

أولا : التأسيس القانوني لبورصة الجزائر

تمهيد:

أسست بورصة القيم المنقولة في الجزائر بموجب نص قانوني (المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة) ، والتي تعد أي تعتبر إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص العامة الأخرى و الشركات ذات الأسهم التي تلجأ للدخار العلني .

كما نصت المادة 2 من المرسوم السابق الذكر على أن مقر بورصة القيم المنقولة في مدينة

الجزائر .

ولقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي التي أعلن عنها سنة 1987 ودخلت حيز التطبيق سنة 1988 ،

في نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم رأسمال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم التي توزع ما بين صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم حيث تساير أحكام قانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988 م، ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم .

ملاحظة :

أسهم الشركات العمومية لا يمكن ان تقتنيها الا صناديق المساهمة ، بمعنى آخر انتقال ملكية الأسهم يتم من صندوق إلى آخر أي بطريقة إدارية، ولتجنب هذا الإشكال صدر المرسوم رقم 93-08 الذي صدر سنة 1993 الذي بموجبه تخضع المؤسسات العمومية لقواعد القانون التجاري بما في ذلك إمكانية شهر إفلاسها كما تم إصدار المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المتعلق ببورصة القيم حيث منحها اسم "بورصة الجزائر".

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

1. المرحلة التقديرية 1990-1992 :

بتاريخ 17 مارس 1990 تم إصدار المرسوم التنفيذي 110/90 و الذي يقضي بإمكانية على بإمكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية وسمح باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى .

وفي أكتوبر من نفس السنة تم إنشاء " شركة القيم المتداولة"، وفي شهر نوفمبر قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال يقدر 320000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية

وفي سنة 1992 ونظرا لبعض الصعوبات تم الرفع من رأسمالها إلى 932000000 دج كما غير اسمها إلى " بورصة الأوراق المالية". كما صدر سنة 1991 المرسوم التنفيذي رقم 91 - 169 الذي ينظم العمليات على القيم المنقولة، والرسوم رقم 91 - 170 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها.

2. المرحلة الابتدائية 1993 - 1996 :

بموجب المرسوم التنفيذي رقم 93-08 لسنة 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للدخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

3. مرحلة الانطلاق الفعلية (1996 - 1999) :

مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء وتم إصدار أول ورقة مالية بالجزائر في نهاية 1997 والمتمثلة في القرض السندي لشركة سونطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها .

ثانيا: أسواق بورصة الجزائر

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

1. تتكون سوق سندات رأس المال من:

- **السوق الرئيسية:** الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً أربعة (04) شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.

- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي : الناشطة في قطاع السياحة،

- أليانس للتأمينات : الناشطة في قطاع التأمينات،

- مؤسسة بيوفارم : الناشطة في القطاع الصيدلاني.

- **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة:** وهي مخصصة

للشركات الصغيرة و المتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل

والمتمم للأنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1 418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالأنظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012).

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

AOM Invest : هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق.

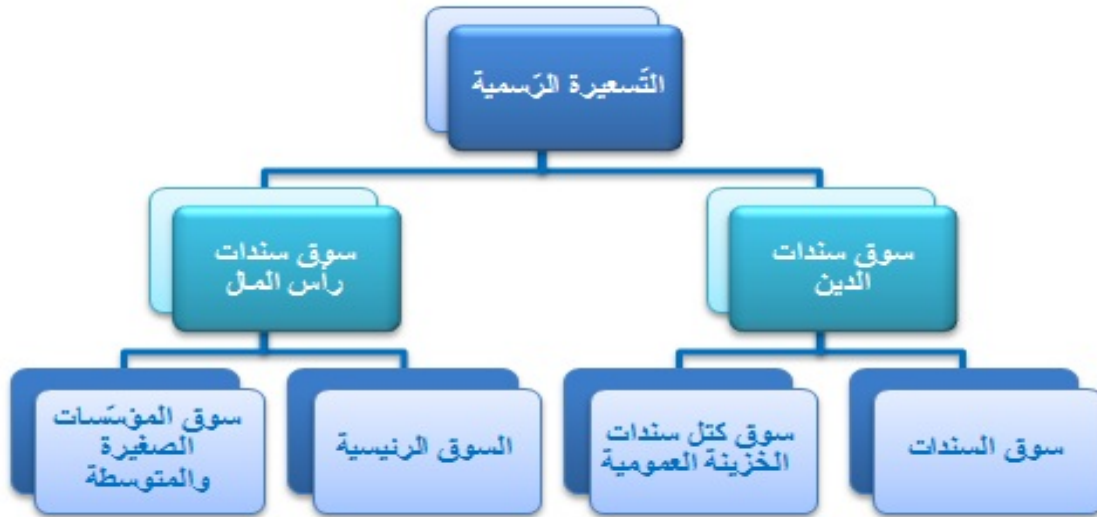
2. تتكون سوق سندات الدين من:

- سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم.

- وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري.

ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات إستحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:



النصوص المتعلقة ببورصة القيم المنقولة

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

المراسيم

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

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

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

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

الأنظمة

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

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

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

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

الأوامر

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

المحور الثاني: هيكل بورصة الجزائر :

اهتم المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل و المتمم (المادة 3 من المرسوم التشريعي 93-10 والمعدلة بالمادة 2 من القانون 03-04) ببناء إطار قانوني ملائم للاستثمار في مجال القيم المنقولة، حيث أنشأ لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، واسند لها مهمة حماية المستثمرين في القيم المنقولة و حسن سير السوق و شفافيتها، و كلف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بمهمة التسيير، كما فرض المشرع نظام الإيداع المركزي على جميع القيم المقيدة في البورصة، و يتم هذا الإيداع لدى المؤتمر المركزي على السندات المستحدث بموجب القانون رقم 03-04 والصادر في 17 فيفري 2003.

ملاحظة : اهتم المرسوم التشريعي 93-10 أيضا بأهم المتدخلين في السوق و هم الوسطاء في عمليات البورصة ، وذلك بتنظيم المهنة .
وعليه سنتناول في هذا المحور : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة إدارة بورصة القيم المتداولة و المؤتمر المركزي على السندات .

أولا: لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة

تمهيد:

أنشئت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 (المادة 20) باعتبارها الهيئة العليا للسوق المالي في الجزائر، و أعاد القانون رقم 03-04 (المادة 12) تنظيم السوق بإعادة تكييف اللجنة و اعتبارها سلطة ضبط مستقلة لها مصداقيتها، و تسعى لإرساء الإطار القانوني و المؤسساتي لسوق رؤوس الأموال، إذ هي مكلفة بإعادة و تحضير النصوص التنظيمية التي تشكل محيطها لسوق مالي حقيقي .

1. تكوينها: وفقا للمادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تتكون اللجنة من رئيس و ستة (6) أعضاء :

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

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

ب- الأعضاء الآخرين للجنة : يُعَيِّن أعضاء اللجنة بقرار من وزير المالية لنفس المدة أي أربع (4) سنوات حسب التوزيع الآتي :

- قاض يقترحه وزير العدل،
 - عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية،
 - عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر،
 - أستاذ جامعي يقترحه وزير التعليم العالي ويختار لكفاءاته في المجال المالي أو البورصة،
 - عضو يختار من ضمن مسيري الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة،
 - عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين.
- و يجدر الإشارة أن الأعضاء يتم تعيينهم بموجب قرارات فردية صادرة عن وزير المالية ، كما تنتهي مهامهم بنفس الطريقة .

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

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

وفقا للمادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 تستفيد اللجنة من إعانة تسيير تمنح إياها من ميزانية الدولة، كما وتتقاضى أتاوى على الأعمال والخدمات التي تؤديها.

2. مهام اللجنة :

تولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة و مراقبتها بالسهر على: **المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 والمعدلة بموجب القانون رقم 03-04**

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

- حسن سير سوق القيم المنقولة و شفافيتها.

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

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

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

ب- حسن سير سوق القيم المنقولة و شفافيتها: تهدف اللجنة من خلال مراقبة السوق أساسا إلى ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة و أمنها من خلال مراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة و ماسكي الحسابات و شركة تسيير بورصة القيم، و المؤتمن المركزي على السندات، و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، حيث تسمح لها هذه الرقابة من التأكد مما يلي:

- احترام الوسطاء في عمليات البورصة القواعد الرامية إلى حماية السوق من كل سلوك تدليسي أو غير منصف.

- سير السوق حسب القواعد التي تضمن الشفافية و حماية المستثمر .

- القيام بإدارة السندات و تسييرها وفق الأحكام التشريعية و التنظيمية التي تحكمها .

3. سلطات اللجنة:

لقد زود المشرع اللجنة، لتمكينها من القيام بمهامها، بسلطات تنظيمية وسلطات اعتماد ومراقبة وتحقيق ، وتأديب وتحكيم.

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

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

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

- تسيير حافظة القيم المنقولة،

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

- القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة،

- القواعد المتعلقة بمسك الحسابات - حفظ السندات،

- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية والتسليم في مجال السندات،

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

ب - سلطة الاعتماد والتأهيل : تعتمد اللجنة :

- الوسطاء في عمليات البورصة،

- شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك،

- وتؤهل ماسكي الحسابات - حافضي السندات.

ج - سلطة المراقبة والحراسة والتحقيق : تسمح هذه السلطة للجنة بالتأكد خصوصا:

- من احترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق،
 - من امتثال الشركات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها،
 - من إدراج التصويبات اللازمة في حالة حدوث مخالفات،
 - من حسن سير السوق .
- وتؤهل اللجنة، من أجل تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والحراسة، لإجراء التحقيقات لدى شركات أو مؤسسات مالية معنية بعملية معينة على القيم المنقولة.
- د - السلطة التأديبية والتحكيمية:** وفقا للمادة 51 من المرسوم التشريعي 10-93 تنشأ ضمن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة غرفة تأديبية وتحكيمية تتكون من:
- * رئيس اللجنة الذي يتولى رئاسة الغرفة
 - * عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة،
 - * قاضيين يتم تعيينهما من طرف وزير العدل، ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي و المالي.
- و يتولى الرئيس أمانة الغرفة.
- تختص هذه اللجنة في المجالين :
- في المجال التأديبي:** تختص اللجنة بالنظر في كل إخلال بالإلتزامات المهنية و الأدبية للوسطاء في عمليات البورصة وكذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية و التنظيمية المطبقة عليهم.
- وحسب المادة 46 من المرسوم التشريعي 10-93 تعمل هذه اللجنة بناء على طلب من :
- * بناء على طلب اللجنة،
 - * طلب من المراقب المذكور في المادة 46 و الذي تجري اجتماعات البورصة تحت مراقبته،
 - * بطلب من الأطراف المذكورة بالمادة 52 من المرسوم 10-93 ،
 - * بناء على تظلم من أي طرف له مصلحة.
- أما عن العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال التأديب فهي حسب درجة المخالفة كالآتي: (
- المادة 55 من المرسوم التشريعي 10-93)**
- * الإنذار،
 - * التوبيخ،
 - * حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا او نهائيا ،
 - * سحب الاعتماد ،
 - * و أو فرض غرامات مالية تحدد إما على ساس قيمة المبلغ المحتمل تحقيقه من جراء المخالفة أو الخطأ المرتكب، أو تحدد بضعف قيمة الورقة المالية المعنية بالمخالفة أو قيمة الغرامة في بعض الأحيان

تقدر بقيمة عشر (10) ملايين دينار جزائري تدفع إلى صندوق الضمان المحدث بالمادة 64 من المرسوم التشريعي 10-93 .

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

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

. بين الوسطاء في عمليات البورصة،

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

. بين الوسطاء في عمليات البورصة و زبائنهم،

. بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة.

التعاون الدولي :

على المستوى الدولي، فإن اللجنة :

✓ عضو في المنظمة الدولية للجان القيم (IOSCO)

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

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

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

* الأعضاء العاديين: منظمات أسواق الأوراق المالية.

* الأعضاء المنتسبين: البورصات، المنظمات المالية، الخ

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

المستثمرين وتعزيز التعاون بين المنظمات من أجل مكافحة الجرائم المالية.

✓ عضو في شراكة منظمات الأسواق المالية للدول المطلة على البحر الأبيض المتوسط

(PMRVM)

وقعت لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، يوم 26 مارس عام 2009 في باريس، ميثاق

تأسيس "شراكة مؤسسية بين منظمات الأسواق المالية للدول المطلة على البحر الأبيض المتوسط.

تهدف الشراكة المؤسسية بين منظمات الأسواق المالية لضفتي البحر الأبيض المتوسط إلى تهيئة

الظروف والفرق اللازمة لتعزيز التعاون العملي بين سلطات الأسواق المالية من حيث الضبط والإشراف

على الأسواق المالية .

✓ عضو في اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية (UASA)

تم تأسيس اتحاد الأوراق المالية العربية، و الذي مقره بدبي (الامارات العربية المتحدة)، عام 2007 و هو منظمة لا تهدف إلى الربح. لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها عضو في هذا الاتحاد منذ تأسيسه.

وتهدف مهامه إلى إقامة تنسيق أفضل بين الأعضاء بهدف جعل الآليات التشريعية و التنظيمية للأسواق المالية العربية متماسكة و كذا تطوير التعاون التقني بين دول الأعضاء.

