه إلى فرعين، الأول نخصه لتعريف الشركة وبيان خصائصها، والثاني نتطرق فيه إلى الطبيعة القانونية لنشاط الشركة.

الفرع الاول: 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

الشركة بصفة عامة حسب المادة 416 من القانون المدني الجزائري¹، 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

¹ الأمر رقم 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم .

لإدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم، تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة بمفهوم المادة 18 أدناه.¹ المادة 2 على النحو التالي "إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص "شركة" والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.² تمارس هذه الشركة مهامها طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسيير التنظيم وسير العمليات على القيم المنقولة." أما من الناحية الفقهية، يعرفها البعض بأنها شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين.³ 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 شريحة 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 وبالسرية المطلوبة⁴ مما تقدم يتبين أن شركة ت.ب.ق.م، شركة من شركات الأسهم، تم تأسيسها من قبل مجموعة من الوسطاء، بموجب مرسوم تشريعي، مهمتها تسيير بورصة القيم المنقولة وتخضع لرقابة لجنة ت.ع.ب.م.

ثانيا :خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة :

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 تنتمي بمجموعة من المميزات ذات طابع خصوصي. سننظر في هذه الدراسة إلى أهم الخصائص التي تشترك فيها شركة تسيير 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 592 من الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26/09/1975 المعدل والمتمم المتضمن القانون التجاري " شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم. ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء أقل عن سبعة. ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع⁵ أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عومية". تتمثل الخصائص العامة في الاعتبار المالي للشركة، مسؤولية الشريك المحدودة، اسم الشركة المستمد من غرضها، الطابع التنظيمي للشركة

¹ ج ر رقم 87 المؤرخ في 1997/12/29

² ج ر رقم 73 المؤرخ في 2003/11/23.

³ 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 2010-2011 ص 40

⁴ أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية ، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، تاريخ المناقشة 01 جويلية 2012 ص 144

⁵ يقول الأستاذ: Thierry Bonneau France Drummond

"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.

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 بالعمل¹، 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 الحق²، 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 الشركة³. ونظرا لأهمية شركات المساهمة فإن المشرع قد وضع حدا أدنى لرأس مالها لا يمكن أن يقل عليه⁴ 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 التجاري⁵. 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 حصصهم ...". وإذا كانت ديون الشركة أكثر من قيمة الأسهم لا يسأل الشركاء المساهمين في أموالهم الخاصة، كما أن إفلاس الشركة لا يترتب عليه إفلاس الشركاء فيها بعكس ما هو عليه الوضع في شركة التضامن. ويلاحظ على هذا الحكم أنه، ولو 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 الذمة⁶. 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 أموال⁷.

les¹ يقول الأستاذان: PAUL LE CANNU et BRUNO DONDERO

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^{ème} édition, Montchrestien, 2012, p415.

² د فتحي الزناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 122 و 123.

³ د سميحة القليوبي، الجزء الثاني، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، د ط، د سنة ص 144

⁴ المادة 594 من الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 1975/09/26 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم (ج ر رقم 101 المؤرخ في 1975/12/19)

⁵ المادة 3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97 المعدل والمتمم.

⁶ د فتحة يوسف المولودة عماري، أحكام الشفركات التجارية وفقا للصفوف التنفيذية، دار الغرب للنشر والتوزيع، ص 106

⁷ د فتحي الزناكي، المرجع السابق، ص 132.

1- 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 مسبقة 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، أملين في استثمارها والحصول على أرباحها متنازلين عن التعبير عن إرادتهم في تحديد نظام الشركة أو عملها، وإنما يوافقون على رغبتهم في نشرة الاكتتاب بجماليتها 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 اطمئنائهم إلى هذا النوع من الشركات لذلك لم يرغب المشرع أن يترك هذه الشركة لرغبة مؤسسيها إنما تدخل بنصوص أمرة لحماية جمهور المكنتبين والمتعاملين مع الشركة على حد سواء، دعما منه للثقة والائتمان الواجب توافرها في المجتمع التجاري فضلا عن حمايته للاقتصاد الوطني والمصالح الوطنية.

وقد ترتب على هذا التدخل من جانب المشرع بقواعده الأمرة إضعاف الصفة التعاقدية في شركات المساهمة وأصبحت أقرب إلى التنظيم القانوني منها إلى العقد¹ وهذا ما ينطبق على شركة ت.ب.ق.م، وهي ذات طابع تنظيمي أكثر مما هو عليه في شركة المساهمة، وهذا ما سنوضحه في الخصائص المتعلقة بشركة ت.ب.ق.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 واقتسام الأرباح.

¹ د أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2004 ص 402 و 403

2- رأسمال الشركة :

يكون رأس المال في شركة المساهمة إما حصصاً نقدية أو عينية، و يجب أن تقدر قيمة الحصة العينية من طرف مندوب مختص في الحصص يعين من طرف المحكمة المختصة إقليمياً، أما رأسمال شركة ت.ب.ق.م. ، أثناء التأسيس تكون من الحصص النقدية فقط. و يكون رأس المال الاجتماعي مقدراً بـ 1 مليون دج على الأقل إذا كانت الشركة لا تلجأ علنياً إلى الادخار، و 5 ملايين دج على الأقل إذا لجأت الشركة إلى العلنية للادخار، أما في شركة ت.ب.ق.م.، فكان رأسمالها عند التأسيس هو 24.000.000.00 دج و هو رأسمال مقسم بين الوسطاء و مساهمة الوسيط إجبارية و ليست اختيارية، و منه فلا يمكن للوسيط الحصول على الاعتماد نهائياً إلا إذا أثبت أنه قد اكتتب جزءاً من رأسمال الشركة و قد تم تنظيم مساهمة الوسطاء في رأسمال شركة ت.ب.ق.م.، بإصدار نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/97 المؤرخ في 8 نوفمبر 1997 و المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم و قد صدر هذا النظام تطبيقاً لنص المادة 17 من الرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، على خلاف شركات المساهمة، و بالرجوع إلى النظام رقم 01/97، نجد أن المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة هي 2.000.000.00 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 لمساهمة كل شريك، بل حدد الحد الأدنى لرأسمال الشركة و الأكثر من ذلك أن المشرع لم يترك الحرية للمساهمين في تقييم الحصص، و إنما تدخل بقواعد أمره يحدد فيها كفاءات تقديم و تقدير رأس المال في حالة اعتماد الوسيط أو في حالة انسحابه، وعلى ذلك تكون لجنة ت.ع.ب.م. هي من يسمح بتعديل رأسمالها²

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 قيمة جديدة إلى ذمة الشركاء و هو ما يسمى بالربح الإيجابي، وليس الربح السلبي و هو تفادي الخسائر وعلى ذلك هل يعد تأسيس شركة ت.ب.ق.م.، الهدف منه الحصول على الأرباح، كما أن الشركة تتحصل على الأرباح من خلال تصرفها في المنتج 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، وهو 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 01/98 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998 المحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة³، بحيث حدد هذا النظام نسبة العمولة التي تحصلها الشركة بـ:

¹ المادة 594 من القانون التجاري.

² المادة 03 من النظام رقم 01/97 المعدل بموجب النظام رقم 04/03.

³ ج ر رقم 93 المؤرخ في 1998/12/13

-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 100.000.00 دج. كما تحصل 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 1.000.000.00 دج. و يتم تحديد كفيات 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 للأشخاص المعنوية، كما تختلف عن شركة الأسهم من حيث عدد الشركاء، فقد تأسست في مرحلتها الانتقالية من 12 وسيطا، لكن بعد انتهاء هذه المرحلة أصبح عدد الوسطاء أربعة، ورغم ذلك استمرت الشركة في نشاطها إلى غاية 2001/04/21 حيث تم اعتماد 6 وسطاء جدد¹ ويبرر البعض أن سبب بقاء الشركة مستمرة بالرغم من انسحاب أغلب الشركاء منها في 15 جويلية 1999 وبقاءها بأربعة شركاء، هو تأسيسها من طرف البنوك والمؤسسات العمومية، وبرؤوس أموال عمومية مما أصبغ الشركة بصبغة العمومية² 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

- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديد ما يتبين من هذه المادة أن المشرع الجزائري حدد نشاط شركة ت.ب.ق.م، وأن المهام الموكلة بها³، تهدف إلى حماية المصلحة العامة لجمهور المدخرين وهو تنظيم وتسيير عمليات البورصة. وهذا ما نصت عليه المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم "تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجرى في البورصة. وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها". يتم دفع العمولة من طرف بائع ومشتري السندات المتداولة في البورصة عن طريق وسطاء عمليات البورصة. 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 العميل.⁴

¹ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 139.

² حمليل نواره، نفس المرجع، ص 139.

³ عرفت المادة 571 من القانون المدني الجزائري الوكالة بأنها "عقد بمقتضاه يفوض شخص شخصا آخر للقيام بعمل شيء لحساب الموكل وباسمه".

⁴ المادة 19 من المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق.

المطلب الثاني : تأسيس 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 غيرهم (الفرع الثاني).

الفرع الأول : إجراءات تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

أولاً : مفهوم المؤسس : سنتناول في هذه الدراسة، تعريف المؤسس ، ثم التطرق إلى أهم خصوصيات التأسيس

أ- **تعريف المؤسس :** لم يعرف المشرع الجزائري المؤسس كما فعلت بعض التشريعات، ومنها المشرع المصري حيث "يعتبر مؤسساً للشركة كل من يشترك فعلياً في تأسيسها بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك. ويعتبر مؤسساً على وجه الخصوص كل من وقع العقد الابتدائي، أو طلب الترخيص في تأسيس الشركة، أو قدم حصة عينية عند تأسيسها. ولا يعتبر مؤسساً من يشترك في التأسيس لحساب المؤسسين من أصحاب المهن الحرة وغيرهم"¹.

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 فعلاً بنشاط يدخل في الأنشطة اللازمة لتأسيس الشركة ، بشرط أن تكون طبيعة هذا النشاط تسمح بالاعتقاد باشتراكه في إنشاء وتكوين الشركة². على أنه من ناحية أخرى فإن التضييق في مفهوم المؤسس قد يؤدي إلى الإضرار بالغير حسني النية أو باقتصاد البلاد عندما يقوم بتأسيس الشركة أشخاص غير ملئيين أو لهم أغراض غير مشروع³.

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 (2) في المادة 592 من القانون التجاري الجزائري بعدما كان يشترط في قانون 1975 قبل تعديله ألا يقل العدد عن تسعة (9). وقد 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 10.444.444.444 دج من قبل المساهمين، و كان عدد الوسطاء عند التأسيس هو اثنا عشر وسيطاً⁴. 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 مقروناً بحل الشركة⁵ ولكن من الناحية العملية نجد خلاف ذلك، فكان عدد الأعضاء المؤسسين لهذه الشركة هم 12 عضواً، تنازلوا عن حصصهم للوسطاء المعتمدين الجدد الذين اشتروا منهم بحصص متساوية، وقد كان عدد هؤلاء الوسطاء أربعة، فيرى البعض أنه لو طبقنا أحكام القانون التجاري تطبيقاً كاملاً، لكان مصير الشركة هو الحل⁶.

¹ المادة السابعة من قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981 المعدل بالقانون 3 لسنة 1998

² د فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، المجلد الرابع، دار المكتبة العربية، بيروت، 1997، ص 28

³ د سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 144

⁴ حمليل نوار، المرجع السابق، ص 133.

⁵ المادة 715 مكرر 18 و المادة 715 مكرر 19 من القانون التجاري الجزائري.

⁶ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 148.

ثانيا: إجراءات التأسيس

تتمثل إجراءات التأسيس في كل من إبرام عقد التأسيس و الاكتتاب في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

أ- **عقد التأسيس:** قبل إبرام العقد التأسيسي بين الوسطاء يجب أن يقدم كل وسيط طلب الاعتماد إلى لجنة ت.ع.ب.م، هذا ما يستشف من المادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/97، من طرف أشخاص معنوية تتمثل في البنوك والمؤسسات المالية عددها اثني عشر بنك ومؤسسة مالية من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة بصفة انتقالية³⁰، كما تم تسجيله في السجل الجاري وشهره كما هو الشأن في شركة المساهمة¹ ولقد قدمت عدة آراء فقهية حول تحديد الطبيعة القانونية لعقد تأسيس الشركة المساهمة² ويرى البعض الآخر إلى اعتبار العقد الذي ينشأ بين المؤسسين، لا يؤول بذاته عقد شركة، إنما هو عقد خاص، يهدف إلى تأسيس شركة مساهمة، معلن عنها في النظام الموقع من المؤسسين. في حين يرى جانب آخر³ أن هذا العقد سواء كان عقد شركة أم عقدا خاصا، فلا بد أن تنشأ عن هذا العقد، التزامات على عاتق المؤسسين.

ب- **الاكتتاب في رأسمال الشركة :** بما أن شركة ت.ع.ب.م، شركة أسهم من المفروض أن يكون رأسمالها مليون دينار إذا لم تلجأ إلى الدعوة العلنية للدخار وخمسة ملايين دينار في حالة اللجوء إليها. ويصف البعض هذا النوع من الاكتتاب، بأنه يكتب فيه المؤسسون وحدهم أو بالاشتراك مع غيرهم من أقارب وأصدقاء بكامل أسهم الشركة، وبذلك يصار إلى جمع رأسمال دون إتباع إجراءات طويلة ومعقدة⁴.

1- الاكتتاب في رأسمال الشركة:

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 فيها⁵ 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 المحددة⁶.

شروط الاكتتاب: نظرا للأهمية الكبيرة لعملية للاكتتاب نظمته المشرع الجزائري بمجموعة من النصوص القانونية من الناحية الإجرائية⁷، ومن الناحية الموضوعية، حيث لم يترك الحرية التامة للمؤسسين أثناء دعوة المدخرين للاكتتاب وذلك حتى لا يتم المساس بحقوق هؤلاء المكتتبين. بل رتب عقوبات جزائية في حالة إخفاء أو تزوير أو نشر وقائع غير موجودة بغرض الحث على الاكتتاب⁸.

¹ تنص المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم "يمكن انتقالا ولمدة لا تتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ صدور هذا النص، أن تعتمد اللجنة كوسيطاء في عمليات البورصة، الأشخاص المعنويين التابعين لفئات محددة في مرسوم تنفيذي. وبهذه الصفة، يمكن هؤلاء الأشخاص المعنويين أن يكتبوا في أسهم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. ولقد اتخذت كليات تطبيق هذه المادة بموجب مرسوم تنفيذي رقم 176/94 المؤرخ في 13 يونيو 1994 (ج ر رقم 41 المؤرخ في 1994/06/26 حيث تنص المادة 1 منه "يمكن أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسيطاء في عمليات البورصة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانونا في الجزائر وكذا صناديق المساهمة".

² معلومات متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

³ د الياس ناصيف، الموسوعة التجارية الشاملة، الجزء الثاني، الشركات التجارية، عويدات للنشر والطباعة، بيروت، د ط، د ثا، ص 186.

⁴ د الياس ناصيف، نفس المرجع، ص 186.

⁵ د فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، الطبعة السادسة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 310.

⁶ د الياس ناصيف، المرجع السابق، ص 190.

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

⁷ المادة 1/585 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

⁸ المادة 807 /3 من القانون التجاري .

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

● يجب أن يكون الاكتتاب بكامل رأس المال: فالإكتتاب بجزء فقط من رأس المال يبطل الإكتتاب ويعتبر إضرارا بالشركة وبانتمائها¹.

● يجب أن يكون الإكتتاب نهائيا: يجب على المكتتب تحرير الأسهم التي اكتتب بها ويكون التزامه تجاه الشركة وتجاه الدائنين نهائيا² وتطبيقا لذلك يعد الشرط الذي يقضي بتعيين المساهم مديرا في الشركة بعقد تكوينها عند الإكتتاب، غير موجود لأن الإكتتاب يجب أن يكون باتا غير معلق على شرط³.

يجب أن يكون الإكتتاب جديا: ويقصد بذلك أن يكون الإكتتاب حقيقيا وليس وهميا وهذا لحماية الدائنين. حتى لا يمكن للمكتتبين المضاربة بالسندات المصدرة من طرف مكتتبين يقومون ببيع السندات المكتتبة والتي لم يتم دفع ثمنها مسبقا⁴ بعد أن يقوم المؤسسون بالتصريح بالإكتتاب والدفعات، يقومون باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والأجل المنصوص عليها عن طريق التنظيم⁵.

الطبيعة القانونية للإكتتاب: اختلف الفقه حول الطبيعة القانونية للإكتتاب إلى عدة آراء:

الرأي الأول: الإكتتاب تصرف قانوني مصدره الإرادة المفردة: قيل بأن الإكتتاب تصرف قانوني يستند إلى الإرادة المفردة للمكتتب⁶، إذ يعلن المكتتب رغبته في الانضمام إلى الشركة ويتعهد بأداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها، فيلتزم بما تعهد به⁷، 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.

