



مطبوعة بيداغوجية في مقياس :

بورصة القيم المنقولة

موجهة لطلبة السنة الاولى ماستر ل.م.د.

تخصص قانون اعمال

من إعداد: د. زكري ايمان

## المقدمة.



أصبحت البورصة تؤدي دورا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة بعد ان احتلت مركزا مهما عالميا بفضل قدرتها على خلق السيولة المالية، فهي مقياس محدد للتخصيص الجيد للموارد المالية للدول، لذلك اهتمت الكثير من الدول بسوق البورصة وعملت على حماية عمليات تداول القيم المنقولة واحاطتها بأنظمة وقوانين تضمن سلامة التداول، خاصة بعد التطور الهائل الذي أصاب المعاملات التجارية في عصر الرقمنة حيث أصبحت البورصة تختلف عما كانت عليه عند ظهورها في بداية الامر، فالتحدي في مجال البورصة يكمن في توفير بيئة قانونية واستثمارية سليمة تحمي المستثمرين من المخاطر الكبيرة التي تواجههم في عمليات تداول القيم المنقولة.

من هذا المنطلق اهتمت بها معظم التشريعات عبر العالم بإرساء أنظمة قانونية وهياكل تنظيمية تكريسا للسير الحسن لسوق البورصة، ففي القانون الجزائري تقوم البورصة على ثلاثة أجهزة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وشركة تسيير البورصة إضافة للمؤتمن المركزي على السندات، بالإضافة لإجراءات معتبرة تتعلق بتنظيم نشاط الوسطاء الماليين وعمل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، واضفاء قواعد مسؤولية مدنية وجزائية ذات طبيعة خاصة ومميزة عن القواعد العامة حماية لهذا القطاع الاقتصادي من شتى أساليب الغش والتلاعب في مجال يتميز بضخامة الصفقات التي تجري فيه، و بتعدد المتدخلين والمتعاملين فيه وتشعب وتضارب مصالحهم.

من اجل توضيح يجب الإجابة عن التساؤلات التالية: هل استطاع المشرع عن طريق قوانين بورصة القيم المنقولة ولوائحها التنظيمية ضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة، وحماية المتعاملين تكريسا لنزاهة المعاملات وتحقيقا للتنمية الاقتصادية؟

للإجابة على هذه الإشكالية يقتضي بنا الامر الإجابة على بعض التساؤلات الفرعية المتمثلة في: ماهي البورصة وكيف نشأت وتطورت عالميا ومحليا؟ ماهي خصائصها ووظائفها؟ ماهي اهم القيم المنقولة وشروط ادراج القيم المنقولة؟ كيف يتحدد سعر القيم المنقولة وماهي تسعيرة البورصة؟



ماهي هيئات البورصة ومهامها؟ في ماذا تتمثل مهنة الوساطة في البورصة، وما هي شروطها والالتزامات والمسؤولية التي تترتب عنها؟ ما هي وظيفة هيئات التوظيف الجماعي ومهامها؟ وماهي العقوبات التي جاء بها المشرع عن الممارسات التي جرمها، والمتعلقة بجانب المعلومات من جهة وممارسات أخرى تتعلق بعرقلة السير الحسن لبورصة القيم المنقولة؟

للإجابة عن هذه التساؤلات اتبعنا التقسيم التالي: تطرقنا في الفصل الأول لماهية البورصة والقيم المنقولة التي يتم تداولها فيها، وفي فصل ثاني لهياكل البورصة، ثم في فصل ثالث للوسطاء في عمليات البورصة، وفي فصل رابع تطرقنا لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وجرائم البورصة.

## الفصل الأول: ماهية البورصة والقيم المنقولة التي يتم تداولها فيها.

أدى تطور حركية التعامل بالصكوك المالية الى ظهور سوق الأوراق المالية التي تعرف حاليا بالبورصة المالية او بورصة القيم المنقولة، للسوق المالي دور هام في اقتصاديات معظم الدول لما لها من أهمية حيوية في تمويل الأنشطة الاقتصادية وتحقيق التنمية الدائمة بكفاءة عالية، أصبحت هذه الأسواق المالية تحظى باهتمام كبير من طرف الدول النامية والمتقدمة على حد سواء.

لا يمكن الحديث عن سوق للقيم المنقولة دون عمليات التداول وتحديد أسعار القيم المنقولة، من هنا لا بد من التطرق اولا لمفهوم البورصة والاشارة لنشأتها وانواعها ووظائفها، ثم التعرف على للقيم القابلة للتداول فيها وكيفية ادراجها وتحديد اسعارها في البورصة.

### المبحث الأول: مفهوم البورصة ونشأتها.

تعرف السوق المالية بسوق الأسهم والسندات وهو المفهوم الضيق لسوق المال، اما المفهوم الواسع فيشمل أسواق النقد وأسواق راس المال، يتم من خلال سوق النقد تحويل الأصول المادية المتداولة الى نقود بسرعة وسهولة، فيتم في سوق النقد تداول العملات النقدية والأوراق التجارية وهي أدوات مالية قصيرة الاجل، بينما في سوق راس المال يتم تداول الأسهم والسندات وهي أدوات مالية ذات اجل متوسط وطويل، اما من حيث التسمية هناك من يطلق على سوق الأوراق المالية تسمية البورصة<sup>1</sup>.

تعتبر الأسواق المالية احدى القنوات التي تتدفق من خلالها الأموال من الجهات المدخرة الى الجهات التي تحتاج الى تمويل، حيث تعتبر السوق المالية مكانا للقاء عرض الأموال أي المدخرين<sup>2</sup> مع طالبي الأموال المستثمرين الذين يحصلون على اموال من اجل تحويل المدخرات الى مشاريع

<sup>1</sup> عمور اماروش، محاضرات في مقياس قانون البورصة، سنة ثالثة إدارة اعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة العربي التبسي، تبسة 2019-2020، ص10.

<sup>2</sup> المدخر هو الطرف الضعيف في العلاقة القانونية لذلك يستوجب حمايته مثل ما نحمي العامل او المستهلك لانه لا يمتلك دراية كافية باصول السوق المالية.



استثمارية، مقابل حصول المدخرين على اسهم او سندات، أي ان البورصة تعتبر حلقة وصل بين المدخرين والمقرضين، و مكان التقاء قوى العرض والطلب للأوراق المالية.

عرف المشرع الجزائري بورصة القيم المنقولة في المادة الأولى من المرسوم التشريعي 10/93<sup>1</sup> المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>1</sup> بأنها: "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات، فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة او الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم"، يعتبر هذا التعريف غير كاف نظرا لعدم دقته.

كما يمكن تعريف البورصة بانها سوق رسمية، يتم فيها التعامل على الأوراق المالية عن طريق تدخل وسطاء رسميين، يتولون تنفيذ اوامر البيع والشراء لحساب العملاء، من خلال اوضاع منظمة، تحت إشراف الجهات الحكومية.<sup>2</sup>

بعد تعريف البورصة لا بد من الإشارة لنشأتها وظهورها في الجزائر، وإبراز خصائصها ووظائفها، وكذا أنواعها المختلفة.

### المطلب الأول: نشأة البورصة.

يعود أصل نشأة بورصة الأوراق المالية الى فكرة تعدد النقد التي ظهرت نتیجتها مهنة الصرافة، حيث قام اليونانيين عام 527 قبل الميلاد بتكليف الصرافين بتبديل عملات زائريها لتنتشر المهنة وتتطور، ترجع كلمة بورصة إلى القرن السادس عشر، حيث استخدمها لأول مرة الأمر الملكي الفرنسي الصادر عن هنري الثامن في جويلية 1549 والذي أنشأ بورصة تولوز، ويرى البعض أن كلمة بورصة تعود إلى اللقب الذي كان يحمله تاجر اسمه Ven Der Borse، والذي كان يمتلك فندقا في مدينة Bruges البلجيكية من عائلة اشتهرت بأعمال الوساطة والسمسرة، وقد كان هذا الفندق

<sup>1</sup> المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34 سنة 1993.

<sup>2</sup> سي طيب محمد امين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد

الرابع، معهد العلوم القانونية والإدارية، المركز الجامعي احمد الونشريسي تسميلت، ديسمبر 2017، ص 333.

ملتقى التجار في القرن 15 ، ثم اصبح لفظا متداولاً حتى شاع استعماله لدى الناطقين باللغة العربية الى ان اعتمده مجمع اللغة العربية حيث أصبحت لغة البورصة لغة عالمية.<sup>1</sup>

اول بناء تم انشاؤه للبورصة وعرف بهذا الاسم la bourse ظهر في بلجيكا سنة 1460، وفي سنة 1952 تم نشر تسعيرة الأسعار، ثم تلتها بعد ذلك ظهور العديد من البورصات في أوروبا، في ليون LYON التي تعتبر اول من نظمت البورصة في فرنسا ثم بورصة تولوز في 1949 ثم بورصة روما إيطالي سنة 1566، ثم بورصة لندن 1773 وبورصة نيويورك 1792، التي تميزت بالتححر حيث خضعت لقواعد وضعها المهنيين، فاندثرت القواعد التشريعية العامة لتطغى عليها قواعد تنظيمية مهنية، لتقوم معظم الدول باتباع النموذج الأمريكي في ضبط وتنظيم الأسواق المالية.<sup>2</sup>

### الفرع الأول: مراحل انشاء البورصة.

**المرحلة الأولى:** تميزت بمرحلة انتشار البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، واقبال الافراد على استثمار مدخراتهم في التجارة، فازدهرت المعاملات التجارية وازداد عدد الشركات، وأصبح التجار بحاجة لرؤوس أموال مما أدى للجوئهم للتمويل البنكي.

**المرحلة الثانية:** توسع نشاط البنوك المركزية فسيطرت على البنوك التجارية التي تقوم بتقديم الائتمان وفق أوامر البنك المركزي، لذلك أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محدودة رغم ازدياد الطلب عليها، ثم ظهرت بنوك متخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الاجل.<sup>3</sup> فقامت البنوك بإصدار سندات الخزينة.

---

<sup>1</sup> محمد احمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، 2014، ص 66.

<sup>2</sup> عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، نشأتها ووظائفها الاقتصادية خصائصها، مجلة الاجتهاد القضائي، عدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016، ص 71.

<sup>3</sup> الاستثمار قصير الاجل مدته محدودة بين 3 و 12 شهرا بينما الاستثمار طويل الاجل فيمتد لعدة سنوات وهي تجلب أرباحا اكبر فالاستثمار في القيم المنقولة يعتبر بطبيعته استثمارا طويل الاجل يستغرق مدة طويلة نسبيا للحصول على مزاياه.

**المرحلة الثالثة:** ظهرت الأسواق النقدية نتيجة لحركية الأوراق التجارية والمالية، وظهرت شهادات الإيداع القابلة للتداول، ثم اندمجت الأسواق النقدية مع الأسواق المالية وظهرت البورصة نتيجة لذلك وكننتيجة لتطور وسائل الاتصال.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: تطور البورصة في الجزائر.

على إثر التحولات الاقتصادية والسياسية التي شهدتها الجزائر في نهاية الثمانينات والتوجه نحو الاقتصاد الحر، وتشجيع التنافس الاقتصادي وخصوصة المؤسسات العمومية سعى المشرع لإصدار مجموعة من النصوص القانونية المنظمة لسوق القيم المنقولة، فقام بإصدار نصوص منظمة للبورصة تمثلت في المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ثم المرسوم التنفيذي 91-170<sup>2</sup> مما اضطر المشرع إلى التدخل لتعديله بموجب المرسوم التشريعي 93/08 الذي عدل أحكام الشركات وخاصة شركات الأسهم وإنشاء قيم منقولة جديدة لاسيما السندات. أكمل المشرع هذه الخطوات بخطوة جديدة وهي إصدار المرسوم التشريعي 93/10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة،<sup>3</sup> تزامن ذلك مع تعديل القانون التجاري بالمرسوم التشريعي 93-08 الذي سمح بتداول القيم المنقولة وأحدث قيما منقولة جديدة، وكننتيجة لذلك أنشأت بورصة الجزائر في سنة 1993، لم تكن الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر إلا مع نهاية سنة 1996، وتم في 1997 إصدار أول ورقة مالية في الجزائر، والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك.<sup>4</sup>

تم بعد ذلك اعتماد أسلوب الضبط الاقتصادي في سنة 2000، عن طريق خلق هيئات إدارية مستقلة، فمست هذه الإصلاحات بورصة القيم المنقولة، وصدر القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة

<sup>1</sup> عمور اماروش، المرجع السابق، ص04.

<sup>2</sup> المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المؤرخ في 28 ماي 1991 يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط اصدار شركات رؤوس الأموال لها، جريدة رسمية رقم 26 ماي 1991.

<sup>3</sup> المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34 سنة 1993.

<sup>4</sup> بلعزام مبروك، محاضرات في مقياس نظام البورصة، لطلبة السنة أولى ماستر قانون المؤسسات المالية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 19، 02-20، ص06.

القيم المنقولة<sup>1</sup>، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والذي كان يهدف إلى دعم نشاط السوق المالية ومواكبتها للتطور الذي تعرفه الأسواق المالية العالمية باعتماد نظام الإيداع المركزي للسندات، من أجل تسهيل والإسراع في عمليات التسوية في البورصة.

بعد ذلك صدر نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المعدل والمتمم للنظام 03/97 المتضمن النظام العام للبورصة، والذي أرسى مبدأ تعدد الأسواق، وإنشاء سوق للمؤسسات الكبيرة وسوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### المطلب الثاني: أهمية البورصة ووظائفها.

تعتبر البورصة بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة، من هنا لا بد من الإشارة لأهميتها ووظائفها على الصعيد الاقتصادي والمالي لكل الدول، خاصة بعد ان اثبتت الأسواق المالية الناشئة نجاحها في تعبئة المدخرات واجتذاب المستثمرين الدوليين، وأدركت الدول العربية أهمية هذه الأسواق في الاتجاه نحو الخصخصة.<sup>3</sup>

### الفرع الأول: أهمية البورصة.

-تتسم البورصة مقارنة مع الأسواق الأخرى انها أكثر تنظيماً كونها تضم وكلاء متخصصون ذوي خبرة يعملون وفق شروط قانونية وتنظيمية، يتم ادارتها ومراقبتها من قبل جهات مستقلة.  
-يتطلب الاستثمار في البورصة توفير معلومات صحيحة دقيقة، وكذا توفير مناخ استثماري مناسب تسوده الشفافية لكي يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.

<sup>1</sup> القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2033، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 11، فبراير 2003

<sup>2</sup> نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012، صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 ب 15 جوان 2012.

<sup>3</sup> نصير احمد دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية والناشئة في الدول العربية، الريادة لاقتصاديات الاعمال، العدد 02، مخبر تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2017، ص 60.



- تتميز كذلك السوق المالية بمرونة شديدة وبقدرتها على الاستفادة من تكنولوجيا الاعلام والاتصال مما يساعد الصفقات التي تجري بها ان يكون لها انتشار عبر العالم.

- الاستثمار في البورصة يوفر عائدات كبيرة لكنه في المقابل يحمل مخاطر كبيرة سعرية سوقية وتنظيمية.<sup>1</sup>

- تعتبر البورصة سوق ذلت طابع تجاري نظرا لطبيعة النشاط الذي تقوم به، ومع ذلك لا يمكن اعتبار كل المتعاملين في البورصة تجارا فممكن ان تضم البورصة مستثمرين غير محترفين للنشاط التجاري.<sup>2</sup>

تعتبر البورصة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي، لذلك أصبحت البورصة اهتمام الكثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو والمتخلفة فهي ليست حكرا على الدول الصناعية الكبرى.

تعتبر البورصة آلية تعمل على التخصيص الجيد للموارد، فان ارتفاع اسعار الأوراق المالية لبعض القطاعات ينبئ بروج أنشطة هذه القطاعات، فيتجه رجال الاعمال بأموالهم وجهودهم نحو القطاعات الراضجة، فيكون للبورصة وظيفة تمويلية، بالتالي زيادة مجالات الاستثمار المالية المتاحة أمام المدخرين.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: وظائف البورصة.

إن أول وظيفة في سوق الأوراق المالية، هي بيع وشراء الأسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية ولتحقق السعر الحقيقي للقيم المنقولة لا بد من توافر شروط العلانية في عقد الصفقات وتسجيل الأسعار

<sup>1</sup> عمور اماروش، المرجع السابق ص 06.