✓ عضوا في المعهد الفرانكفوني للضبط المالي (IFREFI)

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

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

النصوص المتعلقة بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

القوانين

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

المراسيم

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

الأنظمة

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

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

القرارات

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

ثانيا: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

وهي الجهاز الثاني في البورصة تتولى أساسا القيام بالتسيير المادي لبورصة القيم .

1. تأسيس شركة تسيير بورصة القيم :

هي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 485200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها. (تتولى الشركة مهمة تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة).

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

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

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

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

هذا و يخضع وضع القانون الأساسي و تعديلاته و كذا تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين لهذه الشركة إلى موافقة وزير المالية بعد اخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

2. المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

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

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

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

البنك الخاص: يونيون بنك UB

3. المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

بنك التنمية المحلية (BDL)

البنك الخارجي الجزائري (BEA)

بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)

القرض الشعبي الجزائري (CPA)

البنك الوطني الجزائري (BNA)

الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (بنك - CNEP)

BNP PARISBAS El Djazair

Société Générale Algérie

Tell Markets

البركة بنك الجزائر Al Baraka Banque Algérie

السلام بنك للجزائر Al Salam Bank Algeria

4. مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية : (**المادة 18 من المرسوم التشريعي 93 -**

(10)

– التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة؛

– التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛

– تنظيم عمليات المقاصة للمعاملات على القيم المنقولة؛

– نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة؛

– إصدار النشرة الرسمية للتسعيرة تحت مراقبة اللجنة .

ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).

تسعي الشركة من خلال المهام السابقة الذكر إلى حماية السوق وضمان سلامتها و نزاهة العمليات و شفافيته، فهي تحمي النظام العام للسوق المالية، كما يظهر من خلال **المادة 18** التي تسرد مهام الشركة أن هذه الأخيرة لا تمارس نشاطا خاصا و لا تحقق نفعا خاصا بها.

5. أسواق شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة عدة أسواق و ذلك تبعا لشروط الاداج و حجم المؤسسات.

أ - سوق سندات رأس المال: الذي يتكون من السوق الرئيسية: الخاصة بالشركات الكبرى،

سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة.

ب - سوق سندات الدين: الذي يتكون من

سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم،

سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية.

6. أجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة :

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

- مجلس الإدارة:

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

- لجنة التداول

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

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

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

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

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

- جمعيات المساهمين:

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

*** الجمعية العامة التأسيسية:**

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

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

***الجمعية العامة العادية:**

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

ووفقا للمادة 675 لنفس الامر السابق ، ان استدعاء الجمعية العامة العادية لانعقاد يكون كاصل عام من اختصاص مجلس الادارة، كما يمكن ان تتعقد بناء على طلب مندوب الحسابات ولا يصح تداولها الا اذا كان عدد المساهمين الحاضرين او الممثلين يملكون على الاقل ربع الاسهم التي لها الحق في التصويت في الدعوة الاولى ولا يشترط اي نصاب في الدعوى الثانية .

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

*** الجمعية العامة غير العادية:**

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

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

- مندوب الحسابات:

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

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

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

- يشهد بأن الحسابات السنوية منظمة وصحيحة ومطابقة تماما لنتائج عمليات السنة المنصرمة.
- يفحص صحة الحسابات السنوية ومطابقتها المعلومات المبينة في تقرير التسيير الذي يقدمه المديرون للمساهمين او الشركاء او حاملي الحصص ويبدى رأيه في شكل تقرير خاص حول اجراء الرقابة الداخلية المصادق عليها من مجلس الادارة.

- يقدر شروط ابرام الاتفاقيات بين الشركة ومختلف الهيئات، ويعلم المسيرين والجمعية العامة بكل نقص قد يكشفه او اطلع عليه.
- يتعين على مراقب الحسابات الاحتفاظ بملفات الشركة لمدة 10 سنوات.

النصوص المتعلقة ببورصة القيم المنقولة

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

المراسيم

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

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

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

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

الأنظمة

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

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

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

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

الأوامر

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

ثالثا: المؤتمر المركزي على السندات "الجزائر للتسوية" (Algérie Clearing)

استحدثت المشرع الجزائري جهاز جديدا داخل السوق المالية سماه المؤتمر المركزي على السندات، وهذا بموجب القانون 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 ، أوكلت مهمة تسوية العمليات المنجزة داخل البورصة، وضمان تسليم و دفع حقوق القيم المنقولة المتداولة . مهام كانت منوطة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، فهذه الأخيرة كانت تقوم بتسوية العمليات بطريقة تقليدية أي بجمع الوسطاء المتعاملين في حصة التداول للتأكيد على العمليات، ثم ضبط الحسابات الدائنة و المدينة فيما بينهم و تحويل ملكية السندات المباعة .

أراد المشرع الجزائري أن يواكب التطورات في أنظمة التسوية وهذا بالاستعانة بالمختصين في هذا المجال، فوجود جهاز مختص وضامن لتسوية العمليات المنجزة داخل البورصة هو عامل يدعم ثقة المستثمرين و يشجعهم على الاستثمار في هذه السوق .

1. تأسيس المؤتمر المركزي على السندات :

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

يمكن تعريف المؤتمر المركزي على السندات بأنه:" جهاز من أجهزة بورصة الجزائر، يتولى نظام الإيداع المركزي، يتخذ شكل شركة أسهم تسمى الجزائرية للتسوية، رأسماله ومساهميه محددين بنص القانون، يركز نشاطه على تجميع مركزي للقيم المنقولة، بعد تجريدها من دعائمتها المحسوسة وتحويلها إلى قيود في الحساب، يقوم بإدارتها وحفظها وسيط مالي مرخص بذلك، من أجل تنفيذ عقود التداول بين الوسطاء الماليين بصفة جماعية عن طريق تسوية السندات وتسليمها". من خلال ماسبق يظهر جليا أن المؤتمر المركزي على السندات هو شركة ذات أسهم، إلا انه ينفرد ببعض الخصوصيات منها (الملاحظ ان النظام القانوني لهذه الشركة تتميز بخصوصية عن أحكام شركة المساهمة في القانون التجاري):

- المؤتمر هيئة أم شركة :

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

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

و لم يأت هذا التردد في اختيار المصطلحات من العدم ، بل هو دليل على رغبة الدولة في اشراك القطاع الخاص في الحياة الاقتصادية من جهة ، مع احتفاظها بسلطة التدخل و الامساك بزمام الامور نظرا لاهمية و حيوية هذا النشاط بصفة خاصة و قطاع السوق المالية بصفة عامة .

- تأسيس المؤتمر المركزي بنص القانون :

المؤتمن هو شركة تأسست بموجب نص قانوني و هو المادة 19 مكرر 2 ، و ان كان في تأسيسه يتبع بعض إجراءات تأسيس شركة الأسهم،، من وضع قانون أساسي يوافق عليه المساهمين، إلا انه يخضع لإجراءات خاصة لا تخضع لها باقي الشركات الخاصة، منها موافقة وزير المالية على قانونه الأساسي، وكل التعديلات الواردة عليه شأنه في ذلك شأن شركة تسير بورصة القيم .

- المساهمين في المؤتمر المركزي على السندات محدد بنص القانون :

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

*** الوسطاء في عمليات البورصة:**

بنك الجزائر الخارجي " Banque Extérieure d'Algérie BEA "

البنك الوطني الجزائري Banque Nationale d'Algérie BNA

القرض الشعبي الجزائري Crédit Populaire d'Algérie CPA

بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR Banque Algérienne de Développement Rural

بنك التنمية المحلية BDL Banque de Développement Local

الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط "كناب بنك " Caisse Nationale d'Epargne et de

Prévoyance CNEP - Banque

*** الشركات المصدرة للسندات :**

مؤسسة التسيير الفندقية "شركة فندق الأوراسي"

مجمع الصناعات الصيدلانية "مجمع صيدال"

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

***شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.**

***الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمان بقوة القانون.**

يخضع كل طلب جديد للمساهمة في راس مال المؤتمر المركزي على السندات ، الى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، بناءا على اقتراح من مجلس إدارة المؤتمر المركزي على السندات .

-المؤتمن المركزي على السندات شركة رأسمالها محدد بنص القانون :

-عدم قابلية أسهم شركة المؤتمن المركزي للتداول الحر:

لا يمكن التنازل عن أسهم شركة المؤتمن المركزي على السندات إلا للمساهمين الآخرين وفقا لكيفيات محددة في القانون الأساسي للمؤتمن المركزي.

-خضوع تأسيس المؤتمن المركزي لرقابة وزير المالية ولجنة البورصة:

يخضع وضع القانون الأساسي للمؤتمن المركزي على السندات وتعديلاته .وكذا تعيين المدير العام والمديرين الرئيسيين، الى موافقة وزير المالية ،بعد أخذ رأي لجنة البورصة.

2. مهام المؤتمن المركزي على السندات :

وفقا للمادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل و المتمم بموجب القانون رقم

04-03 تتمثل مهام المؤتمن المركزي على السندات، التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات

المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، على وجه الخصوص في :

- يفتح ويدير حسابات السندات الجارية لصالح ماسكي الحساب -الحافظين المنخرطين فيه،

- يركز حفظ السندات ويسهل عملية توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بتحويلات من حساب إلى حساب،

- ينفذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...);

- الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقاً للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)؛

- ينشر المعلومات المتعلقة بالسوق .

يهدف هذا النظام الجديد إلى الوصول إلى الحيازة المركزية للأوراق المالية و تحويل التعامل على

الأوراق بدعامتها المادية إلى قيود دفترية تسهل إجراءات البيع و الشراء ، مما ينتج عنه سرعة دوران

الأوراق المالية في السوق، وزيادة معدل السيولة واستقطاب الاستثمارات الأجنبية .

ملاحظة :

يسعى المؤتمن المركزي على السندات إلى تبسيط إجراءات التسوية ونقل ملكية الأوراق المالية

المتداولة وهذا عبر ثلاث خطوات:

أولاً: إزالة الكيان المادي للأوراق المالية، أي إلغاء دعامتها المحسوسة المتمثلة في الصك الذي

يعبر عن الحقوق التي تحويها الورقة المالية، و الاكتفاء بقيد هذه الحقوق في حسابات دفترية،

(تتوج عملية إزالة الكيان المادي للأوراق المالية بإنشاء دفاتر تقيد فيها الحسابات الخاصة بهذه

الأوراق، وتفتح حسابات جارية مقابلة لقيمة هذه الأخيرة)

ثانياً: يمسك هذه الحسابات شخص مؤهل منخرط لدى المؤتمن هو ماسك الحسابات الحافظ الذي

يتولى حفظها ،

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

وزيادة على ماسكي الحسابات - حافضي السندات، يرخص بممارسة نشاط مسك الحسابات -

الحفظ:

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

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

يجب على المؤسسات الراغبة في الحصول على التأهيل لممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات، ان تتقدم بطلب إلى اللجنة مرفق بملف حددته اللجنة في التعليم رقم 03-01 المؤرخ في 21 ديسمبر 2003 و المتعلق بتحديد كفايات تأهيل ماسك الحسابات حافض السندات .)

ثالثا: يتم تسوية العملية.

تعتبر هذه المهمة الغاية الأساسية والنهائية من إقرار نظام الإيداع المركزي، ويقصد بالتسوية، المرحلة اللاحقة على مرحلة التداول في البورصة، فهي مرحلة لازمة لاكتمال تداول القيم المنقولة وانتقال ملكيتها وحصول طرفي الصفقة على حقوقهم.

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

لا يقتصر نظام التسوية والتسليم على معالجة عمليات تسوية السندات المتداولة في السوق المنظمة، بل يمتد إلى معالجة تسوية السندات التي تتم في السوق غير المنظمة.

3. المنخرطون في المؤتمر المركزي :

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

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

- البنوك والمؤسسات المالية،
- الوسطاء في عمليات البورصة،
- المتخصصون في سندات الخزينة العامة، المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة ويحفظ السندات أو إدارتها
- الأشخاص المعنويون الذين يصدرون سندات،

- المؤتمنون المركزيون الأجانب،
- كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية أو الأجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات المذكورة أعلاه .

4. السندات المقبولة في عملياته

- القيم المنقولة (الأسهم، سندات الدين..) المسعرة أو غير المسعرة في البورصة،
- سندات الخزينة العامة،
- سندات الدين القابلة للتداول،
- حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة،
- السندات ذات الطبيعة المصدرة على أساس القوانين الأجنبية،
- كل مجموعة السندات التي تخول حائزيها حقوقا مماثلة.

النصوص المتعلقة بالمؤتمن المركزي على السندات

القوانين

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

المراسيم

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

الأنظمة

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

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

المحور الثاني : المتعاملون في بورصة القيم المنقولة

أولاً: المستثمرون (هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة)

تمهيد:

يوجد نوعين من المستثمرين في القيم المنقولة

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

- شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير (ش، ا، ر، م، م) : وهي شركة أسهم، تصدر أسهم الشركة و يعاد شراءها في كل وقت بناء على طلب أي مكتتب أو مساهم. هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات قابلة للتداول، بحيث يصبح كل مستثمر يشتري اسهما مساهما و له ان يدلي برأيه في تسيير الشركة اثناء الجمعيات العامة، و هي تخضع لاحكام الشركات في القانون التجاري.

- الصندوق المشترك للتوظيف (ص، م، ت): هو ملكية مشتركة لقيم منقولة، لا يتمتع بالشخصية المعنوية عكس شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير، ويصدر حصصا و ليس لحامل الحصص اي حق من حقوق المخولة للمساهم، وتتولى تسيير الصندوق المشترك للتوظيف شركة تسيير تتصرف باسم حملة الحصص و في صالحهم دون سواهم .