الرأي الثاني: الطبيعة التعاقدية للإكتتاب: ويرى جانب من الفقه بأن الإكتتاب عقد بين المكتتب والشركة بوصفها شخصا معنويا في طور التكوين يمثلته المؤسسون، ويترتب على هذا العقد التزام المكتتب بدفع قيمة الأسهم للمكتتب بقدر ما اكتتب فيه⁸، 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 والمراقبة⁹.

الرأي الثالث: الإكتتاب عمل قانوني: ويرى جانب من الفقه أن الإكتتاب في الحقيقة عبارة عن عمل قانوني، يتم بالاستناد إلى نظام الشركة، وينتج عنه مفاعيل قانونية لا تتبدل، وفقا للشروط المدرجة في لوائح الإكتتابات، وإذا لم تدرج هكذا شروط، فيجري التخفيض بالطريقة النسبية¹⁰ وتجدر الإشارة أن الإكتتاب مضمون لكل شخص مهتم بذلك، فلا يجوز للمؤسسة المالية المكلفة بتحصيل مبالغ الإكتتابات، أن ترفض أي شخص يريد الإكتتاب إلا إذا تم قفل عملية الإكتتاب¹¹، إلا أن هذا الحكم لا ينطبق على الإكتتاب في رأسمال شركة ت.ب.ق.م.

1 د سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 176.

2 د إلياس ناصيف، المرجع السابق، ص 192.

3 د سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 177.

4 GEORGE RIPERT, RENE ROBLLOT, op, cit, p280.

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

6 مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دط، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1997، ص 162.

7 محمد فريد العربي، الشركات التجارية، دط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 225.

8 مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 162.

9 د ربيعة غيث، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، دتاء، د م، ص 170.

10 د إلياس ناصيف، المرجع السابق، ص 190.

11 GEORGE RIPERT, RENE ROBLLOT, op, cit, p 271

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 كافياً لتحقيق غرض الشركة، كما يعد رأسمالها الحد الأدنى لضمان دائني الشركة، ونظراً 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 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 21/05/1997 برأس مال اجتماعي يقدر بـ 24.000.000.00 د ج من قبل المساهمين الذين هم الوسطاء في عمليات البورصة (IOB)، هم مجموعة من البنوك وشركات التأمين تم اعتمادهم بصفة انتقالية لفترة 5 سنوات ابتداء من تاريخ صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 السالف الذكر، ويتمثل هؤلاء الأعضاء المؤسسين في البنوك¹.

- بنك التنمية المحلية. البنك الخارجي الجزائري- بنك الفلاحة والتنمية الريفية- القرض الشعبي الجزائري- البنك الوطني الجزائري- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط

المؤسسات المالية:

- يونيون بنك UB².

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، بنك الجزائر الخارجي، شركة التأمين وإعادة التأمين - شركة المالية للإرشاد والتوظيف "سوفي كوب" مشكلة من طرف: البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية، الشركة الجزائرية للتأمين.

- الشركة العامة للمالية ممثلة من طرف القرض الشعبي الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، الشركة الجزائرية للتأمين الشامل. شركة توظيف القيم المنقولة والتي فيها كل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية والشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين.

- يونين بنك UB وهو يعتبر الوسيط الأول والوحيد ذات رؤوس الأموال الخاصة ويقدر رأسماله بمليون 1.000.000 د ج³.

¹ الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz تاريخ الإطلاع: 2015/01/15

² لقد تم حل هذه المؤسسة المالية وسحب الاعتماد منها ووضعها في حالة تصفية سنة 2005، معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

³ زرفة زهية، بورصة القيم المنقولة وأهمية الوساطة في العمليات البورصية مع دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التسيير، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية - 2000. 2001، ص 167.

أما في الوقت الحالي لم يصبح لهذه الشركات أي وجود، و أصبحت شركة ت.ب.ق.م تتعامل مع البنوك كوسطاء في عملية البورصة نظرا لنقص التكوين والخبرة ونقص الوسائل المادية لهذه المؤسسات¹ وهي:

- البنك الخارجي الجزائري BEA تاريخ الاعتماد 2004/10/03
- البنك الوطني الجزائري BNA تاريخ الاعتماد 2004/03/14
- البنك الوطني للتنمية الريفية BADR تاريخ الاعتماد 2004/03/03
- القرض الشعبي الجزائري CPA تاريخ الاعتماد 2004/10/03.
- بنك التنمية المحلية BDL تاريخ الاعتماد 2001/10/14²

الفرع الثاني وسطاء عمليات البورصة:

نظرا للمخاطر التي يتعرض لها المستثمرين، أثناء استثمارهم للقيم المنقولة، ترتب على ذلك خوفهم من التعامل فيها، وهذا ما يؤدي إلى التقليل من فعالية هذه السوق، ونظرا لهذه المخاطر وتجنبنا لما قد ينجم على ذلك من خسائر، تم إيجاد أشخاص يعملون على التقريب بين المستثمرين وتقديم المعلومات التي تفيد المستثمرين وهم الوسطاء³، كما أن حصر التعامل في القيم المنقولة على الوسطاء يشكل ضمانا لحسن سير السوق وحمايته وتوحيد القواعد السائدة فيه⁴، كما تتجلى أهمية الوسطاء 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 الأنجلوساكسونية⁵.

أولا: ماهية الوساطة في عمليات البورصة:

أ- تعريف واعتماد الوسطاء:

1- تعريف الوسيط: اختلف الفقه في تعريف الوسيط، فعرفه البعض بأنه "شخص ذو دراية وكفاءة في سوق الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء 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" ⁶ 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" ⁷.

¹ معلومات متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

² منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2006

³ ختلف 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 السماسر 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 السماسر 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

⁴ أبو طالب صلاح أمين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي دار النهضة العربية، مصر، 1995، ص 3
⁵ HAMADI salem le banquier intermédiaire en bourse, mémoire de D.E.A, section droit privé, tunis, 1993, p12.

⁶ د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 162.

⁷ د محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهالي، مصر، 1996، ص 269

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"¹. 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"². 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 البورصة³.

1- أنواع الوسطاء:

- **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 البورصة⁴:

- الاستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة،
- التسيير الفردي للحافطة بموجب عقد مكتوب.
- تسيير حافطة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

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 المساهمة⁵، فكان عدد الوسطاء في ذلك الوقت اثني عشر وسيطا.

¹ القضية المؤرخة في 1990/12/30، المجلة القضائية، العدد الأول، 1992، ص 75

² النظام لجنة ت.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)

³ 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".

⁴ المادة 2/فقرة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 01/15، المرجع السابق.

⁵ المرسوم التنفيذي رقم 176/94 المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي المرجع رقم 10/93، السابق.

أما بعد 1998/05/23، أي بعد نهاية المرحلة الانتقالية، وخلال المرحلة الحالية أصبح عدد الوسطاء سبعة منظمين في شكل شركات مساهمة¹.

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 النشاط².

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

● الاستقلالية في المجال المالي واتخاذ القرار المرتبط بالنشاط،

● البرمجيات المعلوماتية اللازمة لتسيير النشاط،

● إجراءات المراقبة الداخلية³.

3- **إعتماد الوسطاء:** من خلال نص المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 قبل التعديل، و من المادة

4 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/96 المؤرخ في 03/07/1996⁴، قبل صدور نظام لجنة ت.ع.ب.م

رقم 48/85 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ، حيث جعل ممارسة

نشاط الوساطة في عمليات البورصة يمارس بعد اعتماد لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة من 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 أكدته أيضا نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 01/15⁵

¹ الموقع الالكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2015/01/17

² تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سنة 2010، ص.72

³ تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سنة 2010، ص.72

⁴ الجريدة الرسمية رقم 36 المؤرخ في 01/06/1997

⁵ المادة 4 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 01/15، المرجع السابق.

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 تتوفر فيه الكفاءة التالية:

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

أن يكون قد تابع بنجاح تكوينا في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة واكتسب تجربة مهنية تعتبرها اللجنة تحضيراً مهنيًا كافيًا.

• أن يكون حائز لمحل واضح التعيين والتحديد وملأه 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 جزائري 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

والاحتياطيات 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 تعليمات لجنة ت.ع.ب.م¹.

¹ المادة 05 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 01/15، المرجع السابق

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 تعليمات لجنة ت.ع.ب.م بخصوص الشخص المسؤول على هذا القسم¹. ويجب أن يتم طلب الاعتماد بملف يتكون من مجموعة من الوثائق تحددها اللجنة وهي:

- الالتزام بأداب 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 الوسيط في عمليات البورصة² وبتمام الملف بإضافة المعلومات والوثائق المطلوبة، وفي حالة موافقتها على طلب الاعتماد، تبلغ للمعني بالأمر قرار اعتماد مؤقت³.

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
- 2- يجب على الوسيط تسليم الوثائق المحاسبية والمالية خلال فترات دورية تحددها اللجنة،
- 3- يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يتحققوا، قبل تقديم تنفيذ أوامر الزبائن الخاصة بالشراء أو البيع وطيلة فترة صلاحية الأوامر قيد التنفيذ، من وجود مقابل في حساباتهم النقدية أو المالية⁴
- 4- يجب على الوسيط تنفيذ الأوامر الصادرة التي يصدرها الزبائن في أحسن ظروف السوق، مع إرسال إشعار بتنفيذ الأوامر للزبون خلال يومي العمل التاليين⁵، كما يرسل له أيضا كشف للحساب مرة في كل ثلاثة أشهر على الأقل.
- 5- يلتزم الوسيط والقائمون بإدارتهم وأعاونهم المسجلون وأمور حساباتهم بالسر المهني وعدم ارتكاب جرائم خيانة الأمانة والائتمان⁶.

¹ المادة 06 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم . 01/15

² المادة 09 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم . 01/15

³ المادة 11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 01/15، المرجع السابق.

⁴ المادة 22 من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 01/15

⁵ ويتضمن هذا الإشعار البيانات التالية: تعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ الإجمالي للعملة، المصاريف والمصاريف الأخرى، المبلغ الصافي للعمليات، تاريخ العملية، تاريخ التسديد والتسليم.

⁶ 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 أجل المحدد، رفض تسليم وثيقة تطلبها اللجنة مباشرة أو عن طريق عون كلفه بالتحقيق، سماح الوسيط لعون غير مسجل القيام بالتفاوض في البورصة، الإدلاء بمعلومات خاطئة سواء للجنة أو لأحد أعاونها.

ت- آلية ممارسة الوسيط لنشاطه:

1- تعريف أمر البورصة: عرفت المادة 89 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03/97 المؤرخ في 18/11/1997 أمر البورصة بأنه "تعليمية يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل¹ ويعرفه البعض بأنه تفويض من العميل (المستثمر) للوسيط في إجراء عمليات البيع والشراء بالبورصة لورقة محددة² .

2- شروط أوامر البورصة:

- الشروط الموضوعية:

- يجب أن يكون العميل متمتعاً بالأهلية القانونية، فإذا كان العميل شخص طبيعي يشترط أهلية التصرف وهي 19 سنة كاملة (المادة 40 من القانون المدني)، كما يمكن للقاصر الذي بلغ سن 81 سنة أن يصدر الأوامر إذا حصل على الموافقة من والديه وإذن المحكمة³.
- 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 بسهولة 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 الأوامر⁴.

1 نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 03/97 (ج ر رقم 87 المؤرخ في 29/12/1997، معدل

بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن

المركزي على السندات (ج ر رقم 20

المؤرخ في . 2003/11/30

² د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 368.

³ المادة 05 من القانون التجاري الجزائري

⁴ تنص المادة 11 من قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 02/98 المؤرخ في 22/03/1998 المتعلق بقواعد تسيير حصص التفاوض في بورصة القيم المعدل والمتمم بالقرار رقم 06/99 المؤرخ في 22/03/1999 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..

أنواع أوامر البورصة: يمكن تقسيم أوامر البورصة إلى خمسة مجموعات رئيسية وهي:

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

وسوف نبين هذه المجموعات تباعا كما يلي:

- **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:** 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 الفورية¹.

● الأوامر المحددة²:

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. 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 الأمر³. وفي البورصات الأجنبية كبورصات أمريكا في حالة عدم الوصول إلى السعر المحدد خلال فترة زمنية معينة فإن الوسيط يلجأ إلى المتخصصين⁴، ويسجل الأمر لديهم ليقوم المتخصص بالتعامل في الورقة المالية محل الصفقة نيابة عن الوسيط الأصلي، إذا وصل سعر السوق إلى السعر المحدد في الأمر.

¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف للتوزيع، 82 د عبد الباسط كريم الاسكندرية، 2002، ص 125 مولود، المرجع السابق، ص 377

² منير إبراهيم هندي، نفس المرجع، ص 127

³ JACQUES HAMON ,Marchés d'actions ,architecture et microstructure ,Gestion poche, Economica, Paris, 1995, p11 et 12.

⁴ يقصد بالمتخصصين أعضاء في البورصة يتخصص كل منهم 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 بالتجارة لحسابه الخاص سواء بالبيع أو الشراء لغرض تحقيق الربح. د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص. 381

- **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 مفتوحاً أي لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه وفي هذا الصدد يوجد نوعين من الأوامر¹

• **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، أما الأوامر المحددة بأسبوع فإنه ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه. ويقصد بالأمر الذي مدته شهر الأمر الذي ينتهي بنهاية الشهر الذي صدر فيه.

• **الأوامر المفتوحة :** 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 المعلومات².

- **أوامر تجمع بين سعر و وقت التنفيذ:** ويتضمن نوعان من الأوامر وهما³:

• **الأمر المحدد للسعر خلال فترة زمنية:** وهي الأوامر التي تحدد سعراً معيناً للتنفيذ مع تحديد وقت التنفيذ.
• **الأمر المفتوح في حدود سعر معين:** يقصد بها الأوامر التي تحدد سعراً معيناً للتنفيذ لكنها غير محددة بمدة زمنية.
- **الأوامر الخاصة:** نجد من هذه الأوامر ما يلي:

• **الأوامر التقديرية:** يقصد بالأمر التقديرى أن يترك للوسيط الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه⁴، وقد يؤدي هذا الأمر إلى تذبذب شديد ومستمر في أرصدة حسابات المستثمرين لدى الوسيط، مما يصعب عليهم معرفة مركزهم المالي⁵.

• **أوامر الإيقاف⁶**

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

¹ منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص 129

² منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص 129.

³ د عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008 ص 89

⁴ د منير إبراهيم هندي، نفس المرجع، ص 134.

⁵ د عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 392

⁶ د عصام حسين، المرجع السابق، ص 90.

• **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.

- **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 مصلحة¹.

ثانيا: نشاطات وسطاء عمليات البورصة وشروطها:

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 دراستنا لشروط اعتماد الوسطاء، فلا يمكن للوسيط ممارسة نشاطه إلا إذا اكتتب حصة من رأسمال هذه الشركة، حيث تقدر المساهمة الدنيا بمليون دينار 2.000.000.00 د(ج).

3- تقديم ضمانات كافية لممارسة النشاط لاسيما فيما يخص:

- تكوين رأسمالهم ومبلغه

- تنظيمهم وسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات وشرف مسؤوليهم وأعاونهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبونهم².

4- تأهيل أعوان أكفاء من بين مستخدميه ويقدم طلب تسجيلهم لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لإجراء المفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة في البورصة³.

كما يجب أن يعرف جيدا أهداف توظيف زبائنه ومستوى درايتهم للبورصة والمنتجات المالية، والخطر المتعلق بكل منتج، وكذا مستوى الخطر الذي يسمح به كل زبون⁴.

¹ المادة 29 من قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 02/98، المرجع السابق.

² المادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق.

³ المادة 10 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 ومادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/97 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، الذي يحدد كليات تطبيق المادة 10 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 ج ر رقم 87 المؤرخ في 1997/12/29

⁴ المادة 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15، المرجع السابق

وتتضمن وثيقة فتح الحساب البيانات التالية: اسم و 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 - توقيع وسيط عمليات البورصة والزبون¹.

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

1- التفاوض على القيم المنقولة: 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 الظروف².

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 دراسات وبحوث تاريخية يستشف منها توقعات مستقبلية، فالفائزون بهذه العملية ذو حساسية خاصة بأسعار هذه القيم المنقولة في المستقبل وأن عملية الإدارة ليست عملية عشوائية مجردة³. 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 والمخاطر⁴. 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 يحمى بما التزم به في العقد يتحمل الخسائر الناتجة عن العملية التي كلف بها⁵.