<sup>2</sup> سي طي، محمد الأمين، المرجع السابق، ص 333.

<sup>3</sup> محمد الصيرفي، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص 77.

في مكان ظاهر، ونشرها في النشرة اليومية بعد مراجعتها من قبل اللجنة المختصة، كل ذلك يعطي للسوق قوتها ليضمن شفافية العمليات التي تجري بها.

بالإضافة لوظيفة الاشراف والتنظيم التي تمارسها الجهات المشرفة على البورصة من بينها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حماية للمتعاملين في مجال سوق الأوراق المالية، كما تعتبر البورصة أداة للخصخصة اعتمدت عليه الدول النامية من اجل الإصلاح الاقتصادي، تحقيقاً لمبدأ العدالة في التوزيع فالعرض في البورصة عرض حر فلا يتم فيه تفضيل مكتتب على آخر<sup>1</sup>.

- تلزم قوانين أسواق رأس مال الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب في إصدارها مما يوفر للمستثمرين المعلومات آنية ودقيقة تمكن المستثمر من اتخاذ القرار<sup>2</sup>

-يمتاز الاستثمار في سوق الأوراق المالية بمرونة التعامل في السوق وسهولة البيع والشراء مقارنة بصعوبة الاستثمار في شراء الأراضي الزراعية أو العقارات كما يتميز بإمكان استثمار أي مبلغ كبيراً كان أو صغيراً، ولأي مدة طالت أو قصرت، كما لا يتطلب الاستثمار في الأوراق المالية أي خبرة خاصة ففي استطاعة أي شخص استثمار أمواله في أسهم أي شركة زراعية كانت، أم عقارية ويستفيد من نجاحها بتحقيق الأرباح كما يستفيد من ارتفاع أسعار الأسهم.<sup>3</sup>

- يتميز الاستثمار في الأوراق المالية أنه يتيح الفرصة لتنويع الاستثمار، إذ يمكن توزيع رأس المال المستثمر في سندات حكومية وفي أسهم شركات صناعية، أو عقارية هذه الميزة تضمن عدم ضياع كل رأس المال في حالة فشل المشروع الوحيد الذي يركز فيه المستثمر رأسماله.

-الاستثمار في البورصة يوفر السيولة للمستثمرين عندما يسهل سبيل التخلص من الأسهم بالبيع فيسترد المستثمر أمواله، أما إذا استثمر أمواله في إحدى الشركات وكانت في حالة ضيق مالي

<sup>1</sup> محمد احمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 40.

<sup>2</sup> بوكساني يوسف، المرجع السابق، ص 48.

<sup>3</sup> محمد يوسف ياسين، البورصة" عمليات البورصة- تنازع القوانين- اختصاص المحاكم، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005، ص 16.

لا يستطيع المستثمر يطلب من الشركة استرداد أمواله بتلك السهولة، لأنها تحولت إلى موجودات ثابتة تتمثل في الأراضي و آلات ومواد أولية، مما يؤدي لتزايد عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع مما يؤدي إلى تسارع معدلات النمو الاقتصادي<sup>1</sup>.

## المطلب الثاني: أنواع البورصات.

يمكن تصنيف الأسواق المالية إلى أنواع متعددة بحسب معيار التصنيف المستعمل كما يلي:

### الفرع الأول: تقسيم البورصات حسب آجال العمليات.

استخدام معيار آجال العمليات لتقسيم الأسواق المالية يبرز لنا سوقين أساسيين يتمثلان في:

#### 1- السوق النقدية:

تعرف السوق النقدية Money Market على أنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال كل المتعاملين الاقتصاديين سواء كانوا مؤسسات أو أفراد أو جهات حكومية، وذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل، كما عرفت بأنها سوق القروض قصيرة الأجل فيما بين المؤسسات المالية، أو كما تعرف بسوق السيولة أو سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل، يلجأ إليها المستثمرون لمواجهة عوارض السيولة النقدية لتمويل العمليات السريعة التي لا تستغرق وقتاً طويلاً.<sup>2</sup>

#### 2- سوق رؤوس الأموال:

بصورة عامة يمكن تعريف سوق رؤوس الأموال بأنها السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل، سواء كانت هذه الأوراق تمثل سندات ملكية أو ديون كالأسهم والسندات، وهذه الأوراق المالية ممكن أن تصدر عن منشآت اقتصادية عمومية أو خاصة

<sup>1</sup> بن جمعة امينة، المرجع السابق، ص 05.

<sup>2</sup> عماد محمد امين، حماية المساهم في شركة المساهمة دراسة مقارنة، دار الكتب القانونية، مصر، 2008، ص 439.

الفرع الثاني: أنواع البورصات من حيث التداول.

### 1- بورصة البضائع.

بورصة البضائع او البورصات التجارية وهي سوق منظمة، متخصصة في بيع وشراء القيم المثلية ذات الأهمية كالقطن، السكر، القمح... وتعرف أيضا باسم "البورصة التجارية".

تسمح هذه البورصات المتخصصة بتمويل الأسواق بكل أنواع السلع اللازمة بحسب أسعار العرض والطلب.<sup>1</sup> يتم التداول فيها نقدا او بالبيع الآجل:

- بورصة العقود الحاضرة: تتعامل في الأوراق المالية طويلة الاجل وهي تنقل ملكية السهم او السند مباشرة بعد إتمام الصفقة.

- بورصة العقود الآجلة: هي بورصة عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع آجلة، ويتم دفع فرق السعر المتحقق حين تصفية العملية، تتميز هذه السلع باستمرارية الطلب عليها وعدم قابليتها للتلف.<sup>2</sup>

2- بورصة المعادن والعملات والخدمات: وهي البورصة التي تتداول فيها السلع المعدنية النفيسة، كالذهب، والفضة والألماس، كما يتم تداول النقود فعليا في عمليات البورصة، بمعنى تبادل العملات عن طريق الصرف الآجل أو العاجل.

كما تجمع البورصة أشكالاً متعددة من الخدمات منها السياحة والفنادق، بورصة التامين، بورصة النقل.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> اقدم أنواع البورصات فهي تعلق بمبادلات لمنتجات أساسية، أشهر بورصات البضائع في الوقت الحالي بورصة مادة البن في لندن وباريس ونيويورك، ومادة السكر بورصة ليفربول وشيكاغو.

<sup>2</sup> محمد الصيرفي، المرجع السابق، ص 79.

<sup>3</sup> محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 29.

## الفرع الثالث: صور البورصة من حيث الإصدار.

تنقسم بورصة الأوراق المالية إلى صورتين:

**1-السوق الأولية او سوق الإصدار:** وهي السوق التي يتم فيها التعامل بالإصدارات الجديدة لأول مرة عن طريق ما يعرف بعملية الاكتتاب اكتاب عام عند تأسيس الشركة، واكتتاب لزيادة رأس مالها بعد التأسيس، فالسوق الأولية هو السوق الذي تحصل منه الشركة على موارد مالية لتمويل استثمارها.

**2-السوق الثانوية او سوق التداول:** وهي السوق التي يتم فيها تداول الإصدارات القديمة التي تم إصدارها في السوق الأولية، حيث يتم التفاوض حول الأوراق المالية بيعا وشراء، وينقسم سوق التداول الى سوق نظامية وسوق غير نظامية، وفي هذه الأسواق لا توجد علاقة مباشرة بين حاملي الأوراق المالية وبين الشركات المصدرة للأوراق، الا فيما يخص مرحلة صرف الأرباح عندها تؤول متحصلات الأرباح الى حاملي الأوراق المالية مباشرة<sup>1</sup>.

## الفرع الرابع: سوق التداول من حيث التسجيل.

من حيث التسجيل تنقسم البورصة الى بورصة نظامية رسمية وبورصة غير رسمية.

**1- سوق منظمة (رسمية):** هي سوق تعمل بشكل رسمي، وتمارس فيها المعاملات على ضوء قواعد قانونية محددة، وتحت رقابة حكومية، ويتطلب التعامل في الأوراق المالية أن تكون هذه الأوراق مسجلة في تسعيرة البورصة، فهي سوق منظمة يجرى التعامل داخلها في مكان محدد، وبقوانين صارمة والتعامل بأسلوب المزاد العلني على الأوراق المالية، فتكون هناك منافسة لغاية الوصول إلى أفضل الأسعار والتي يتم بها تنفيذ العمليات.

---

<sup>1</sup> بوكساني رشيد، معوقات الأسواق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،

جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2005-2006، ص42.

2- سوق غير منظمة (غير رسمية): هي تلك الأسواق التي لا تخضع للقواعد النظامية لنشاط البورصة الرسمية، تتداول فيها الأوراق المالية لكل الشركات التي تعمل خارج مجال البورصة الرسمية، وتلك الأوراق غير مستوفاة لشروط البورصة، فهي غير مقيدة بتسعيرة البورصة واسعارها غير رسمية. تتكون الأسواق غير المنظمة من سماسرة غير أعضاء في البورصة الرسمية، يجرى التعامل فيه بأوراق مالية خارج البورصة الرسمية، والسبب في قيام هذا النوع من الأسواق غير الرسمية يكون عادة انها تسمح بتداول قيم منقولة لشركات غير مدرجة في البورصة او قيم منقولة متوقفة عن التداول<sup>1</sup>.

### الفرع الخامس: أنواع البورصات من حيث التعامل الجغرافي.

تنقسم لبورصات محلية وبورصات دولية.

1- بورصات محلية: وهي بورصات محدودة التعامل في النشاط الإقليمي، تتميز بصغر حجم القيم المتداولة فيها.

2- بورصات عالمية: أسواق مالية عالمية اي بورصات كبيرة الحجم تمتد معاملاتها إلى دول أخرى كالأسواق المالية في الولايات المتحدة الامريكية وأوروبا التي كان للبنوك المركزية دور كبير في دعمها خاصة البنك المركزي الاوربي<sup>2</sup>.

في الجزائر هناك سوق للأسهم وسوق للسندات: تتكون سوق راس المال من السوق الرئيسية الموجهة للشركات الكبرى وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تم انشاؤها سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 السالف الذكر، تتداول في هذه السوق الرئيسية الأسهم بمختلف صورها، وتتكون سوق السندات من سوق

<sup>1</sup> بن جمعة امينة، المرجع السابق، ص 05.

<sup>2</sup> نصير احمد المرجع السابق، ، ص41

سندات الدين التي تصدرها شركات المساهمة، وسوق سندات الخزينة العمومية التي تأسست سنة 2008<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني: تداول القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة وشروط ادراجها.

كل المعاملات التي تحصل على مستوى البورصة تتم عن طريق التداول الذي يعتبر عملية بيع وشراء بين الأطراف المتعاقدة، وفقا لقوانين وإجراءات تنظيمية للسوق المالية، ولا يتم ادراج القيم المنقولة دون اتباع اجراءات قانونية.

وعليه لا بد من التطرق لطريقة تداول القيم المنقولة، والإشارة لطرق ادراجها في البورصة والتعرف على أوامر البورصة وانواعها.

### المطلب الأول: القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة.

عملية التداول عبارة عن حركة الية تتم داخل البورصة يتم بمقتضاها بيع وشراء الاوراق المالية المتنوعة المقيدة فيها من خلال إجراءات معينة وبواسطة وسطاء مختصين<sup>2</sup>، ودون ان تكون هناك علاقة بين البائع والمشتري، بالتالي مضمون عملية التداول يتمثل في اصدار أوامر الشراء والبيع من الزبون الى وسيط عمليات البورصة ليقوم بتنفيذ امر التداول باتباع إجراءات معينة،

يتم التداول عن طريق عمليات مدروسة قائمة على فكرة التنبؤ بتقلبات أسعار القيم الأوراق المالية، وفقا لتقديرات ومعلومات تدرس بطريقة احترافية وليس بطريقة عشوائية، يعتبر اغلب العملاء في بورصة القيم المنقولة من المضاربين وهم مختصون في عمليات البيع والشراء والمضاربة على اسعار الأوراق المالية والاستفادة من فروق الأسعار، ورغم انها عملية تحمل الكثير من المخاطرة الا انها

<sup>1</sup> سوق سندات الخزينة العمومية O.A.T المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية.

<sup>2</sup> عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية-دراسة قانونية مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات حلي الحقوقية، لبنان، 2009، ص

ضرورة لانعاش سوق البورصة<sup>1</sup>، يعد التداول من اهم أسباب نجاح شركات المساهمة التي تحتاج الى رؤوس أموال ضخمة لا تحققها شركات الأشخاص، فحرية الدخول والخروج من الشركة لا يؤثر على رأسمالها لان طرح أسهمها للاكتتاب العام يحقق لها الحصول على راس المال اللازم<sup>2</sup>.

اما القيم المنقولة فعرفها المشرع في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري<sup>3</sup> كما يلي: «القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، أو تمنح حقوق مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها».

القيمة المنقولة هي أصل من الأصول المالية تُصدرها شركات المساهمة أو الدولة، وتأخذ شكلين رئيسيين، هما: السهم والسند وهي سندات طويلة الاجل مقارنة مع الأوراق التجارية، تمثل القيم المنقولة نوع من الأوراق المالية، إلى جانب سندات الخزينة (أداة تمويل عمومي)، وسندات الصندوق (تصدرها البنوك)، وتوصف هذه القيمة بأنها منقولة لأنها يمكن أن تكون محل تفاوض بين المستثمرين، مما يسهل حركة وتنقل رؤوس، ويتم التعامل في بورصة القيم المنقولة عن طريق بيع وشراء.

تصدر القيم المنقولة عن الشركات المسموح لها قانونا وهي شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم<sup>4</sup>، فيتم اصدار القيم المنقولة في السوق المالية الاولية عن طريق المؤسسات المالية المكلفة

---

<sup>1</sup> المخاطرة عنصر من مكونات النشاط التجاري الاستثماري وهو متمثل في تحقق عائد اقل من المتوقع حيث لا يكون نتيجة الاستثمار الربح دائما فالأحداث الخارجية التي تتحكم في سعر القيم المنقولة لا يمكن التنبؤ بها حيث لا ترتبط هذه الاحداث عادة بالشركة.

<sup>2</sup> عماد محمد امين، المرجع السابق، ص321.

<sup>3</sup> الامر رقم 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري ، المعدل والمتمم بالقانون 05-02 المؤرخ في فبراير 2005، والقانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، والقانون رقم 22-09 المؤرخ في ماي 2022، الجريدة الرسمية عدد 101 سبتمبر 75.

<sup>4</sup> المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري.



بتوظيف السندات لذا المستثمرين، يعتبر سوق المالية الاولي سوق الإصدارات الجديدة عندما تقرر الشركات بيع أسهمها لأول مرة، فتسجل القيم المنقولة للتداول في البورصة ليتم بيع الأوراق المالية للجمهور عن طريق اكتتاب عام او ما يسمى بالإصدار العام.

تتضمن بورصة الجزائر نوعين من الأسواق سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين:

### الفرع الأول: الأسهم.

عرف المشرع الجزائري السهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري بانه: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

بناء عليه نقول ان الاسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة سواء كانت نقدية او عينية، تمثل حق ملكية للمكتتب بها، وهي صكوك قابلة للتداول، لم يضع المشرع حد أدني حد اقصى لقيمة السهم تاركا مسألة تقدير قيمته للحالة المالية للشركة ولظروف اقتصادية وقواعد العرض والطلب<sup>1</sup>.

يتكون رأس مال شركة المساهمة من مجموعة أسهم، حيث ينقسم رأسمالها إلى أسهم ذات قيمة اسمية متساوية عند تأسيس الشركة، فالسهم هو سند من سندات رأس المال وهو سند ملكية يخول للمساهمين حقوقا تتعلق بأصول الشركة، فهو يمثل نصيب المساهم في رأسمال الشركة، باعتبار السهم ورقة مالية احتفظت بكيانها المادي لغاية الغاء الصكوك المادية، والاكتفاء بإيداع صك واحد يحتوي على أسماء جميع المساهمين في الشركة لدى شركة الإيداع وجهة القيد المركزي، ويتم نقل ملكية الأسهم بشطب كمية الأسهم المباعة من اسم البائع وازادتها لاسم المشتري بطريقة الكترونية ودون الحاجة لإصدار صكوك جديدة<sup>2</sup>.