أنواع هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

نصنف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة حسب القطاع الذي تمثله و طبيعة الأصول التي تكوّن المحفظة:

- الصناديق النقدية: 60 % من الحافظة تتكون من أدوات السوق النقدية.
- صناديق السندات: 60 % من الحافظة تتكون من سندات دين و سندات اخرى شبيهة بها.
- صناديق الأسهم: 60 % من الحافظة تتكون من أسهم
- صناديق متنوعة: لا يسود أي نوع من الأوراق المالية
- السعي المصنفي: عرفت لجنة ت ع ب م السعي المصنفي في المادة الثانية من نظامها رقم. 96. - 03 بكونه. " ... نشاط الشخص الذي يتصل عادة بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم و كذا في الأماكن العمومية او الذي يستعمل عادة المكالمات الهاتفية و الرسائل و المناشير سواء قصد او اقتراح قيم منقولة او بيعها او المساهمة في عمليات تتعلق بقيم سواء بغية تقديم خدمات او إرشادات للغاية نفسها" .

- **اللجوء العلني للادخار:** و هو عكس الاكتتاب المغلق او الخاص و هو يعني التوجه الى الجمهور عامة أو إلى السوق .

تم تنظيم عملية اللجوء العلني للادخار بموجب القانون التجاري، و ذلك بمناسبة زيادة رأسمال أو تأسيس شركة المساهمة ، لتدخل لجنة تنظيم و عمليات البورصة و مراقبتها لاضافة اجراءات خاصة لاتمام عملية اللجوء العلني للادخار .

و تنص المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدلة بموجب المادة 17 من القانون 04-03 على : " تعد من الشركات التي تلجأ الى الادخار العلني، الشركات ذات السندات المقبولة للتداول ابتداء من تاريخ تسجيلها، او تلك التي تلجأ إلى توظيف سندات مهما كان نوعها، اما الى البنوك او المؤسسات المالية او الوسطاء " .

ثانيا: المصدرون

اللجوء العلني للادخار

يكون اللجوء العلني للادخار في الحالات الآتية :

- قبول الأوراق المالية للتداول في بورصة الأوراق المالية.
- طرح أسهم أبعد من دائرة ضيقة من الناس (100 شخص)
- استخدام إما للبنوك والمؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة لوسائل الإعلان أو لتوزيع عند توظيف الأوراق المالية.

يقصد بالأوراق المالية الأسهم، وسندات الدين و كذا أسهم وحصص صناديق الاستثمار المشترك...الخ

تلجأ الشركات والمؤسسات عند طرح العام إلى إعداد وثيقة إعلامية (نموذج محدد بتعليمات اللجنة رقم 97-03 في 30-11-1997) موجهة للجمهور ويشار إليها باسم "نشرة المعلومات" فهي تحتوي على معلومات بشأن تنظيم المصدر، إدارته، وتطور أعمالها، والوضع المالي، وعوامل الخطر، وكذلك خصائص والغرض من العملية المقترحة. يجب أن تكون هذه ن المعلومات المقدمة كافية لتمكين المستثمر من تبني قراره.

قبل توزيع "نشرة المعلومات" لدى الجمهور لأبد إن تخضع لتأشيرة COSOB. لا تشمل تأشيرة اللجنة على أي تقييم لهذه العملية المقترحة. يقتصر مدلوله فقط على نوعية المعلومات المقدمة وفقا للقوانين والأنظمة المعمول بها.

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

شروط القبول:

1. السوق الرسمي

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA)؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
- أن تقدم تقريراً تقييماً لأصولها يَعدّه عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛
- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة.
- وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سندات في البورصة؛
- ضمان التكلّف بعمليات تحويل السندات؛
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

2. سوق السندات

- تعتبر سندات الاستحقاق و السندات القابلة للتحويل الى سندات رأسمال و السندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين.
- باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساوياً على الأقل لخمسائة مليون دينار (500.000.000 دج) و ذلك يوم اللادراج.

3. سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة

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

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

- تفتح رأسمالها بنسبة 10٪ كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة ؛
- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُورّع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج ؛
- تنشر كشفها المالية المصنّقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط. وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار.
- وإلى ذلك، لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الادخار.

4. المستثمرون المؤسسيون :

هي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات المسيرة للأصول.

مزايا الإدراج:

يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا:

- رفع رأس المال و تعزيز الأموال الخاصة

مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة ...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها ... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل ولا ينضب.

- تنويع مصادر التمويل

يجب على الشركة تنويع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة. وبالتالي، يمكن للشركة، ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.

- توسيع نطاق المساهمين

تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها. وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.

- تعزيز الشهرة

تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها و شهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.

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

- **تأمين الموارد البشرية:** فالشركة التي تدرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءاً من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.

- تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية

تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضاً استدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار. كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.

- التغيير في نظام " حوكمة الشركات "

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

عملية الإدراج في البورصة

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة هي:

مرحلة ما قبل الإدراج؛

مرحلة الإدراج؛

مرحلة ما بعد الإدراج.

1. مرحلة ما قبل الإدراج:

هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبناها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج. وتتضمن المراحل التالية:

- القرار بإجراء العملية

تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار، ولا يمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلاّ الصلاحيات التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية.

- الإعداد القانوني للشركة والأسهم:

إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيراً ما تُلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.

- تقييم الشركة:

يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة.

ويُعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.

- اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقى البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال.

ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية.

وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقى البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سندات والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.

- إعداد مشروع المذكرة الإعلامية:

يجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني...).

- إيداع ملف طلب القبول:

يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على:

- طلب القبول؛
 - محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار؛
 - مشروع المذكرة الإعلامية؛
 - مشروع الدليل؛
 - معلومات عامة عن الجهة المصدرة؛
 - معلومات عن التمويل؛
 - معلومات اقتصادية ومالية؛
 - الوثائق القانونية؛
 - تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم.
- ويجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني ...).
- تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها:
- تملك لجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة
- الانضمام إلى المؤتمر المركزي
- قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمر المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.
- حملة التسويق:
- سعيًا لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف ...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.
- بيع السندات
- يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية. إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.
- كشف النتائج
- في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتُنشر نتائج العملية للجمهور. وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.

- تسوية العملية

يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

2- مرحلة الإدراج:

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة. تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند، كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

3- مرحلة ما بعد الإدراج:

وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغوّثه في السوق.

- عقد السيولة

يُسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة. ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة؛ والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.

- نشر المعلومات

ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات. ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.

التكلفة و الجباية

تتطوي عملية الإدراج في البورصة على مصاريف يتغير مبلغها تبعاً ل:

- حجم العملية؛

- أسلوب الإدراج في البورصة والسوق المختارة؛

- حجم الجهد المبذول في الاتصالات المالية.

وهي تشمل:

- الرسوم المدفوعة للمتدخلين في البورصة وهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي والوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق، وهي ملخصة في الجدول أدناه،

- عمولات وأتعاب المرافقة والتوظيف والاستشارات المالية والقانونية،

- مصاريف الإشهار والاتصال

الهيئة الرسوم والمصاريف

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تأشير المذكرة الإعلامية:

تُقدّر الرسوم المدفوعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ب 0.075% من مبلغ الإصدار أو من العرض العلني، على أن لا تتجاوز خمسة (5) ملايين دينار جزائري.

شركة تسيير بورصة القيم القبول في البورصة

تقدّر نسبة العمولة التي تتقاضاها شركة تسيير بورصة القيم ب 0.05% من المبلغ الاسمي المقبول. ولا يجوز أن يتعدى مبلغ هذه العمولة 2500000 دينار جزائري.

مصاريف تسجيل السند في التسعيرة

• التسجيل الأولي.....400000 دينار جزائري

• التسجيل الإضافي.....100000 دينار جزائري

• استبدال وتعديل.....100000 دينار جزائري

مصاريف البقاء في التسعيرة.....200000 دينار جزائري بالنسبة للأسهم

.....30000 دينار جزائري بالنسبة للسندات

مصاريف تنظيم العرض العلني للشراء

• الجزء الثابت:1000000 دينار جزائري

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

أمر تتم معالجته.

المؤتمن المركزي على السندات مصاريف الانضمام إلى المؤتمن المركزي على السندات

تقدّر نسبة المصاريف ب 0.01% من رأس المال الاجتماعي،

يكون الحد الأدنى للأموال المحصّلة هو 20000 دينار جزائري والحد الأقصى هو 200000 دينار جزائري.

الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مصاريف تتعلق بالخدمات التي يقدمها الوسيط في عمليات البورصة المرافق والبنوك الأخرى التي تشكّل نقابة التوظيف (لجنة التوظيف).

الجباية

وفقاً للقانون رقم 09 - 09 المؤرخ في 13 محرم عام 1431 الموافق 30 ديسمبر سنة 2009 المتضمن قانون المالية لسنة 2010 :

المادة 32 : « تعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات الحواصل وفوائض القيمة الناتجة عن التنازل عن الأسهم والأوراق الماثلة المحققة في إطار عملية الدخول للبورصة. تعفى من حقوق التسجيل العمليات المتعلقة بالدخول للبورصة. »

وفقاً للقانون رقم 13 - 08 المؤرخ في 27 سفر عام 1435 الموافق 30 ديسمبر سنة 2013 المتضمن قانون المالية لسنة 2014 :

المادة 66 : «تستفيد الشركات التي تسعر أسهمها العادية في البورصة² من تخفيض على الضريبة على أرباح الشركات يساوي معدل فتح رأسمالها في البورصة لمدة خمس (5) سنوات ، وذلك ابتداء من أول يناير سنة 2014.»

وفقاً للقانون رقم 14 - 10 المؤرخ في 08 ربيع الأول عام 1436 الموافق 30 ديسمبر سنة 2014 المتضمن قانون المالية لسنة 2015 :

المادة 73:

"تعد لأحكام المادة 63 من القانون رقم 02-11 المؤرخ في 24 ديسمبر سنة 2002 والمتضمن قانون المالية لسنة المعدلة بموجب المادة 67 من القانون رقم 13 - 08 المؤرخ في 30 ديسمبر سنة 2013 و المتضمن قانون المالية لسنة 2014 وتحرر كما يأتي :

المادة 63:

تعفى من الضريبة على الدخل الاجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات، نواتج و فوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الالتزامات والسندات الماثلة والأوراق الماثلة للخرينة المسعرة في البورصة في لمدة خمس (5) سنوات ابتداء من أول يناير سنة 2013.....(بدون تغيير حتى) في القيم المنقولة.

تعفى من الضريبة على الدخل الاجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات نواتج و فوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الالتزامات والسندات الماثلة والأوراق الماثلة للخرينة المسعرة في البورصة أو المتداولة في سوق منظمة لأجل أدنى يقدر بخمس (5) سنوات والصادرة خلال فترة خمس (5) سنوات والصادرة خلال فترة خمس (5) سنوات ابتداء من أول يناير سنة 2013 (بدون تغيير حتى) هذه المرحلة.

ملاحظة:

أدرج قانون المالية لعام 2021 ، ولا سيما المادة 133 منه ، مقياساً ضريبياً للشركات التي يتم إدراج أسهمها العادية في البورصة ، من أجل تشجيع الترويج

لتمويل الشركات عبر البورصة. وبالتالي ، تستفيد الشركات المدرجة من تخفيض في ضريبة دخل الشركات (IBS) يساوي معدل افتتاح رأس مال أسهمها في سوق الأوراق المالية، لمدة 3 سنوات اعتباراً من 1 جانفي 2021.

المادة 133: تعدل أحكام المادة 66 من القانون رقم 13-08 المؤرخ في 27 صفر عام 1435 الموافق 30 ديسمبر 2013 و المتضمن قانون المالية لسنة 2014، و تحرر كما يلي:

"المادة 66: تستفيد الشركات التي تسعر أسهمها العادية في البورصة، من تخفيض في الضريبة على أرباح الشؤكات يساوي معدل فتح رأسمالها في البورصة، لمدة ثلاث (03) سنوات، ابتداء من أول جانفي سنة 2021".

النصوص القانونية المتعلقة بالمصدرين

1. نظام رقم 96-02 مؤرخ في في 06 صفر عام 1417 الموافق لـ 22 يونيو سنة 1996 والمتعلق بالأعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية الى الادخار عند اصدارها قيما منقولة.
2. نظام رقم 2000-02 مؤرخ في 14 شوال عام 1420 الموافق لـ 20 يناير سنة 2000 والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة بالبورصة.
3. نظام رقم 03-03 مؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003، والمتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداولة أسهمها في البورصة.
4. نظام رقم 04-01 مؤرخ في 20 جمادى الأولى عام 1425 الموافق لـ 08 يوليو سنة 2004، الذي يعدل ويتم نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-02 المؤرخ في 06 صفر عام 1417 الموافق لـ 22 يونيو سنة 1996 والمتعلق بالأعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية الى الادخار عند اصدارها قيما منقولة.

أولاً: الوسطاء في عمليات البورصة

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

و هذا يعني ان عمليتا البيع و الشراء للقيم المنقولة من أسهم و سندات تتم داخل البورصة لا تتم الا بوجود الإجباري للوسيط، أي أن للوسيط في عمليات البورصة السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة.