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 للدخار، مقابل عمولة يتلقاها من طرف العميل.

4- حفظ وحماية الأوراق المالية: نظرا للمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها العميل نتيجة لحمله الأوراق المالية من سرقة أو ضياع، وتجنباً لهذه المخاطر أصبح العميل لا يأخذ الأوراق المالية في كل مرة وخاصة إذا كانت قيمتها كبيرة، ويجب على الوسيط أن يسهر على حفظ الشيء المودع لديه، وأن يتخذ كافة الإجراءات والتدابير التي تكفل حماية حقوق العميل⁶.

¹ تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/99 المؤرخ في 03/03/1999

² Daniel Szpiro, Introduction a la Finance de Marché, Economica, Paris, 1998, p 38.

³ د نصر علي أحمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، دون طبعة، 2003، ص 367.

⁴ قد يفضل البعض صكوك عالية المخاطر عوائد البعوض الآخر يفضل صكوك متوسطة المخاطر متوسطة العوائد، وهناك فريق آخر يفضل العائد اليسير مع انتقاء المخاطر، حيث يبين أنه توجد علاقة طردية بين مردودية الصكوك والمخاطر.

⁵ هذا ما يتضح من المادتين 143 و146 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المرجع السابق.

⁶ تنص المادة 2/11 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات (ج ر العدد 73 المؤرخ في 2003/11/30) بولي ماسك الحسابات. الحافظ كل غايته لحفظ السندات ويسهر على قيد هذه السندات في دفاتر الحسابات وعلى حركاتها مع احترام الإجراءات المعمول بها. كما بولي ماسك الحسابات. الحافظ كل غايته لتسهيل ممارسة الحقوق المرتبطة بهذه السندات"

5- تقديم النصح والمشورة : يلتزم الوسيط بتقديم النصح والمشورة للمدخر بشأن قرارات الاستثمار، حيث يتعين عليه أن يبلغ في أقصر الآجال كل عمل بكل تنفيذ للعمليات التي كلفه بها، فهذا الأخير يرغب في توظيف مدخراته وقد يكون جاهلاً بقواعد الاستثمار المتعلقة بالأوراق المالية.

المبحث الثاني : الأجهزة الإدارية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

المطلب الأول : مجلس الإدارة ولجنة التداول

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

الفرع الأول: مجلس الإدارة :

يعتبر مجلس الإدارة الهيئة الإدارية التي تمثل الجمعية العامة، كما يخضع المجلس لسلطانها باعتبارها هي التي تتولى تعيين أعضائها، إلا أن تعيين المجلس في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مرتبط بموافقة الوزير المكلف بالمالية و هذا بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹، ويتكون مجلس الإدارة من رئيس للمجلس والأعضاء.

أولاً: تشكيل مجلس الإدارة: يتشكل مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، من رئيس مجلس الإدارة، ومن أعضاء المجلس .

أ- رئيس مجلس الإدارة : ينتخب المجلس من بين أعضائه رئيساً له، ولكن هذا التعيين مرتبط بموافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

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 عضواً، أما من الناحية التطبيقية يتكون مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من البنوك الستة المساهمين الوسطاء في عمليات البورصة وهم² :

- 1- الرئيس القائم بالإدارة يمثل المساهم الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 2- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الخارجي الجزائري 3- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم القرض الشعبي الجزائري 4- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الوطني الجزائري 5- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الفلاحة والتنمية الريفية 6- عضو قائم بالإدارة يمثل المساهم بنك التنمية المحلية . 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 التجاري³ .

¹ تنص المادة 19 مكرر/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".

² الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 2015/04/28

³ المادة 618 من القانون التجاري

ثانيا :سلطات مجلس الإدارة : لم يتطرق المشرع الجزائري بشيء من التفصيل إلى السلطات المخولة إلى مجلس الإدارة في شركة ت.ب.ق.م 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 المساهمين¹. 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، وتتخذ 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 الأساسي². 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 عامة³.

الفرع الثاني لجنة التداول : 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 مارس 2001⁴ وتضم هذه اللجنة ثلاثة أعضاء على الأقل أو عدد فردي من الأعضاء يعينهم مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ويتم اختيارهم من بين الوسطاء في عمليات البورصة وأعضاء من الشركة وكذا العاملين فيها، 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 واحد⁵. ويتضمن التشكيل الجديد للجنة التداول بعد اجتماعها في يوم 03 فيفري 2010 الأعضاء : عضو عن القرض الشعبي الجزائري وعضوا مستخلفا- عضو يمثل بنك التنمية المحلية- عضو يمثل البنك الوطني الجزائري- عضو يمثل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط- عضو يمثل البنك الخارجي الجزائري وعضوا مستخلفا- عضو يمثل بنك الفلاحة والتنمية الريفية- عضو يمثل بنك بي إن بي باريا الجزائر - نائب بنك رئيس من الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط⁶.

الفرع الثالث :المسؤولية المترتبة على أعضاء مجلس الإدارة :

أولا: المسؤولية المدنية:

يجب على أعضاء مجلس الإدارة، تسيير بورصة القيم المنقولة والقيام بالأعمال الموكلة إليهم، 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 المدير قرارا غير مناسب أو غير ملائم، وتتمتع محكمة الموضوع في هذا الشأن بسلطة تقديرية واسعة في تقدير الخطأ الذي يمكن نسبته للمدير⁷.

¹ المادة 622 من القانون التجاري الجزائري.

² المادة 626 من القانون التجاري الجزائري.

³ يقول الأستاذان: PAUL LE CANNU et BRUNO DONDERO

" 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.

⁴ الموقع الالكتروني:www.sgbv.dz،تاريخ الإطلاع.2015/05/13

⁵ الموقع الالكتروني: www.sgbv.dz،تاريخ الإطلاع2015/05/13

⁶ الموقع الالكتروني:www.sgbv.dz،تاريخ الإطلاع2015/05/13

⁷ د وجدي سليمان حاطوم، تقديم د صلاح الدين الدباغ، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، د ط بيروت، 2007، ص 572.

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 الضرر¹ ولا يمكن لعضو مجلس الإدارة تجنب هذه المسؤولية، إلا إذا أثبت اعتراضه على القرار المتخذ، أو إذا تغيب لعذر مشروع.

أ- المسؤولية قبل الشركة:

يمكن رفع دعوى الشركة من طرف مجلس الإدارة كما يمكن رفعها من قبل المساهم

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 " ويعتبر كل شرط في القانون الأساسي يقضي بجعل ممارسة دعوى الشركة مشروطاً بأخذ الرأي المسبق للجمعية العامة أو إذنها أو يتضمن مبدئياً 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 بالإدارة² وإذا أفلست الشركة فإن الوكيل المتصرف القضائي هو صاحب الحق في إقامة هذه الدعوى، حيث يمارس جميع حقوق ودعاوى المفلس طيلة مدة التقليسة³. 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 الطريقة⁴. ولقد اختلف الفقه حول الأساس القانوني لدعوى المسؤولية التي تقيمها الشركة ضد أعضاء مجلس الإدارة، وما إذا كانت تؤسس على خطأ تقصيري أو تعاقدية، ويرى البعض أن هذا الخلاف لا جدوى منه طالما أنها تتعلق بمسؤولية تقوم على الخطأ الذي يجب إثباته في جميع الأحوال⁵. ولكن قد تتقاعس الجمعية العامة عن اتخاذ القرار بمباشرة دعوى المسؤولية، إهمالاً من الجمعية العامة أو بسبب سيطرة أعضاء مجلس الإدارة عليها⁶. 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 شخصياً، أن يقيموا منفردين أو مجتمعين

¹ المادة 715 مكرر 23 من القانون التجاري الجزائري.

² المادة 715 مكرر 25 من القانون التجاري الجزائري .

³ لقد نظم أحكام الوكيل المتصرف القضائي الأمر رقم 23/96 المؤرخ في 09 يوليو سنة 1996 (ج ر رقم 43 المؤرخ في 10 يوليو 1996

⁴ المادة 788 الفقرة 3 والقضية رقم 474230. قرار مؤرخ في 2007/10/3 - مجلة المحكمة العليا - العدد 2- 2007 - ص 355 : " لا صفة تقاض للمصفي بدون إذن من اللجنة المصرفية التي عينته لمتابعة الدعوى الجارية أو القيام بدعوى جديدة لصالح التصفية " .

⁵ د محمد فريد العربي، المرجع السابق، البند 281، ص 263

⁶ 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 ¹. 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 الإدارة². 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 بالشركة من أضرار، وعلى ذلك فإن تقدير التعويض الذي يقضى به له يؤول إلى الشركة على أن تعوضه هذه الأخيرة عما تكبده من نفقات ³. 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 .

ب- المسؤولية قبل المساهم والغير:

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 شخصيا. وهذه الدعوى من حق المساهم وحده، فلا تتوقف مباشرتها على إذن من الجمعية العامة، إذ يكفي أن يكون الفعل الخاطئ قد وقع في الوقت الذي كان فيه مساهما في الشركة ⁴. فيجب عدم الخلط بين دعوى الشركة التي يرفعها المساهم ودعوى المساهم الفردية، ويمكن اتخاذ موضوع الدعوى أي الضرر المقصود بالتعويض كميّار لتمييز بين دعوى الشركة والدعوى الفردية ⁵.

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، 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 الحولي⁶. وفي الأخير تتقدم 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 به إن كان قد أخفي، غير أن الفعل المرتكب إذا كان جنائية فإن الدعوى في هذه الحالة تتقدم بمرور عشر سنوات ⁷.

1 مصطفى كمال طه، المرجع السابق، البند 307، ص 320

2 د محمد فريد العريني، المرجع السابق، البند 282، ص 264.

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

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

5 د مصطفى كمال طه، المرجع السابق، البند 309، ص 322.

6 د محمد فريد العريني، نفس المرجع، البند 284، ص 267 .

7 المادة 715 مكرر 26 من القانون التجاري الجزائري

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. ويؤكد البعض على أن الزجر يجب أن يبقى وسيلة قصوى واستثنائية لا تستعمل إلا بعد فشل التدابير الأخرى. ولم يشترط القانون الفائدة الناتجة عن العملية ولا سوء نية الجاني وكل ما يشترطه هو أن يكون يعلم بأنه يحوز معلومات سرية¹.

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 جديد لمباشرة الدعوى التي تقام على المجلس السابق، إلا أن المشرع الجزائري وضع حكم خاص بخصوص عزل أعضاء مجلس الإدارة في شركة ت.ب.ق.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 الإدارة².

أ- قرار العزل: تنص المادة 613 من القانون التجاري الجزائري " يجوز إعادة انتخاب الفائزين بالإدارة كما يجوز للجمعية العامة العادية عزلهم في أي وقت ". يتضح من خلال هذه المادة أن المشرع الجزائري جعل عزل أعضاء مجلس الإدارة من اختصاص 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 الشركة³. 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 النظام⁴. ويجب أن يتوافر في قرار العزل مجموعة من الشروط إذا صدر عن الجمعية العامة:

- 1- أن يتوفر النصاب المطلوب: كما تنص المادة 675 ف 2 من القانون التجاري الجزائري⁵
- 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 عليهم⁶.
- 3- تمكين العضو المعزول من الدفاع على نفسه⁷.

¹ د ربيعة غيث، المرجع السابق، ص. 239. ¹²⁶ د ربيعة غيث، نفس المرجع، ص. 240.

² المادة 301 قانون العقوبات الجزائري، والمادتين 627 و 830 من القانون التجاري الجزائري.

³ المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

⁴ 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 بوظيفتهم "

⁵ د محمد فريد العريني، المرجع السابق، البند 287، ص. 269. 131 د محمد فريد العريني، نفس المرجع، البند 287، ص. 275.

⁶ د سعيد يونس البستاني، قانون الأعمال والشركات، الطبعة الثانية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2008، ص. 422.

⁷ د صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، د ط، دار النهضة العربية، بني سويف، 2007، ص. 619.

وعلى كل حال يمكن للمساهم الطعن أمام القضاء، في القرارات التي تتخذها الجمعية العامة أو الصادرة عن الوزير المكلف بالمالية والتي تمس بحقوقه¹.

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. 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 تعويض². 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 ماليا³.

المطلب الثاني: جمعيات المساهمين ومراقبي الحسابات :

الفرع الأول الجمعيات العامة للمساهمين: إن تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها شركة مساهمة شبيهة بدولة الديمقراطية، ويمثل اجتماع الجمعية العامة للمساهمين السلطة العليا وصاحبة السيادة⁴. ولقد تم تنفيذ 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 المكتوب⁵.

الجمعية العامة التأسيسية:

أ- انعقاد الجمعية العامة التأسيسية : بعد قيام المؤسسين بالتصريح بالاكنتاب والدفعات، يقومون باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والأجال القانونية⁶، فهي السلطة العليا وصاحبة السيادة القانونية في شركة ت.ب.ق.م. وتتداول الجمعية التأسيسية بنفس النصاب والأغلبية المقررة في الجمعيات غير العادية⁷، 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 دائما⁸.

¹ GEORGE RIPERT , RENE ROBLOT, op, cit, p 376.

² د مصطفى كمال طه، المرجع السابق، البند 298، ص 309 .

³ د صلاح أمين أبو طالب، تجاوز السلطة في مجلس إدارة شركة المساهمة، دار النهضة العربية، د ط، د سنة، ص 134

⁴ V. Philippe Merle, Droit commercial Sociétés commerciales, Dalloz, 14^{ème} édition, Paris, 2010,p557.

⁵ V. Philippe Merle, ibid, p557.

⁶ 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".

⁷ المادة 2/602 من القانون التجاري الجزائري

⁸ المادة 674 من القانون التجاري الجزائري

ب- صلاحيات الجمعية العامة التأسيسية:

تختص الجمعية التأسيسية، بتطبيق نص المادة 600 / 2 والمواد التي تليها من القانون التجاري، بمجموعة من الصلاحيات. 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 وتراقب أعماله عن طريق مناقشة التقرير السنوي لمجلس الإدارة والخطة المستقبلية للشركة¹. ولا تعتبر الشركة موجودة بين الشركاء إلا بقبول أعضاء مجلس الإدارة ومندوبي الحسابات وظانفهم، وأن يتضمن محضر الجلسة الخاص بالجمعية إثبات هذا القبول. 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.م². فلا يمكن لوكيل الشركة سحب الأموال الناتجة عن الاكتتابات النقدية قبل تسجيل الشركة في السجل التجاري³.

ثانيا: الجمعية العامة العادية:

أ- انعقاد الجمعية العامة العادية:

تتعدّد الجمعية العامة العادية مرة على الأقل في السنة خلال السنة أشهر التي تسبق قفل السنة المالية، وهي نفس المدة المنصوص عليها في القانون التجاري الفرنسي⁴، 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 طعن⁵.

إن استدعاء الجمعية العامة العادية للانعقاد يكون كأصل عام من اختصاص مجلس الإدارة، كما يمكن أيضا أن تتعدّد بناء على طلب مندوبي الحسابات. وتبت بأغلبية الأصوات المعبر عنها، ولا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار إذا أجريت العملية عن طريق الاقتراع⁶. 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 اللازمة⁷.

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 المساهمين⁸.

¹ د فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 246 وما بعدها.

² المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93/10 المعدل والمتمم

³ المادة 1/604 من القانون التجاري الجزائري.

⁴ PAUL le Cannu, BRUNO Dondero, op, cit, p572.

⁵ المادة 676 من القانون التجاري الجزائري.

⁶ المادة 675 من القانون التجاري الجزائري

⁷ المادة 600 من القانون التجاري الجزائري

⁸ PAUL le Cannu, BRUNO Dondero, ibid, p572.

ثالثا: الجمعية العامة غير العادية: تطبق على الجمعية العامة غير العادية، نفس القواعد المطبقة على الجمعية العامة العادية ، مع وجود بعض الاختلافات¹، 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 الثانية²، 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 الاقتراع³.

ب- اختصاصات الجمعية العامة غير العادية:

- 1- تعديل القانون الأساسي ويشمل تعديل القانون الأساسي، تغيير كل من رأسمال الشركة، تغيير نشاط الشركة، حل الشركة، تحويل الشركة، تغيير الهيئات الإدارية⁴.
- 2- زيادة رأسمال الشركة⁵.
- 3- تخفيض رأسمال الشركة⁶.
- 4- اتخاذ قرار حل الشركة قبل حلول الأجل⁷.

الفرع الثاني مندوب الحسابات:

مع تزايد حجم شركات المساهمة وتعدد 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 بإدارتها⁸. وتهدف هذه الهيئة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، تتلخص في تحديد نتيجة أعمال الشركة من ربح وخسارة، المعلومات المالية الملائمة للمستفيدين خارج الشركة لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية⁹.