يمنح السهم لصاحبه الحق في التصويت في الجمعيات العادية وغير العادية للمساهمين، الحق في الحصول على المعلومات المالية والتجارية للشركة، الحق في الأرباح، تتمتع جميع الاسهم العادية

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> محمد احمد عمارنة، المرجع السابق ص54

بنفس الحقوق والواجبات<sup>1</sup>، ويوفر لهم نوعين من أنواع الإيرادات الربح الذي يمثل حصة من صافي المكسب الموزع على كل سهم، والنوع الثاني يتمثل في فائض القيمة الناتج عن عملية التنازل عن الأسهم عندما يكون سعر البيع أكبر من تكلفة اكتساب السهم.

## أنواع الأسهم:

1- أسهم نقدية واسهم عينية: الأسهم النقدية هي تلك التي امتلكها أصحابها بعد دفع قيمتها نقداً، وهي تمثل حصصاً نقدية في رأسمال الشركة، ويجب الوفاء بربح قيمتها الاسمية على الأقل عند تأسيس الشركة، على أن تسدد القيمة الاسمية للسهم كاملة خلال مدة لا تزيد على عشر سنوات من تاريخ التأسيس، أما الأسهم العينية فهي تمثل الحصص العينية من رأسمال الشركة، قد تكون عقارات آلات معدات<sup>2</sup>.

2- أسهم عادية واسهم ممتازة: تتنوع الحقوق التي تمنحها لأصحابها بحسب نوع الأسهم فالأسهم العادية تمنح لمالكها الحق في إدارة الشركة، المشاركة في الجمعية العامة التصويت على تعيين وعزل أعضاء الإدارة، المصادقة على عقود الشركة والقانون الأساسي وتعديله، وتعتبر هذه الأسهم الأكثر شيوعاً لأنها تكفل لأصحابها حقوقاً متساوية.

أما الأسهم الممتازة هي أسهم أولوية أو افضلية تحمل بعض المزايا التي يتم وضع قواعدها في القانون الأساس للشركة عند تأسيسها، حيث تلجأ الشركة إلى إصدار أسهم ممتازة عن طريق زيادة رأسمال الشركة بغرض الحصول على مكتتبين جدد، أو عندما ترغب الشركة في تحويل السندات إلى أسهم للتخلص من ديونها، وتمنح لأصحابها الأولوية في اخذ الأرباح تسمى في هذه الحالة اسهم اولوية واولوية في التصويت أي تمنح لأصحابها عدداً من الأصوات في الجمعية العامة زيادة

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> اعتبر المشرع جميع الأسهم الأخرى غير النقدية اسهما عينية في المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري

عن تلك المقررة للاسهم العادية تسمى اسهم متعددة الأصوات<sup>1</sup> و تمنح حق التصويت الإضافي، كما تمنح لهم الحق في الاعتراض على بعض القرارات والتي يتم تحديدها في القانون الأساسي<sup>2</sup>.

3- **أسهم رأس المال واسهم التمتع:** من حيث استرداد السهم واستهلاكه هناك أسهم رأس المال وهي كل من الأسهم النقدية والعينية التي يقدمها الشركاء تمنح لأصحابها حق الحصول على الأرباح والتصويت في الجمعية العمومية، وهي أسهم لا تستهلك لا يجوز للمساهم استرداد قيمتها الا عند تصفية الشركة، اما أسهم التمتع نص عليها المشرع في المادة 715 مكرر 46 من القانون التجاري، وهي أسهم استهلكت قيمتها أي ردت قيمتها الاسمية الى المساهم اثناء حياة الشركة عن طريق الاستهلاك المخصص اما من الأرباح او من الاحتياطات وهو ما يسمى بإطفاء السهم.

#### الفرع الثاني: السندات.

هي عبارة عن صكوك قابلة للتداول تمثل قروض تصدر عن الشركات، ويعتبر حامل السند دائنًا للجهة المصدرة له ولا يعد شريكًا فيها، وهو يتقاضى فائدة ثابتة ومحددة سواء ربحت الجهة المصدرة للسند ام خسرت، ولحامل السند استرداد قيمة سنده عند حلول اجل معين، يتعلق السند بقرض طويل الأجل، حيث تحتاج الشركات المساهمة إلى رؤوس الأموال إما لسبب عجز طارئ في الميزانية أو بقصد توسيع المشاريع، السند هو وسيلة إقتراض قابلة للتداول يصدر عادة لحامله كما يمكن إصداره في صورة إسمية، يستخدم في الحصول على التمويل اللازم في سوق المال باستقطابه للمستثمرين<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> آيت مولود فاتح، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص116.

<sup>2</sup> فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 196.

<sup>3</sup> F. GUIRAMANS. Droit des sociétés, 4eme édition, Dunod, Paris, 2011, p 219.

أجاز المشرع التجاري الجزائري لشركات المساهمة إصدار نوعين من السندات سندات الدين التي تصدرها شركات المساهمة، وسندات الخزينة العمومية<sup>1</sup>.

تداول السندات بالطرق التجارية مثل الأسهم وتمنح لصاحبها فائدة ثابتة مهما كانت الحالة المالية للشركة، لكنه لا يتدخل في إدارة الشركة ولا يصوت في الجمعية العامة، إضافة لحقه في استرداد قيمة السند، يلجأ المستثمر الى التعامل بالسندات أحيانا عندما يخشى على أمواله فيفضل السندات على الأسهم، نشير في هذه المسألة إلى أن المشرع الجزائري حصر مهمة إصدار السندات على شركات المساهمة فقط<sup>2</sup>. تتنوع السندات التي تصدرها شركة المساهمة لعل أهمها يتمثل في:

### سندات المساهمة:

تتمتع سندات المساهمة بنظام قانوني خاص لأنها تجمع بين خصائص الأسهم من جهة وخصائص السندات من جهة أخرى<sup>3</sup>، نظرا لأنها غير قابلة للتسديد في حالة التصفية وهذه السندات هي في صنف سندات الدين الذي من شأنه أن يجعل حاملها دائئا للشركة المدينة بمستحققاته من تصفية الشركة، أو بعد انتهاء أجل السند الذي لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار، وهي سندات قابلة للتحويل الى أسهم .

تختلف السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عن السندات العادية من حيث أن السند القابل للتحويل إلى أسهم يمكن استبداله بأسهم الشركة المصدرة للسند بشروط محددة مسبقا، وخلال فترة زمنية معينة في شركة الإصدار ويتم تحويل السند بحصص ملكية، فتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم واقتضاء قيمتها إذا رغب في ذلك، وغالبا ما يفضلها المستثمرون

---

<sup>1</sup> التي تسمى القرض الوطني للنمو الاقتصادي و هي أداة للتمويل العمومي موجهة عموما للبنوك والمؤسسات المالية، ومع ذلك يمكن ان توجه للجمهور بهدف جمع المدخرات المتواجدة خارج البنوك.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> المواد من 715 مكرر 114 الى 715 مكرر 125 من القانون التجاري.

خاصة عندما تحقق الشركة معدلات نمو معتبرة، كما ما تمنح للمساهمين في الشركة أولوية الاكتتاب في هذه السندات من دائنين للشركة إلى مساهمين فيها مما يعني زيادة رأسمال الشركة<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت.

شهادات الاستثمار قيم منقولة قابلة للتداول في البورصة وتعتبر من سندات رأسمال، تعتبر الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركة المساهمة كسندات رأسمال، تلجأ الشركة إلى إصدار مثل هذه القيم بمناسبة زيادة رأسمالها الاجتماعي، أو تجزئة الأسهم الموجودة، تنشأ بموجب قرار من الجمعية العامة، وتتمح لمالكيها الحق في تداولها حسب الطرق المعروفة في القانون التجاري، كما تمنح لهم الحق في الحصول على الأرباح وحق الاطلاع على جميع وثائق الشركة.<sup>2</sup>

اما شهادات الحق في التصويت فعرفت المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري بانها: " تمثل شهادات الحق في التصويت حقوق أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم ".

تصدر هذه الشهادات بعدد مساوي لشهادات الاستثمار مادام أن شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت تمثل كلاهما جزء من الحقوق المرتبطة بالأسهم، حيث نصت المادة 715 مكرر 67 من القانون التجاري على انه: "لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار غير أن يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار".

تكتسي شهادة الحق في التصويت الشكل الاسمي<sup>3</sup>، ولا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت ويجوز لحاملي الشهادات الاطلاع على وثائق الشركة، بالتالي تمثل شهادات

<sup>1</sup> بو كساني رشيد، المرجع السابق، ص 63.

<sup>2</sup> مع ذلك لا يمكنهم ممارسة الحقوق التي ترجع للمساهمين كتقديم طلب حل الشركة أو الاستعانة بخبير في التسيير.

<sup>3</sup> عكس شهادات الاستثمار التي تكون اسمية أو لحاملها لذلك ذهب معظم الفقه لعدم اعتبارها أوراقا مالية نظرا للقيود التي تضعها التشريعات لتداولها.

حق التصويت حقوق غير مالية هي جزء من حقوق الأسهم، وهي شهادات اسمية لا يجوز التنازل عنها الا اذا كانت مرفقة بشهادة الحق في التصويت.

### المطلب الثاني: شروط ادراج القيم المنقولة في البورصة واوامر البورصة.

يقصد بقبول الادراج دخول القيم المقولة في التسعيرة إمكانية التداول في البورصة، حدد شروط ادراج القيم المنقولة في البورصة القرار رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة شروط قبول القيم المنقولة للتداول في السوق، المعدل والمتمم بالقرار رقم 12-01 المتعلق بالنظام العام للقيم المنقولة<sup>1</sup>، وبموجب المادتين 33 و34 منه يجب ان تكون الاسهم محل الطلب مدفوعة القيمة بكاملها، وعلى الشركة التي تطلب القبول في البورصة أن تعين وسيطا في عمليات البورصة أو أكثر يكلفون بمساعدتها في تحضير ملف القبول.

كما تقدم الشركة ملف قبول يشتمل على الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والمحاسبية، فتلتزم بنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين السابقتين لطلب القبول، ويقدم منذوب الحسابات تقرير تقييمي لأصول الشركة.

من اجل قبول الأسهم والسندات يجب ان لا يقل رأسمال الشركة عن 500 مليون دينار أي خمسين مليار سنتيم، كما يجب أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، وذلك يوم الادراج على ابعد تقدير، هذا ما اشارت اليه المادة 07 من النظام رقم 12-01 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، اما سندات راس المال فيجب ان تكون موزعة على 150 مساهم على الأقل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> القرار رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بنظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، جريدة رسمية عدد 87 لسنة 1997.

<sup>2</sup> المواد 07 و08 من النظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41 لسنة 2012.

تلتزم الشركة كذلك بإبلاغ الجمهور بأي تغيير يطرأ من شأنه ان يؤثر على سعر القيم المنقولة، كتغيير نشاط الشركة، او اجراء تعديل على رأسمالها بالزيادة او بالانقاص.

يخضع قبول القيم المنقولة لعمليات التداول في البورصة إلى مقرر تصدره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي لها السلطة التقديرية في رفض طلب قبول إن ارتأت أن قبول ادراج اسهمها قد يمس بحسن سير البورصة.

لذلك يجب التطرق لإجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة، ودراسة الاوامر التي يصدرها المتعاملون.

### الفرع الأول: اجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة.

تعلم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة<sup>1</sup> السوق بافتتاح العرض العمومي لبيع القيم المنقولة في البورصة عن طريق إعلان ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويتضمن هذا الإعلان، هوية الشركة المصدرة، الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بمتابعة إجراءات القبول والإدخال، عدد السندات وطبيعتها وخصائصها، السعر المقترح، الإجراء المعتمد في التسعيرة الأولى، وكل المعلومات الضرورية لإعلام الجمهور، ويُنشر الإعلان قبل أسبوعين على الأقل من التاريخ المقرر للتسعيرة الأولى، المواد 59 و 60 من القرار رقم 03-97 المتعلق بنظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة<sup>2</sup>.

بعد قبول القيم المنقولة في جدول الأسعار يتم التسجيل في جدول التسعيرة (لكي يتحدد سعر القيم المنقولة) عن طريق إجراءات معينة.

لا يتم التداول الا بمواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء فتحدد بهذه المواجهة أسعار القيم المنقولة، او ما يعرف بتسعيرة القيم المنقولة، يقوم الوسطاء بإعطاء تسعيرة رسمية يتم التداول على

<sup>1</sup> هي شركة تتكون من أعضاء وهم وسطاء البورصة تقوم بتنظيم كل عمليات التداول منذ ادراج القيم المنقولة في البورصة.

<sup>2</sup> القرار رقم 03-97 المتعلق بنظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، السالف الذكر.

أساسها، اما الأوامر فعرفتھا المادة 89 من القرار رقم 03-97 السالف الذكر بانه: "تعلیمة یقدمھا الزبون الى الوسیط فی عملیات البورصة".

یقصد بأوامر البورصة التوكیل الذي یعطیه الزبون لآحد الوسطاء لكي یببع او یشتري له فی البورصة أوراقا مالیة معینة<sup>1</sup>.

تباينت الآراء الفقهیة حول التکلیف القانوني لأوامر البورصة فهناك من ینفی عن الامر صفة العقد واعتبروه عبارة عن تعلیمة، انتقد هذا الرأي نظرا لوجود طرف ثالث یتمثل فی الجهة التي سوف تتلقى الأوامر التي سینیفذها الوسیط. یرى جانب آخر من الفقه ان أوامر البورصة ماهي الا اتفاق تعاقدی رغم الاختلاف حول نوعه فهناك من اعتبره عقد نیابة من الباطن بین المصرف والوسیط، واعتبره جانب آخر عقد وكالة بموجبها ینوب الوسیط عن الزبون بإدارة محفظته المالیة<sup>2</sup>. لقد اعتبر المشرع امر البورصة عبارة عن تفویض، وذلك بنصه فی المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقیم المنقولة السالف الذكر بأنه: "یتعین علی الوسطاء فی عملیات البورصة ان یبرموا مع زبائنهم عقود تفویض".

ویتضمن هذا الامر بیانات نصت علیها المادة 92 من القرار رقم 03-97 القرار رقم 03-97 المتعلق بنظام لجنة تنظیم ومراقبة عملیات البورصة، تتمثل فی اتجاه العملية أي عملية ببع او شراء، تعیین القیمة محل التداول، عدد السندات، مدة صلاحیة الامر.

---

<sup>1</sup>عمار اماروش، المرجع السابق، ص 58.

<sup>2</sup> حملیل نواره، النظام القانوني للسوق المالیة الجزائریة، أطروحة مقدمة لنیل شهادة دكتوراه فی العلوم، تخصص قانون، کلیة الحقوق والعلوم السیاسیة، جامعة مولود معمري تیزی وزو، 2014، ص 382.



## الفرع الثاني: أوامر البورصة وأنواعها.

يجب ان تتوفر شروط موضوعية وأخرى شكلية لصحة أوامر البورصة، كما انها متعددة الصور والأنواع:

### 1- شروط صحة أوامر البورصة.

#### أ- الشروط الموضوعية.

-رضاء مصدر الامر :يجب ان يكون مصدر الامر ذو إرادة سليمة خالية من كل العيوب تحت طائلة البطلان المطلق والنسبي بحسب القواعد العامة، كما ان مصدر الأمر يقع على عاتقه تنفيذه، لذلك لا بد ان يكون متمتعا بأهلية تامة، الرجوع فيها للقواعد العامة طالما ان المشرع لم يشترط أهلية معينة في القوانين المنظمة للقيم المنقولة، يمكن للقاصر المميز إصداره لكن يمثله في ذلك وليه عملا بالمادة 88 من قانون الاسرة<sup>1</sup>، ويجوز للقاصر المرشد ان يصدر الامر في حدود الاذن الممنوح له من القاضي<sup>2</sup>، اما الشخص المعنوي فيصدر الأمر من ممثله القانوني، يتأكد الوسيط من ملكية مصدر الأمر للورقة المالية، وان لم يكن مالكا لها يجب ان يكون للمصدر الحق في الإصدار بناء على تفويض من المالك فيتأكد الوسيط من صحة التفويض.<sup>3</sup>

يصنف زبائن الوسيط الى صنفين: زبائن مباشرين يتأكد من اهليتهم، وصنف آخر يتمثل في البنوك والمصارف اللذين يقدمون أوامر نيابة عن زبائنهم.