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

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

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

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

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

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

1. أصناف الوسطاء في عمليات البورصة:

عرفت المشرع الجزائري الوسيط في عمليات البورصة بموجب المادة 02 من النظام 01/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبته (نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15 ، المؤرخ في 15 أبريل 2015) : " هو كل وسيط معتمد يثوم بالتفاوض في القيم المنقولة و المنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص".

وبناء على ما سبق يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من اللجنة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض و البنوك و المؤسسات المالية، ولا يمكن ممارسته من طرف الشخص الطبيعي، كما يزاول الوسيط في عمليات البورصة نشاط واحد أو عدة نشاطات في

إحدى النشاطات المحددة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم المؤرخ في 23 مايو 1993، وهي:

- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية لجهة المصدرة؛
- التداول في السوق لحساب زبائنهم؛
- تسيير حافظة السندات بموجب تفويض؛
- نشاط البيع والشراء كطرف مقابل؛
- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه؛
- وقد تم توسيع نشاط الوسيط في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين...
- وعليه، يتحدد نوع الوسيط حسب طبيعة الترخيص الممنوح له والذي يحدد نطاق النشاط الذي يمارسه، وتبعاً لذلك يمكن تقسيم الوسطاء حسب هذا المعيار إلى:
- الوسيط ذو النشاط المحدود:** وهو الوسيط الذي يقتصر نشاطه على التفاوض على القيم المنقولة سواء لحسابه الخاص أو لحساب الغير .

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

و يجب الإشارة، انه نظراً لكون الوسيط في عمليات البورصة هو شخص معنوي لا يمكن له القيام بأعمال الوساطة بنفسه ، فانه يتم تأهيل أعوان أكفاء من بين مستخدميهم للقيام تحت سلطتهم بإجراء المفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة في البورصة وهذا طبقاً للمادة 10 من المرسوم التشريعي 93-10 . فالأعوان هم مستخدمين بأجر يعملون مع الوسطاء كمساعدين لهم . و يتم تسجيل الأعوان لدى لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة التي تسلمهم بطاقة مهنية كعون مؤهل .

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

- أن يبلغ من العمر 25 سنة على الأقل .
- أن يتمتع بالأخلاق الحسنة .
- أن يكون حائز على شهادة في التعليم العالي او شهادة معادلة لها .
- أن يكون ناجحاً في امتحان الكفاءة المهنية المنظم من طرف اللجنة .

فموجب

ويتضمن سوق المال في الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون :

*** البنوك العمومية التالية:**

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

***البنكين الخاصين :**

بي ان بي باريبا الجزائر BNP Paribas El djazair،

Société Générale Algérie

***شركة خاصة : Tell Markets**

2. شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة :

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

- **شكل الشركة :** الشكل الوحيد الذي يجب أن تتخذه الشركات الراغبة في الحصول على اعتماد اللجنة لممارسة نشاط الوساطة هو شركة الأسهم ، فبموجب المادة 4 من القانون رقم 96-03 المعدل للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10 : "يمارس نشاط الوساطة في عمليات البورصة و مراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصصا لهذا الغرض و البنوك و المؤسسات المالية.

- **رأس المال الشركة :** وضعت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة حداً أدنى لرأس المال الذي يجب أن تملكه الشركة المرشحة للاعتماد بمليون دينار جزائري (المادة 5 من النظام 01/ 15)، إلا انه قد يتغير من شركة لشركة أخرى، بحسب النشاط الذي تطلب الشركة الاعتماد لأجله.

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

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

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

و تحدد اللجنة كفاءة المسير بتوافر شروط التأهيل التي تبين الكفاءة العلمية و الخبرة المهنية للشخص و هي كالتالي:

* أن يكون حائز على شهادة ليسانس التعليم العالي أو شهادة معادلة .
* أن يكون قد تابع تكويناً في تجارة وتسيير القيم المنقولة و كسب مهنية كافية.
تثبت الكفاءة والخبرة بالوثائق التي حددتها اللجنة، أما فيما يخص شرط السمعة والنزاهة فان اللجنة لن تشترطه في المسير .

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

3. إجراءات اعتماد الوسيط :

تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بمنح الاعتماد، كالتأشير قبول دخول الوسيط في السوق المالية، وهذا إذا توافرت فيهم الشروط الضرورية السابقة الذكر ، و ذلك وفقاً للإجراءات التالية:

- **إيداع ملف الاعتماد :** يودع الوسيط طلب الاعتماد لدى اللجنة مرفقاً بالوثائق التالية:
* وثيقة تثبت التزام مساهمة الوسيط في صندوق الضمان ، و يتمثل صندوق الضمان حساب مصرفي مفتوح خصيصاً لتغطية و ضمان العمليات المنجزة من قبل الوسيط حيال زبائنهم خاصة حالة إفلاس الوسيط .

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

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

- **دراسة الملف و إصدار القرار بشأنه :** تتلقى اللجنة ملف طلب الاعتماد، و تتولى لجانها المتخصصة دراسته والتحقق من مدى توافر وكفاية الضمانات المقدمة من طرف الوسيط المرشح للاعتماد، يمكن للجنة إذا رأت نقص في الوثائق المقدمة ان تطلب استكمالها، كمالها ان تطلب معلومات ووثائق إضافية ضرورية لاستكمال ملف طلب الاعتماد.

تتظر اللجنة في الملف و تبدي رأيها حوله في اجل أقصاه شهرين ابتداء من تاريخ استلام الطلب .
*** في حالة الموافقة على طلب الاعتماد:** لا تصدر اللجنة قرار بالموافقة على طلب الاعتماد إنما يمر هذا الأخير بمراحل:

+مرحلة إيداع الرأي بالموافقة:

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

. نسخة من القانون الأساسي النهائي للشركة،

. وثيقة تثبت إيداع مساهمة الوسيط في صندوق الضمان ،

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

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

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

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

النصوص القانونية المتعلقة بالوسطاء في عمليات البورصة:

القوانين

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

المراسيم

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

الأنظمة

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

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

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

نظام رقم 03-04 المؤرخ في 15 محرم 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 المعدل والمتمم لنظام اللجنة رقم 01-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة ادارة بورصة القيم المنقولة.

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

القرارات

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

المحور الثالث : الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة

حدد نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 القسم المقبولة للتداول داخل السوق وحصرها في الاسهم والسندات، في حين ان القانون التجاري يسمح لشركة الاسهم اصدار قيم منقولة أخرى، تداركت اللجنة هذا الفراغ بمناسبة تعديلها للنظام رقم 03/97 بالنظام رقم 01/12 .

أدرج النظام رقم 01/12 بقية القيم المنقولة الصادرة عن شركات الاسهم داخل السوق، لكن بوصفها سندات الدين وليس سندات رأس المال. اذ تنص **المادة 46-8** المستحدثة بموجب هذا النظام على مايلي:

"تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل الى سندات رأسمال وسندات المساهمة . او اي وصل اخر يخل الحق في سندات رأس المال كسندات دين"

جاءت هذه المادة اضافة الى سندات الاستحقاق المذكورة سابقا بسندات مديونية اخرى هي السندات القابلة للتحويل الى اسهم، سندات الاستحقاق، سندات المساهمة، شهادات الاستثمار، وهي القيم التي يمكن ان تتدرج داخلها كل من شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت والقيم الأخرى التي نص عليها التقنين الجاري في **المادة 715 مكر 110 .**

أولاً: الأسهم

- تعريف الاسهم:

عرف المشرع الجزائري الاسهم على انها : سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها" (**المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري**) ، اعتمد المشرع في تعريفه للسهم على خصائص هذا الاخير، فهو ورقة مالية قابلة للتداول بالطريقة التجارية وقابل للتسعير في البورصة، تختلف كيفيات تداوله بحسب شكله. فاذا كان السهم اسما يتداول عن طريق المناولة باليد، وان كان ادنيا فهو يتداول عن طريق التطهير.

وتتساوى القيمة الاسمية لأسهم الإصدار الواحد مهما بلغت كمية الإصدار، اما اذا اختلفت الاصدار فلا مانع من اختلاف القيمة الاسمية لها. تكون اسهم الاصدار الواحد غير قابلة للتجزئة وذلك بنص **المادة 715 مكرر 32**، على انه لا مانع من ان يشترك اكثر من شخص في ملكية السهم. وفي هذه الحالة يعتبر الشركاء في ملكية السهم مسؤولين بالتضامن عن الالتزامات المترتبة على الملكية. ويجب عليهم تعيين نائبا او ممثلا عنهم ليتولى مباشرة الحقوق المتصلة بهذا السهم في مواجهة الشركة مثال على ذلك في حالة الارث.

يمثل السهم جزءل من رأس مال الشركة، يسمى صاحبه مساهما ويعتبر شريكا في الشركة. يكون للمساهم حق الاشتراك في الادارة وحضور اجتماعات الجمعية العامة، وفي التصويت فيها، كما له الحق في الحصول على الارباح وتحميل الخسائر.

- أنواع الأسهم:

تنقسم الاسهم الى انواع مختلفة تتحدد تبعا للجهة التي ينظم من خلالها اليها سواء من حيث شكلها او من حيث الحصة التي يقدمها المساهم او من حيث الحقوق التي تقررها لصاحبه، ثم من حيث اهتلاكها.

أ. من حيث شكلها:

تنقسم إلى أسهم اسمية، أسهم لحاملها ثم أسهم اذنية او لأمر.

*** الاسهم الاسمية:** هي اسهم تحمل اسم صاحبها، وتفيد في دفاتر الشركة على هذا الاساس.

نظرا لميزة هذا النوع من الاسهم، التي تسمح للشركة معرفة مساهميها وقدرتها على الاتصال بهم كلما لزم الامر ذلك، فرضت بعض التشريعات ان يكون شكل الاسهم الصادرة عن شركاتها اسمية منها بريطانيا، كذلك الولايات المتحدة الامريكية، وبعض الدول العربية منها الاردن و مصر، في حين رفضت دولة الكويت هذا الشكل من الاسهم. وفي دول اخرى وجدناها تشترط الشكل الاسمي في بعض الاوراق دون غيرها، مثل ايرلندا التي تشترط الشكل الاسمي في الاوراق المالية الاجنبية.

*** الاسهم لحاملها:** هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم، انما يحمل اشارة انه سهم لحامله ويتم تداوله بالتسليم المادي من المتنازل للمتنازل اليه اي بالمناولة باليد. ويعتبر حامل السهم هو مالكة في نظر الشركة، لذا تطبق عليه قاعدة الجيازة في المنقول سند للملكية، ولو حصل عليه هذا الاخير بطريقة غير قانونية.

*** السهم لأمر:** او السهم لاذن كما يسميها البعض يصدر هذا السهم لأمر شخص معين، ثم يتم تداوله عن طريق التظهير، يشترط في هذا النوع من الاسهم ان تكون كاملة الوفاء اي دفعت كامل قيمتها الاسمية. اذ ان الشركة لا تستطيع ان تتعقب تداول السهم ولا تستطيع ان تتعرف على المساهم الاخير الملزم برصيد قيمة السهم .

ب - من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم:

تنقسم الى اسهم نقدية واسهم عينية.

*** الاسهم النقدية:** هي الأسهم التي تدفع قيمتها نقداً، أي أنها أعطيت للمساهمين في مقابل مبلغ معين من النقود تحصل عليه الشركة .

*** الاسهم العينية:** هي تلك الأسهم التي تمثل حصص عينية في رأسمال الشركة، والتي التزم المساهم بتقديمها مقابل الاسهم التي حصل عليها. ويشترط ان تكون مسددة بالكامل حين إصدارها.

ج - من حيث الحقوق التي تقرأها للمالك:

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

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

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

نشرة الاصدار.

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

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

الاسمية و الدفترية .

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

د - من حيث الاهتلاك :

الاصل انه لا يجوز رد قيمة الاسهم للمساهمين الا عند حل الشركة او تصفيتها وبعد الوفاء بديونها، لكن قد يسمح القانون او عقد الشركة بغير ذلك، وينتج عن ذلك نوعان من الاسهم التمتع و اسهم رأسمال.

*** اسهم التمتع:** هي الاسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي الى المساهم عن طريق الاهتلاك، اما من الفوائد او الاحتياطات.

يمثل الاهتلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة مستقبلا. ويكون بذلك سهم التمتع الصيغة الجديدة للسهم الاصلي الذي تم اهتلاكه، يحتفظ به صاحبه، اذ من شأنه اثبات باقي حقوق المساهم في الشركة. اما عن كيفية الاهتلاك فيتم بطريقتين، اما تدريجيا بأن ترد الشركة كل سنة الى المساهمين جزءا من القيمة الاسمية للسهم او عن طريق القرعة .

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

ثانيا: السندات

تلجأ الشركة الى الاقتراض من الجمهور لتمويل مشاريعها الضخمة، عن طريق اصدار سندات دين متوسطة او طويلة الاجل، تفضل الشركة الاستدانة من الجمهور بدلا من الاستدانة من البنوك، نظرا لما تفرضه البنوك من شروط، وللبيرورقراطية وطول الاجراءات وكثرة الضمانات التي تطلبها هذه الاخيرة، رغم ان كلاهما ينطوي على عنصر المديونية الذي يعتبر عنصرا جوهريا في تعريف السندات.