¹ PAUL le Canu ,BRUNO Dondero, op, cit, p574

⁴ PAUL le Canu ,BRUNO Dondero, ibid,p575

² المادة 674 من القانون التجاري الجزائري

³ المادة 675 من القانون التجاري الجزائري.

⁵ المادة 691 من القانون التجاري الجزائري

⁶ المادة 712 من القانون التجاري الجزائري.

⁷ المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري الجزائري.

⁸ نصت المادة 828 من القانون التجاري الجزائري "يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى سنتين وبغرامة من 20.000 د ج إلى 200.000 د ج 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"

⁹ الموقع الإلكتروني: files.books.elebd3.net تاريخ الاطلاع: 2015/08/06

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 بالمشروع إلى تنظيم هذه الهيئة المتخصصة بموجب قواعد أمر¹، وقد تتشكل هذه الهيئة الرقابية من واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات حسب نص المادة 600 من القانون التجاري الجزائري².

أولاً: مفهوم مندوب الحسابات:

أ- **تعريف مندوب الحسابات:** مراقب الحسابات عبارة عن هيئة رقابية مكلفة برقابة حسابات الشركة ووضعيتها المالية ومدى مطابقتها للنصوص القانونية والأنظمة وكذا القانون الأساسي للشركة، وهو شخص مهني متخصص في ميدان المالية والمحاسبة إلا أنه لا يعد حسابات الشركة فهذه المهام مسندة للمسيرين والمحاسبين وإنما يراقب مدى انتظامها وصحتها³.

ب- **تعيين مندوب الحسابات:** تعين الجمعية العامة مراقب الحسابات من بين المحترفين المسجلين في جدول الغرفة الوطنية⁴، للقيام بفحص قيم و وثائق الشركة ومراقبة مطابقة المحاسبة للقواعد المعمول بها، وتدوم و كالتة 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، كما صدر المرسوم التنفيذي رقم 32/11 المحدد لكيفيات تطبيق القانون رقم 01/10 المؤرخ في 27 يناير 2011، حسب هذا المرسوم يعين مراقب الحسابات وفقاً لدفتر الشروط كما يلي⁵:

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 يأتي:

- عرض عن الهيئة أو المؤسسة وملحقاتها المحتملة و وحداتها وفروعها في الجزائر وفي الخارج،
- ملخص المعايير والملاحظات والتحفظات الصادرة عن حسابات الدورات السابقة التي أباها محافظ أو محافظو الحسابات للفروع إذا كان الكيان يقوم بإدماج الحسابات،
- 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

¹ القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد. (ج ر رقم 42 المؤرخ في 2010/7/29).

² أما من الناحية العملية، وبعد الذهاب إلى مقر الشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، تبين أنه يوجد بها مندوب حسابات واحد، ويبدو أنه عدد قليل في هذه الشركة، كما يدل على قلة نشاط الشركة.

³ André Deyrieux, Le système d'information, nouvel outil de stratégie, Direction d'entreprise et DSI, Maxima, Paris, 2004, p 10.

⁴ المواد 26 و 27 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

⁵ ج ر رقم 7 المؤرخ 2011/01/27

و يمكن أن يقدم هذا الطلب كل معني، وفي الشركات التي تلجأ علينا للدخار بواسطة السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹. 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 وظيفته².

ثانيا: اختصاصات مندوب الحسابات:

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 التقييمية المستعملة في إعداد هذه الوثائق.
 - المخالفات والأخطاء التي قد يكتشفها- النتائج التي تسفر عنها الملاحظات والتصحيحات أعلاه والخاصة بنتائج السنة المالية مقارنة بنتائج السنة المالية المنصرمة³.
- 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. 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 الاستعجال⁴. أما في حالة عدم احترام هذه الأحكام، أو إذا لاحظ مندوب الحسابات أنه رغم اتخاذ هذه القرارات بقيت مواصلة الاستغلال معرقة فإنه يقوم حينئذ بإعداد تقرير خاص يقدمه لأقرب جمعية عامة مقبلة أو لجمعية عامة غير عادية، في حالة الاستعجال، يقوم هو نفسه باستدعائها لتقديم خلاصاته⁵. 3- يتم استدعاء مندوب الحسابات لاجتماع مجلس الإدارة الذي يقفل حسابات السنة المالية المنتهية وكذا لكل جمعيات المساهمين⁶.
- 4- يعرض مندوب الحسابات على أقرب جمعية عامة مقبلة، المخالفات والأخطاء التي لاحظها 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 وظيفته⁷.

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

² د محمد فريد العربي، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، د ط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2002، بند 306، ص 312 و313

³ المادة 715 مكرر 10 من القانون التجاري الجزائري.

⁴ المادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري الجزائري

⁵ المادة 715 مكرر 11 من القانون التجاري الجزائري

⁶ المادة 715 مكرر 12 من القانون التجاري الجزائري

⁷ المادة 715 مكرر 12 من القانون التجاري الجزائري.

- 1- يعلم المسيرين والجمعية العامة، بكل نقص قد يكتشفه أو اطلع عليه، ومن طبيعته أن يعرقل استمرار الشركة¹.
- 2- 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. تحدد معايير التقرير وأشكال وأجال إرسال التقارير إلى الجمعية العامة وإلى الأطراف المعنية عن طريق التنظيم².
- 3- يتعين على مراقب الحسابات، إبلاغ لجنة مراقبة النوعية، بتعيينه بصفة مراقب للحسابات عن طريق رسالة موصى عليها في أجل أقصاه خمسة عشر 15 يوما³.
- 4- 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 لازمة⁴.
- 5- يقدم القائمون بالإدارة في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة كل سنة (1) أشهر على الأقل، لمراقب الحسابات كشفا محاسبيا، يعد حسب مخطط الحصيلة والوثائق المحاسبية التي ينص عليها القانون⁵.
- 6- يحدد مراقب الحسابات مدى و كفاءات 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 بالمالية⁶.
- 7- يحضر مراقب الحسابات الجمعيات العامة كلما تستدعي للتداول على أساس تقريره، و يحتفظ بحق التدخل في الجمعية المتعلقة بأداء مهمته⁷.
- 8- يتعين على مراقب الحسابات الاحتفاظ بملفات الشركة لمدة عشر 10 سنوات ابتداء من أول يناير الموالي لآخر سنة مالية للعهد⁸.

¹ المادة 23 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

² المادة 25 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

³ المادة 30 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

⁴ المادة 31 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

⁵ المادة 33 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

⁶ المادة 31 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

⁷ المادة 36 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

⁸ المادة 40 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

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.

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 تتعدّد 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.

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 المالي. ومن الأفعال المرتبة للمسؤولية الجنائية.

- المصادقة على وقائع مغايرة للتحقيق في أية وثيقة يتوجب إصدارها قانونا أو بحكم قواعد ممارسة المهنة¹.
- قبول أو ممارسة أو الاحتفاظ بوظائف مراقب الحسابات بالرغم من وجوده في حالة عدم الملائمة القانونية².

ت- المسؤولية التأديبية: 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 تقني أو أخلاقي في القواعد المهنية عند ممارسة وظائفهم. وتحدد درجات الأخطاء والعقوبات التي تقابلها عن طريق التنظيم³.

¹ المادة 825 من القانون التجاري الجزائري .

² المادة 829 من القانون التجاري الجزائري .

³ المادة 63 من القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد .

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 10/93 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، ، ولقد حدد المشرع الجزائري المهام المخولة لهذه الشركة في نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 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.

المطلب الأول: التنظيم العملي لإدراج القيم المنقولة في البورصة

الفرع الأول: القيم المنقولة 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 العقارية¹، كما ازدادت أهميتها أكثر في الوقت الراهن

أولا: الأوراق المالية القابلة للتسجيل في البورصة

تعرف الأوراق المالية بأنها "سندات قابلة للتداول أو يمكن أن تسعر في البورصة تصدرها الأشخاص الاعتبارية العامة أو الخاصة وتخول لحامليها حقوق مماثلة، سواء حق المساهم في شركة الأموال أو حق مديونية"².

كما تعرف بأنها "صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معا"³. 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 أموالها⁴. ويتم نقل ملكية هذا السند بمجرد التسليم، على عكس السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات المخصصة لهذا الغرض⁵.

¹ Philippe merle, Droit commercial: société commerciale, Dalloz, 5^{ème} édition, Paris, 1996, p259.

² LE GALL Jean, Pierre ,droit commercial, Les groupements commerciaux et G.I.E ,Bourses de valeurs , Dalloz,13^{ème} édition , Paris,1993,p218.

³ د منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس مال، المعهد العربي لدراسات المالية، سنة 8885، ص5.

⁴ المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري.

⁵ ما تجدر الإشارة إليه أنه بصدر 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 المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

أ- سندات الرأسمال:

تتمثل سندات الرأسمال في الأسهم التي تم إصدارها 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.

1- مفهوم السهم:

- تعريف السهم: للسهم معنيان:

المعنى الأول: حق الشريك في الشركة يعرف السهم بأنه "حصة الشريك في الشركة، ممثلة بصك قابل للتداول"¹. ويعرف أيضا بأنه "حصة الشخص في الشركة، والتي تمثل حقوقه والتزاماته التي يتم تعيينها في قانون الشركات، وفي النظام الأساسي للشركة"².

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 الأموال³.

أما بخصوص المشرع الجزائري عرفه في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها" مما سبق يتضح أن الأسهم هي سندات قابلة للتداول، تصدرها شركة أسهم تمثيلا لجزء من رأسمالها، يمثل مصلحة المساهم في الشركة مقومة بمبلغ من النقود، وهذا المعنى نجده مذكورا لدى أغلب الفقه⁴.

- 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 للشركة⁵.

- الأسهم صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، فالأسهم لحاملها يتم تداولها عن طريق المناولة اليدوية، والأسهم الاسمية يتم تداولها بال قيد الدفتر في سجلات الشركة والأسهم لأمر يتم تداولها بالتظهير⁶.

- الأسهم أنصبة غير قابلة للتجزئة. وإن كان يجوز لأطراف العلاقة الاتفاق على نقل الملكية بطريق الحوالة المدنية الأكثر إجراءات والأشد تعقيدا⁷.

¹ د عزيز العكيلي، القانون التجاري، دار الثقافة، عمان، الأردن، 1997، ص. 280.

² د سيف إبراهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية، دار الثقافة، الطبعة الأولى، 2012، ص. 34.

³ د مصطفى كمال طه، القانون التجاري اللبناني، الجزء الأول، 1969، بند 719، ص. 406.

⁴ Ripert (G), et Renne (R), op, cit, p307.

⁵ د علي البارودي، د محمد السيد الفقي، القانون التجاري، د ط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص. 401.

⁶ Georges Hubrecht, Alain couret et Jean jacques Barbieri, Droit commercial, 10^{ème} édition, Paris, 1986, p164

⁷ د عبد الفضل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، عدد 03، 1988، ص. 61.

• أسعار الأسهم عرضه لتقلبات الأسعار، قد تتعرض للزيادة أو للانخفاض حسب سمعة الشركة، ومدى نجاحها في السوق التجاري¹.

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

• معيار طريقة التداول: تصنف إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها.

الأسهم الاسمية: وهي الأسهم التي تحمل اسم مالكة، حيث يذكر اسم المساهم على الصك، ويقيد في سجلات خاصة، تحتفظ بها الشركة المصدرة، ويتم تداولها ونقل ملكيتها إلى مشتريها بتقييد اسمه في تلك السجلات، سميت بالأسهم الاسمية كنتيجة لقيد أسماء أصحابها في سجل الشركة، وعلى العموم يمكن إرجاعها لعدة أسباب منها الجباية².

الأسهم لحاملها: هي عبارة عن صكوك لا يذكر فيها اسم مالكة، بل تذكر فيها عبارة لحاملها، وتنقل ملكيتها من شخص إلى آخر بالمناولة، حيث تكون حيازة السهم كافية لامتلاكه، ويترتب عليها نفس الحقوق المترتبة على الأسهم الاسمية³.

بل يمكن أن يطلق عليها تسمية السندات المغفلة بل يمكن لكون الشركة المصدرة، لا تعرف أصحابها بل يعرفهم الوسيط المؤهل فقط بمسك الحسابات⁴. وبالنتيجة فإن المناولة اليدوية، لا يعني نقل ملكية هذا السند، فالقيد في الحساب هو الذي يمكن الاحتجاج به تجاه الشركة والغير⁵.

ومما تقدم يتبين أن تبني المشرع لمبدأ لا مادية القيم المنقولة سواء كانت اسمية أو لحاملها، هذا ما أدى إلى سرعة انجاز العمليات الواردة على القيم المنقولة بفضل الإعلام الآلي⁶ وكانت تأخذ الشكل الاسمي وجوبا، يتم التنازل عنها بالطرق المدنية أمام الموثق بموجب عقد رسمي⁷.

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

الأسهم العادية: وهي الأصل في شركات الأسهم، ترتبط حقوق والتزامات مالكة بالشركة، إذا حققت أرباحا أو خسائر⁸.

الأسهم الممتازة: وهي عبارة عن أسهم تعطي لمالكها مجموعة من الامتيازات، كالأولوية على أرباح الشركة، أو الفائض عند التصفية وتسمى عندها بأسهم الأولوية، أو التصويت كما تسمى بالأسهم ذات الأصول المتعددة⁹.

ويعاب على هذا النوع من الأسهم، بأنها قد تتيح لأقلية من المساهمين السيطرة على انتخاب مجلس الإدارة واستمراره، وبالتالي إهدار رقابة المساهمين على الشركة¹⁰.

¹ د علي البارودي، د محمد السيد الفقي، المرجع السابق، ص. 402.

² Georges Hubrecht, Alain couret, Jean jacques Barbieri, ibid,p164.

³ معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

⁴ Philippe Merle, 5^{ème} édition, op ,cit , p264

⁵ Philippe Merle, ibid, p278.

⁶ Philippe Merle, ibid, p284.

⁷ 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.

⁸ Thierry Bonneau, France Drummond, op, cit, p118.

⁹ د أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، د ط، 1993، ص 535

¹⁰ GEORGE Ripet, RENE Roblot, op, cit, p328.

• 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 للمساهمين أثناء حياة الشركة، أي تعطي الحق للمساهمين في استرداد قيمة أسهمهم أثناء حياة الشركة وقبل انقضاءها.¹

• معيار مقابل الوفاء: 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.²

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، وتحفظ به مؤقتا، ويتم التنازل عنه عن طريق الخصوصية، أو وفق أحكام قانون المالية التكميلي لسنة 2009.³ 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.⁴

- 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.

• القيمة الدفترية: هي ما يمثلته السهم في صافي أصول وموجودات الشركة. وتكون أقل في حالة تحقيق خسائر، وتحسب القيمة الدفترية للسهم بقسمة صافي أصول الشركة على عدد الأسهم المصدرة.⁵

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

1- حقوق المساهمين: تعد الأسهم أوراق مالية تعطي لحاملها صفة المساهمين في رأسمال الشركة.⁶

¹ د أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، عبد الخالق ثروت، القاهرة ، د ط، 1442، ص 00.

² Georges Hubrecht, Alain couret, Jean jacques Barbieri, op, cit, p166

³ الأمر رقم 01/09 المؤرخ في 22 يوليو 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة (2009) ج ر عدد 44 المؤرخ في 26 يوليو . (2009)

⁴ المرسوم التنفيذي رقم 352/01 المؤرخ في 10 / 11 / 2001، المحدد لشروط ممارسة حقوق السهم النوعي وكيفية ذلك، تطبيقا لأحكام المادة 19 من الأمر رقم 04/01 المؤرخ في 20 غشت سنة 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها (ج ر 67) المؤرخ في 11 نوفمبر 2001

⁵ د جودة صلاح السيد، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 2000، ص 158.

⁶ "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.

- **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 المالية¹.

- **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 العادية، ولمالك الرقبة في الجمعيات العامة غير العادية²، وهو تقريبا نفس الحكم الوارد في القانون الفرنسي³، وعلى ذلك كل ما ليس ثمارا يرجع لمالك الرقبة كنوزيع الاحتياطات أو استهلاك الأسهم الاسمية، لا اعتبار أن صفة الشريك تضي على مالك الرقبة⁴.

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 العامة⁵.

- **الحق في التصرف:** يحق للمساهم التصرف في أسهمه بالبيع أو الهبة أو الوصية، وطرحها للتداول ويعرف 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"⁶. كما يقصد بقابلية السهم للتداول "أنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين"⁷.

- **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 مشروعات

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 مالكة حق استقاء عوائد سنوية، بالإضافة لحق استرداد قيمته عند حلول الأجل"⁸. ويعرفه جانب آخر بأنه "ورقة مالية تصدرها 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 فيها".