---

<sup>1</sup> تنص المادة 88 من قانون الاسرة على انه : "على الولي ان يتصرف في أموال القاصر تصرف الرجل الحريص ويكون مسؤولا طبقا لمقتضيات القانون العام".

<sup>2</sup> عملا بالمادة 05 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> وليد صافي، الأسواق المالية الدولية، طبعة أولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الاردن، 2012، ص 232.

## ب-الشروط الشكلية:

اشترط المشرع ان تكون الأوامر مكتوبة بوضوح والاشارة للأوراق أسهم او سندات فوائدها عندما تكون سندات، وكميتها ونوعها أسهم عادية او ممتازة سندات او سندات مساهمة، كذلك السعر المطلوب وعددها، كما أشار المشرع لتحرير البيانات وفق شكل معين، وذلك في المادة 92 من النظام رقم 03-97 القرار رقم 03-97 المتعلق بنظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة عن طريق بيان اتجاه العملية بيع او شراء، تعيين القيمة محل التداول او خصائصها، عددها، سعرها.

## 2-أنواع أوامر البورصة.

تصنف أوامر البورصة الى خمسة اقسام:

أ- **من حيث كمية الأوراق المتداولة:** تختلف باختلاف ما يريده الأمر فعندما يرغب في الحصول على كامل الكمية المعروضة خاصة في البورصات العالمية الكبرى، يشترط على الوسيط تنفيذ الامر بكامله، وفي حالة عدم استطاعة ذلك لا يتم بتنفيذه، او يصدر امر بدون شرط الكمية أي لا يشترط الأمر الاستجابة الكلية لأمره انما يحدد للوسيط الكمية التي يرغب في استثمارها دون تقييده بالكمية.

- كما يمكنه ان يأمر بالتنفيذ بأقصى كمية او أدنى كمية، فيكون هنا أمر الكل او اللا شيء بأقصى كمية، او امر الكل او اللا شيء بأدنى كمية.<sup>1</sup>

ب- **من حيث سعر التنفيذ:** تختلف باختلاف السعر فهناك أوامر السوق عندما يطلب الأمر من الوسيط ابرام الصفقة بأفضل سعر، عكس الأوامر المحددة يعمل الوسيط وفق سعر معين أي بأقل منه في امر الشراء وبأعلى من المحدد في امر البيع<sup>2</sup>، ويوجد امر

---

<sup>1</sup> قرواش رضوان، محاضرات في مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف، 2016، ص 87.

<sup>2</sup> وليد صافي، المرجع السابق، ص 232.

لأفضل سعر، ينفذ هذا الأمر عبر أحسن سعر تسمح به ظروف السوق بالنسبة لكل من البيع والشراء.

من مزايا هذا الأمر ضمان التنفيذ بسرعة، لكن من عيوبه عدم معرفة الزبون بالسعر الا بعد اعلامه به عند انعقاد الصفقة<sup>1</sup>.

ج- من حيث كيفية الدفع: هناك أوامر مستحقة الدفع الفوري في السوق العاجلة، او أوامر مستحقة الدفع الشهري، يتم الوفاء بقيمة العملية في آخر حصة تداول في رزنامة الشهر الجاري الذي تتم فيه العملية.

د- من حيث آجال التنفيذ: تتضمن هذه الأوامر تحديدا لمواعيد تنفيذها، فهناك أوامر محددة بيوم تنتهي صلاحيته في اليوم الموالي لإرساله للوسيط، او امر محدد بأسبوع أي تنتهي صلاحيته بانتهاء الأسبوع الذي صدر به الأمر، او محدد بشهر فينتهي تنفيذه بانتهاء الشهر الذي صدر فيه الأمر.

اما اذا صدر الأمر دون تحديد لأجل التنفيذ ولا مدة صلاحيته، فيكون حينها صالحا فقط خلال يوم انعقاد اجتماع البورصة فيكون على الوسيط سحبه اذا لم يتم تنفيذه في نفس اليوم<sup>2</sup>. لإجراء العمليات في البورصة وفقا لأسعار معينة، لا بد من توفر بائعين ومشتريين للصكوك المالية، وخوفا من فروقات حادة في الأسعار، تضمنت أنظمة البورصات المختلفة أحكاما خاصة بالفروقات القصوى المسموح بها للأسعار المتتالية بعد السعر الأول المعروض، بشكل لا يتجاوز نسبة معينة، حيث يحدد التنظيم ما يسمى ب: "الحدود السعرية" التي يتم الإعلان عنها دوريا عبر الانترنت في الصفحة الرسمية لبورصة الجزائر<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار هومة للطبع،الجزائر2005، ص 48.

<sup>2</sup> حمليل نواره، المرجع السابق ص 387.

<sup>3</sup> [SGBV بورصة الجزائر](#)

### المبحث الثالث: التسعير ومؤشرات البورصة.

التسعير يختلف عن التسعيرة هذا ما سنحاول التطرق له من خلال هذا المبحث مبرزين أنظمة التسعيرة وطرقها الى جانب مؤشرات البورصة واهميتها في عملية التداول.

#### المطلب الأول: التسعير والتسعيرة.

يعتبر التسعير عملية تحديد أسعار القيم المنقولة في المتداولة في البورصة، يخضع تحديد هذه الأسعار لقوانين العرض والطلب من جهة، وللأسلوب الذي تتبعه الجهة التي تدير القيم المنقولة المدرجة في البورصة، لذلك يجب التطرق لطريقة التسعير وانواعه.

#### الفرع الأول: التسعير.

حدد نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مفهوم تحديد الأسعار فهو نتاج مواجهة أوامر البيع والشراء المقدمة من الوسيط للسند خلال اجتماع التسعيرة تحت رقابة شركة تسيير البورصة.<sup>1</sup> لذلك لا بد من التمييز بين السعر الرسمي للسهم وعملية التسعير، فالسعر هو القيمة التي يبلغها سند ما في جلسات البورصة، والذي يسجل بعد انتهاء الجلسة في لوحة التسعيرة عندما التوصل لسعر بيع، أي سهم من الأسهم المتداولة في البورصة، فيتم الإعلان في البورصة على الأسعار الآتية:

- **سعر الافتتاح:** يعبر عن أول سعر بدأت به فترة التداول لسهم ما، أي سعر اول يوم للتداول وهو سعر التوازن بين الكميات المعروضة والمطلوبة فيأخذ بعين الاعتبار عند تحديد سعر الافتتاح كمية الأوامر المدرجة للتداول، والذي تقوم الجهات المعنية باحتسابه بعد صدور الأمر على الورقة المالية، ويختلف سعر الافتتاح عن كل من سعر الإغلاق والسعر السوقي.

<sup>1</sup> المادة 82 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-03 السالف الذكر.

- **سعر الإغلاق:** تقوم الجهات المعنية<sup>1</sup> بعد انتهاء كل جلسة التداول المستمرة باحتساب سعر الإغلاق لكل ورقة مالية، وهو معدل أسعار عمليات التداول التي نفذت في جلسة التداول على الورقة مالية معينة، أو آخر سعر الإغلاق في يوم انعقاد الجلسة أي آخر كلمة للسوق بشأن السهم في يوم التداول خلال ساعات الجلسة العادية للتداول<sup>2</sup>.

اما السعر السوقي هو سعر متغير من فترة لأخرى هو السعر المعلن عنه للصفقة اثناء التداول او السعر اثناء جلسة العمل، وهناك من يرى انه السعر الذي يباع به السهم، الا ان القيمة السوقية للقيم المنقولة تمثل سعر اغلاق الأسهم في نهاية فترة التداول، وهو الذي يتم التوصل اليه بعد الاخذ والرد استجابة لقوى السوق<sup>3</sup>، اما التسعيرة فلم يعرفها المشرع لكنه اشار للسعر الرسمي في للبورصة بانه سوق للدفع في الحال<sup>4</sup>.

وعليه فان سعر البورصة هو القيمة التي تبلغها ورقة مالية ما اثناء احدى جلسات البورصة، تسجل بعد الانتهاء في لوحة التسعيرة، اما التسعيرة او عملية التسعير هي الإجراءات المتبعة والتي من خلالها يتم تحديد السعر النهائي للسند، للتسعير دور كبير بالنسبة للمستثمر فهو يساعده على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، ويؤثر على حياة الشركة واستراتيجياتها، مما يؤدي لزيادة حجم التعامل في مجال القيم المنقولة.

---

<sup>1</sup> الوسطاء الماليين والسلطات المالية وهيئات تسيير البورصة.

<sup>2</sup> احمد بوراس، أسواق رؤوس الاموال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص117.

<sup>3</sup> رافعة إبراهيم الحمداني، اوس فخر الدين أيوب، تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للاسهم والسندات دراسة تحليلية لعينة من دول الخليج العربي، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 29، العدد رقم 88 سنة 2007، ص 139.

<sup>4</sup> القرار رقم 03-97 متعلق بنظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، السالف الذكر.

الفرع الثاني: أنظمة التسعيرة. هناك عدة أنظمة للتسعيرة.

1- التسعيرة بنظام التثبيت: تستعمل هذه الطريقة لتحديد سعر التثبيت، عن طريق مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء في مدة قصيرة، وهي الطريقة المعتمدة في بورصة الجزائر.

2- التسعيرة المستمرة: أو التسعير المتواصل عن طريق المواجهة المستمرة للأوامر التي ادخلها الوسطاء في التسعيرة الالكترونية اين يكون سعر التوازن محددًا، ثم تنفذ الأوامر تلقائيا حسب أولوية وصولها للنظام، فيكون التسعير بشكل مستمر، ويتغير سعر التوازن بمجرد ادخال أوامر جديدة، يحصل الوسطاء على المعلومة بكل سهولة حيث يحدد الحاسوب تاريخ كل امر وساعة وصوله.<sup>1</sup>

يتحكم في هذه التسعيرة كل من الأوضاع الاقتصادية والسياسية والحالة المالية للشركة وكل الاخبار المرتبطة بسوق التداول.

3- التسعيرة الرسمية: هي التي تعبر عن القيمة التي تبلغها الورقة المالية أثناء إحدى جلسات البورصة، والذي يسجل بعد انتهائها في جدول التسعيرة، ويعكس هذا السعر القيمة التي تلاقى عندها طلبات البيع و الشراء لورقة مالية معينة.

من الناحية الشكلية تعتبر التسعيرة الرسمية تلك الوثيقة الأصلية التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة، وغايتها إعلان الذي يتم بموجبه التداول الفعلي للأوراق المالية المقيدة بالتسعيرة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حمليل نواراة ، المرجع السابق، ص 390.

<sup>2</sup> شمعون شمعون، المرجع السابق ص47.

## الفرع الثالث: طرق التسعير.

### أولاً: التسعير بالمناداة

يتم باجتماع الوسطاء في قاعة البورصة والإعلان عن أوامر البيع والشراء بالناداة بصوت مرتفع، مع تحديد اسم ونوع القيمة المنقولة المرغوب التعامل فيها، ويلجأ الوسطاء هنا نتيجة للصوت العالي والضجيج إلى استعمال إشارات معينة متعارف عليها ومتفق عليها سواء أكان ذلك باليد أو بالشفاه، وبذلك يتم البحث عن الأوامر المقابلة حتى يجد كل بائع مشتري لما يبيعه، وتمتاز هذه الطريقة بجمع كل الوسطاء في قاعة واحدة<sup>1</sup>.

**ثانياً: التسعير بالمقابلة:** يتم فيها تدوين أوامر البيع والشراء لكل قيمة منقولة في سجل خاص، ومن خلاله يتم معرفة مقدار ما يطلب بيعه وشراؤه من القيم المنقولة وحدود الأسعار المعروضة، ومن بين هذه الأسعار، يتم اختيار السعر الذي يؤدي إلى تلبية أكبر كمية ممكنة من القيم المنقولة.

**ثالثاً: التسعير بالمطابقة:** هنا يتلقى الوسيط امرين متقابلين أحدهما يتعلق بالبيع وآخر بالشراء بنفس الكمية، فيقوم الوسيط بعد التأكد انه لا يوجد عرض أفضل بصفقة البيع والشراء من الأول للثاني مباشرة.<sup>2</sup>

**رابعاً: التسعير بالصندوق:** هي صورة من صور التسعير بالمقابلة، ويلجأ إليها عندما تكون أوامر البيع والشراء كثيرة ومتعددة، حيث يتم وضع هذه الأوامر في صندوق خاص، تقوم بعده إدارة البورصة

<sup>1</sup> J. Corynne, Bourse et financement des entreprises, Editions Dalloz, France, 1994, p 98

<sup>2</sup> ربحاني يسمينة، بورصة القيم المنقولة آلية لتمويل المؤسسات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية السياسية والاقتصادية، المجلد 57، عدد رقم 02، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الجزائر، 2020، ص 359.

بفرز كل الأوامر بواسطة متخصصين تابعين لها ومواجهتها فيما بينها للوصول إلى سعر يلبي أكبر حجم من العروض والطلبات، ويتم ذلك في سرية تامة.<sup>1</sup>

**خامسا: التسعير بالإعلام الآلي:** يتم حاليا استخدام الإعلام الآلي للقيام بهذه المهمة، بعد أن حل التداول الإلكتروني محل التداول اليدوي، حيث يقوم الحاسوب بفرز أوامر البيع والشراء ومعالجتها حسب نوعها، حجمها والأسعار التي تتضمنها، وذلك بوضع قواعد معلوماتية *une base de données*، فتتم العملية من خلال تداول مركزي إلكتروني يرتبط به كافة وسطاء التداول، وتظهر على الشاشة كافة العروض والطلبات ثم يقوم كل وسيط من خلال الجهاز الطرفي لديه بالتدخل وتنفيذ العملية.

قبل ذلك كان التسعير يتم بالطريقة اليدوية بتثبيت الواح كبيرة في القاعة يدون عليها أسماء الشركات المسعر أسهمها في البورصة، لكل شركة جدول يبين وحدات الطلب من جهة وطلبات البيع من جهة أخرى.<sup>2</sup>

يلعب الاعلام الآلي دور مهم في سرعة اجراء عملية البيع والشراء للقيم المنقولة، كما يجعل المستثمر يثق أكثر في الاستثمار في هذا القطاع، لأنه يتابع ويراقب تنفيذ عملياته وصفقاته بكل وضوح وشفافية، كما يوفر له إمكانية حماية استثماراته من المخاطر المحتملة، ومما لا شك فيه ان ذلك يساعد على زيادة كمية القيم المتداولة يوميا في البورصة، والتسعير بالإعلام الآلي هو المتبع في بورصة الجزائر.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> عمور اماروش، المرجع السابق، ص 61.

<sup>2</sup> اشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، مصر، 2007، ص 144.

<sup>3</sup> عمور اماروش، المرجع السابق، ص 61.



حيث نصت المادة 81 من النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة على انه: " تتم تسعيرة القيم بالاستعانة بالإعلام الآلي او بطريقة يدوية وفق الأنماط والالتزامات الخاصة لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة".

يفهم من هذا ان المشرع قد اخذ بالتسعيرة الالكترونية الى جانب اليدوية وفقا للطريقة التي تراها شركة تسيير البورصة مناسبة، ونجد أسلوب الاعلام الآلي هو المتبع في اغلب البورصات العالمية الى جانب أسلوب المناداة الأسلوب الشفهي التقليدي رغم التقدم التكنولوجي.<sup>1</sup>

#### الفرع الرابع: جلسة عمل البورصة ونشرة التسعيرة.

جلسة البورصة فهي الفترة التي تجري أثناءها الصفقات على القيم المنقولة المقبولة للتداول، حيث تحدد شركة تسيير البورصة رزنامة اجتماعات التسعيرة، والتي اوكلها المشرع مهمة ضبط رزنامة اجتماعات التسعيرة<sup>2</sup> كما تحدد ساعات فتح واغلاق التسعيرة وهي بموجب المادة 02 من القرار رقم 98-02 المتضمن قواعد تسيير جلسات التفاوض في بورصة القيم<sup>3</sup> المنقولة كالآتي: أيام عمل شركة تسيير البورصة هي من الاحد الى الخميس، تجرى حصص التداول كل يوم اثنين واربعاء، اذا صادف يوم التداول عطلة تؤجل للحصة الموالية أي للأربعاء المقبل، تفتح الحصة على الساعة التاسعة والنصف.