كما تفضل الشركة إصدار سندات الدين، بدلا من زيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة، نظرا للخصائص التي تمتاز بها السندات عن الأسهم، إضافة الى ان الجمهور قد تقل فيه روح المضاربة، فيفضل شراء سندات ذات فائدة ثابتة، عن اسهم متغيرة الارباح، لذا اصبحت السندات الوسيلة المثلى لجمع المدخرات وتمويل الاقتصاد .

1. تعريف السندات:

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

مما سبق يمكننا تمييز السندات عن الاسهم :

- السند صك مديونية على الجهة التي اصدريته في حين ان السهم جزء من رأسمال الشركة، فحامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهمته، في حين ان صاحب السند دائن للشركة، والشركة مدينة له بمقدار ما اكتتب به اضافة الى الفوائد المنصوص عليها عند الاصدار .

- ربح السند ثابت لا يتغير - الا في بعض انواع السندات ولا يتأثر بالخسارة التي قد تلحق الشركة، عكس السهم فترتبط ارباحه بأرباح الشركة، وخساره الشركة تلحق به ايضا .

- حامل السند ليس له الحق في التدخل في الادارة في حين ان حامل السهم يملك حق التصويت والرقابة وادارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.

- يسترد حامل السند رأسماله في الموعد المحدد للاستحقاق، بيد ان صاحب السهم لا يسترد رأسماله الا بالبيع في البورصة او عند تصفية الشركة او في حالة الاهتلاك. وفي حالة تصفية الشركة يتقدم حامل السند على حامل السهم في استيفاء حقه واسترداد مستحقاته من التصفية، فحامل السند ضمنا عام على أموال الشركة.

- اذا استوفى حامل السند قيمة سنده انقطعت صلته بالشركة، وذلك لانقضاء الدين بالوفاء، اما المساهم الذي امتلك سهمه فيحصل على سهم تمتع يخول له حق التصويت في الجمعية العامة كما يخول له الحق في صافي الارباح وفائض التصفية .

2. شروط اصدار السندات :

نص القانون الجزائري على الشروط الواجب توافرها عندما تقرر الشركة اللجوء الى الاقتراض عن طريق اصدار السندات وهي كالآتي:

- **موافقة الجمعية العامة للشركة: وفقا لاحكام المادة 715 مكرر 84 : تكون الجمعية العامة**

للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير اصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها او السماح بذلك .

ونلاحظ ان المشرع لم يحدد اذا كان القرار يصدر عن الجمعية العامة العادية او غير العادية، لكنه يمكن ان نستنتج ان المشرع يقصد بذلك الجمعية العامة العادية، حيث يمكن ان نركز على نص المادة 715 مكرر 116 لنستخلص ذلك. فنص المادة السابقة الذكر تتعلق بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى اسهم، حيث ان اصدار مثل هذه السندات يرجع الى الجمعية العامة غير العادية، وهذا مبرر لان اصدار مثل هذه السندات قد ينجر عنه الزيادة في رأس المال لصالح حاملي هذه السندات الذين يختارون

التحويل. ومادام ان اصدار سندات الاستحقاق لا ينجر عنه اية زيادة في رأسمال الشركة، ولا اي تعديل في قانونها الاساسي، ومنه نستنتج ان قرار اصدار هذه السندات يرجع الى الجمعية العامة العادية. وهذا ويجوز للجنة العامة العادية ان تفرض سلطاتها الى مجلس الادارة او مجلس المراقبة او مجلس المديرين (715 مكرر 84).

- مرور سنتين على الاقل عن تأسيس الشركة: بالعودة للمادة 715 مكرر 82 التي تنص بعدم السماح باصدار سندات الاستحقاق الا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين، ولكن ايضا تلك التي اعدت ميزانيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة.

- ان يكون رأس مال الشركة المكتتب به قد سدد بكامله: توجب المادة 715 مكرر 82 ، ان يكون رأس مال الشركة مسدد بكامله، هذا يعني اذا كانت هناك بعض الاقساط التي لم تسدد بعد عن الاسهم المكتتب بها، فلا بد للشركة المطالبة بتسديدها. وبعد تسديد قيمة الاسهم بالكامل عندئذ يمكن للشركة ان تلجأ الى الاقتراض عن طريق اصدار سندات الاستحقاق.

2. انواع السندات :

للسندات تقسيمات عديدة منها:

أ. من حيث الجهة المصدرة للسند:

تنقسم الى سندات صادرة عن الشركات وسندات صادرة عن الدولة.

- السندات الصادرة عن الشركات :

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

- السندات الصادرة عن الدولة او الهيئات المحلية:

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

ب. من حيث الضمان:

- سندات مضمونة:

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

- السندات غير المضمونة:

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

ج. من حيث القيمة التي تصدر بها السندات :

تنقسم الى ثلاث انواع هي:

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

د. من حيث الفوائد:

وتنقسم وفقا لهذا المعيار الى سندات ذات عائد ثابت و اخرى متغير .

- سندات ذات عائد ثابت:

تكون فوائدها السنوية ثابتة ومحددة عند الاصدار، وحاملها على علم بقيمة الفائدة التي يستوفيه عن الاستحقاق . وذلك بغض النظر عما اذا كانت الشركة حققت ارباحا ام لا .
رغم المزايا التي يضمنها هذا النوع، الا انه ينطوي على مخاطر متعددة، لذا عادة ما يستعمل هذا النوع من السندات لتغطية قروض قصيرة المدى .
ونشير لكون شركة سونطراك اختارت هذا النوع عند اصدارها لسندات القرض بفائدة ثابتة تقدر ب 13 % سنويا لمدة قرض 5 سنوات .

- سندات ذات عائد متغير:

يستفيد حاملها بفوائد غير ثابتة، لكن هذا التغيير ليس عضوائيا، انما يكون مقترنا بأساسات حسابية .

ثالثا: شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت

1. شهادات الاستثمار:

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

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

تعتبر شهادات الاستثمار قيما منقولة قابلة للتداول داخل البورصة، باعتبارها تمثل الحقوق المالية للسهم وهذه الاخيرة قابلة للتداول، لا تدرج هذه القيم داخل البورصة الا بمناسبة صدور النظام رقم 01/12 الذي عدل المادة 30 من نظام اللجنة رقم 03/97 وصار نصها كما يلي: " تعبر الاسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال "

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

- إجراءات إنشاء شهادات الاستثمار:

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

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

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

- كفاءات اصدار شهادات الاستثمار :

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

اقر المشرع الجزائري في حالة تجزئة الاسهم حماية خاصة لحامليها، اذ يجب ان تعرض عليهم شهادات الاستثمار بنسبة تساوي حصتهم في رأسمال الشركة. يلاحظ ان المشرع اعتمد في تقييم هذه الشهادات على قيمتها وقت انشاء الشركة وليس قيمة السهم وقت التجزئة على ان تحدد الجمعية العامة كفاءات توزيع رصيد احتمالات الاحداث غير الممنوعة.

2. شهادات الحق في التصويت :

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

كما يجب أن تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الإستثمار طبقا لنص **المادة 715 مكرر 64** من القانون التجاري. أيضا يجب أن تكتسي شهادات الحق في التصويت الشكل الإسمي **المادة 715 مكرر 65** .

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

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

رابع: القيم المنقولة الأخرى

1. حصص التأسيس :

تعرف حصص التأسيس بأنها: صكوك قابلة للتداول تصدر بغير قيمة اسمية تخول لصاحبها الحق في الحصول على نصيب من ارباح الشركة دون ان يقابلها تقديم حصته في رأس المال. كما عرفت كذلك بأنها: صكوك تصدرها شركات المساهمة بدون قيمة اسمية ولا تمثل نصيبا في رأس المال وتخول صاحبها الحق في الحصول على نصيب من ارباح الشركة وتقبل التداول بالطريقة التجارية ولا تدخل في تكوين رأس مال الشركة ولا يعتبر اصحابها شركاء .

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

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

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

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

- * حق حضور الجمعيات العامة للمساهمين، ولكن ليس لهم حق التصويت على قراراتها.
- * حق الاطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها ووثائقها والحصول على كافة المعلومات المتعلقة بها.
- * حق التصويت في هذه الحصص بالبيع او بطريقة اخرى.

2. صكوك التمويل :

هذا النوع من الاوراق المالية لم يتطر اليها المشرع الجزائري ، وبالرجوع لتعريفات مختلفة لها نجد: أو ارق مالية متساوية القيمة تمثل أعيان ومنافع وخدمات معا او احدهما مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا

كما نعرفها على انها : شهادات أو وثائق (أوراق مالية) اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها، حسب شروط معينة، عند إصدارها أو بعد استخدام حصيلتها بالكتتاب فيها.

من أهم الخصائص المميزة للصكوك التمويلية ما يلي:

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

- * قد تكون الموجودات اعيانا او حقوقا معنوية او نحو ذلك ولا يكون اغلبها نقودا.
- * يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا ونظاما، حيث إن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية، من خلال الأسواق المالية أو ما في حكمها.

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

3. باقي القيم المنقولة:

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

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

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

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

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

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

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

المحور الرابع: تداول القيم داخل بورصة الجزائر

أولاً: أوامر البورصة

1. مفهوم أوامر البورصة :

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

الا ان نظام ل ت ع ب م رقم 97-03 عرف امر البورصة بقوله: **امر البورصة هي تعليمة يقدمها زبون الى وسيط في عمليات البورصة او يبادرها هذا الاخير في اطار وكالة تسيير نشاط بمقابل.**"

من خلال هذه المادة نلاحظ ان اللجنة اعتبرت امر البورصة عبارة عن تعليمة، و هذا بالرغم من ان وصف التعليمة لا ينطبق من الناحية القانونية على امر البورصة كون ان هذا التكيف لا ينطبق على الرابط القانوني الذي يربط بين الوسيط والزبون .

فبالرجوع الى المادة 13 من المرسوم التشريعي 10/93 يتضح ان امر البورصة يخضع لعقد الوكالة اذ تنص هذه المادة على : **" يتعين على الوسيط في عمليات البورصة ان يبرموا مع زبائهم عقود نفويض"**، فمن خلال هذه المادة يتبين ان المشرع ألزم على الوسيط ان يبرم عقد وكالة مع الزبون الامر الذي يجعلنا نقول بأن العلاقة التي تحكم بين الوسيط و الزبون تخضع لاحكام عقد الوكالة. ويجب الاشارة لكون ان هناك علاقة موجودة بين أمر البورصة وعقد الوساطة البورصية في كون ان امر البورصة جزء لا يتجزأ من محل عقد الوساطة البورصية اذ يجعل للوسيط وكالة خاصة، وبالتالي تطبق عليه أحكام عقد الوكالة، وبذلك لابد ان تتوافر فيه كل من الرضا، الاهلية، المحل والسبب.

2. شكل وأنواع أوامر البورصة:

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

- شكل أوامر البورصة:

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

إذا استغنى الزبون عن خدمات البنك لإرسال أوامره للوسيط وفضل الاتصال مباشرة به، فيمكن للأمر (الزبون) أن يرسل الأمر بالبيع أو الشراء بأي وسيلة كانت وهذا بناء على الشروط التي تم تحديدها

بين الزبون والوسيط في اتفاقية الحساب الموقعة بين الطرفين سواء عن طريق الهاتف أو الفاكس أو الأنترنت وهذا طبقا للمادة 96 من نظام 97-03.

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

- أنواع أوامر البورصة:

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

أ. الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

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

*** الأوامر بسعر محدد :**

وهي تلك الأوامر التي يحدد فيها الزبون السعر الأقصى للشراء والسعر الأدنى للبيع، ولذا يحاول الوسيط أن لا يخرج عن المجال الذي حدده الزبون.

*** الأمر بسعر السوق :**

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

*** الأمر بسعر أفضل:**

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

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

ب. الأوامر المحددة لمدة الصلاحية:

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

*** الأمر حتى الإلغاء:**

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

*** الأمر للتنفيذ:**

ويتميز هذا النوع من الأوامر بأنه تحدد مدة تقديمه بـ3 أسابيع.

*** الأمر لمدة محددة:**

وهو الأمر الذي لا تتجاوز مدته 30 يوما، ويعتبر هذا الأمر صالحا حتى نهاية اجتماع البورصة .
ج. الأوامر المقترنة بشروط:

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

- تنفيذ أوامر البورصة

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

أ. إجراءات تنفيذ الأوامر

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

*** إرسال أمر البورصة**

يرسل أمر البورصة من الأمر إلى الوسيط وفقا للأشكال التي ذكرت سابقا وهذا طبقا للمادة 97 من نظام 97-03 غير أنه لابد أن يتضمن الأمر البيانات المنصوص عليها في المادة 92 من نفس النظام وهي :

- بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع).
 - تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها.
 - عدد السندات المزمع تداولها.
 - إشارة أو حد السعر.
 - مدة صلاحيته.
 - مراجع صاحب الأوامر.
- وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذ الأمر. غير أن البيانات السابقة الذكر لم تأت على سبيل الحصر.

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

- التأكد من هوية الزبون أو ممثله القانوني.
- يتأكد الوسيط إن كان للزبون رصيد كاف من أجل شراء القيم المنقولة، وإذا أراد الزبون بيع قيم منقولة فلا بد على الوسيط أن يتأكد إن كانت ملكا له وليست مرهونة.
- يلتزم الوسيط بإعلام زبونه بمخاطر التعامل بالقيم المنقولة.