¹ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص. 128.

² المادة 679 ف 1 من القانون التجاري الجزائري.

³ Philippe Merle, 5^{ème} édition, op cit, p279.

⁴ Philippe Merle, ibid, p279.

⁵ المادة 418 من القانون التجاري الجزائري.

⁶ د ثروت عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري، الجزء الأول، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2004، ص. 576.

⁷ د أحمد محرز، المرجع السابق، ص. 464.

⁸ د سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص. 317.

مال على سبيل القرض للشركة، وحققهم في الحصول على الفوائد المستحقة دون أدنى ارتباط بنتائج أعمالها ربحت أو خسارة¹. ويعرف السند بأنه "ورقة مالية افتراضية تمثل قيمة معينة قابلة للتسديد في مدة معينة تنتج فائدة معلومة ومرفقة بشروط محددة². 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 ميزانيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة. ومن التعريفات السابقة يتضح أن السندات تعد ديناً على الشركة وليس جزءاً من رأسمالها، وعلى ذلك حامل السند لا يعد شريكاً ولا يشارك في تسيير الشركة وأنها محددة بوقت محدد، على خلاف الأسهم، ولحامليها 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، ونظراً لهذه الأهمية تعددت أنواع السندات، كما نظمها المشرع بأحكام خاصة، حتى يتسنى التعامل بها من طرف المستثمر والجهة المصدرة .

- **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 سنوياً، كما يسدد مبلغ الاقتراض إما بأقساط منتظمة وإما كاملاً 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 شراؤها³، كما يعاب عليها أيضاً من أن إفلاس الشركة المصدرة نتيجة خسارة كلية أو جزئية في رأسمال المستثمر، وبالتالي عدم دفع الفوائد المستحقة.

• **سندات ذات فائدة متغيرة:** 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 بريطانيا⁴.

• **سندات غير مضمونة:** في هذا النوع من السندات لا تعطي الجهة المصدرة أي ضمان، وبقي 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 .

¹ د أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، 2006، ص 96.

² نشرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتعلق بالسندات، سنة 2004.

³ V. le guide des valeurs mobilières, aout 2004, p 5.

⁴ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 277.

- **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.
- **السندات الصادرة عن الشركات**
هي السندات الصادرة عن شركات الأسهم، وتتفاوت في خصائصها باختلاف شروطها .
- **من حيث درجة الجودة:** تنقسم 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 المالي 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 الفرنسية¹، شركة الخطوط الجوية الجزائرية في سنة 2004 نجاحا باهرا بإصدارها لهذا النوع من السندات².
- **سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم**

وفقا لنص المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري³، ويبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة أو فترات اختيارية محددة وإما في أي وقت كان⁴. لا يجوز أن يكون سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل.⁵ وفي حالة تخفيض رأسمال بسبب الخسائر أو التقليل إما في المبلغ الاسمي للأسهم وإما في عددها، تخفض تبعا لذلك حقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يختارون تحويل سنداتهم⁶.

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

وفقا لأحكام القانون التجاري الجزائري يمكن لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق، إلا إذا نص عقد الإصدار على خلاف ذلك⁷. 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 الأسهم⁸. وعندما يكون لصاحب قسيمات الاكتتاب الذي يقدم سندات، الحق في عدد من الأسهم المتضمنة جزء من القيمة المنقولة بمقتضى إحدى العمليات المذكورة في المادتين 285 مكرر و715 مكرر 129، فإن هذا الجزء يكون موضوع دفع نقدي حسب كفاءات الحساب التي تحدد عن طريق التنظيم⁹.

¹ Philippe Merle, 5ème édition, op cit, p329.

² Lachmi siagh, stratigica Business et finance, Revue mensuelle, n°4 janvier 2005, p10.

³ المادة 715 مكرر 116 من القانون التجاري الجزائري.

⁴ المادة 715 مكرر 118 من القانون التجاري الجزائري

⁵ المادة 715 مكرر 119 من القانون التجاري الجزائري.

⁶ المادة 715 مكرر 120 من القانون التجاري الجزائري.

⁷ نواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، سنة 2013، ص 120.

⁸ المادة 715 مكرر 126 من القانون التجاري الجزائري.

⁹ المادة 715 مكرر 128 من القانون التجاري الجزائري، اتخذت كفاءات تطبيق هذه المادة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 95/438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات المرجع السابق.

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

• شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

تصدر شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأسمال أو تجزئة الأسهم الموجودة¹، تمثل الأولى حقوقا مالية وهي قابلة للتداول، أما شهادات الحق في التصويت تمثل حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم². وتشترط القوانين وجوب اكتساء شهادات الحق في التصويت الشكل الاسمي، وهي مبدئيا لا يجوز التصرف فيها³. 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 الحق⁴.

• سندات المساهمة:

يمكن لشركات المساهمة أن تصدر سندات مساهمة⁵، 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 للسند⁶.

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. كما يبين هذا الإعلان المبلغ غير المستهلك لسندات المساهمة التي وقع إصدارها قبلها والضمانات المحتلة التي منحت إياها⁷. 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 الإصدار⁸. 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 حاملو سندات المساهمة بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة وتقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية والعناصر التي تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة⁹. كما يحضر ممثلو جماعة حاملو السندات جميعات 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 للمساهمين¹⁰.

¹ المادة 715 مكرر 61 من القانون التجاري الجزائري.

² المادة 715 مكرر 62 والمادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري الجزائري.

³ V, le guide des valeurs mobilières, aout 2004, p 8.

⁴ المادة 715 مكرر 71 من القانون التجاري الجزائري

⁵ المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري الجزائري

⁶ المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري الجزائري.

⁷ المواد من 35 إلى 38 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95، المرجع السابق.

⁸ المادة 715 مكرر 76 من القانون التجاري الجزائري

⁹ المادة 715 مكرر 78 من القانون التجاري الجزائري.

¹⁰ المادة 715 مكرر 79 والمادة 715 مكرر 80 من القانون التجاري الجزائري.

ثانيا: شروط طلب القبول

تتخصر 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 الأخرى¹.
- يجب أن تكون الأسهم الموزعة على الجمهور تمثل على الأقل 20 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 سندات 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 تقدير².

ب- الإجراءات المتعلقة بالشركة المصدرة:

- 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 .

¹ 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 باقي الشروط.

² المواد 44.45.46.43 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، المرجع السابق.

تعيين وسيط عمليات البورصة¹

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 المصدرة²

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.

- أن تقدم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه³.
- قيام الشركة المصدرة بنشر الكشف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين لسنة التي تم خلالها تقديم الطلب ما لم تقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها خلاف ذلك⁴.
- يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية السابقة ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك⁵.
- إذا أصدرت الشركة سندات دين عليها أن تقدم المعلومات الخاصة بطبيعة السندات، معدل الفائدة، تاريخ الاستحقاق⁶.

3- إيداع مشروع مذكرة إعلامية⁷

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. 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 2007⁸ المتضمن النظام المحاسبي المالي وطبقا لهذا القانون فإن المحاسبة المالية نظام لتنظيم المعلومة المالية يسمح بتخزين معطيات قاعدية عديدة وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها وعرض كشوف تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان و وضعية خزينته في نهاية السنة المالية⁹.

¹ المادة 17 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97

² المادة 16 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97 ، المرجع السابق

³ المادة 32 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97

⁴ المادة 31 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97

⁵ يتعين على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التأكد من أن محاسب الشركة المصدرة لم يبلغ 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.

⁶ بولخلال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، رسالة ماجستير، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2001-2002، ص 88.

⁷ المادة 16 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، المرجع السابق.

⁸ ج ر، رقم 74 المؤرخ في 2007/11/25

⁹ المادة 3 من القانون رقم 11/07 المتضمن النظام المحاسبي المالي.

أما تطبيق النظام المحاسبي على مستوى بورصة الجزائر، فقد قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم دورات تكوينية لفائدة المستخدمين في مجال المحاسبة والمالية¹. كما صدر نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/04 المؤرخ في 2004/07/08 المعدل والمتمم لنظام رقم 02/96² والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة، وعلى ذلك يتعين على الشركة التي تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء العلني إلى الإدخار وضع مذكرة إعلامية تتضمن معلومات ويجب أن تودع هذه المذكرة الإعلامية لدى لجنة ت.ع.ب.م 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 ذلك³. 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 أشهر⁴. كما يظهر دور شركة ت.ع.ب.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 لجداول التسعيرة يصدر قبل التاريخ المقرر لأول تسعيرة بخمسة عشر يوم على الأقل⁵.

الفرع الثاني: إدخال القيم المنقولة في البورصة

أولاً: أسباب إدراج الشركة في البورصة:

أ- **ضمان الديمومة:** من المتعارف عليه قانوناً أنه من أسباب حل الشركة انخفاض رأسمالها عن الحد الأدنى القانوني نتيجة انسحاب أحد المساهمين أو وفاته إذا لم يباشر الورثة نشاط مورثهم⁶، أو تجديد وسائل إنتاجها أو الحصول على أجهزة جديدة لتحسين وتطوير إنتاجها، وهذا ما يزيد في قدرتها التنافسية⁷.

ب- **زيادة رأسمال الشركة:** ليس هناك استثمار دون إمكانية العدول عن هذا الاستثمار بسهولة⁸.

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،

ث- خصوصية المؤسسات العمومية⁹:

من الأسباب أيضاً التي تدفع بالشركة إلى إدخال قيمها في البورصة، خصوصية المؤسسات العمومية وذلك بتنازلها عن جزء من رأسمالها للمساهمين الخواص، ومن الشركات التي تم خصصتها عن طريق البورصة نجد: مجمع رياض سطيف Eriad setif نسبة رأس المال المتنازل عنه 14%.

¹ د أحسن عثمان، أ سعاد شعبانية، مداخل بعنوان النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 7 و6 ماي 2012، عن الموقع الإلكتروني: 2015/08/17: الإطلاع تاريخ lab.univ-biskra.dz

² ج ر، رقم 22 المؤرخ في 2005/03/27

³ المادة 14 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، المرجع السابق.

⁴ المادة 22 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97.

⁵ يتضمن هذا الإعلان: هوية ووضع الشركة المصدرة، الوسيط أو الوسيط في عمليات البورصة المعينون من طرفها لمهمة تتبع إجراءات القبول والإدخال، عدد وطبيعة الأسهم والسندات، السعر المقترح من طرف المتدخلين، الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى.

⁶ د نصر علي طاحون، المرجع السابق، ص 76

⁷ فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، المرجع السابق، ص 191.

⁸ د نصر علي طاحون، المرجع السابق، ص 77.

⁹ تعرف الخصوصية 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 المغربية 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 2010/2011، ص 50.

- مجمع صيدال Groupe saidal نسبة رأس المال المتنازل عنه 20% - فندق الأوراسي El aurassi نسبة رأس المال المتنازل عنه 20%¹ أما إيجابيات القيد في البورصة بالنسبة للمستثمرين فهو مراقبة الأسعار بصفة مستمرة بعد كل عملية تداول للوقوف عند السعر الحقيقي للسندات ، وكل ما نص عليه المشرع الجزائري أن القيد لا يتم إلا بناء على طلب الجهة المصدرة، حيث تنص المادة 31/1 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم "تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سوق القيم المنقولة، وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي: -قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها"²

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،³ 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 للإدخال⁴. حيث تحدد في هذه الاتفاقية مصاريف القيد الأولي، القيد الإضافي الاستبدالات أو التعديلات التي تحددها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مصاريف الحفاظ على القيد⁵.

أ- إجراء العرض العمومي للبيع

1- العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: وهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عددا معينا من السندات بسعر أدنى يقبل به المتدخلون التنازل عنها⁶. ويعبر عنه البعض بأنه طرح عدد معين من الأوراق المالية على الاكتتاب العام بسعر محدد مسبقا⁷. لتحقيق هذا الإجراء تتولى شركة ت.ب.ق.م جمع كل أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ثم تقوم بالفرز، وتلغى الأوامر التي يتعددها عن السعر الأدنى⁸.

2- العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

يتم في هذا الإجراء وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر معلوم مسبقا⁹. بعد أن يستقر اختيار الأطراف على هذا الإجراء عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر القار المقترح لهذه السندات وكيفية توزيعها¹⁰. تجمع أوامر الشراء المتعلقة بالقيم المعروضة للبيع بسعر ثابت التي تم إرسالها من قبل الوسطاء في عمليات التفاوض .

¹ رشيد هولي، نفس المرجع، ص 107.

² عدلت هذه المادة بموجب القانون رقم 40/40 المؤرخ في 17 فبراير 2003 .

³ المادتان 50 و51 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المرجع السابق.

⁴ Décision SGBV ,N°98/01 relative aux procédures d introduction des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l information.

⁵ Décision SGBV ,N°98/01,op.cit,les articles 2et5.

⁶ المادة 59 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 40/82، المرجع السابق

⁷ lasary, Le marche des capitaux, collection "c est facile" s.edt, 2014, p242.

⁸ المادتين 61 و63 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97.

⁹ المادتان 54 و55 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، المرجع السابق.

¹⁰ 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.

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 الأمرين.¹

ب-الإجراء العادي

الإجراء العادي هو ذلك الإجراء الذي يمكن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ويستعمل الإجراء العادي في الحالات التالية :

إدخال القيم المثيلة للسندات المسعرة سابقا².

ويوضح الإعلان الذي تنشره شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عند إدخال هذه القيم ما يأتي: الإجراء المتبع هو الإجراء العادي، تاريخ أول تسعيرة، سعر الإدخال³. تتلقى شركة ت.ب.ق.م. عمولات محددة بموجب المقرر رقم 09/99 في التسجيل الأولي للأسهم يدفع عليه عمولة قدرها 200.000 دج، وبالنسبة للسندات تدفع عمولة قدرها 300.000 دج، أما إذا كان التسجيل إضافي تكون عمولة الأسهم 100.000 دج وسندات 150.000 دج. تحدد نسبة العمولة التي تحصلها الشركة عن الهيئات والشركات التي تكون سندات محل قبول للتداول في البورصة بـ 0.05 % من المبلغ الاسمي المقبول. لا يمكن أن يفوق مبلغ هذه العمولة مليون دينار (1.000.000 دج)⁵. 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 دينار⁶. وعلى كل حال تختلف هذه المصاريف من عملية إلى أخرى، وعلى حسب أسلوب الإدراج في البورصة والسوق المختارة، حجم الجهد المبذول في الاتصالات المالية، عمولات وأتعاب المرافقة والتوظيف والاستشارات المالية والقانونية، مصاريف الإشهار والاتصال⁷

العرض العلني للشراء:

الجزء الثابت 1000000: دينار جزائري.

الجزء المتغير 100000 دينار جزائري لكل حصة متكونة من 1000 أمر تتم معالجته⁸.

أما مصاريف الانضمام إلى المؤتمن المركزي على السندات تقدر نسبة المصاريف بـ 0.01 من رأس المال الاجتماعي، يكون الحد الأدنى للأموال المحصلة هو 20000 دينار جزائري والحد الأقصى هو 200000 دينار جزائري.⁹

¹ بوخلخال عائشة، المرجع السابق، ص 112.

² المادتان 56 و 57 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97.

³ المادة 58 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المرجع السابق.

⁴ 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.

⁵ المادة 0 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98، المرجع السابق.

⁶ المادة 1 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98

⁷ الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2015/08/18

⁸ الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2015/08/18

⁹ الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2015/08/18

الفرع الثالث: شطب القيم المنقولة

أولاً: 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 الجمهور¹. 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 المنقولة².

ثانياً: الشطب بطلب من الشركة المصدرة:

يمكن للشركة المصدرة أن تقوم بشطب قيمها طوعاً وذلك عن طريق عرض عمومي للسحب المبين فيما يأتي³:

- 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،

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 البورصة قصد التنازل عنها للقطاع الخاص، وقد وافقت لجنة ت.ب.م. على هذه العملية أثناء اجتماعها المنعقد بتاريخ 23 ماي 2006⁴.

ثالثاً: الشطب التلقائي للقيم المنقولة:

قد يتم شطب القيم المنقولة تلقائياً، عند حلول أجل السند، لا سيما في حالة تسديد سندات الدين أو بمناسبة زوال الشركة المصدرة⁵.

¹ المادة 71 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المرجع السابق.

² المادة 72 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97

³ المادة 75 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 ، المرجع السابق.

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 2013، 12، ص 109.