تقوم شركة تسيير البورصة بنشر هذه المواعيد، تقوم كذلك شركة تسيير البورصة بتحديد عدد تثبيت أي سعر محدد لكل جلسة تداول في البورصة، تبرمج حصص البورصة بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9.30 الى 11.00 بالنسبة للأسهم والسندات، ويكون السعر المحدد هو

<sup>1</sup> نصر الدين علي طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 2003، ص 117.

<sup>2</sup> المادة 78 من النظام رقم 97-03 السالف الذكر

<sup>3</sup> قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 98-02 المؤرخ 98/03/28 المتعلق بقواعد تسيير حصص التفاوض وقواعد المقاصة.

السعر الذي يسمح بعد مقارنة جميع أوامر الشراء وأوامر البيع بتلبية العدد الأقصى من الصفقات، وتنفذ أوامر الشراء وأوامر البيع كلها بالسعر نفسه وهو سعر التوازن.

تقدم جميع أوامر الشراء والبيع قبل جلسة التداول، وللأوامر التي يعرضها المتداول لحساب زبائنه الأولوية على الأوامر التي يعرضها لحسابه الخاص، بعد تحديد سعر التوازن يقوم ممثلو شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتخصيص السندات التي كانت موضوع صفقات، ويستلم كل المستثمر المعني بالعملية كشفا يبين نتيجة الأوامر المعروضة أي الأوامر التي تمت تليبيتها بالسعر والكمية من السندات المخصصة<sup>1</sup>.

اما نشرة التسعيرة الرسمية فتقوم بها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر المعلومات المتعلقة بالعمليات التي تجري داخل البورصة لانها الجهة الأكثر اضطلاعا على المعلومات داخل البورصة، ولأنها تقوم بمهمة التنظيم العملي والمادي لمعاملات البورصة.

يتم نشر الاسعار الخاصة بالقيم المنقولة بالإضافة إلى مجموع المقررات والبلاغات والآراء الخاصة بشركة بورصة القيم المنقولة، ويطلق على هذه النشرة بالنشرة الرسمية لجداول التسعيرة، وهي وسيلة لإعلام المستثمرين والمساهمين وهذا يمكنهم من التعرف على القيمة السوقية للأسهم التي يملكونها.

تقوم النشرة الرسمية بنشر نوعين من المعلومات، معلومات عامة حول القيم المنقولة التي كانت محل تعامل في حصص البورصة وكذا حركة الأسعار، الى جانب معلومات تفصيلية عن القيم المنقولة من أسهم وسندات مقيدة في البورصة من حيث القيمة، العدد وحجم التعامل<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> عمار اماروش، المرجع السابق، ص 63

<sup>2</sup> بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2016، ص 489.

## المطلب الثاني: مؤشرات البورصة.

ظهرت الحاجة للمؤشرات نظرا لسرعة تحرك سعر الأسهم يوميا نظرا لتغيرات العرض والطلب، ووجود تداول مستمر لاسهم الشركات الكبرى، يدل المؤشر على وضع الاقتصاد فيعطي بيانا عاما عن حركة الأسهم في السوق يوميا، لذلك أصبحت اغلب البورصات العالمية تنتشر المؤشرات التي تعتبر الأداة التي تبين المتغيرات التي تحدث في قطاع معين في السوق.<sup>1</sup>

لذلك لا بد من التعرف على خصائص المؤشرات واهميتها.

## الفرع الأول: خصائص المؤشر.

يعتبر المؤشر قيمة متوسطة تعكس حالة الأوراق المالية المقيدة في السوق إما بشكل كلي او جزئى، وإذا تم حساب المؤشر في عينة من السوق فإن النتيجة تكون شاملة لكل الأوراق المالية الموجودة بالسوق، كما نستطيع معرفة أداء قطاع معين باحتساب مؤشر هذا القطاع وذلك بنفس الية حساب مؤشر السوق.

يعتبر مؤشر السوق أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة فيه بطريقة مستمرة ومنتظمة<sup>2</sup>، مؤشرات سوق الأوراق المالية هي تقنية تسمح باعطاء نتيجة عددية بواسطة علاقة تبين تطور الكميات والأسعار عبر الزمن من أجل التعرف على أداء السوق، أو قطاع اقتصادي معين أو محفظة مالية، مع إمكانية مقارنتها مع مثيلتها في نفس السوق أو الأسواق المالية الأخرى.

<sup>1</sup> عمور اماروش، المرجع السابق، ص 63.

<sup>2</sup> - بوكساني رشيد ، المرجع السابق، ص 112.

يعتمد حساب المؤشر على مجموعه من الافتراضات التي تلائم طبيعة كل من السوق والأوراق المالية المقيدة فيه، إن اختلاف المؤشرات للسوق الواحد يرجع الى اختلاف الفرضيات وليس لنتائج التداول الفعلي كالأسعار<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: أهمية المؤشرات.

يساعد المؤشر في التعرف على أداء السوق حيث يقدم المؤشر فكرة سريعة وبسيطة عن أداء السوق أو القطاع والتغيرات التي طرأت عليه.

كما يساعد في التعرف على الحالة الاقتصادية فان كثير من القرارات الاقتصادية المحلية والسياسات الاقتصادية العالمية تهتم بمؤشر سوق المال في اقتصاد معين، وذلك لأن المؤشر يؤثر ويتأثر بالمتغيرات الاقتصادية، فمثلا صندوق النقد الدولي عندما يقرر سياسة جديده فإنه ينظر لمؤشر تلك الدولة، كما يمكن من التعرف على اتجاه السوق وقتيا فيحسب المؤشر الحالة الاقتصادية بصورة وقتية وفي فترة محددة وفقا للتغيرات الفعلية في الأسعار.

بالإضافة لتقدير مخاطر السوق، وتقييم أداء القطاعات المكونة للسوق عن طريق مقارنة مؤشر القطاع بمؤشر السوق ككل للحكم على أداء ذلك القطاع<sup>2</sup>، وكذا التنبؤ بأداء السوق فان الأداء الماضي الذي يعكسه المؤشر يساعد في معرفة المتغيرات التي تؤثر على ذلك الأداء.

### انقضاء القيم المنقولة.

انقضاء القيم المنقولة في البورصة وانتهاء حياتها يكون عن طريق الشطب من التسعيرة لعدة أسباب من بينها تخلف شرط من شروط الدخول للبورصة، بالنسبة لسندات الدين يتم شطبها تلقائيا

---

<sup>1</sup> مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند البويرة، 2018، ص 147.

<sup>2</sup> بشار ذنون محمد الشكري، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، دراسة تحليلية، مجلة تنمية الرافدين، العدد رقم 30، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 2008، ص 05.

عند حلول اجلها لأنها عبارة عن ديون، كما يتم الشطب بطلب من الشركة المصدرة او في حالة انقضاء الشركة لاي سبب ارادي او قانوني، ويتم الشطب كذلك بطلب من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بناء على توصية بالشطب من شركة إدارة القيم المنقولة، يتضمن قرار الشطب تاريخ دخوله حيز التنفيذ وينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.<sup>1</sup>

نص المشرع على طرق يمكن من خلالها شطب القيم المتداولة في البورصة:

**الشطب التلقائي:** يمكن لشركة تسيير البورصة ان توصي اللجنة بشطب قيم من التداول في البورصة وذلك بحسب قيمة المعدل اليومي للمعاملات الى جانب عدد أيام التداول خلال السنة، وكذلك نسبة رأس المال الموزع على الجمهور، على ان يحدد الاتفاق بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير البورصة القيمة الدنيا التي تؤخذ بعين الاعتبار في تقرير شطب القيم المنقولة، عملا بالمادة 69 من نظام اللجنة<sup>1</sup>.

تنص المادة 70 من نفس النظام على ان يتم الشطب التلقائي للقيم عند حلول اجل السند لا سيما عند تسديد السندات وعند انقضاء الشركة المصدرة.

**الشطب بناء على طلب:** يمكن للجهة مصدرة السهم ان تطلب سحب قيمها المتداولة بإرادتها بعد تقديم طلب السحب الى شركة تسيير البورصة التي تتولى التحقيق في الطلب، ثم ترسله للجنة للحصول على تأشيرة سحبه من التداول، ثم ينشر بيان الشطب من طرف شركة تسيير البورصة<sup>2</sup>.

**الفصل الثاني: هياكل البورصة.**

سنتطرق من خلال هذا الفصل لهياكل البورصة والمتمثلة في كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسيير البورصة والمؤتمن المركزي.

**المبحث الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.**

**La commission d'organisation et de surveillance des opérations de  
bourse. La c.o.s.o.b**

<sup>1</sup> النظام رقم 97-03 المتضمن النظام العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

<sup>2</sup> قرواش رضوان، المرجع السابق، ص 94.

تنص المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة<sup>1</sup> على انه: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي"، تم انشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لمواكبة الاتجاه الاقتصادي الجديد بعد ارساء قواعد جديدة للضبط الاقتصادي، تعد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الهيئة العليا للسوق المالي في الجزائر، وهي سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تهدف هذه اللجنة إلى حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير العمليات داخل البورصة وشفافيتها، كما تسعى أيضا إلى مراقبة وترقية سوق القيم المتداولة.

وهي لجنة مستقلة، لها مصداقيتها، تسعى لإرساء الإطار القانوني والمؤسسي لسوق رؤوس الأموال، إذ هي مكلفة بإعداد وتحضير النصوص التنظيمية التي تشكل محيطا لسوق مالي حقيقي.<sup>2</sup> تعتبر هذه اللجنة سلطة إدارية مستقلة تجمع بين عدة سلطات واختصاصات تتمثل أساسا في سلطاتها التنظيمية والقانونية، وسلطة الرقابة والتحقق بالإضافة إلى السلطة القمعية وسلطة فض النزاعات.

وعليه لا بد من تحديد الطبيعة القانونية لهذه اللجنة وتشكيلتها ثم التطرق لمسألة استقلاليتها إلى جانب وظائفها.

### **المطلب الأول: تشكيلة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وطبيعتها القانونية.**

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية والقانونية، توجد في هرم السوق المالية وتسهر على حماية السوق والمستثمرين والمدخرين فيها، تعمل على ضمان السير الحسن وشفافية البورصة، تم تأسيسها بموجب المرسوم

<sup>1</sup> معدلة بالمادة 12 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المتعلق بالقيم المنقولة.

<sup>2</sup> بن جمعة امينة، المرجع السابق، ص 08.

التشريعي رقم 10-93 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.<sup>1</sup> لهذا سنتطرق لطبيعتها القانونية وتشكيلتها.

أنشأت اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 حيث نصت المادة 06 منه على انه: "تنشأ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها وتتكون من رئيس و6 أعضاء"، ثم قام المشرع بتعديل هذا النص بموجب القانون رقم 03-04 فأصبح كالتالي: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتتكون من رئيس و6 أعضاء"، فمنح المشرع للجنة الشخصية المعنوية والاستقلال المالي لتعزيز مكانتها في ضبط السوق المالي بعيدا عن تحكم السلطة التنفيذية، لكن في المقابل أصبحت اللجنة مسؤولة عن أخطائها في حالة إصابة البورصة بأضرار نتيجة لقرارات غير مشروعة، حيث لا تستطيع الهيئات الادارية المجردة من الشخصية المعنوية التقاضي بصفقتها مدعية او مدعى عليها الا باسم الدولة الممثلة في الوزير المكلف بالقطاع بخلاف الهيئات التي منحها القانون الشخصية المعنوية التي تملك اهلية التقاضي، فاراد المشرع تعزيز مكانة اللجنة وجعلها سلطة ضبط مستقلة لتقوم بمهامها التي تهدف لضبط وتطوير السوق.<sup>2</sup>

لم تكن لجنة COSOB في ظل مرسوم 10/93 تتمتع بالشخصية المعنوية وعليه كان مثلها القضاء باسم الدولة عن طريق الوزير، الا انه بعد تعديل القانون أصبح بإمكانها التقاضي باسمها ولحسابها.

#### الفرع الاول: تشكيل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

طبقا للمادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المتعلق بالقيم المنقولة تتكون لجنة البورصة من رئيس وستة أعضاء، وطبقا للمادة 21 من المرسوم

<sup>1</sup> المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة.

<sup>2</sup> سي طيب محمد امين، المرجع لاسابق، ص 336.

السالف الذكر يعين الرئيس لمدة نيابية تدوم 04 سنوات واحالت نفس المادة للنظام لتبيان كيفية تعيينه.

صدر المرسوم التنفيذي رقم 94-175<sup>1</sup> المتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي بين كيفية تعيين الرئيس، فنصت المادة الثانية منه على ان يعين رئيس لجنة البورصة بمرسوم تنفيذي بناء على اقتراح من وزير المالية، وتنتهي مهامه بنفس الطريقة، ولا يمكن ان تنتهي مهام الرئيس إلا في حالة الخطأ الجسيم او الظروف الاستثنائية.

-تتألف مهمة الرئيس مع اي اناة انتخابية او وظيفة حكومية او وظيفة عمومية او اي نشاط آخر باستثناء التعليم او الابداع الفني او الفكري.

**أعضاء اللجنة:** حددت المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة أعضاء لجنة البورصة كما يلي:

-قاض يقترحه وزير العدل، عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية، استاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة، عضو يقترحه المصف الوطني الخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.<sup>2</sup>

عملا بالمادة 06 من المرسوم التنفيذي 94-175 المتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة يتم تعيين أعضاء لجنة البورصة بقرار من وزير المالية، مدة عهدة الأعضاء أربع سنوات يتم تجديد نصف أعضاء اللجنة ما عدا الرئيس كل سنتين.

<sup>1</sup> المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جويلية 1994 يتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة.

<sup>2</sup> حددت كيفية تطبيق المادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10 في المرسوم التنفيذي رقم 94-175، المؤرخ في 13 يونيو 1994، المتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.



الملاحظ من خلال هذه التشكيلة انها مكونة من أعضاء يمثلون عدة قطاعات، يتم اختيارهم بالنظر لتخصصهم، كما قام المشرع بإدخال العنصر القضائي الذي يلعب دور مهم في النزاعات التي ممكن ان تنشأ، وان هذا لا يضيي الطابع القضائي على اللجنة لان اغلب أعضائها من غير سلك القضاء.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: استقلالية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

تظهر استقلالية اللجنة من الناحية العضوية ومن الناحية الوظيفية:

#### استقلالية اللجنة من الناحية العضوية.

تتميز تركيبة اللجنة بالطابع الجماعي والمختلط فان تنوع اعضاء اللجنة بين القضاة والخبراء واصحاب المهن الحرة، يخلق نوع من التعدد والطابع الجماعي الذي يؤدي الى ايجاد توازن بين مصالح مختلف السلطات والجهات، كما انها تضمن اجراء مداوات جماعية حول مواضيع حساسة دون ان تنفرد جهة ما بالنفوذ وسلطة التأثير في قرار اللجنة مما يضمن الموضوعية والجديّة، وان إرادة المشرع في حماية المدخر واضحة من خلال التشكيلة المختلطة من المجالين المالي والبورصي والقضائي، فان ذلك من شأنه خلق الثقة لدى الجمهور.<sup>2</sup>

#### التنوع في سلطة الاقتراح.

يعين اعضاء اللجنة حسب قد ارتهم في المجالين المالي والبورصي، بعد اقت ارحهم من طرف جهات مختلفة، تتمثل في كل من وزير العدل ووزير المالية ووزير التعليم العالي ومحافظ بنك الجزائر، والمصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين، فالتنوع

---

<sup>1</sup> سماح كحل الراس، منية شوايدية، النظام القانوني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها، مجلة الحقوق والحريات، المجلد التاسع، العدد رقم 02، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2021 ، ص 1658 .

<sup>2</sup>,P.Henrie Conac ,La régulation des marchés boursier pa la commission des opérations de bourse ,L.G.D.J, Paris, 2002,p 82.

من سلطة الاقتراح يخفف من حدة التبعية لجهة واحدة، لكن الملاحظ ان تركيز سلطة التعيين في يد الوزير الاول من شأنه ان يحد من استقلالية اللجنة<sup>1</sup>

### نظام التنافى:

تتنافى وظيفة رئيس اللجنة مع اي وظيفة اخرى سواء كانت عمومية او خاصة او اي نشاط مهني او انابة انتخابية، بالإضافة الى عدم امتلاك الاعضاء لمصالح شخصية في البورصة، بصفة مباشرة او غير مباشرة، ما عدا ممارسة أنشطة التعليم والابداع الفكري.