***تسجيل الأمر:**

يلتزم الوسيط أن يسجل كل أمر مرسل إليه، وكذا تاريخ وساعة الاستلام، وتتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب مقرر تحديد شروط التسجيل والتاريخ والساعة على أمر البورصة . وتجدر الإشارة أن الوسيط يلتزم بأن يعجل تقديم الأوامر للسوق، وذلك نظرا للسرعة التي تتطلبها هذه العمليات، إذ يجب أن يقدم الأمر المرسل في حصة التسعيرة اللاحقة لاستلامه.

*** تعديل الأمر أو إلغاؤه**

يمكن إلغاء الأمر المرسل أو تطراً عليه تعديلات، و هذا إما من قبل الأمر أو الوسيط في عمليات البورصة .

فبالنسبة للأمر فيمكنه تعديل أو إلغاء الأمر وذلك في كل وقت ضمن الشروط المنصوص عليها في اتفاقية الحساب وذلك حتى حصة التسعيرة ، أما التعديلات التي تتم يوم التسعيرة فلا يسأل عن عدم تنفيذها .

أما الوسيط في عمليات البورصة فيمكن له إلغاء أو تعديل الأوامر التي أدرجها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص طالما لم ينطلق بعد مسار العرض على جدول الأسعار .

*** اكتساب الأمر الصفة النهائية:**

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

وبالنسبة للأوامر التي لم تنفذ حول قيمة معينة فإنه يمكن لشركة تسيير بورصة القيم أن تحدد تاريخ يتعين ابتداء منه على الأمرين تحديد الأوامر، وذلك بموجب مقرر خاص ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، كما تحدد في هذا الإعلان عند الاقتضاء الشروط الجديدة لإرسال وتجديد الأوامر. والملاحظ أنه وبناء على تبرير مقدم يمكن لشركة تسيير القيم المنقولة أن تلغي سعر التداول، وبالتالي مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا السعر كما يمكن إلغاء معاملة معينة، وهذا وفقاً للمادة 103 من نظام رقم 97-03.

ب آثار تنفيذ أمر البورصة .

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

*** انتقال ملكية القيم المنقولة:**

ينجز عن تنفيذ أمر البورصة أثراً قانونياً مهماً هو انتقال ملكية القيم المنقولة محل التداول من البائع إلى المشتري حيث تنص المادة 130 من نظام اللجنة رقم 03/97 على ما يلي: " اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمره، يصبح الزبون المشتري مالكا للسندات المعينة ويفقد البائع ملكيته لها ". من خلال المادة السابقة الذكر يتضح أنه وبتنفيذ أمر البورصة تنتقل ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري دون أن تمر بالوسيط، ويستند ذلك إلى أن الوكالة بالعمولة تقتضي بأن ملكية الأشياء التي وكل ببيعها أو شرائها تنتقل مباشرة من البائع إلى المشتري دون أن تمر بذمة الوكيل.

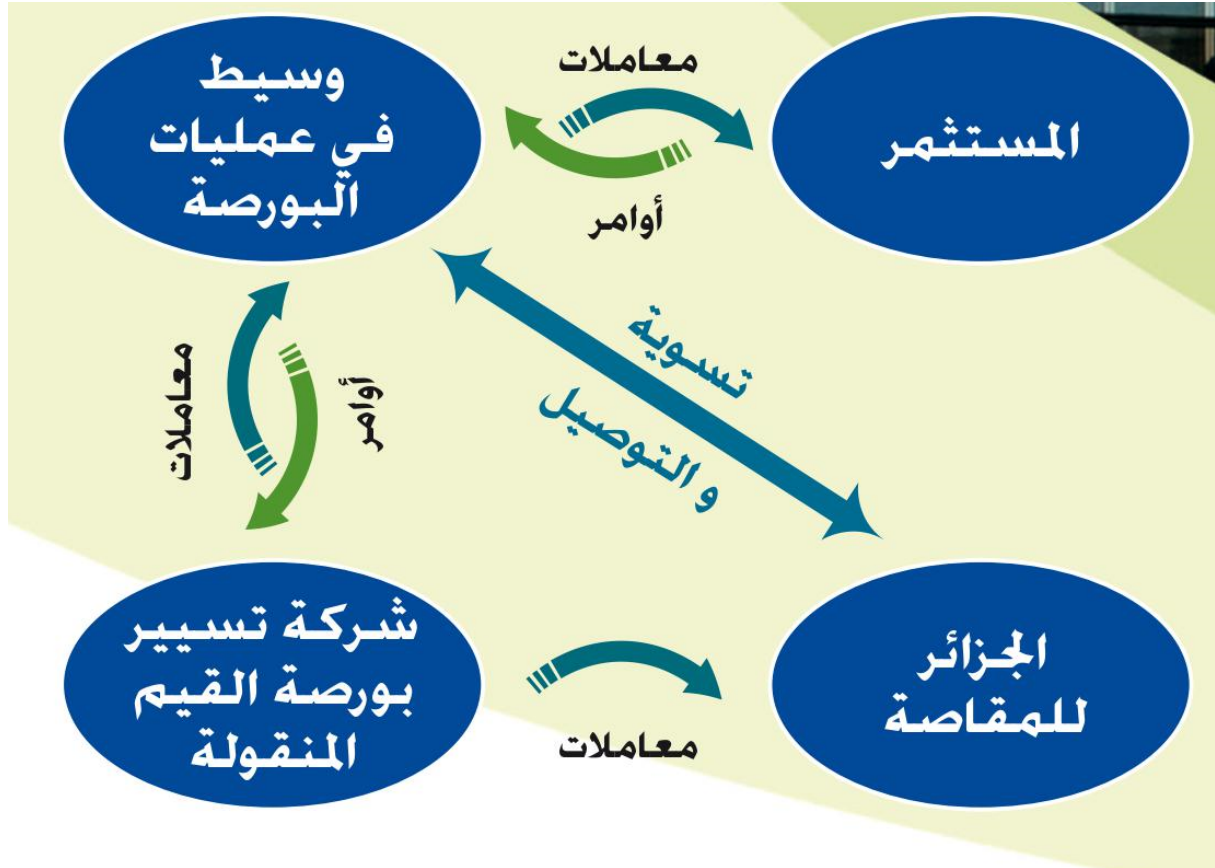
وتنص المادة 130 من نظام اللجنة رقم 03/97 فإن انتقال ملكية القيم المنقولة من البائع للمشتري يتقرر في اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمره، ولا يكون ذلك إلا باتباع الإجراءات القانونية اللازمة لذلك ومن بينها تسجيل العملية في سجل الشركة المصدرة وهذا بالنسبة للأسهم الاسمية، وبالتسليم بالنسبة للأسهم لحاملها .

*** التزام الوسيط بالضمان:**

تنص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على مايلي " : يعد الوسطاء في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمرهم بالسحب، وتسلم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها". فمن خلال هذه المادة يظهر جلياً بأن الوسيط لا يلتزم بتسليم القيم المنقولة أو دفع

ثمنها فقط، بل يلتزم بأن يضمن لزيونه تنفيذ الطرف الآخر لالتزاماته، ويبرر هذا الضمان الملقى على عاتق الوسيط في عمليات البورصة بأنه نتيجة منطقية نظرا لتعاقد الوسيط باسمه الشخصي.

آلية تداول الأوامر :

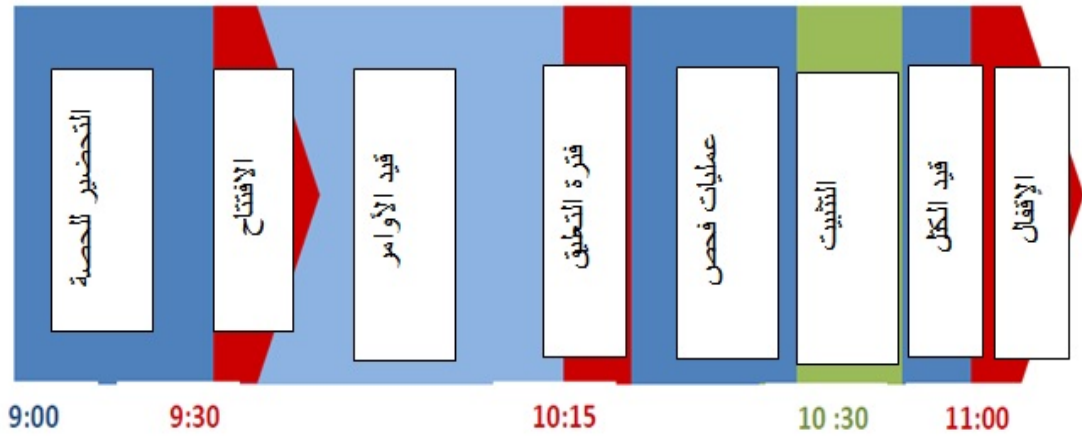


ثانيا: طرق التسعير في بورصة الجزائر

مواقيت و طريقة التسعير

تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة بمعدل ثلاثة ايام في الاسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية. بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه. وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت. ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول، ويتيح هذا النوع من التسعير:

- تضخيم حجم السندات المتبادلة،
 - تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع،
 - تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة.
- في ختام الحصة، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم و/أو السندات. وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد في السوق. ويمكن تلخيص مسار حصة التداول على النحو التالي :
- الشكل رقم -- :



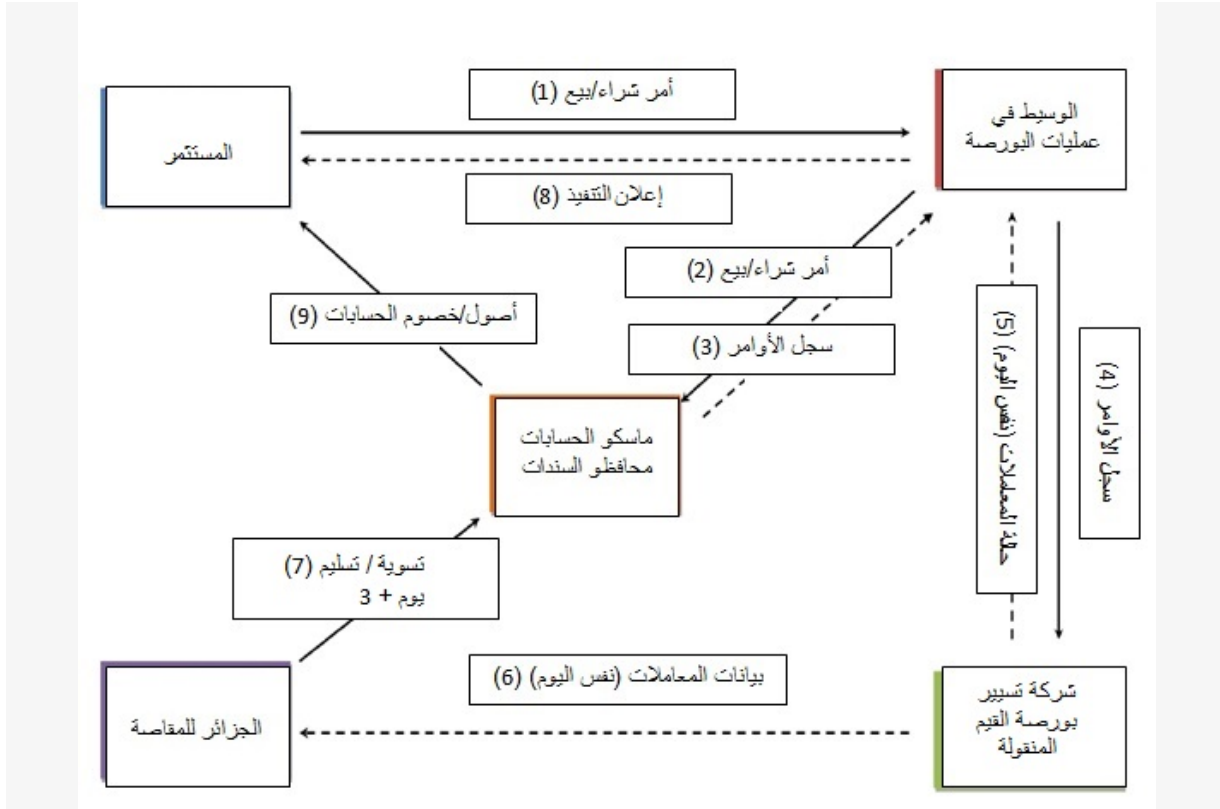
ثالثاً: نظام التسوية في بورصة الجزائر

تسوية السندات

تعتبر سوق البورصة الجزائرية سوقاً فورية، وهو ما يعني أن المشتري يجب أن يدفع على الفور المبالغ المقابلة لأمر الشراء الذي أصدره كما يجب على البائع أن يسلم السندات المتعلقة بأمر البيع الذي أجراه.

وبعد إقفال الحصة، تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر نتائج الحصة في مقصورة التداول، وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الانترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها. بعد تنفيذ الأمر، يتم نقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشتراة. ويتم إجراء العملتين بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيام (يوم+3) بالنسبة للقيم المنقولة ويوم واحد (يوم+1) بالنسبة لسندات الخزينة العمومية. ومنذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية تم التخلي عن التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة. إذ صارت تُسجّل في حسابات السندات وتدار من قبل ماسكي الحسابات-محافظي السندات (TCC) .