⁵ المادة 70 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97

المطلب الثاني: نظام التفاوض في البورصة :

الفرع الأول: التنظيم المادي لتداول القيم 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 المقيدة¹ كما يعتبر البعض عملية تداول الأوراق المالية هي عبارة عن عملية بيع وشراء لهذه الأوراق المالية، وتعد هذه الأخيرة من المنقولات المثلية التي تحل محل بعضها إذا كانت من ذات النوع والإصدار والعملة وهذا هو الغالب في الأوراق المالية². حيث يجتمع الأعران المؤهلين والممثلين للوسطاء في قائمة التداول وكذا كل شخص مشارك للوسيط سواء كمستخدم أو متعاقد³ ويتم الاجتماع يوم الاثنين والأربعاء على الساعة 9:30، وإذا صادف يوم التفاوض يوم عطلة على المستوى الوطني، تتم عملية التفاوض في اليوم الموالي⁴. كما يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن توقف التفاوض في البورصة بالنسبة لجزء من حصة التداول وهذا 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 ومراقبتها⁵. وعلى كل حال لا يتم التفاوض إلا باتباع القواعد المحددة من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة⁶.

أولا: تأطير حصة التفاوض:

يتدخل في عمليات التفاوض مجموعة من الأعران 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 التفاوض⁷.

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، وكذا موظفين هذه الأخيرة⁸. تقوم لجنة التفاوض مع محافظ التفاوض بإدارة حصص التفاوض وكذا مراقبة سلوك الوسطاء و كل الأشخاص المشاركين معهم، ويمكن للجنة أن ترفع توصيات لمجلس إدارة الشركة بهدف ضمان ممارسات وإجراءات تفاوض أكثر انضباط، حيث يتدخل بناء على طلبه كملاحظ في اجتماعات لجنة التفاوض⁹. وفي الأخير تجدر الإشارة إلى إمكانية التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة¹⁰.

¹ د نصر علي أحمد طاحون، المرجع السابق، ص 201.

² د حسين توفيق فيض الله، د هيو إبراهيم قادر، التكيف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة، مجلة شريعة وقانون، كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، العدد 50، 2012، ص 237.

³ وتجدر الإشارة أن هؤلاء الأعران 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 المفاوضين هناك موظفين غير مفاوضين، وهم موظفي شركة إدارة بورصة القيم، مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الزوار المرفقون بضابط القاعة.

⁴ معلومة متحصل عليها من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية

⁵ المادة 5 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المرجع السابق.

⁶ قرار شركة إدارة بورصة القيم المنقولة رقم 02/98 المؤرخ في 1988/03/22 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في بورصة القيم.

⁷ الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 2015/05/13

⁸ الموقع الإلكتروني: www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 2015/05/13

⁹ المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المرجع السابق.

بعد تدخل مراقب اللجنة في عمليات التفاوض أحد أنواع الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على شركة ت.ب.ق.م.

¹⁰ 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) 20/03/27

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.¹

ثانيا :قواعد التفاوض :

يتم إنجاز المفاوضات حول السندات المسجلة في التسعيرة بأسلوب التسعيرة الثابتة، يحدد السعر المسعر للسند من خلال تحديد سعر التداول الذي تحدد طريقة حسابه شركة تسير بورصة القيم المنقولة. يحدد سعر السند في بداية حصة البورصة، بتجميع أوامر البيع والشراء الخاصة بسهم معين ليتم مقابلتها عند افتتاح التداول. إذا لم يتم تحقق السعر المحدد عن طريق مواجهة أوامر الزبائن فإن شركة تسير بورصة القيم المنقولة تقوم بمواجهة ثانية مع مجموع أوامر الزبائن وغير الزبائن المسجلة في سجل الأوامر.²

تتم عمليات التداول على السندات بسهم واحد، ما لم تقرر ش.ت.ب.ق.م، غير ذلك.³ يتولى مراقبة اجتماعات البورصة مراقب منتدب من طرف لجنة ت.ع.ب.م، ويكلف بما يأتي:

- السهر على مراعاة أحكام النظام العام،
- تمثيل اللجنة لدى ش.ت.ب.ق.م، يمكن لشركة تسير بورصة القيم المنقولة بعد قبول مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁴، توقيف التفاوض في البورصة حول سند الشركة إذا رأت أن استمرار التفاوض حول السند ليس مناسباً 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:

ويتم تحديد رزنامة اجتماعات التسعيرة للسنة المدنية من طرف شركة ت.ب.ق.م ، كما تحدد ساعات فتح وإغلاق اجتماعات التسعيرة، بموجب مقرر. وتعتمد شركة ت.ب.ق.م على التسعيرة الثابتة⁵ ، 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 الفروق.⁶

¹ المواد 2 و3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/04.

² معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

³ قرار شركة تسير بورصة القيم المنقولة رقم 02/98 المؤرخ في 1998/03/22 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في البورصة.

²⁹⁹ المادة 83 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المرجع السابق.

⁴ المادة 86 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97.

⁵ إذا لم يتم القبول من طرف مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة لا يمكن لشركة تسير بورصة القيم المنقولة القيام بتوقيف التفاوض، فهذه السلطة المخولة لمراقب اللجنة تعد رقابة على الشركة في حد ذاتها وفي الوقت نفسه يحد من سلطاتها.³⁰² معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

⁶ المادة 84 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 ، المرجع السابق.

أولاً: مفهوم التسعير : للتسعير في البورصة أهمية كبيرة في حياة شركة المساهمة، إذ أنه خطوة من خطواتها في إعداد سياسة أو إستراتيجية للمستقبل، حيث يؤثر على إيرادات الشركة وأرباحها، وذلك من خلال ارتفاع سعر السند وانخفاضه.

أ- تعريف التسعير

1- **التسعير لغة:** تقدير السعر.و السعر الذي يقوم عليه الثمن، وجمعه أسعار¹. يقال:أسعر أهل السوق وسعروا تسعيراً، إذا اتفقوا على سعر².

3- **تعريف التسعير في الاصطلاح:** المراد بالتسعير في اصطلاح المتعاملين فيالبورصات، تحديد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء، وذلك عند بدء التعامل على سهم معين، ليتم تدوينه على لوحة الأسعار³. ولقد حدد نظام لجنة ب.ع.ب.م المقصود بتحديد الأسعار: هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف وسيط عمليات البورصة على السند المستعمل للتسعير وذلك أثناء اجتماع التسعير، تحت رقابة شركة تسير بورصة القيم المنقولة⁴.

4- **تعريف الفقه:** قبل التطرق إلى التعريف الفقهي لعملية التسعير، يتعين علينا أن نفرق بين مصطلحين الأول وهو السعر الرسمي للسهم، وثاني وهو عملية التسعير.

- **تعريف السعر:** يعرف بأنه ثمن يحدد من خلال نشاط السوق⁵، كما يعرف أيضاً بأنه الثمن المحدد من قبل بورصة القيم⁶. ويعرفها البعض الآخر بأنها أسعار الصكوك والتي يتم تداولها في يوم محدد أو في جلسة محددة⁷ وأسعار البورصة قد تكون أسعاراً حقيقية أي معبرة عن القيمة الحقيقية للصكوك، وقد تكون أسعاراً مبالغ فيها لأسباب اقتصادية أو لظروف السوق ذاته وهي بين هذا وذاك تخضع في تحديدها لعوامل داخلية وخارجية تؤثر فيها⁸. أما من الناحية العملية نجد ثلاث أنواع من السعر: سعر الإفتتاح والسعر خلال جلسة العمل وسعر الإقفال

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"⁹.

وهناك نظامين للتسعير:

التسعير بنظام التثبيت:¹⁰ هذه الطريقة تهدف إلى تحديد سعر يسمح بأكبر عدد من الصفقات، وهي مستعملة لتحديد سعر يدعى بسعر التثبيت، وذلك بمواجهة أوامر الشراء والبيع في مدة قصيرة، وتعتمد على مجموعة من القواعد:

- الأوامر بالأحسن لابد وأن تنفذ أولاً،- أوامر البيع ذات الحد الأقل من السعر المسعر به لابد و أن تنفذ.

1 لسان العرب، لابن منظور، مادة(سعر)365/4

2 نفس المرجع، مادة(سعر)365/4

3 د مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى ، كنوز إشبيلية، 2005، ص. 566

4 المادة 82 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المرجع السابق.

5 Thierry Bonneau France Drummond, op,cit ,P973.

6 Thierry Bonneau France Drummond, Ibid, P 973.

7 د نصر على أحمد طاحون، المرجع السابق، ص. 138.

8 د نصر على أحمد طاحون، نفس المرجع، ص. 139

3 المادة 28 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97

10 التسعير بنظام التثبيت هي الطريقة المعتمدة في البورصة الجزائرية، معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

- أوامر الشراء ذات الحد الأكبر من السعر المسعر به لابد وأن تنفذ.¹

التسعيرة المستمرة: يستعمل التسعير المتواصل نظام الإعلام الآلي، ويتمثل في المواجهة المستمرة للأوامر التي تم إدخالها مباشرة من طرف الوسطاء في التسعيرة الإلكترونية التيديرها الحاسوب المركزي الذي بدوره يحدد سعر التوازن،

ب- طرق التسعير: وتتبع إدارة البورصة عدة طرق في تحديد الأوراق المالية المدرجة في جدول التسعيرة، ومن 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.²

2- التسعير بالأدراج:

في هذه الطريقة تجمع كل الأوامر المتعلقة بالورقة المالية في أدراج الاختصاصي، تعد هذه الطريقة من الطرق السهلة والبسيطة يتم اللجوء إليها في حالة ما إذا كان التبادل بكميات قليلة من الأوراق المالية.³

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 العادي⁴، فيضع الوسطاء عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ثم تقوم لجنة التفاوض في البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات.⁵

4- **التسعير بالمعارضة:** يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية عروض البيع وطلبات الشراء عليها.

5- **التسعير بالمطابقة:** في هذه الطريقة يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين، يتعلق أحدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني.

6- **التسعير بالإعلام الآلي:**⁶ نظرا للعيوب المصاحبة للطريقة اليدوية في عملية التسعير، حيث تؤدي إلى تأخير المعاملات، وضعف إمكان المطابقة بين الأوامر

وللتسعير بالإعلام الآلي فوائد عديدة نذكر منها:⁷

- إجراء عمليات البيع والشراء في سرعة قياسية،-نقل البيانات للأطراف المعنية وفقا للتغيرات المستجدة،- يجعل عملية التسعير أكثر سهولة.⁸

¹ محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، الجزء 37، 2001، ص 34.

² د جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، دار هومة، الطبعة الأولى، الجزائر، 2002، ص 114.

³ د محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006، ص 107.

⁴ Josette pilverdier Latreyte, le marché financier français, Economica, 4^{ème} édition, Paris, 1999, p140.

⁵ د مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، المرجع السابق، ص 572.

⁶ 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.

⁷ د أشرف الضيع، المرجع السابق، ص 144 و 145.

⁸ د أشرف الضيع، نفس المرجع، ص 146.

رغم تقدمهما في مجال الاتصالات واستخدام الحاسب الآلي وإن كانت تأخذ به جنباً إلى جنب مع نظام الكمبيوتر¹.

ثانياً: نشرة الأسعار الرسمية:

ويعرفها البعض بأنها عبارة عن مجموعة من التقنيات تسمح بتحديد أسعار الأوراق المالية داخل البورصة²

هي عبارة عن كشوف يومية ترد فيها المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم³، وتتضمن نشرة التسعيرة شقين⁴:

أ- **الجزء الأول:** يتضمن الجزء الأول من النشرة القيم المنقولة التي كانت محل التعامل في حصص البورصة وحركة الأسعار

ب- **الجزء الثاني** هو من النشرة كل سهم أو سند مقيد في البورصة، من حيث القيمة، الحجم، التعامل، والعدد وإلى غير ذلك من المعلومات التي تهم المشتغلين بالأوراق المالية⁵.

الفرع الثالث تنظيم عملية المقاصة:

يقصد بنظام مقاصة الأوراق المالية تحديد الحقوق والالتزامات الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية⁶،

ويهدف هذا النظام إلى نقل ملكية الأسهم المباعة إلى مشتريها بهدف تحديد صافي الحقوق والإيداعات والالتزامات، وتتم هذه العمليات على أساس التسليم مقابل سداد الثمن⁷. تخص المقاصة، وسريان حصص المقاصة، وفي الأخير تطرق إلى سريان حصص التسوية⁸.

أولاً: **تسيير حصص المقاصة:** يتعين على كل وسيط عند افتتاح حصة المقاصة أن يسلم إلى الوسطاء الآخرين المعنيين المعاملات الموقعة، الخاصة بأخر حصة تفاوض في البورصة.

أ- حالة تحقق المقاصة والتسويات :

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتنشيط التداولات المنجزة بالاجتماع في البورصة ضمن آجال وشروط محددة⁹، 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 التداول¹⁰.

¹ د نصر علي طاحون، المرجع السابق، ص 118.

² محمد براق، المرجع السابق، الجزء 37، العدد 01.

³ المادة 11 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 40/82، المرجع السابق

⁴ بوخلخال عائشة، المرجع السابق، ص 77.

⁵ د محمد سويلم، المرجع السابق، ص 381.

⁶ د أشرف الضبع، المرجع السابق، ص 254.

⁷ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية، 2011-2012، ص 110.

⁸ قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 03/98، المحدد لقواعد مقاصة وتسوية المعاملات في البورصة.

⁹ بوخلخال عائشة، المرجع السابق، ص 79.

¹⁰ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 191.

يرأس ممثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حصص التسوية يكلف رئيس الحصة بالحفاظ على النظام العام وتطبيق القواعد¹. تحدد دور اجتماعات تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وتنتشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة². تتم تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات الناتجة عن عمليات التداول المثبتة والمتعلقة باجتماع البورصة إما عملية بعملية أو بالمقاصة³. يتعين على كل وسيط في عمليات البورصة بعد اجتماع المقاصة القيام بتسجيل أو تحويل السندات والتصديق عليها في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في أجل المحدد من قبل الشركة⁴. 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.⁵

ب- حالة عدم التسوية والتسليم:

في حالة عدم تسليم السندات أو الأموال من قبل الوسيط وفي التاريخ المحدد لذلك⁶. وتنتشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وإذا رأت بأن شرط السوق العادل غير متوفر لإعادة شراء العرض فيمكنها تأجيله⁷. وفي هذه الحالة يتحمل الوسيط المخل بواجبه كل الخسائر أو الأضرار اللاحقة بالطرف المقابل في المعاملة من جراء عدم تسوية رؤوس الأموال أو تسليم السندات.⁸ ونظرا للأهمية الكبيرة للتسوية استحدث المشرع الجزائري نظام الإيداع المركزي كضمانة للأطراف ووسيلة مساعدة للتسوية مواكبا في ذلك باقي الأسواق المالية المتطورة.⁹

ثانيا: المؤتمر المركزي على السندات:

لقد تبنى المشرع الجزائري هذا النظام رغبة منه في تقادي السلبات 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 العالمية¹⁰. 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 الأوراق¹¹، 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 والأمن للأوراق المالية إلى الملاك الجدد.¹²

¹ المادة 4 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 03/98 المؤرخ في 1998/03/22 المتعلق بقواعد المقاصة وتسوية المعاملات في البورصة.

² المادة 136 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03/97، قبل صدور النظام رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات.

³ المادة 135 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03/97 قبل صدور النظام رقم 01/03.

⁴ المادة 138 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03/97، قبل صدور النظام رقم 01/03.

⁵ معلومات متحصل عليها من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية

⁶ المادة 142 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97

⁷ المادة 144 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97

⁸ المادة 2/143 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97

⁹ القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المرجع السابق.

¹⁰ د الضبع أشرف، المرجع السابق، ص 183.

¹¹ د الضبع أشرف، المرجع السابق، ص 185.

¹² د فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيّد في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005، ص 6.

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 يوفرها للجهة المصدرة مثل توفير البيانات الدقيقة عن مالكي السندات وتخفيف الأعباء الملقاة عليها بقيد نقل ملكية الورقة المالية في دفاترها، ومتابعة العمليات المقررة عليها¹. ومن مزايا هذا النظام أيضا يمكن الإدارة الجبائية، من معرفة الخاضعين للضريبة جيدا، مما يمكنها من تحصيل حقوق التنازل².

أ- مفهوم المؤتمر المركزي على السندات

1- تأسيس المؤتمر المركزي على السندات

تنص المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم "تمارس وظائف المؤتمر المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم....". القانون الأساسي وتعديلاته إلى موافقة وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها³. تحدد كليات تطبيق هذه المادة بموجب لائحة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لاسيما الشروط المتعلقة بالمساهمة في رأسمال الشركة⁴. و تحدد المساهمة الدنيا في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمر المركزي على السندات بمليون دينار 2.000.000.00 دج⁵. في حالة قبول مساهم جديد، يزداد الرأسمال الاجتماعي للمؤتمر المركزي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد. وفي حالة انسحاب مساهم، يعاد شراء حصته في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمر المركزي من طرف المساهمين الآخرين وتحدد كليات إعادة الشراء في القانون الأساسي للمؤتمر المركزي⁶.