**تحديد عهدة الرئيس والاعضاء:** يعين رئيس اللجنة واعضاؤها لعهددة تدوم 04 سنوات، وهذا يعتبر عامل مهم لاستقلالية اللجنة، لأنها تساعد اعضاءها على ممارسة مهامهم بكل موضوعية وحيادية، لما تمنحه من حصانة لهم من العزل.  
**استقلالية اللجنة من ناحية التنظيم.**

تتجلى استقلالية التسيير من حيث تنظيم صلاحياتها عن طريق وضع نظامها الداخلي وتحديد هيكلتها الادارية والمصالح المكونة لها، تتمتع اللجنة بسلطة وضع نظامها الداخلي، كما انها تتمتع بالحرية في تحديد اختصاصاتها ومهام الرئيس<sup>2</sup>.

**من الناحية الوظيفية:** تظهر استقلالية اللجنة من الناحية الوظيفية فيعدم خضوعها لسلطة عليا لا رئاسية ولا وصائية حيث تنص المادة 03 من المرسوم التشريعي 93-10 ، على ان لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها تشكل سلطة سوق القيم المنقولة فهي السلطة العليا في السوق المالية، حيث لا يوجد من يعلق بالتأييد او بالرفض على اعمالها وقراراتها، كما ان اعتبارها سلطة ادارية مستقلة، فإنه يجعل من الصعب تطبيق الرقابة الادارية الرئاسية او الوصائية،

<sup>1</sup> سماح كحل اراس، المرجع السابق، ص 1658.

<sup>2</sup> عملا بنص المادة 26 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر.

كونها تتمتع بقدر كبير من الاستقلالية، فهي غير تابعة لأية جهة إدارية عليا، ولا تدخل في إطار اللامركزية<sup>1</sup>.

قرارات لجنة بورصة قابلة للتنفيذ الفوري، كما ان مداولاتها تعد صحيحة بمجرد استكمالها لإجراءاتها، ولا يمكن الطعن في صحتها إلا عن طريق القضاء.

يمكن القول ان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لا تخضع لمفهوم الوصاية الادارية، لكونها لا تنتمي في اي حال الى الهيئات المركزية، ورغم ذلك فإن الحكومة الممثلة في وزير المالية تطبق على اللجنة إجرائي التصديق والحلول الذين ينقصان من استقلاليتها، الى جانب سلطة تعيين الأعضاء مما يجعلها تتمتع باستقلالية نسبية<sup>2</sup>.

-**استقلالية التسيير المالي:** ويظهر ذلك من خلال حريتها في تحصيل مواردها عن طريق الأتاوى التي تتقاضاها لقاء الخدمات المقدمة للمهنيين المتعاملين معها طبقا للمادة 27 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، وقد بين المرسوم التنفيذي 98-170 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كفاءات تحصيل الأتاوى ومقدارها.<sup>3</sup>

خصص المشرع للجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة بحسب المادة 28 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر، ورغم الانتقادات التي وجهت للمشرع في منحة لإعانات اللجنة البورصة لان ذلك يؤثر على استقلاليتها، غير انه يمكن تبرير ذلك بأن عدد المتدخلين في بورصة القيم المنقولة يعد على الأصابع، وهذا ما يؤثر على محدودية الأتاوى التي يمكن ان تحصل عليها اللجنة.

لم تكن البورصة الفرنسية تستفيد من أتاوى خاصة بها الى غاية 1985، حيث كانت الدولة تتكفل بنفقاتها، ثم بعد ذلك أصبحت تتلقى أتاوى مقابل النشاطات التي تقوم بها وهذا ما عزز استقلاليتها<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> نصت المادة 20 المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر على ان: "اللجنة سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي."

<sup>2</sup> كحل الراس سماح، شوايدية مونية، المرجع السابق، ص 1658.

<sup>3</sup> المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جريدة رسمية رقم 34.

<sup>4</sup> M. de Juglar ,Traite de droit commercial, vol 07, banque et bourse, 3eme édition, Montchrestien, Paris, 1991, p 693.

تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية: نصت المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية على عكس الكثير من سلطات الضبط المستقلة الأخرى، وان تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية يمكنها بلا شك من تحقيق أغراض كثيرة منها، الاعتراف لها بأهلية التصرف والتعاقد والتقاضي، وكذلك الاستقلال المالي في التصرف في أموالها، بالإضافة إلى تحمل المسؤولية عن أعمالها.

وعليه فان مسألة استقلالية اللجنة في الحقيقة من الصعب الحديث عنها نظرا لصعوبة استقلالية السلطات الإدارية في مواجهة الحكومة، فالإدارة تابعة للحكومة وليست مستقلة الاستقلالية يمكن ان تكون مكرسة بالنسبة للسلطة القضائية، لذلك فان الطبيعة الإدارية تفرض نفسها وتطغى على استقلالية اللجنة، فمجرد تمتع اللجنة بشخصية معنوية ومالية لا يعني استقلالها مطلقا بل هي استقلالية نسبية، على كل تعتبر اللجنة سلطة إدارية مستقلة وهي ليست مجرد هيئة استشارية لأنها تتمتع بسلطة اصدار القرارات التي تعود في الأصل للسلطة التنفيذية<sup>1</sup>، رغم ان النصوص تؤكد طابعها الإداري الا ان المشرع لم ينص صراحة على الاستقلالية التامة لهذه السلطة الادارية<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: وظائف اللجنة وأدوات إصدارها للقرارات التنظيمية.

لكي تمارس اللجنة سلطاتها منحها المشرع مهام متعددة أهمها وظيفة اصدار القرارات والتي تستعمل من خلالها اللجنة عدة أدوات خاصة في اصدار القرارات التنظيمية.

<sup>1</sup> R. Zouaimia, , Les autorités administratives indépendante et la régulation économique, revue Idara, l'école national d'administration, volume 14, num 02,Alger, 2004, p 30

<sup>2</sup> كحل الراس سماح، شوايدية مونية، المرجع السابق، ص1661

## الفرع الأول: وظيفة اصدار القرارات.

### 1-وظيفة اصدار القرارات الفردية.

عندما تصدر اللجنة قرارات فردية تكون في شكل تأشيرات واعتمادات: التأشيرة يلتزم كل مصدر للقيم المنقولة قبل نشر المذكرة الإعلامية للجمهور ان يودع مشروع المذكرة للجنة من اجل الحصول على التأشيرة لتصبح قابلة للنشر للجمهور<sup>1</sup>. اما الاعتماد فبعض النشاطات مثل نشاط الوسيط لا يمكن القيام بها الا بعد الحصول على اعتماد مسبق من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تقوم اللجنة بعدة وظائف من اجل القيام بالدور المنوط بها وتمثل هذه الوظائف في:

**2- الوظيفة القانونية التنظيمية:** منح المشرع للجنة سلطة سن قواعد وتنظيمات تتعلق بالجانب المالي وبالجانب القانوني لسير وتنظيم البورصة، حيث تقوم اللجنة بمراقبة العمليات واتخاذ القرارات المتعلقة بنوعية رؤوس الأموال المستثمرة في البورصة، اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم ومسؤولياتهم ومضمون عملهم والضمانات الواجب تقديمها للزبائن<sup>2</sup>. كما تحدد اللجنة القواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي والمستفيدين من الخدمات المقدمة من طرفه<sup>3</sup>، تحدد كذلك القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير حسابات السندات وتسويتها، وشروط تأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

---

<sup>1</sup> المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة.

<sup>2</sup> سي طيب محمد امين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 340.

<sup>3</sup> عملا بالمادة 19 مكرر 2 من القانون رقم 03-04 السالف الذكر

## الفرع الثاني: أدوات ممارسة اللجنة للاختصاص التنظيمي.

تمارس اللجنة سلطتها التنظيمية بصورة مباشرة وبصورة غير مباشرة، وعن طريق عدة أدوات تختلف باختلاف موضوع التنظيم وباختلاف الأشخاص المخاطبين به، وتتمثل هذه الوسائل في:

**اللوائح:** او التنظيمات المتعلقة برؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في البورصة واعتماد الوسطاء والقواعد المهنية التي تطبق عليهم، فهي مجموعة القواعد التي تسنها اللجنة بعد التداول قانونا، ويتم إصدارها في الجريدة الرسمية لتكتسب قوة النفاذ، وتهدف إلى تطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة<sup>1</sup>.

تتم الموافقة على الأنظمة بموجب قرار صادر عن وزير المالية وتنتشر في الجريدة الرسمية مشفوعة بنص الموافقة<sup>2</sup>.

ترك المشرع الجزائري للجنة الحرية المطلقة في كيفية اتخاذ وصياغة أنظمتها، دون ان يلزمها باتخاذ اجراءات محددة مسبقا في سبيل ذلك.

اما السلطة التنظيمية غير المباشرة فتمارسها اللجنة عن طريق:  
-التعليمات.

تعتبر التعليمات بصفة عامة من وسائل التنظيم الداخلي بالنسبة للإدارة، وهي لا تعتبر قرارات إدارية فهي لا تخضع لرقابة القاضي الإداري الا عند مساسها بالمراكز القانونية للأفراد. تتعلق هذه التعليمات من حيث محلها بمجال ضبط النشاط الاقتصادي، فتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإصدار تعليمات لتطبيق نصوص تنظيمية مرتبطة بمواضيع تدخل في مجال البورصة منها ما هو متعلق بقبول القيم المنقولة في البورصة، وكذلك كيفية

<sup>1</sup> يكون ذلك في في المجالات المنصوص عليها في المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة.

<sup>2</sup> طبقا للمادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر.

إصدار البطاقة المهنية للوسطاء الماليين بالإضافة إلى تحديد قواعد الحذر في تسيير القيم المنقولة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة.<sup>1</sup>

عرفت المادة 25 من النظام الداخلي للجنة البورصة<sup>2</sup> التعليمات التي تصدرها اللجنة بنصها: "تصرفات تبين مجموع القواعد الموضوعية والإجرائية وكذا شروط تطبيق قرارات اللجنة." من هنا نقول ان التعليمات ما هي إلا نصوص تطبيقية تساعد على اتخاذ قرارات فردية، بوضع الإطار العام لهذه القرارات تعتبر التعليمات الصادرة عن البورصة لوائح تنظيمية داخلية تلزم الأفراد والمخاطبين بها.

#### -التوصيات.

تعتبر التوصيات أداة شرح وتفسير للنصوص التشريعية والتنظيمية في المجالات التي لا تتمتع فيها اللجنة بسلطة القرار، فهي لا تنطوي على أية قوة إلزامية من الناحية القانونية.<sup>3</sup> تهدف لضمان إعلام جيد والحصول على معلومات عن كل الأعوان الفاعلين في سوق القيم المنقولة، واحترام المساواة بين المستثمرين، ومن أجل التطبيق الأمثل للنصوص التشريعية والتنظيمية.

#### -الاستشارة.

نصت معظم النصوص القانونية المنشئة للسلطات الإدارية على ضرورة استشارة هذه الهيئات في مجال تخصصها، تهدف الآراء الصادرة عن اللجنة تهدف إلى تفسير بعض النصوص التشريعية والتنظيمية، كما يمكن للجنة إصدار آراء حين تطلب منها ذلك المؤسسات او الهيئات الخاصة او العامة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> صديق سهام، دور السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيم البورصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 02، العدد 01، المركز الجامعي آفلو، 2020، ص164.

<sup>2</sup> النظام رقم 97-03 المتضمن النظام العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997.

<sup>3</sup> حددت المادة 26 من النظام الداخلي للجنة موضوع التوصيات.

<sup>4</sup> المادة 27 من النظام الداخلي للجنة

## -المنشورات.

تلجأ اللجنة إلى إصدار المنشورات لإعلام جمهور المتعاملين في السوق بالمعلومات التي ترغب اللجنة إيصالها إليهم<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: وظيفة المراقبة.

يلتزم أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالسهر على تطبيق القوانين والإجراءات المتعلقة بتداول القيم المنقولة، عن طريق الاطلاع على كل العمليات لضمان تنفيذها طبقاً للأحكام القانونية والتنظيمية.

الى جانب مراقبة مدى تقييد الشركات المقبولة في البورصة بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية في مجال البورصة، بالإضافة لانعقاد جمعية عامة ومراقبة عمليات النشر القانونية<sup>2</sup>.  
والرقابة التي تمارسها اللجنة تقسم الى رقابة سابقة ورقابة لاحقة:

### 1-الرقابة السابقة للجنة: تمارس اللجنة الرقابة السابقة على الأعوان الاقتصاديين وعلى

المنتجات المالية.

رقابة اللجنة على الأعوان المتدخلين في السوق: ويتمثل الأعوان المتدخلون في السوق في الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، من اجل حماية السوق، تسهر اللجنة على التأكد من كفاءة الأعوان المتدخلين وذلك عن طريق إجراء الاعتماد المسبق، وهو الاجراء الذي بدونه لا يتسنى لهؤلاء الأعوان الدخول في السوق المالية والاستثمار فيها.

### رقابة المنتجات المالية.

<sup>1</sup> بلعزام ميروك، المرجع السابق، ص 16.

<sup>2</sup> المواد من 35 الى 50 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والمواد 16 و 17 من القانون رقم 03-04. المتعلق بالقيم المنقولة.



تقوم اللجنة بمراقبة كل منتج مالي او قيم منقولة، تدخل السوق المالية، بواسطة إجراء التأشيرة المسبقة على المذكرة الإعلامية التي تنشرها الشركة التي ترغب في طرح قيمها المنقولة على الجمهور بغرض الاكتتاب فيها.

تتضمن المذكرة الإعلامية جملة من البيانات حول مصدر القيم المنقولة وتنظيمه ووضعيته المالية وتطور نشاطه، وموضوع العملية المزمع انجازها وخصائصها.

## 2- الرقابة اللاحقة.

ترتكز الرقابة اللاحقة على تتبع والتأكد من صحة الإعلام الموجه للجمهور، يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمرين او حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة حسب الشكل والأجل الذين تحددهما، وفي حالة عدم التزام المصدر بواجباته<sup>1</sup>، يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات على نفقة المصدر.

تقوم اللجنة بمراقبة صحة المعلومات المقدمة حول الشركات المصدرة عن طريق إلزام هذه الأخيرة بإيداع تقرير سنوي يحتوي على الجداول المالية وتقرير مندوب الحسابات في اجل 30 يوم قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين.

تباشر هذا النوع من الرقابة عن طريق التحقيقات الميدانية التي يباشرها محققون تعينهم من بين أعوانها المؤهلين الذين يمكنهم أن يطلبوا إمدادهم بأي وثائق أيا كانت دعامتها، يمكنهم الوصول إلى جميع المجال ذات الاستعمال المهني.

---

<sup>1</sup> طبقا للمادة 06 من النظام رقم 02/2000 المؤرخ في 20 يناير 2000، المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، العدد 50 لسنة 2000.

## الفرع الرابع: الوظيفة التأديبية والتحكيمية.

- تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف زيادة على رئيس اللجنة الذي يتولى رئاسة الغرفة من<sup>1</sup>: -عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.

-قاضيين يعينهما وزير العدل بالنظر لكفاءتهما في المجال المالي والاقتصادي.

تختص اللجنة بمراقبة أي نزاع يترتب على تفسير القوانين والتنظيمات التي تحكم سير البورصة، الى جانب فض النزاعات التقنية، ويعرف النزاع التقني بالنزاع المتعلق بالعمليات المنجزة في اطار سوق البورصة او خارجها والواردة على منتوجات مالية خاضعة لسلطة اللجنة سواء في اصدار القيم او تداولها، او تصفية حسابها وغيرها من العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة<sup>2</sup>.

تقوم هذه اللجنة في مجال التحكيم بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح المتعلقة بسير البورصة، ويمكنها ان تتدخل بين الوسطاء في عمليات البورصة، وبين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم، و بين الوسطاء والشركات المصدرة للأسهم، وبين الوسطاء والأمريين بالسحب في البورصة.

تقوم اللجنة كذلك بدراسة أي اخلال بالالتزامات المهنية واخلاقيات المهنة من طرف الوسطاء، والمخالفات القانونية والتنظيمية التي يخضعون اليها.