من المهم الإشارة إلى أن الوسطاء في عمليات البورصة ملزمون بالتأكد من أن أصحاب الأوامر يملكون السندات أو الأموال لتغطية العملية التي يرغبون في إجرائها. وفي حالة عدم تسليم السندات خلال الآجال المحددة، يُعلن الوسيط في عمليات البورصة متخلفاً عن التسليم. ويمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، في هذه الحالة، أن تقوم بإعادة شراء السندات التي لم يتم تسليمها في السوق. ويبين الشكل البياني التالي عملية اقتناء و/ أو بيع السندات في البورصة:



المحور الخامس : جرائم البورصة في التشريع الجزائري

تناول المشرع الجزائري جرائم البورصة في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم بالامر رقم 96-10 المؤرخ في 14 جانفي 1996 و بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003.

يتبين من خلال هذه المادة أن هناك ثالث صور من الجرائم نص عليها المشرع الجزائري، تمس بورصة القيم المنقولة هي: جريمة العامل بأسرار الشركة، جريمة نشر المعلومات الخاطئة أو المظلمة، وجريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة.

والى غاية تعديلها بموجب القانون رقم 03-04، كانت المادة 60 المذكورة تنص على صورة واحدة وهي العالم بأسرار الشركة ثم اضاف اليها القانون المذكور صورتين نشر معلومات خاطئة والقيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة.

أولاً: جريمة العالم بأسرار الشركة

تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل بالقانون 03-04 في فقرتها الاولى : يعاقب كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته، أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يعتمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك ، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات ."

من نفس المادة أعلاه نلاحظ أن المتعاملون في بورصة القيم المنقولة هم أحد العناصر التي تقوم عليها البورصة ، مما يقتضي ضرورة، تدخل القانون لحمايتهم ، وتتمثل هذه الحماية في تحقيق المساواة فيما بينهم، بتجريم قيام أي شخص بالتعامل بناء على معلومات جوهرية غير معلنة للكافة وبصفة خاصة الأشخاص الذين تتاح لهم بسبب مواقعهم في الشركات المصدرة للأوراق المالية فرصة الحصول على معلومات جوهرية غير معلنة يمكن لهم استخدامها في إجراء تعاملات في البورصة على الأوراق المتعلقة بها هذه المعلومات ، فالمقصود بهذه الجريمة هو من يستعمل معلومات صحيحة يجهلها الجمهور لإنجاز عمليات في سوق البورصة، ومن الأمثلة على ذلك مديرو المؤسسة الذين تتوفر لديهم معلومات بأن المؤسسة مقبلة على تحقيق عملية جيدة من شأنها أن تؤدي إلى رفع قيمة أسهمها وسنداتها في بورصة القيم المنقولة ، فيدفعون الغير إلى شراء أسهم وسندات قبل ارتفاع قيمتها، وكذلك المديرون في المؤسسة الذين يدفعون الغير لبيع أسهم قبل انخفاض قيمتها وذلك عشية نشر حساب ختامي سيء وعلى ذلك سوف نتناول خلال هذا المبحث أركان هذه الجريمة والجزاء المقرر لها على النحو التالي:

1- أركان الجريمة:

يشترط لقيام هذه الجريمة توافر الأركان الآتية :

- صفة العالم بأسرار الشركة

- استغلال المعلومة لإنجاز عملية في الأسواق بالتدليس أو السماح للغير بإنجاز عملية في السوق ، ولا يشترط القانون الفائدة الناتجة عن العملية ولا سوء النية للجاني، وكل ما يشترطه هو أن يكون الجاني واعيا بأنه يحوز على معلومات إمتيازية تفضيلية حيازة الجاني لمعلومات امتيازيه من شأنها أن تؤثر على سوق البورصة.

-الركن الشرعي

أقر المشرع الجزائري عقوبات تطبق على كل من تخول له نفسه في إرتكاب هاته الجريمة، وهذا وفقا للمادة 60 ، بالإضافة إلى ذلك فقد نص المشرع الجزائري في المادتين 301 و 302 ق ع ج ، لهذا قام المشرع بإخضاع جميع المؤتمنين بحكم الواقعة أو المهنة أو الوظيفة الدائمة أو المؤقتة على واجب المحافظة على أسرار أدلى بها إليهم ، وعدم إفشائها أو يصرح لهم بذلك و إلا تعرضوا إلى عقوبات جزائية و مالية.

- صفة الجاني :

بالرجوع إلى نص المادة 60 المذكورة أنفا فإن الجاني هو الشخص العالم بأسرار أو المطلع من خلال موقعه الوظيفي، داخل الشركة على التوصل إلى المعلومات غير المعلنة للكافة أو السوق إذ الغرض من هذه الجريمة هو منع من تتوفر لديهم أسرار الأعمال التدخل في سوق البورصة ، بدون مخاطرة بحكم إطلاعهم قبل غيرهم.

*المطلع على أسرار الشركة :

إن السمة المميزة للمطلع هي قدرته من خلال موقعه الوظيفي داخل الشركة على التوصل إلى المعلومات غير المعلنة للكافة أو السوق ، ولذلك فإن البحث يدور في الواقع في الإطار المنوط بهم إدارة ورقابة أعمال الشركة وممثليهم وعائلاتهم و أصدقائهم ، ومن ناحية أخرى فقد ينقل بعض البيانات والمعلومات والوثائق ذات الطبقية السرية لعلم بعض الأشخاص الخارجين عن إطار الشركة بحكم وظائفهم التي تتصل بالضرورة أو عن طريق الصدفة بعمل هذه الشركة وعلى ذلك فإننا بصدد طائفتين من المطلعين.

أ. **العالمون الأولون (بحكم القانون)**: ينتمي إلى هذه الطائفة مديرو الشركات ، كالرئيس المدير العام وأعضاء مجلس الإدارة والمديرين والقائمين بإدارة، ومن يصطلح في الشركة بوظيفة عضو المجلس الرقابة أو بوظيفة الممثل الدائم للأشخاص المعنوية ، وقد أضاف القانون الفرنسي إلى هؤلاء أزواجهم وهذا تاريخ 03/11/1983 ولا يوجد ضمن العالمون الأولون الشركاء في الشركة ولا محافظ الحسابات.

ب. **العالمون الثانويون (الفعليون)** : تشمل هذه الطائفة كل من تسمح له وخليفته أو مهنته الحصول على المعلومات الجوهرية ، سواء أثناء أو بمناسبة ممارسته لوظيفته أو مهنته ولا تقع على

العاملون الثانويون أية قرينة ولو كانت بسببيلة على علمهم بأسرار الشركة وليس للقاضي في هذه الحالة إلا أن بثبت بأن المعلومة التفضيلية التي تتوفر لهم قد اكتسبوا بعنوان وظيفي أو مهني، وقد ينتمي لهذه الطائفة المدير المالي أو الإداري للشركة التي يجري التفاوض بشأن سندات بصفة غير شرعية، إضافة إلى الأجير المطلع على الملفات السرية وتشتمل هذه الطائفة أيضا مصفي الشركة وأجراء البنك والمستشارون الذين ساهموا في المفاوضات، أو في تحرير العقد ومدير ديوان وزير وأعضاء لجنة البورصة ، الذين هم على إطلاع بصفة منتظمة بالمفاوضات الجارية بين شركتين رغم أن هؤلاء لا ينتمون إلى الشركة . ولا يوجد ضمن هذه الطائفة الصحفيون المحللون الاقتصاديون والماليون ، لأن المعلومة التي تنتشر في الصحف قد تكون ناتجة على تحليل منطقي أو أنه تم الحصول عليها عن طريق الاتصال بأوساط الأعمال، ومع ذلك فقد أدين في فرنسا صحفي مختص في المسائل المالية يستغل معلومات جوهرية سرية لم تنتشر بعد، تحصل عليها من مديري الشركة التقى بهم في مناسبة إعداد المقال صحفي ثم قام ببيع السندات محققا بذلك ربحا، ومن هذا المنطلق فإن الجريمة لا يقوم بها مثل مديرو الشركات وأعضاء مجلس الإدارة فقط ، بل إن التعامل بناء على معلومات جوهرية غير معلنة يمكن أن يقع من هؤلاء أو من و غيرهم.

*** غير المستفيد :**

القانون لا يجرم ولا يعاقب من يقوم بعمليات غير شرعية بناء على المعلومات التي تلقاها خارج أي نشاط وظيفي أو مهني ما عدا زوجة العالم بالسر في فرنسا ، إنما يعاقب العالم بالسر الذي سمع لغيره القيم بعمليات غير شرعية أو قام بالتعامل بمعلومات تفضيلية غير معلنة خاصة بالشركة. لكن المشكلة المطروحة هي صعوبة إثبات مصدر المعلومات الإمتيازية، لذلك وجب على القاضي التثبت إذا ما كانت المعلومة قد وصلت بحكم المهنة أولا وقد ذهبت محكمة النقض الفرنسية في أحد أحكامها إلى تكريس الخطأ المفترض ، عمدا كان أو إهمالا وهو ما أدى إلى وجود إشكالية كبيرة في إثبات مصدر المعلومة الجوهرية التفضيلية مما جعل لجنة عمليات البورصة cob في فرنسا تصدر التنظيم 08/90 لسد هذه الإشكالية حيث نصت المادة 05 من هذا التنظيم على معاقبة كل شخص تتوفر له معلومات امتيازية وهو يعلم بذلك ' وتبقى الصعوبة قائمة للدليل والبرهان على أن الغير المستفيد يعلم أن المعلومات التي استغلها امتيازية من المفروض أن تبقى محفوظة لأنها جوهرية غير معلنة خاصة بالشركة

***المخفي:**

في ظل التشريع الجزائري يصلح تطبيق حكم الإخفاء على من استغل المعلومات الإمتيازية التي تلقاها من العالم بأسرار الشركة وهو يعلم بذلك وذلك طبقا الأحكام المادة 387 ق العقوبات .

-المعلومات المتوفرة لدى الجاني:

***طبيعية المعلومات :** إن مواقع بعض العاملين في الشركة المصدرة للأوراق المالية تتيح لهم فرصة الحصول على بعض المعلومات المميزة ، والتي يمكن لهم استغلالها في التعامل على أسهم الشركة

في البورصة أو إفشاء تلك المعلومات للغير، وبالتالي تحقيق مكاسب لهم أو لغيرهم على حساب عامة المستثمرين .

وإن كان القانون الفرنسي ونظيره الجزائري والمصري قد منعوا استغلال هذا النوع من المعلومات فإنه لم يعط تعريفا لها ، وذلك ما حاول القضاء الفرنسي تبيانه : حيث لا تعد المعلومة الإمتيازية بحسب المعنى الوارد في المادة 10-1 الأمر رقم 67-833 المؤرخ في 28-09-67 والتي تقابلها في القانون الجزائري الفقرة الأولى من المادة 60 المعدلة والمتمة بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، إلا إذا كانت المعلومة محددة بدقة ومؤكدة وذات طابع خاص و سرية ، فالشائعات في سوق المال لا يمكن لها أن تشكل معلومة إمتيازية ، ومن ثم لا يمكن أن يكون كل استغلال المعلومة موضوع جريمة يعاقب عليها القانون ، إلا إذا كان لها طابع سري ، وتكون كذلك طالما لم تنتشر على صعيد واسع للعموم إما عن طريق صحف واسعة الانتشار أو عن طريق بلاغ رسمي من مصدر هذه القيم المنقولة، ولقد عمل القضاء الفرنسي على إعطاء مفهوم آخر لمعنى المعلومة الإمتيازية التي يقوم باستغلالها الركن المادي لهذه الجريمة ، حيث أوجبت محكمة النقض توافر ثلاث شروط هي :
الشرط الأول: أن يكون هناك توافق في محتوى المعلومة ، وهذا ما نصت عليه المادة 10/1 من القانون المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 أي يجب أن يكون محتوى معلومة غير متيسر الحصول عليها إلا بالنسبة لأطراف معينة.

الشرط الثاني : أن تكون المعلومة محددة وسرية بحيث يكون من شأنها التأثير على سعر القيمة المنقولة في عمليات البورصة موضوع هذه القيمة ، وأخذها إلى اتجاه معين غير طبيعي ، سواء بالارتفاع المفاجئ لكمية للعمليات التي تكون موضوع هذه القيمة أو الانخفاض الحاد لها .
الشرط الثالث : أن تكون الطبقية الإمتيازية للمعلومة غير ناتجة عن تحليل مالي قامت به إحدى الجهات المتخصصة، كما هو الحال بالنسبة للوسطاء الماليين الذين يجمعون مختلف معطيات السوق في وقت معين وينتھون عند تحليلها إلى نتيجة معينة أما واضعو قوانين الأوراق المالية في الولايات المتحدة فقد عرفوا المعلومات الإمتيازية الجوهرية بأنها (معلومات تتعلق بالشركة المصدرة للورقة المالية ، ليست معلنة للكافة أو للسوق والتي لو تم الإعلان عنها فإنها ستؤثر بطريقة واضحة أو جوهرية على سعر الورقة المالية الخاصة بالشركة، أو من الممكن أن تعتبر كذلك في نظر المستثمر العادي.

*** مضمون المعلومات: يجب أن تنصب هذه المعلومات على**

أ. منظور مصدر سندات أو وضعيته : يجب أن تكون المعلومة متعلقة بإحدى الجهات المصدر لقيم منقولة متداولة في البورصة والمتمثلة في السندات أو في وضعية المصدر لهذه القيم المنقولة.

ب. منظور تطور قيمة منقولة : إن هذه المعلومة تؤثر على سعر القيمة المنقولة في سوق البورصة وتأخذها إلى اتجاه معين غير طبيعي ، سواء بالارتفاع المفاجئ لكمية العمليات التي تكون موضوع القيمة المنقولة أو الانخفاض الحاد لكمية العمليات في البورصة.