2- إدارة المؤتمر المركزي على السندات

تتخذ شركة المؤتمر المركزي على السندات شكل شركة ذات أسهم، وتدار بواسطة مجلس إدارة، يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمديرين الرئيسيين للمؤتمر المركزي على السندات إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. تم اختيار وتنصيب مجلس إدارة المؤتمر المركزي على السندات بموجب الجمعية العامة التأسيسية بتاريخ 2001/11/19⁷.

يتكون المجلس من: 8 رئيس المجلس ممثل شركة رياض سطيف- عضو مجلس إدارة ممثل شركة الأوراسي عضو مجلس إدارة ممثل مجمع صيدال. - عضو مجلس إدارة ممثل بنك الجزائر الخارجي - عضو مجلس إدارة ممثل بنك الوطني الجزائري- عضو مجلس إدارة ممثل بنك القرض الشعبي الجزائري - عضو مجلس إدارة ممثل بنك الفلاحة والتنمية الريفية- عضو مجلس إدارة ممثل صندوق الوطني للتوفير والاحتياط .

¹ د فضلي هشام، نفس المرجع ، ص. 11.

² Philippe Merle, 5^{ème} édition, op ,cit, p284.

³ تنص الفقرة 2 من المادة 19 مكرر "يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمديرين الرئيسيين للمؤتمر المركزي على السندات، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. كما تنص الفقرة 3 من نفس المادة "بناء على تقرير معال من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"

⁴ اتخذت كليات تطبيق هذه المادة بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 05/03 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمر المركزي على السندات (ج ر رقم 73 المؤرخ في 2003/11/30).

⁵ المادة 2 من النظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 05/03

⁶ المادة 3 من النظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 05/03

⁷ الصفحة 9 من شرح التعلية الخاصة بالمنخرطين في المؤتمر المركزي على السندات

⁸ المادة 19 مكرر 3/2 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المرجع السابق.

3- الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات

تنص المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 01/03 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات¹ يمكن أن ينخرط في المؤتمر المركزي:

- إجراءات الانضمام:

يخضع الانخراط في المؤتمر المركزي إلى تقديم ملف إداري من قبل الجهة الراغبة في الانخراط، يتضمن بالخصوص، طلب القبول، أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمر المركزي، نسخة محينة من القانون الأساسي، يحدد المؤتمر المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط² يسدد المنخرطون سنوياً حق الانخراط في المؤتمر المركزي، يترتب عن الحسابات الجارية للسندات التي يفتحها المؤتمر المركزي للمنخرطين لديه تحصيل ما يأتي:

- عمولة تسيير، تعد على أساس عدد وقيمة السندات الموجودة في الحسابات التي يفتحها المؤتمر المركزي باسم المنخرطين لديه،

- عمولة الحركة، ويتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن أو المدين تقيد في حسابات المنخرطين³.

ويمكن أن تشمل هذه الجداول على تعريفات مختلفة بحسب فئة المنخرط، وطبيعة السندات في الحساب، ونموذج العمليات المقيدة في دفاتر المحاسبة⁴.

الشطب من العضوية:

- بناء على طلبه.

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

يقوم المؤتمر المركزي، في حالة إنهاء نشاط المنخرط، بإقفال حساباته الجارية بمجرد أن تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغي (أي الرصيد لا قيمة له)⁵.

¹ ج ر رقم 73 المؤرخ في 2003/11/30

² المادة 7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 48/40، المرجع السابق.

³ المادتين 58 و59 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 01/03

⁴ المادة 61 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 01/03.

⁵ الموقع الإلكتروني: www.Algérie Clearing.dz بتاريخ 2015/02/15

ب- دور المؤتمر المركزي على السندات:

لا يرمي نظام الإيداع والحفظ المركزي إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة الحفظ في عقد الوديعة العادية¹،

وعلى كل حال تتلخص مهام المؤتمر المركزي على السندات².

1- حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها:

إن قيد السندات في الحساب لا يغير من حقوق صاحب السندات ومن طبيعة العلاقة التي تربطه بالشركة المصدرة³

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 الزبائن⁴.

وعندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل باسم المؤتمر المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكها الحقيقيين⁵، يوضح المؤتمر 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 أجنبية⁶.

يبقى على المؤتمر المركزي أن يتأكد باستمرار، فيما يخص كل إصدار للسندات المذكورة في المادتين 17 و18 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 01/034 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 المؤتمنة⁷.

¹ د فضلي هشام، المرجع السابق، ص 56.

² المادة 1 من نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 48/40، المرجع السابق

³ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 185.

⁴ المادة 02/9 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/03، المرجع السابق.

⁵ المادة 17 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المرجع السابق

⁶ المادة 18 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03، المرجع السابق

⁷ المادة 19 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03.

الإيداع عن طريق قيام المالك بإيداع الأوراق المالية لدى ماسك الحسابات المنخرط الذي يقوم بإعادة إيداع هذه الأوراق في حسابه الجاري المفتوح لدى المؤتمن المركزي.¹

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 السندات²، وذلك بقيام المؤتمن المركزي بتحريك القيود الحسابية عقب إتمام عملية التسوية، بتحويل السندات محل العملية من حساب العميل البائع لدى ماسك الحسابات -البائع إلى حساب العميل المشتري لدى ماسك الحسابات -المشتري.³

2- تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها:

إن 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 ذاته⁴. قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر⁵. 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 طرفي الصفقة، ومن جهة أخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات. يشغل نظام تسوية السندات وتسليمها كل أيام فتح المؤتمن المركزي على السندات⁶، يمكن أن يشارك المنخرطون في المؤتمن المركزي في كلا النظامين الفرعيين للتصديق المطابق لنشاطاتهم⁷. 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 المركزي⁸. وسنتناول هذه الأنظمة على النحو التالي:

- النظام الفرعي لضبط الأوامر:

يسمح النظام الفرعي للوسطاء جامعي الأوامر وللمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة قانونا. ويبلغ النظام الفرعي لضبط الأوامر إلى الوكيل الإشعارات بالتنفيذ التي صدق عليها المشارك تحت وكالة الحفظ لإعلامه بحركات السندات والنقود التي تؤثر على حساباته⁹.

النظام الفرعي للقرن: يسمح النظام الفرعي للقرن بتقريب التعليمات التماثلية للتسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج السوق المنظمة قانونا. كما لا يتعين على المؤتمن المركزي أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات ولا من قدرة المشاركين على إنجاز العمليات التي تم إبلاغه بشأنها بواسطة تعليمات.

¹ المادة 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03

² أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص. 190.

³ المادتان 10 و 10 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03.

⁴ د الضيع أشرف، المرجع السابق، ص. 165.

⁵ المادة 38 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المرجع السابق.

⁶ المادة 40 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03

⁷ المادة 41 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03.

⁸ المادة 42 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03

⁹ المواد من 43 إلى 46 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المرجع السابق.

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 النقدية¹. إلا أنه من الناحية العملية تمت عمليات تسوية على مستوى بنك الجزائر، وليس أمام المؤتمن المركزي على السندات.²

- النظام الفرعي لحل العمليات:

يعتبر حل العمليات آخر مرحلة وآخر إجراء في نظام تسوية السندات وتسليمها، أي آخر مرحلة لاكتمال عملية التسوية³، على إثر كل طور ينجزه النظام الفرعي لحل العمليات تعتبر العمليات التي خضع اختتامها للتصديق مختمة نهائيا بموجب النظام. ونتيجة لذلك، يبلغ المؤتمن المركزي بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم القيام بصفة متلازمة بقدما 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 الجزائر⁴، 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 والمفاصة المتعلقة بالصفقات على القيم المنقولة حتى تتم تسويتها على مستوى المؤتمن المركزي على السندات. 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.⁵

¹ المواد من 47 إلى 53 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03، المرجع السابق

² معلومة تم الحصول عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية.

³ أيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص. 194.

⁴ المواد من 54 إلى 57 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03، المرجع السابق

⁵ د حسين توفيق فيض الله، د هيو إبراهيم قادر، المرجع السابق، ص. 265.

المبحث الثاني: 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 إرساله 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.¹

المطلب الأول: التنظيم الإداري والمالي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

الفرع الأول: تشكيلة اللجنة وسير أعمالها

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 المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين². ويعين أعضاء لجنة ت.ع.ب.م 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 لممارسة اللجنة³.

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 الناشئة⁴.

¹ تنص الفقرة الأخيرة من المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم "تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة".

² اتخذت كليات تطبيق المادة 22 بموجب المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المؤرخ في 13 يونيو 1994، المتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 (ج ر رقم 41 المؤرخ في 1994/6/26)

³ المادة 62 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق.

⁴ 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.

ثانيا : تسيير اللجنة

قصد تسيير اللجنة تم تكوين أمانة مزودة بمصالح إدارية وتقنية¹ ، أما عن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة فقد تم تنظيمها بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/2000 المؤرخ في 28/09/2000 المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها²، ومن خلال هذا النظام تتشكل المصالح التقنية والإدارية للجنة من- : الأمين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية، - مستشارين لدى رئيس اللجنة، في الهياكل الآتية :

- مديرية تطوير ومراقبة السوق.
- مديرية الإعلام والعمليات المالية.
- مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

يمكن لرئيس اللجنة أن يفوض توقيعه حسب الكيفيات المنصوص عليها في النظام الداخلي، وتحدد رواتب المستخدمين وتصنيفهم بقرار من الرئيس بعد استشارة اللجنة³.

الفرع الثاني: الموارد المالية للجنة

أولا : الأتأوى الأصلية: تحدد الأتأوى التي تحصلها اللجنة عن الأعمال والخدمات التي تؤديها كما يأتي:

- إتأوة عند طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة وكذا عند تسجيل عون مؤهل للقيام بمفاوضات في البورصة،
- إتأوة تحصل على شركة تسيير بورصة القيم⁴. في 20 مايو سنة 1998 والمتعلق بالأتأوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁵.

ثانيا : الأتأوى الثانوية: تتلقى لجنة ت.ع.ب.م أتأوى 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 المالية⁶. ويبدو أن المشرع الجزائري قد ساير المشرع الفرنسي في هذا الأمر، حيث نجد أن لجنة عمليات البورصة لم تكن تستفيد من مداخل خاصة بها إلى غاية سنة 1985، وإنما كان يتم التكفل بنفقاتها كاملة من طرف الدولة، وبعدها أصبحت تتلقى أتأوى عن النشاطات التي تقوم بها، وهذا ما أكد الاستقلالية المالية للجنة في مواجهة السلطات المركزية⁷.

¹ المادة 29 من المرسوم التشريعي، رقم 10/93، المرجع السابق

² ج ر رقم 8 المؤرخ في 31/12/2001

³ المواد من 2 إلى 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/2000، المرجع السابق.

⁴ المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98 المؤرخ في 20/05/1998، المتعلق بالأتأوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها(ج ر رقم 34 المؤرخ في 24/05/1998)

⁵ ج ر رقم 70 المؤرخ في 20/09/1998

⁶ 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".

⁷ Michel de Juqlart et Benjanin Ippilotot, Traité de droit commercial , Tome 7, Banque et Bourse, Montchrestien, 3^{ème} édition, Paris, P 693.

الفرع الثالث: الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

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. والمعلومات المالية، تطوير السوق ومراقبتها، قصد القيام بالمهام المسندة إليها على أحسن وجه.¹

2- 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.²

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 الدولي.³ وعلى 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.⁴ 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.⁵

المطلب الثاني : آليات الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الفرع الأول الرقابة على الشركة:

حسب نص المادة 48 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97، المعدل والمتمم ، يمكن لشركة تسيير بورصة القيم تحديد في مجال اختصاصها، كليات تطبيق هذا النظام العام في شكل تدبير ذي طابع داخلي أو بلاغات أو مقررات، تعرض المقررات للتصديق على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. تضبط اللجنة قواعد حساب العمولات التي تقبضها شركة تسيير بورصة القيم، وتنتشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وتحدد الشركة المصاريف الأخرى وأجور الخدمات المقدمة⁶، 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 تأشيرتها⁷، بالإضافة إلى رقابة بعدية تقوم بها اللجنة على الشركات المقبولة في التسعيرة، من خلال مراقبة الكشوف المالية والتقارير السنوية. 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.⁸

¹ منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2006، ص 11.

² آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 171.

³ Merville Anne- Dominique, Droit des marchés financiers, Gualino éditeur, Paris, 2006, P 55.

⁴ ZOUAIMIA Rachid, "les autorités administratives indépendantes et la régulation économique", revue Idara, N°28, 2004, p30.

⁵ تنص 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 المنطق ببورصة القيم المنقولة".

⁶ المادة 15 من النظام رقم 03/97، المرجع السابق.

⁷ تتعلق هذه الشروط أساسا بطلب توضيح المعلومات المقدمة أو تعديلها أو إتمامها أو تحيينها طبقا لما نصت عليه المادة 50 من النظام رقم 02/96 المذكور أعلاه.

⁸ المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المرجع السابق.

الفرع الثاني: الرقابة على المساهمين:

كما تقوم اللجنة كذلك بالسهر على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها، وهذا من خلال الرقابة التي تمارسها على المساهمين في شركة ت.ب.ق.م وهم الوسطاء، قبل أن تصبح للمكتب صفة المساهم في شركة ت.ب.ق.م يخضع لرقابة قبلية من طرف لجنة ت.ع.ب.م، حيث تقوم بإبداء رأيها حول طلب 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 للبورصة¹، وبالتالي نكون أمام ثنائية منح الاعتماد، من خلال موافقة أولية أو وقتية بعد تبليغ القرار وموافقة نهائية معلقة إلى غاية الاكتتاب². 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 الاعتماد³. 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 المنقولة⁴. بل ويمكنها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي، ويمكن رئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية⁵.

الفرع الثالث: السلطة التنظيمية و سلطة التحكيم و التأديب

أولاً: 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 الأصل للسلطة التنفيذية⁶ ويبرر بعض الفقه مشروعية الاختصاص التنظيمي الممنوح للجنة تنظيم عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، وحبثهم في ذلك أنه يخدم غاية الضبط، كما يعد عملاً مكملًا للسلطة التنفيذية باعتبارها الجهاز التنظيمي لسوق بورصة القيم المنقولة⁷. وحفاظاً على مصالح الأعوان المتدخلين في السوق فقد أخضع المشرع الجزائري الأنظمة التي تعدها اللجنة للرقابة القضائية المتمثلة في مجلس الدولة⁸. تتعلق الأنظمة التي تصدرها 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 تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي:

¹ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96، المرجع السابق.

² معلومة متحصل عليها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قسم الشؤون القانونية

³ المادة 6 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96.

⁴ المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 10/93

⁵ منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2006، ص 10 و 11.

⁶ المادتين 85 و 125 من دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية 1996/11/28 المنشور بموجب المرسوم الرئاسي رقم 438/96 المؤرخ في 07 ديسمبر 1996 (الجريدة الرسمية رقم 76 المؤرخة في 8 ديسمبر 1996)، المعدل والمتمم بالقانون رقم 03/02 المؤرخ في 10 أبريل (2002) الجريدة الرسمية رقم 25 المؤرخة في 14 أبريل 2002، بالقانون رقم 19/08 المؤرخ في 15 نوفمبر (2008) الجريدة الرسمية رقم 63 المؤرخة في 16 نوفمبر 2008.

⁷ ZOUAÏMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, Editions HOUMA, Alger, 2005, p.7.

⁸ ZOUAÏMIA Rachid, Réflexions sur le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes, R.C.D.S.P, n°02, 2011, p.15.

- 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 ت.ع.ب.م، العديد من الأنظمة لتنظيم سوق القيم المنقولة، ولا يكون لها أثر إلا بعد المصادقة عليها من قبل وزير المالية وإصدارها في الجريدة الرسمية¹.
- ب- **التعليمات** : تقوم لجنة ت.ع.ب.م، بإصدار تعليمات تبين فيها مجموع القواعد الموضوعية والإجرائية وكذا شروط تطبيق قراراتها، فهي نصوص تطبيقية تساعد على اتخاذ قرارات فردية، بوضع الإطار العام لهذه القرارات².

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 والتنظيمية³.
- 1- **الآراء** : يمكن للجنة ت.ع.ب.م، إبداء آراء لوزير المالية بمناسبة الأحكام المطبقة على ش.ت.ب.ق.م⁴، 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 والمتمم⁵، 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 حصرها⁶.

وتكون الغرفة التحكيمية مختصة إذا وقع النزاع بين:

- الوسطاء في عمليات البورصة.