تعمل هذه اللجنة بناء على طلب من:

- بناء على طلب اللجنة.
- طلب من المراقب المذكور في المادة 46 والذي تجري اجتماعات البورصة تحت مراقبته.
- بطلب من الأطراف المذكورة بالمادة 52 من المرسوم 93-10.
- بناء على تظلم من أي طرف له مصلحة<sup>3</sup>.

أما العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال التأديب فهي حسب درجة المخالفة كالاتي:

<sup>1</sup> عملا بالمادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

<sup>2</sup> حمليل نواره ، المرجع السابق، ص 103.

<sup>3</sup> المادة 54 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر

- الإنذار.
- التوبيخ.
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو كليا.
- سحب الاعتماد، وأو فرض غرامات مالية تحدد إما على أساس قيمة المبلغ المحتمل تحقيقه من جراء المخالفة أو الخطأ المرتكب، أو تحدد بضعف قيمة الورقة المالية المعنية بالمخالفة، أو أن قيمة الغرامة في بعض الأحيان تقدر بقيمة عشرة ملايين دينار جزائري تدفع الى صندوق الضمان<sup>1</sup>.

ولا تصدر الغرفة العقوبة ما لم يتم الاستماع الى الممثل المؤهل للمتهم، وتعد قرارات اللجنة هنا قابلة للطعن بالإلغاء امام مجلس الدولة خلال شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج، على ان يتم البت فيه خلال أجل ستة 6 أشهر من تاريخ تسجيله، اما بالنسبة للمخالفات الأخرى ترفع أمام الجهات القضائية المختصة العادية<sup>2</sup>.

#### المبحث الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: S.G.B.V والمؤتمن المركزي.

من ضمن هياكل البورصة نجد شركة تسيير القيم المنقولة، والمؤتمن المركزي والتي تعد من الشركات المهنية المهمة في البورصة.

#### المطلب الأول: شركة تسيير البورصة.

بالرجوع الى النصوص القانونية المنظمة لبورصة القيم المنقولة نجد بأن المشرع لم يورد تعريفا خاصا بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بل نظمها المواد من 15 الى 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة، كما تم اصدار عدة أنظمة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لتنظيم وتسيير شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ومنها النظام رقم 79-01 المتعلق بمساهمة وسطاء عملية البورصة في رأسمال الشركة والنظام رقم 98-01 الذي

<sup>1</sup> المنصوص عليه في المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر.

<sup>2</sup> بن جمعة امينة، المرجع السابق ص 09.

يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها الشركة، من خلالها يتضح لنا ان شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي هيئة مسيرة داخل البورصة، من هنا لا بد من التطرق لخصائص هذه الشركة ومهامها.

### الفرع الأول: خصائصها.

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم تتولى تسيير العمليات التي تجري حول القيم المنقولة<sup>1</sup>.

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة مساهمة تخضع للمرسوم التشريعي رقم 93-10 وتكتسب الشكل التجاري بحسب القانون التجاري في المادة 544، وهي تشكل الإطار الأمثل للتعاملات حول القيم المنقولة المعروضة في البورصة، وحدد المشرع موضوعها المتمثل في تنظيم تداول القيم المنقولة، وتسيير التفاوض حول القيم وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.<sup>2</sup>

تتم ممارسة عمليات البورصة من طرف الوسطاء، وهم المساهمين في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ويكون رأسمال الشركة ممثلاً في أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة، رأس مال هذه الشركة مفتوح وقابل للزيادة في حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة، وفي حالة انسحاب أحد الوسطاء تعاد شراء حصته بحصص متساوية من طرف الوسطاء والمساهمين الآخرين في الشركة.

يمكن للوسطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا إضافة الى عملية التفاوض، نشاطات تسيير الحافظة والتوظيف وفي هذه الحالة يكون من الضروري أن يحصلوا على ترخيص بالتسيير.

<sup>1</sup> المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 والمعدل بموجب القانون رقم 03 - 04

<sup>2</sup> بموجب نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

تم تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب الجمعية العامة التي تكونت في 1997 في مقر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها برأس مال اجتماعي قدر اربعمئة وخمسون مليون دج، بـ 45.000.000.00 دج من قبل المساهمين<sup>1</sup>.

ينقسم رأسمالها الى أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول بالطرق التجارية، ونظرا لأهمية هذه الشركة جعل المشرع رأسمالها أكبر مما هو عليه في شركات المساهمة<sup>2</sup>، وتقتصر عملية التداول على وسطاء عمليات البورصة.

نص المشرع من خلال المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على النشاط الذي تمارسه الشركة فنشاط الشركة ينحصر في الجانب الإداري إذ تقوم بإدارة بورصة القيم المنقولة، وكما هو معلوم ان الهدف الأساسي لأي شركة هو تحقيق الأرباح، ولما كان النشاط الشركة ينحصر في الجانب الإداري فمسألة تحقيقها للأرباح تعتبر مسألة دقيقة.

هناك من يرى ان الشركة تفتقد لميزة تقدير الأرباح التي تحققها لان هذه الميزة سلبها منها المشرع منحها، غير انه بالرجوع لنص المادة 19 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة التي جاء فيها "تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة التنظيم" نلاحظ ان أن الشركة تتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، وأنها حقيقة تفتقد لميزة تقدير هذه العمولات.

في الواقع الشركة لا تقوم بعمل استثماري يحتمل الربح او الخسارة وانما تقوم بعمل إداري كما سبق بيانه وتتلقى عمولات عن ذلك تم تحديد قيمتها مسبقا من طرف اللجنة وهو ما يجعلها

---

<sup>1</sup> كان عدد الوسطاء عند التأسيس 12 وسيط تم تخلي هؤلاء الوسطاء عن حصصهم في رأسمال الشركة إلى شركات متخصصة في الوساطة، وذلك سنة 1998.

<sup>2</sup> المادة 03 من النظام رقم 97-01 المتضمن النظام العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المعدل و المتمم بالنظام رقم 97-03 المتضمن النظام العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، السالف الذكر.

تؤدي مهام المرفق العام لعدم استهدافها للربح، وأن هذه العمولات التي تتلقاها لا يمكن اعتبارها أرباحاً، وإنما هي مستحقاتها كونها تؤدي مهام المرفق العام<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم.

أوكل المشرع الجزائري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة عدة مهام، حيث يتمثل نشاطها أساساً في القيام بعمليات تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تتمثل فيما يلي:

-التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة.

-التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعيرة.

-نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة

-إصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

-تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.

-تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها.

أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، رغم كونها شركة مساهمة فلا يتم تداول أسهمها في البورصة، فهي هيئة تسيير بالدرجة الأولى، ألزم المشرع الجزائري الوسطاء في عمليات البورصة بالاكنتاب أو شراء حصص في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما سنوضحه لاحقاً.

حصر المشرع نشاط هذه الشركة في تسيير سوق البورصة وحماية المصلحة العامة للمتعاملين مقابل عمولات عن المهام الموكلة بها والتي تهدف إلى تحقيق المصلحة العامة<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: المؤتمر المركزي على السندات: -الجزائر للتسوية- Algérie clearing.

يعتبر شركة مهنية تحمل تسمية تجارية "الجزائر كليرنغ" تتسم بخصائص معينة من حيث شكلها وإجراءات تأسيسها وملكية أسهمها، فالمؤتمر المركزي يتخذ شكل شركة مساهمة يتم تأسيسه وفقاً

<sup>1</sup> قرواش رضوان، المرجع السابق، ص 21.

<sup>2</sup> حمليل نوار، المرجع السابق، ص 139.

للأوضاع والإجراءات المقررة قانونا، لكن يلاحظ أنه وضع القانون الأساسي وتعديلاته تخضع لموافقة وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة تسيير بورصة القيم.  
من هنا لا بد من التطرق لتعريفه وبيان خصائصه ومهامه.  
**الفرع الأول: تعريف المؤتمن المركزي.**

هو شركة تجارية ذات نظام خاص والشيء الذي يجعلنا نقول أنه شركة ذات نظام خاص انه يتكون رأس ماله المقدر بخمسة وستين مليون دينار من مساهمات مؤسسيه وهم: البنك الخارجي، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، مؤسسة الرياض سطيف، ولا يفتح رأس مال شركة المؤتمن المركزي إلا لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الشركات المصدرة للسندات، الوسطاء في عمليات البورصة.

تعتبر كذلك كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بقوة القانون، ويمكنهما ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما، ويخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأس مال المؤتمن المركزي إلى موافقة اللجنة بناء على اقتراح من مجلس الإدارة<sup>1</sup>.

يمكن اعتبار المؤتمن المركزي هيئة أضافها المشرع الجزائري في تعديل قانون البورصة القانون رقم 04-03 المتعلق بالقيم المنقولة، تتخذ هذه الهيئة شكل شركة مساهمة، ويخضع تعيين المدير العام والمساهمين الرئيسيين الى موافقة المدير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة<sup>2</sup>.

بالتالي يعتبر المؤتمن المركزي شركة مهنية ذات طابع خاص، لأن المشرع يحصر ملكية أسهمها على مساهمين محددين مسبقا، وتكون أسهم الشركة مملوكة لهم حسب قدر مساهمتهم<sup>3</sup>

<sup>1</sup> قرواش رضوان، المرجع السابق، ص 23.

<sup>2</sup> المادة 11 من القانون رقم 04-03 المتعلق بالقيم المنقولة

<sup>3</sup> بن جمعة امينة، المرجع لاسابق، ص 19.

## الفرع الثاني: خصائص المؤتمن المركزي ومهامه.

### 1- خصائصه.

المؤتمن المركزي على الأوراق المالية شخص معنوي مشكل في شكل شركة مساهمة تسمى "الجزائر للتسوية " Algérie clearing"، أي يفترض أن تخضع للقانون الخاص لاسيما القانون التجاري، لكن خرج المشرع فيها عن القواعد العامة المتعلقة بإنشاء وإدارة شركات المساهمة وفقا لأحكام القانون التجاري، حيث أخضع القانون الأساسي لهذه الشركة وتعديله إلى موافقة وزير المالية بعد استطلاع رأي اللجنة، كما يتم عزل المدير أو المديرين بناء على تقرير معمل من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبقرار من وزير المالية<sup>1</sup>.

يتكون رأسمال المؤتمن المركزي من مساهمات مؤسسيه وهم: البنك الخارجي الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، والبنك الوطني الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، ومؤسسة الرياض سطيف لا يفتح رأسمال شركة المؤتمن المركزي على السندات إلا بالنسبة ل:

-شركة تسيير بورصة القيم-الشركات المصدرة للسندات-الوسطاء في عمليات البورصة.  
بالإضافة الى المساهمين المذكورين سابقا تعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بقوة القانون<sup>2</sup>

من هذه التشكيلة نلاحظ خصائص المؤتمن المركزي التي تجعله يختلف كثيرا عن الشركات الخاضعة للقانون التجاري.

<sup>1</sup> طبقا للمادة 03 مكرر 9 من المرسوم التشريعي 93-01 المعدل والمتمم،

<sup>2</sup> عملا بأحكام القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.



- **يحدد رأسمال المؤتمن المركزي بنص قانوني:** على خلاف الأحكام العامة لشركة الاسهم، اين يترك للمؤسسين تحديد رأسمال الشركة ويكتفي المشرع مباشرة او بنص تنظيمي بتحديد الحد الأدنى فقط، نلاحظ ان فيما يتعلق بشركة المؤتمن المركزي على السندات، فإن المشرع حدد بصفة مباشرة مقدار رأس مال المؤتمن المركزي على السندات ب 65 مليون دينار، كما حدد، المساهمة الدنيا لكل مساهم بمليون دينار وفي حالة قبول مساهم جديد، يزداد رأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد<sup>1</sup>.

- **عدم قابلية أسهم شركة المؤتمن المركزي للتداول الحر:** على خلاف ما هو معروف في شركات المساهمة، التي يتم تداول اسهمها بشكل حر ودون قيود، فإن أسهم شركة المؤتمن المركزي على السندات، لا يمكن التنازل عنها إلا للمساهمين الآخرين وفقا لكيفيات محددة في القانون الاساسي للمؤتمن المركزي<sup>2</sup>.

- **خضوع تأسيس المؤتمن المركزي لرقابة وزير المالية ولجنة البورصة:** يخضع وضع القانون الأساسي للمؤتمن المركزي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين الى موافقة وزير المالية بعد أخذ أري لجنة البورصة.

كما يمكن لوزير المالية، بناء على تقرير معطل من لجنة البورصة أن يعزل المدير العام للمؤتمن المركزي على السندات و/او المسيرين الرئيسيين واستخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/او مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة<sup>3</sup>.

## 2- مهام المؤتمن المركزي

يمارس المؤتمن المركزي مهامه تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة، وتتمثل هذه المهام أساسا فيما يلي:

---

<sup>1</sup> المواد 02 و03 من النظام رقم 03-05 المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات.

<sup>2</sup> المادة 19 مكرر 03 من القانون رقم 03-04 المتعلق بالقيم المنقولة.

<sup>3</sup> المادة 19 مكرر 02 من القانون رقم 03-04 المتعلق بالقيم المنقولة السالف الذكر.

- حفظ السندات التي تمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات، حيث يسهل نقلها بين الوسطاء الماليين بالقيام بالتحويلات من حساب إلى آخر، وضع ترقيم قانوني للسندات.
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم، ونشر المعلومات المتعلقة بالسوق المالية<sup>1</sup>.

### الفصل الثالث: الوسطاء في عمليات البورصة.

لا بد من وجود شخص يتوسط بين أطراف المعاملة المالية في البورصة، ومن خلال النصوص القانونية المنظمة لعمل الوسطاء في عمليات البورصة نجدهم يقومون بدور أكبر من مجرد التوسط بين طرفين، حيث وضع المشرع احكاما خاصة تتعلق بالوسطاء بغرض حماية المتعاملين وتقوية الثقة والائتمان في البورصة، تتنوع خدمات الاستثمار التي يقوم بها الوسيط في عمليات البورصة إذ تشمل التفاوض لحساب الغير، الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة وهيكله رأسمال الشركات، توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية، التسيير الفردي للقيم أي التفاوض لحسابه الخاص، حفظ القيم المنقولة وإدارتها، تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة<sup>2</sup>.

من هنا يجب التطرق لمفهوم الوسيط وخصائصه لتتعرف على طبيعته القانونية، ثم مهامه والتزاماته، لكي نتطرق للمسؤولية القانونية الملقاة على عاتقه.

### المبحث الأول: ماهية الوساطة في عمليات البورصة.

كرست مختلف قوانين البورصة والقيم المنقولة عمل الوسيط المالي، ونظم المشرع عمل هذه الفئة من المتدخلين في البورصة في المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، حيث تنص المادة 06 منه على انه: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من

<sup>1</sup> طبقا للمادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة السالف الذكر.

<sup>2</sup> المادة 05 من القانون 03-04 المتعلق بالقيم المنقولة السالف الذكر.

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف اشخاص طبيعيين او شركات ذات أسهم التي تتشا خصيصا لهذا الغرض".

كما عرفت المادة 02 من النظام 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم<sup>1</sup> الوسيط في عمليات البورصة بأنه: "كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه او لحسابه الخاص"، يتضح لنا اهتمام المشرع بالالتزامات المفروضة على الوسيط الى جانب إجراءات التأسيس والترخيص.

تتم الوساطة المالية في مجال البورصة عن طريق تدخل شخص ثالث يسمى الوسيط المالي يقوم بالتقريب بين شخصين، هما مصدر الاوراق المالية، والشخص المستثمر في مجال الاوراق المالية من جهة أخرى، وجعلت التشريعات الوسيط مصدرا لإجراء كل عملية تداول للقيم المنقولة على مستوى بورصة الاوراق المالية ويكون مصير كل عملية مالية دون الاستعانة بالوسيط البطلان المطلق، لذلك لا بد من التطرق لمفهوم الوسيط وتمييزه عما يشابهه وخاصة الإشارة لطبيعته القانونية.

#### **المطلب الأول: مفهوم الوسيط في الأوراق المالية وتمييزه عن حافظ السندات.**

من اجل معرفة مهنة الوساطة في البورصة لا بد من تعريف عمل الوسيط والاشارة لصور الوساطة، وتمييز الوسيط عن حافظ السندات.