- الركن المادي للجريمة

يعد الركن المادي للجريمة الركن الأساسي لها ، حيث يكاد الركن المعنوي لا يقيد به مما يدخل هذا الفعل نطاق جرائم الخطر ، حيث لا دخل للنية الإجرامية فيها ذلك أن المادة 60 الفقرة 1 المذكورة آنفا لم تتطلب توفر النية الإجرامية للعالم أسرار الشركة ، ولم تهتم بالبائع في العملية في حد ذاته ، كما لم تنص على وجوب علاقة سببية بين العلم بالمعلومة وعملية البورصة محل النزاع ، بل أنه يشترط في الجاني في هذه الجريمة أن يكون واعيا بأنه يحوز على معلومات امتيازية غير معروفة بالنسبة للعامة، ويتمثل النشاط الإجرامي في انجاز عملية في السوق باستعمال طرق تدليسية أو السماح للغير المستفيد بإنجاز عملية في هذه السوق .

* **إنجاز عملية في السوق بالتدليس :** القضاء الفرنسي اعتبر أن إعطاء أمر لأحد البنوك لبيع أو شراء أسهم يكفي لقيام الجريمة و يؤخذ هنا بتاريخ إعطاء الأمر وليس تاريخ التنفيذ وقضى أيضا بأن إعطاء الأمر وعدم إلغائه حين تأخذ العلم بالسر بأن هذه المعلومات الإمتيازية غير علنية تشكل الجريمة، مما أدى بالفقه والقضاء في فرنسا إلى الحديث حول واجب الامتناع الذي يقع على عاتق من تتوفر له معلومات تفضيلية ، وهذا الواجب لا يقبل عذر عدم الاحتياط.

* **السماح للغير بإنجاز عملية في السوق :** المشرع جرم العالم بأسرار الشركة الذي يسمح للغير بإنجاز عملية في السوق ، أي فرض واجبان هما الامتناع الذي على عاتق من له معلومات جوهرية تفضيلية وكتمان السر، غير أن المشرع يشترط في هذا المجال أن يكون الجاني متعمدا في السماح لغيره بإنجاز عملية في السوق ولا يعذر العالم بأسرار الشركة على نقل المعلومات الإمتيازية إلا في حالة الضرورة الوظيفية أو المهنية .

* **وقت ارتكاب الجريمة :** وهو الوقت الذي يصح فيه النشاط إجراميا بفعل المعلومات المتوفرة ، ولا ترتكب الجريمة إلا إذا كان الأمر بإنجاز العمليات أو تليغ معلومات إمتيازية قد تم خلال الفترة الزمنية التي كان فيها واجب الامتناع ، أو كتمان السر ساريا على الفعل ويبدأ سريان تلك الفترة من اللحظة التي تصبح فيها المعلومات التفضيلية دقيقة ومؤكدة وتسري ما دامت لم تعلن للكافة ويخضع تحديد الطابع الدقيق والمؤكد للمعلومات الإمتيازية للسلطة التقديرية لقضاة الموضوع، ويتم تحديد الطابع المحفوظ للمعلومات الإمتيازية حسب العدد المحصور للأشخاص الذين لهم أن يعلموا بهذه المعلومات، أما الشائعات في سوق رأس المال لا يمكن لها أن تشكل معلومة إمتيازية، وإلا فإن المطاف سينتهي إلى الإحجام عن كل معاملة في البورصة ومن ثم لا يمكن أن يكون كل استغلال المعلومة موضوع جريمة يعاقب عليها القانون إلا إذا كان لها طابع سري وتكون كذلك طالما لم تنتشر على صعيد واسع للجمهور

إما عن طريق الصحف واسعة الانتشار ، أو عن طريق بلاغ رسمي من مصدر هذه القيم المنقولة أما بخصوص تقدير مدى الخسارة بالأرقام للشركة ولو بحددها الأدنى تشكل معلومات امتيازية جوهرية.

2. عقوبة الجريمة :

يتجه القضاء إلى جعل هذه الجريمة من الجرائم الشكلية لخطورتها على الإستثمار في البورصة، مما حدا به إلى الأخذ بالجانب المادي للفعل دون أن يقيم وزنا كبيرا للجانب المعنوي وقرر لها نوعين من الجزاءات .

- الجزاء المقرر لهذه الجريمة

يتعرض مرتكب هذه الجريمة إلى نوعين من الجزاءات عقوبات جزائية وجزاءات إدارية:

***العقوبات الجزائية :** تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على الجريمة بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط ويمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه للغرامة عن مبلغ الربح نفسه.

***الجزاءات الإدارية:** علاوة على العقوبات القضائية ، سابقة الذكر يتعرض مرتكب الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المنصوص عليها في المادة 51 من المرسوم التشريعي سالف الذكر، وتتمثل هذه الجزاءات في مايلي: الإنذار، التوبيخ حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا ، سحب الاعتماد و أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار، أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب وتدفع المبالغ الصندوق الضمان المحدد المادة 64 .

هذا ما يستشف من الفقرة الأخيرة المادة 55 التي تنص على أن ترفع المخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية المعاقب عليها بالعقوبات المنصوص عليها في المادتين 59 و 60 أما الجهات القضائية العادية المختصة ويمكن لرئيس الجئة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية.

- مسألة الاختصاص

من قضاء محكمة النقض الفرنسية نجد أن المحاكم المحلية تكون مختصة بمجرد أن يرتكب على التراب الوطني فعلا مشكلا لأحد أركان الجريمة .

ثانيا: جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة

لقد تناول المشرع الجزائري هذه الجريمة في الفقرة 2 من المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03 - 04 حيث تنص على: " يعاقب ... كل شخص يكون قد تعدد نقل معلومات خاطئة أو مغلفة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى، عن منظور أو وضعية مصدر،

تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنها التأثير على الأسعار"

وهذا الفعل قد يشكل جريمة المضاربة غير المشروعة المنصوص و المعاقب عليها في المادة 172/01 من قانون العقوبات، و تعتبر المعلومات إحدى العناصر الهامة التي تقوم عليها بورصة الأوراق المالية، و الأساس الذي يعتمد عليه المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري في الأوراق المالية، ولذلك فقد حرص المشرع على إبراز كافة المعلومات عن الشركات المصدرة للأوراق المالية وجرم نشر التصريحات و الاستثمارات و الأقوال الشفهية الكاذبة بهدف الحفاظ على مصداقية ودقة المعلومات.

1.الركن الشرعي :

هذه الجريمة مستحدثة في القانون 03/04 حيث لم تكن موجودة في المرسوم التشريعي رقم 93/10 ، وكان متأثرا بالقانون الفرنسي، وهذا ما نصت عليه المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93/10

- الركن المادي للجريمة

القيام الركن المادي لهذه الجريمة يستوجب أن تكون المعلومة التي وقع عرضها وسط الجمهور من طرف الجاني كاذبة أو مغالطة

- الركن المعنوي

بخلاف جريمة العالم بأسرار الشركة فإن جريمة نشر معلومات خاطئة أو مغالطة يستوجب توفر الركن المعنوي لقيام المسؤولية الجزائية للجاني أثناء قيامه بعمليات في سوق البورصة، نصت المادة 60 المذكورة سابقا في فقرتها الثانية (... يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة) ولقد اتفقت جميع هذه القوانين على لزوم توافر العمد عند القيام بترويج أو نشر أو تسريب المعلومات الخاطئة أو المظلة بقطع النظر عن تحقيق الجاني لغاية من ذلك من عدمه ، بل يكفي أن تكون طبيعة المعلومة من النوع المؤثر على أسعار القيم المنقولة ويعلق القضاء الفرنسي أهمية كبيرة على مسألة وجوب توافر عنصر العمد في هذه الجريمة التي

- عقوبة الجريمة :

يتعرض الجاني في هذه الجريمة إلى عقوبات جزائية وكذلك إلى جزاءات إدارية مثل: جريمة العالم بأسرار الشركة، وتتأثر مسألة تعدد الأوصاف في جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة ، حيث من الجائز أن تشكل صورة من صور المضاربة غير المشروعة طبقا لنص المادة 172 فقرة 1 من قانون العقوبات الجزائري. الفرع الأول : الجزاء المقرر للجريمة : يتعرض مرتكب الجريمة إلي نوعين من الجزاءات . أولا: العقوبات الجزائية: حليقا لنص المادة 60 من الأمر رقم 93/10 المعدل والمتمم بالأمر رقم 96/10 بالقانون 03/04 فإنه يعاقب على جنحة نشر معلومات كاذبة أو مضللة بالحبس من سنة 6 أشهر إلى 5 سنوات وغرامة مالية قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف

مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط ، وهي نفس العقوبة المقررة لجنحة العالم بأسرار الشركة.

ثانيا : الجزاءات الإدارية : يتعرض الجاني إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتتمثل فيما يلي : الإنذار ، التوبيخ ، حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا، سحب الاعتماد، وفرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دج أو مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب وتدفع هذه المبالغ إلى صندوق الضمان.

ثالثا: جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة

هذا الفعل نصت عليه المادة السالفة الذكر في فقرتها الثالثة ، والتي تنص على : "يعاقب ..كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة".

وقد تناول المشرع الفرنسي هذه الجريمة في المادة 10/3 من الأمر رقم 67/833 حيث نصت على أنه يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في الفقرة 1 من المادة 10/01 ... "كل من قام أو حاول القيام بنفسه أو عن طريق واسطة بعمل يهدف منه الإخلال بالسير المنتظم لسوق إحدى الأدوات المالية وإيقاع الغير في الخطأ".

1. أركان الجريمة

إن الغاية من الدخول في معاملات البورصة هي الربح إلا أن أسعار الأسهم في سوق رأس المال غير مستقرة مما يجعل الكساح لبيس مضمونا في الدوام، وفي سبيل الكساح السريع قد تعتمد بعض الجهات إلى القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة مما يؤدي إلى قيام المسؤولية الجزائية ويقتضي ذلك توافر الركن المادي والمعنوي .

* الركن الشرعي :

إن جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة نصت عليه المادة 60 السالفة الذكر في الفقرة الثالثة إثر تعديل التعديل على هذه الجريمة بالقانون 03/04 ، كما نصت المادة 172 ق ع ج المعدل بالقانون رقم 06/23 المؤرخ في 20 ديسمبر 2006 ، والتي نصت على جريمة المضاربة غير المشروعة.

* الركن المادي للجريمة :

لقد عملت مختلف التشريعات (الفرنسي . الجزائري) على منع القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة لما في ذلك من أضرار بمعاملات سوق رأس المال وما ينتج عنه من سحب ثقة المستثمرين في البورصة ولما لذلك من نتائج وخيمة على أوضاع بعض الشركات التي تتداول أسهمها

لدى البورصة، فالركن المادي لهذه الجريمة يقوم على أساس وجود عمل معين أو مناورة تهدف إلى الحيلولة دون السير المنتظم لسوق القيم المنقول.

***الركن المعنوي للجريمة :**

المشرع الجزائري لم يشترط العمد ولا سوء نية الجاني في هذه الجريمة وهو نفس التوجه الذي ذهب إليه المشرع الفرنسي إثر تعديل رقم 67/833 بتاريخ 2 يوليو 1996 حيث أصبح ينص على أنه يعاقب كل من قام أو حاول القيام بنفسه أو عن طريق واسطة (بعدما كان ينص قبل التعديل على أنه يعاقب كل من قام أو حاول القيام عمدا بنفسه أو عن طريق واسطة ...) وقد عمد المشرع الفرنسي إلى إلغاء شرط العمد الذي تقوم عليه المسؤولية الجزائية في هذا الوضع.

2. عقوبة الجريمة

يتعرض الجاني في جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة ، الجزاءات ذات طابع جزائي، وأخرى ذات طابع إداري، كما يأتي تفصيله وقد تثار مسألة النص الواجب التطبيق عند تحقق تعدد الأوصاف ، على غرار جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة . **الفرع الأول : الجزاء المقرر للجريمة :** هناك عقوبات جزائية وجزاءات إدارية يتعرض لها الجاني الذي قام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة ، سواء أكان هو من مارس المناورة أو من حاول أن يمارسها.

- **الجزاءات ذات الطابع الجزائي :** يعاقب على جريمة القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة بالحبس من 6 أشهر إلى 05 سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط ويمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى يصل على 4 أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أما القانون الفرنسي يعاقب على هذه الجريمة طبقا لنص للمادة 10/01 بالحبس من سنتين وغرامة مالية تقدر بـ 10 مليون أو أكثر من ذلك إلى حدود عشرة أضعاف قيمة الأرباح المحققة ومن دون أن تكون هذه الأرباح أقل من هذه الأخيرة.

- **الجزاءات الإدارية :** - الإنذار - التوبيخ - حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا - سحب الاعتماد - و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بـ 10 ملايين دينار أو مبلغ يساوي الغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب و تدفع هذه الغرامة لصندوق الضمان.

وتعتبر جريمة التلاعب في أسعار الأوراق المالية أو المضاربة غير المشروعة من أكثر الأفعال التي كانت تقع في بورصات الأوراق المالية ، و رغم صدور قوانين تواجه هذه الأفعال وجاء النص فيها على حظر كافة أفعال التلاعب في أسعار الأوراق المالية ويسعى المتلاعب في أسعار الأوراق المالية إلى تحقيق أي من الأغراض الآتية : 1- رفع السعر 2 - تثبيت السعر 3- خفض السعر.