¹ المادة 32 من المرسوم التشريعي 10/93 المرجع السابق.

² حمليل نواره، المرجع السابق، ص. 78.

³ حمليل نواره، نفس المرجع، ص. 79.

⁴ المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 10/93.

⁵ المواد من 58 إلى 52 من المرسوم التشريعي 10/93.

⁶ حمليل نواره، المرجع السابق، ص. 103.

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 تصدرها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنة والتأديب في: الإنذار والتوبيخ

- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتاً أو نهائياً.

- 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 59 و60 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 الاحتجاج¹. 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 2003/04/01 أنه في غياب نص صريح في قانون النقد والقرض يلزم المعني بإجراء التظلم المسبق المعروف في قانون الإجراءات المدنية والإدارية، فإن هذا الأخير معفي منه، يمكن أن نطبق هذا القرار على جميع الهيئات الإدارية المستقلة².

¹ المادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المرجع السابق.

² حميل نورة، المرجع السابق، ص 815

الخاتمة

من خلال دراستنا لموضوع النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها عملية من العمليات الفعالة ومن العناصر المنظمة والمسيرة لبورصة القيم المنقولة في الجزائر لاحظنا بأن المشرع الجزائري لقد أحاط بكل ماتعلق بهذه الشركة بتنظيمات قانونية محكمة وذلك من خلال سن مجموعة من القوانين واللوائح التي تحكم الإجراءات لا سيما إجراءات تأسيسها وتسييرها وتحديد مقرها التي تؤديها في مجال بورصة القيم المنقولة .على الرغم من أهمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها الجهاز الوحيد الذي يمثل جوهر وغاية السوق المالية ودورها المهم في الاقتصاد الوطني إلا أنها تظل ضعيفة المستوى ولم ترقى المستوى لحد الآن .ومن هنا توصلنا الى مجموعة من النتائج نذكرها كالتالي :

-شركة تسيير بورصة القيم جهاز من أجهزة البورصة كلفها المشرع الجزائري بمهمة تسيير العمليات التي تجرى في مجال القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص المعنوية العامة الأخرى من خلال وضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لتسيير السوق المالية والتي توفر بموجبها السلامة سواء المادية او القانونية للعمليات المنجزة وبالسريعة المطلوبة .

-ان الجهاز الهيكلي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة يعد من الأجهزة الواضحة المعالم سواء من حيث بنائها الهيكلي او من حيث الأنظمة التي تضبطها او حتى من خلال الجهات المختصة بالفصل في المنازعات الناشئة عنها .

-لعل اهم نتيجة يمكن استخلاصها من دراستنا ان المشرع الجزائري أدرج شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ضمن شكل من أشكال شركات الأموال التجارية والمتمثلة في شركة المساهمة يفهم من ذلك أن هذه الشركة تخضع للأحكام العامة في القانون التجاري الا أنه تبين لنا عكس ذلك إذ خصها المشرع بأحكام مغايرة إذ ان معظم العناصر المكونة لهذه الشركة منظمة بموجب قواعد سنعمل على توضيح ذلك من خلال ما يلي :

*من حيث تأسيس الشركة وفقا لقواعد القانون التجاري الأطراف في العقد أحرار في تحديد مقر الشركة واسمها الاجتماعي موضوعها وشكلها القانوني .

*بالنسبة لمسألة تعيين مجلس الإدارة والمديرين الرئيسيين لشركة فهي أيضا مختلفة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة إذ يخضع تعيينه لموافقة الوزارة المالية والامر نفسه بالنسبة الى عزلهم وإستخلافهم .

*بالنسبة لرأس مال الشركة والمساهمة الدنيا للوسطاء فهي خاضعة لقواعد محددة من قبل المشرع كأن يتكون رأس مالها أثناء التأسيس من حصص نقدية فقط .

*كما تجدر الإشارة في الأخير عن الشركة الى ان شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تمارس مهامها تحت رقابة جهاز خارجي عن

الشركة متمثل في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال زرع الثقة في نفوس المستثمرين واحاطتهم بضمانات خاصة وهذا من شأنه تحقيق الغاية من انشاء الشركة وهي تسيير بورصة القيم المنقولة على أكمل وجه بالإضافة الى رقابة الوزير المكلف بالمالية. وبخلاف ذلك في شركة المساهمة لأن الرقابة المقررة لها يمارسها مجلس المراقبة الذي هو جهاز داخلي ينتخب أعضاؤه من قبل الجمعية العامة التأسيسية او الجمعية العامة العادية والذي يمكن له أن يمارس مهامه الرقابية في أي وقت من السنة.

وكخلاصة عن ما سبق ذكره أعلاه يمكن القول أنه رغم ان شركة بورصة القيم المنقولة تأخذ شكل شركات المساهمة المقررة في القانون التجاري وتطبق عليها بعض احكامه إلا أننا لا ننكر بأنها شركة مهنية من نظام خاص وتخضع لبعض الاحكام الخاصة غير المألوفة لا سيما في تحديد قانونها وتنظيمه وذلك راجع لغرضها الذي أنشئت من أجله والمتمثل في السهر على تسيير وإدارة سوق البورصة. على الرغم من أهمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الاقتصاد الوطني الا اننا نستكشف ان هذه الشركة ينتابها الكثير من الغموض ومن اجل إزالة هذا الغموض نقترح مايلي :

- على المشرع الجزائري بذل جهود في سبيل تشجيع تجميع المتعاملين الرئيسيين في النشاط الخاص بالسندات وذلك من خلال انشاء موقع سهل الوصول اليه يكون مؤهل وظيفيا وعصريا بهدف احتضان المؤسسات العاملة في السوق
- نأمل من المشرع الجزائري تسليط الضوء على القطاع الخاص من خلال ضرورة فتح مجال له للتدخل في تسيير بورصة القيم المنقولة وعدم حصرها في المنتسبين المتمثلين في الأشخاص المعنوية فقط.
- كما نأمل منه أيضا إعطاء نوع من الاستقلالية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة
- وجب على المشرع الجزائري فتح باب المنافسة للشركاء التابعين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة وعدم قصرها على الأشخاص الاعتباريين فقط وافساح المجال للأشخاص الطبيعيين المتمتعين باللائمة المالية والكفاءة المهنية .

المقترحات :

- 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 إلى البورصة بكل سهولة.
- حماية المستثمرين من خلال تأمين البيئة الاستثمارية العادلة والشفافة وتوفير الوصول إلى 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.
- 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.

- 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 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

1- المعاجم والقواميس

لسان العرب، لابن منظور.

2- 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 10 أبريل 2002، 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، ج ر 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 لاسيما المواد من 158 إلى 167 منه، ج ر 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، ج ر عدد 02 المؤرخ في 88/01/13 ألغى هذا القانون بموجب الأمر رقم 25/95 المؤرخ
في 25 سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة، ج ر عدد 55 المؤرخ في
95/12/27.
 - المرسوم التشريعي رقم 03/93 المؤرخ في 1 مارس 1993 المتعلق بالنشاط العقاري، ج ر عدد 14 المؤرخ
في 93/03/03.
 - المرسوم التشريعي رقم 08/93 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، ج ر 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 ، ج ر 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 23 مايو 1993 المتضمن بورصة القيم المنقولة، ج ر عدد
34 المؤرخ في 23 مايو 1993، المعدل بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 10 يناير 1996 ، ج ر عدد 3
المؤرخ في 14 يناير 1996، وبالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 ، ج ر عدد 11 المؤرخ
في 19 فبراير 2003 والاستدراك ج ر عدد 32 المؤرخ في 7 مايو 2003.
 - الأمر رقم 04/01 المؤرخ في 20 غشت 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها

وخصوصتها، ج ر 67 المؤرخ في 11 نوفمبر 2001.

- القانون رقم 11/07 المؤرخ في 25/11/2007، المتضمن النظام المحاسبي المالي ج ر عدد 74 مؤرخة في 25/11/2007.

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

- القانون رقم 01/10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، ج ر عدد 42 المؤرخ 29/07/2010.

3- النصوص التنظيمية

- المرسوم رقم 101/90 المؤرخ في 27/03/1990 يتضمن إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية، ج ر عدد 14 المؤرخ في 04/04/1990.

- المرسوم رقم 102/90 المؤرخ في 27/03/1990 يبين الأسهم التي يمكن للمؤسسات العمومية الاقتصادية إصدارها، ج ر رقم 14 المؤرخ في 04/04/1990.

- المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 28/05/1991 يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج ر عدد 26 المؤرخ في 01/06/1991.

- المرسوم التنفيذي رقم 170/91 المؤرخ في 28/05/1991 يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال، ج ر عدد 26 المؤرخ في 01/06/1991.

- المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المؤرخ في 28/05/1991 يتعلق بلجنة البورصة ج ر عدد 26 المؤرخ في 01/06/1991.

- المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تطبيق المواد 21-22-29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، ج ر رقم 41 المؤرخ في 26/06/1994.

- المرسوم التنفيذي رقم 176/94 المؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، ج ر عدد 41 المؤرخ في 26/06/1994.

- المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في 23/12/1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري، المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر عدد 80 المؤرخ في 24/12/1995.

- المرسوم التنفيذي رقم 170/98 المؤرخ في 20 مايو 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج ر عدد 70 المؤرخ في 20/09/1998.

- المرسوم التنفيذي رقم 352/01 المؤرخ في 10/11/2001، المحدد لشروط ممارسة حقوق السهم النوعي وكيفية ذلك، تطبيقاً لأحكام المادة 19 من الأمر رقم 04/01 المؤرخ في 20 غشت سنة 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصوصتها، ج ر 67 المؤرخ في 11 نوفمبر 2001.

- المرسوم التنفيذي رقم 32/11 يحدد كيفية تطبيق القانون رقم 01/10، المتعلق بتعيين محافظي الحسابات، ج ر عدد 7 المؤرخ في 27/01/2011.

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ- المراجع العامة

1- د سميحة القليوبي، الجزء الثاني، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، د ط، د تا.

- 2- د سميحة 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 والطباعة، بيروت، د ط، د تا.
- 7- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، د ط، 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، د ط، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية، 2002.
- 10- د محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، د ط، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2002
- 11- د ربيعة 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، 20074.
- 13- د سعيد يونس البستاني، قانون الأعمال والشركات، الطبعة الثانية، منشورات الحلبي الحقوقية 2008
- 14- د عزيز العكيلي، القانون التجاري، دار الثقافة، عمان، الأردن، د ط، 1997.
- 15- د أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، د ط، 1993.
- 16- د ثروت عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري، الجزء الأول، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004.
- 17- د أحمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، الطبعة الثانية، منشأة المعارف ، الاسكندرية، 2004.
- 18- د صلاح أمين أبو طالب، تجاوز السلطة في مجلس إدارة شركة المساهمة، دار النهضة العربية، د ط، د تا.
- 19- 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، د ط، دار النهضة العربية، مصر، 1995.
- 4- د محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهالي

للطباعة مصر، 1996.

- 5- د منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د ط، منشأة المعارف للتوزيع بالإسكندرية، 2002.
- 6- د منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس مال، د ط، المعهد العربي لدراسات المالية، سنة 2002.
- 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 ثروت، 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 والفقہ 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 المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، السنة الجامعية 2010/2011.
- 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 01 جويلية 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 الجزائر 3، السنة الجامعية 2000-2001.
- 4- حميل نواره، 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.
- 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- بولخلال 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 هيو ابراهيم قادر، التكيف 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 الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، عدد 37، 2001.
- 3- د عبد الفضل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، عدد 03، 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، مداخلتة أحسين عثمانى وأ سعاد شعابنية، بعنوان النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حكومة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، جامعة محمد خبضر، بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 6 و 7 ماي 2012.

د- الأنظمة :

- 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، ج ر عدد 36 المؤرخ في 01/06/1997 معدل ومتمم بالنظام رقم 01/04 المؤرخ في 8 يوليو 2004 ، ج ر عدد 22 المؤرخ في 27/03/2005.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 المؤرخ في 3 يوليو 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر عدد 36 المؤرخ في 01/06/1997.
- 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، ج ر عدد 87 المؤرخ في 29/12/1997 معدل ومتمم بالنظام رقم 04/03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2003 ، ج ر عدد 73 المؤرخ في 30/11/2003.
- 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، ج ر عدد 87 المؤرخ في 29/12/1997.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87 المؤرخ في 29/12/1997 معدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد 73 المؤرخة في 30/11/2003.
- 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، ج ر عدد 93 المؤرخ في 13/12/1998.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/2000 مؤرخ 28/09/2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج ر عدد 8 المؤرخ في 31/12/2001.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد 73 المؤرخ في 30/11/2003.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج ر عدد 73 المؤرخ في 30/11/2003.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 05/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد 73 المؤرخ في 30/11/2003.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/04 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 يتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، ج ر عدد 22 المؤرخ في 27/03/2005.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/04 المؤرخ في 09 سبتمبر 2004 المتعلق بصندوق الضمان، ج ر عدد 22 المؤرخ في 27 مارس 2005.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 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.

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 22/03/1998 المتعلق بقواعد تسيير حصص التفاوض في بورصة القيم المعدل والمتمم بالقرار رقم 06/99 المؤرخ في 22/03/1999.

د- الاجتهاد القضائي

- 1- المجلة القضائية، العدد الأول، 1992.

- 2- مجلة المحكمة العليا، العدد 2007

A- Ouvrages

- André Deyrieux, Le system D'information, nouvel outil de -1
stratégie, Direction d'entreprise et DSI, Maxima, Paris, 2004.
- Georges Hubrecht, Alain Couret et Jean Jacques Barbieri, -2
Droit commercial, 10^{ème} édition, Paris, 1986.
- Pierre Conso et Hemici Farouk, Gestion financière de -3
l'entreprise, Dunod, 11^{ème} édition, Paris, 2005.
- George Ripert et Rêne Roblot, traité de droit commerciale, par -4
Michel Germain, tome 1, volume 2 les sociétés commerciales,
L.G.D.G, 18^{ème} édition, Paris, 2002.
- Philippe Merle, Droit commercial, société commerciale, -5
Dalloz, 5^{ème} édition, Paris, 1996.
- Philippe Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, -6
Dalloz, 14^{ème} édition, Paris, 2010.
- Paul le Cannu et Bruno Dondero, Droit des sociétés, -7
Montchrestien, 4^{ème} édition, 2012.
- Michel de Juqlart et Benjanin Ipopilitot, Traité de droit -8
commercial, Tome 7, Banque et Bourse, Montchrestien, 3^{ème}
édition, Paris.
- Jacques Hamon, Marchés d'actions, architecture et -9
microstructure, gestion poche, Economica, Paris, 1995.
- Daniel Szpiro, Introduction à la finance de marché, -10
Economica, Paris, 1998.
- Le Gall Jean, Pierre, droit commercial, Les groupements -11
commerciaux et G.I.E , Bourses de valeurs , Dalloz, 13^{ème} édition ,
Paris,1993.
- Merville Anne-Dominique, Droit des marchés financiers, -12
Gualino éditeur, Paris, 2006.
- Thierry Bonneau France Drummond, droit des marchés -13
financiers, Economica, 3^{ème} édition, Paris, 2002.
- Josette pilverdier Latreyte, le marché financier français, -14
Economica, 4^{ème} Edition, Paris, 1999.
- Conac Pierre Henri, la régulation des marchés boursiers -15

par la commission des opérations de bourse (COB) et Security an
exchange commission (SEC), LGDJ, Paris, 2002.
Lasary, Le marché des capitaux, collection "c" est facile", 2014. -16

B-Mémoires

HAMADI Salem, le banquier intermédiaire en bourse, -1
mémoire de D.E.A, section droit privé, Tunis, 1993.

C-Articles

Azahi, la contribution du décret législatif n°93-08 du 25 avril -1
1993 modifiant et complétant le code de com.de 1175 a la
libération de l'économie, Revue Algérienne, volume 33 n°1, 1995.
Revue, le guide des valeurs mobilières, août 2004. -2
. Lachmi Siagh, Stratigica Business et Finance, Revue -3
mensuelle, N°4, janvier 2005.

Zouaimia Rachid, les autorités administratives indépendantes et la régulation économique, Revue Idara, N°28 ,2004.

Zouaimia Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, Editions HOUMA, Alger, 2005.

Zouaimia Rachid, Réflexions sur le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes, R.C.D.S.P, N° 02, 2011.

D-Décisions

Décision SGBV, N°98/01 relative aux procédures d'introduction des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information. -1

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. -2

E-Sites

-1www.SGBV.dz. -1

-files.books.elebda3.net -2

-lab.univ-biskra.dz -3

-www.Algérie Clearing.dz -4