---

<sup>1</sup> نظام رقم 01-15 مؤرخ في 15 ابريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد 55، أكتوبر 2015.

## الفرع الأول: تعريف الوسيط وأنواعه.

بالرجوع للنصوص القانونية التي تنظم عمل الوسيط نجد المشرع لم يعرفه، وفي المقابل يؤكد على أنه لا يجوز شراء أو بيع القيم المنقولة إلا عن طريق اشخاص معتمدين بصفتهم وسطاء في عمليات البورصة<sup>1</sup>.

يمكن تعريف الوسيط بأنه كل شخص طبيعي أو معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه أن يباشر نشاطه في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري<sup>2</sup>.

كما عرف الوسطاء في عمليات البورصة بأنهم: "أشخاص ذوي دراية وعلم وكفاءة في شؤون الأوراق المالية يقومون بعقد عمليات بيع وشراء القيم المنقولة في المواعيد الرسمية المحددة لها لحساب العملاء، مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري، ويعتبر السمسار ضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا شراء"<sup>3</sup>.

كما يعرف بأنه شخص معنوي متمثل في شركات لها كيان قائم يقوم ببعض أو جميع أعمال الأوراق المالية نيابة عن العميل بموجب تفويض منه، وبناءً على تراخيص رسمية صادرة من هيئة السوق المالية، فيقوم بعملية التوسط للبيع والشراء ويترتب عليه التزامات و ضمانات يجب استيفاؤها منه<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة 05 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر.

<sup>2</sup> عملا بالمادة 14 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السالف الذكر التي تنص على أنه: "يعد الوسطاء في البورصة مسؤولين حيال أمرهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها".

<sup>3</sup> عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة ، مصر، 2009 ص 592.

<sup>4</sup> كحل الراس سماح، ممارسة الشخص المعنوي الوساطة في عمليات البورصة، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، عدد 03 كلية الحقوق جامعة بسكرة، 2021، ص 300.

لم يشترط المشرع في البداية ان يكون الوسيط في البورصة شخص معنوي، بل أجازت المادة 06 من المرسوم التشريعي 93-10 أن يكون الوسيط شخص طبيعي او شركة أسهم، وبعد تعديل المادة بموجب القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، اشترط المشرع صراحة بموجب المادة 04 أن نشاط الوسيط تمارسه شركات تجارية تتشا خصيصا لهذا الغرض بالتالي يكون الوسيط في البورصة شركة تجارية دون تحديد لشكلها.

وتعتبر الوساطة في البورصة نشاط مقنن فيشترط لممارسة نشاط الوساطة في البورصة امتلاك مؤهلات وشهادات علمية، بالإضافة إلى توفير وسائل توضع حيز التنفيذ لممارستها من اجل الحصول على الاعتماد، بالتالي تعتبر نشاطا مقننا بمفهوم المادتين 24 و 25 من القانون 04-08 المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية<sup>1</sup>.

تعتبر هذه الوساطة اجبارية حيث يمنع على المستثمرين التعامل في الأوراق المالية بالبيع والشراء داخل سوق الأوراق المالية مباشرة، وإنما يجب أن يتم ذلك عن طريق الوسيط المالي، ويتم ذلك في صورة عقد يسمى عقد الوساطة المالية<sup>2</sup>.

لعمل الوسيط أهمية كبيرة في الأوراق المالية بالنسبة لكفاءة السوق والنهوض بالاقتصاد في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، حيث يعفي الوسيط المتعاملين من مشقة البحث في الأسعار المناسبة للسلع، لذلك اصبح من أبرز الأشخاص في البورصة، بفضل ما يملكه من كفاءة وخبرة تمكنه من توفير كل المعلومات المتعلقة بالشركات المقيدة بالبورصة، وتقلبات الأسعار مما يمكنه من اتخاذ القرار المناسب الذي من شأنه أن يقلل من حدة تكلفة عملية التداول وخطورتها، كما يوفر الوقت والجهد حيث يكتفي المستثمر بإعطاء أمر للوسيط الذي يتكفل بالقيام بجميع المهام المتعلقة بالتداول<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> القانون رقم 04-08 المؤرخ في 14 غشت 2044 المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية، جريدة رسمية عدد 52، 2004.

<sup>2</sup> طبقا للمادة 05 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة، السالف الذكر.

<sup>3</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 167.

يرجع سبب اللجوء إلى الوسيط في هذا المجال الحساس لتجنب كل أشكال الاستغلال والغش والتحايل تقليصا لعمليات المضاربة غير المشروعة، نظرا لما تحمله البورصة من مخاطر حيث تحتاج عمليات التعامل في البورصة إلى مختصين يحملون اعتمادا ويمنحون رخصة للقيام بهذا العمل.

وللوساطة صورتين يمكن تحديدهما تبعا لطبيعة الترخيص الذي يمنح له من الجهات المعنية،

ويمكن تقسيم الوسطاء إلى قسمين:

#### - الوسيط ذو النشاط المحدود.

يمارس هذا الوسيط نشاطا واحدا في البورصة وهو التفاوض في القيم المنقولة، ويتمثل التفاوض في القيم المنقولة لحساب العملاء في تلقي الأوامر بالبيع والشراء منهم، والسعي لتنفيذها في أحسن الظروف داخل بورصة القيم المنقولة، وذلك وفقا لنوع وطبيعة الأوامر التي تحدد سلطات وصلاحيات الوسيط في التنفيذ<sup>1</sup>، هذا الوسيط يكون اعتماده مقصورا على ممارسة جزء من الأنشطة السابقة.

#### - الوسيط ذو النشاط الكامل او غير المحدود.

هو الوسيط الذي يمكنه الحصول على اعتماد لممارسة كل الأنشطة في البورصة، يمارس هذا الوسيط نشاطا موسعا يشمل كل العمليات على القيم المنقولة كإجراء وبيع القيم المنقولة لحسابه وتوظيفها لحساب الغير، وتسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل. سمح المشرع للوسيط بممارسة نشاط جزئي او كلي مع اعتماده أسلوب التخصص ومنع القيام بأي نشاط دون الحصول على اعتماد من اللجنة المختصة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بلجراف سامية، المرجع السابق، ص 244.

<sup>2</sup> فاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، أطروحة لنيل درجة دكتوراه الطور الثالث، قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2020-2021، ص153.

## الفرع الثاني: الوسيط وحافظ الحسابات.

لا يفوتنا ان نشير هنا لماسك الحسابات او حافظ السندات باعتبارها مهنة يمكن ان يمارسها الوسطاء، لكن ماسك الحسابات شخص مؤهل قانونا ومعتمد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يقوم بتسجيل السندات في حسابات جارية وحفظها حسب الأشكال المقررة لكل سند، وتعرف مهمة مسك الحسابات بأنها تسجيل السندات باسم صاحبها في الحساب من جهة أي الاقرار بحقوق صاحب السندات على هذه السندات، ومن جهة اخرى حفظ الارصدة بالسندات المطابقة حسب كفيات خاصة بكل إصدار للسندات<sup>1</sup>.

يسمح المشرع للأشخاص التاليين ممارسة نشاط ماسك الحسابات:

1-البنوك والمؤسسات المالية: وهم بعض اعضاء المؤتمن المركزي المتمثلون أساسا في البنوك والمؤسسات المصرفية: البنك الخارجي الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، والبنك الوطني الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، بنك التنمية المحلية بالإضافة لبي ان بي باريبا الجزائر BNP Paribas.

2-الوسطاء في عمليات البورصة.

3-المؤسسات المرخص لهم القيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية، الأشخاص المعنويين المصدرين، من اجل مسك الحسابات-حفظ السندات التي يصدرونها<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة الثانية من النظام 02-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة الرسمية عدد 73، نوفمبر 2003.

<sup>2</sup> عملا بالمادة 03 من النظام 02-03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة الرسمية عدد 73، نوفمبر 2003.

تتقدم المؤسسات بطلب الى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من اجل الحصول على تأهيل لممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات ميز النظام 02-03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات بين طلب التأهيل لممارسة نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات ، وبين طلب رخصة ممارسة هذا النشاط ، فطلب التأهيل يجب ان تقدمه الاشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة من اجل مسك الحسابات وحفظ السندات التي تصدرها حيث يقدم الملف كاملا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تدرس هذه الاخيرة الطلب وتفضل فيه في غضون شهرين على الاكثر ، إما بمنح التأهيل او رفضه ، على ان تبرر هذا الرفض وتبلغه للمعني بالأمر .

لا يوجد نص قانوني صريح يجيز الطعن في قرار اللجنة برفض التأهيل، إلا انه يجوز الطعن طبقا للقواعد المنصوص عليها في قانون الإجراءات المدنية والإدارية<sup>1</sup>.

### اتفاقية فتح الحساب:

تبرم اتفاقية فتح الحساب بين ماسك الحسابات وزبونه وفق النموذج المحدد في النظام رقم 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، وتتضمن اتفاقية فتح الحساب البنود التالية:

- هوية الشخص، او الاشخاص، مع من تم اعداد الاتفاقية والتوقيع عليها.

- عندما يتعلق الامر بشخص معنوي، ككيفية اعلام المكلف بأداء الخدمة باسم الشخص او الأشخاص لمؤهلين للتصرف باسم هذا الشخص المعنوي.

- عندما يتعلق الامر بشخص طبيعي، هوية الشخص وعند الاقتضاء، الشخص او الاشخاص المؤهلين للتصرف باسم هذا الشخص الطبيعي.

---

<sup>1</sup> القانون رقم 22-13 المؤرخ في 12 يوليو 2022 المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، المعدل والمتمم للقانون رقم 08-09 المؤرخ في 25 فبراير 2008 المتضمن لقانون الإجراءات المدنية والإدارية، الجريدة الرسمية عدد 21 ابريل 2008.



-الخدمات موضوع الاتفاقية وكذا اصناف السندات التي تنصب عليها الخدمات.

-تحديد اسعار الخدمات التي يقدمها المكلف بأداء الخدمة المؤهل.

-مدة صلاحية الاتفاقية.

التزام السرية من طرف المكلف بأداء الخدمة المؤهل، طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها والمتعلقة بالسر المهني.

-خصائص الاوامر التي من شأنها ان ترسل الى المكلف بأداء الخدمة المؤهل، وطريقة ارسالها، وكذا محتوى وكيفيات إعلام مصدر الاوامر بشروط تنفيذها.

-الكيفيات التي بموجبها موافاة المعني بالأمر بالمعلومات المتعلقة بحركات السندات والنقود المقيدة في حساباته.<sup>1</sup>

كما تمارس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقابة لاحقة<sup>2</sup> فترقب اللجنة بواسطة عمليات الرقابة مدى احترام ماسك الحسابات لأحكام القانون رقم 03-04 المتعلق بالقيم المنقولة، ويمكنها في هذا الإطار ان تستعين بالمؤتمن المركزي على السندات، وتمارس اللجنة الرقابة اللاحقة عن طريق سحب تأهيل الممنوح<sup>3</sup> بطلب من ماسك الحسابات، او تلقائيا من اللجنة إذا لم يباشر ماسك الحسابات الحاصل على التأهيل نشاطه لمدة 12 شهرا، او إذا توقف ماسك الحسابات لمدة ستة أشهر عن نشاطه لمدة 06 أشهر على الأقل، وإذا كان من شأن مواصلة نشاطه الإضرار بزيائنه.

<sup>1</sup> المادة 09 من النظام 03-02 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات.

<sup>2</sup> نصت عليها المادتين 23 و24 من النظام 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، السالف الذكر.

<sup>3</sup> بموجب المادة 24 من نفس النظام 03-02.

## التزامات ماسك الحسابات-الحافظ.

### -الالتزام بمسك حسابات الزبائن.

يعد مسك حسابات الزبائن الالتزام الأساسي لماسك الحسابات<sup>1</sup>، والذي يتمثل في تسجيل السندات باسم صاحبها في الحساب، اي الاقرار بحقوق صاحب السندات عليها، وتسجيل كل عملية يجريها صاحب الحساب على السندات.

-**الالتزام بالحفظ والرد:** يلتزم ماسك السندات الحافظ بحراسة وإدارة السندات التي تعهد اليه باسم اصحابها، ولا يجوز لماسك الحسابات، استعمال السندات او تحويل ملكيتها دون موافقة مالكها، كما يلتزم ماسك الحسابات عند انتهاء عقد فتح الحساب برد السندات التي عهدت اليه وفي حالة ما إذا كانت السندات في شكل قيود محاسبية، فإنه يجب ان يقوم بتحويلها لماسك حسابات آخر الذي يعينه صاحب السندات، ويتم هذا التحويل في أقصر الآجال.

-**الالتزام بالإعلام:** يجب على ماسك الحسابات، ان يبلغ صاحب الحساب في أقصر اجل ممكن بكل العمليات التي تنفذ على الحساب وكل الحركات التي تشمل السندات والنقود المقيدة باسمه، وكذا العمليات الجارية على السندات، الاحداث التي تعدل حقوق صاحب السندات على السندات المحفوظة، العناصر الضرورية لإعداد تصريحه الضريبي<sup>2</sup>.

يسلم ماسك الحسابات الحافظ الى صاحب الحساب، بناء على طلبه شهادة توضح طبيعة السندات المقيدة في حسابه وعددها، ويرسل هذا الكشف دوريا او على الاقل مرة في السنة.

<sup>1</sup> عملا بالمادتين 01 و 02 من النظام 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات

<sup>2</sup> المادة 12 من النظام 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات.

فيما يخص الوسطاء في عمليات البورصة الذين لهم صفة ماسكي الحسابات- حافظي السندات فهم ملزمون أن يفصلوا في حساباتهم بين أموالهم الخاصة وأموال زبائنهم<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: خصائص الوساطة والطبيعة القانونية لعمل الوسيط.

باعتبار الوساطة عقد واتفاق بين مصدر الامر والوسيط لا بد من دراسة خصائص الوساطة وتمييز الوسيط عن كل من السمسار والوكيل بالعمولة.

### الفرع الأول: خصائص الوساطة.

**عقد الوساطة عقد رضائي:** يقوم العميل الراغب في التعامل في الأوراق المالية بالبيع والشراء بعقد اتفاقية بينه وبين شركة الوساطة المالية تلتزم بموجبها شركة الوساطة بتنفيذ الأوامر الصادرة لها من العميل.

**عقد الوساطة عقد معاوضة:** غالبا ما يكون العوض متفق عليه فشركة الوساطة تأخذ عمولة مقابل عملية البيع أو الشراء، التي قامت بها للعميل البائع أو المشتري للورقة المالية، إذ يلتزم الزبون بدفع العمولة نظير حصوله على السعر المناسب للقيم المنقولة التي أراد شرائها أو بيعها، بالإضافة للنصح والتوجيه المقدم له من قبل الوسيط في عمليات البورصة، كما أن العميل من حقه الحصول على السعر المناسب الذي حدده للصفقة<sup>2</sup>.

**عقد الوساطة عقد تجاري:** لان محل العقد هو عملية الوساطة التي تعتبر عمل تجاري خاصة عندما تتم باستقلالية وعلى وجه الاحتراف، وتعتبر الوساطة عمل تجاري بصرف النظر عن العملية التي تم التوسط فيها، حيث يتحصل الوسيط في مقابل ذلك على عمولة من العميل سواء حققت عملية البيع والشراء أرباحا أم لم تحقق ذلك<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> طبقا للمادة للمادة 18 من النظام رقم 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، السالف الذكر.

<sup>2</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 168.

<sup>3</sup> المادة 02 من القانون التجاري.

## الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لعمل الوسيط.

يمكن ان يتداخل عمل الوسيط مع عمل العديد من الوسطاء في عالم الاعمال، لذلك لا بد من التمييز بين الوسيط وما يشابهه حينها تتحدد الطبيعة القانونية للوسيط في عمليات البورصة:

### 1- الوسيط في البورصة والسمسار.

يعمل السمسار على تقريب الأطراف المتعاقدة فعمله مادي فهو لا يتعامل لا باسمه ولا لحسابه، فهو ليس بائعا للقيم المنقولة، وليس مشتريا لها، بل دوره يقتصر على إرشاد المستثمر إلى شخص آخر يرغب في التعاقد معه، وبذلك يكون العمل الذي يقوم به السمسار مادي، ويستوي في ذلك أن يقوم بهذا العمل بتكليف من أحد الطرفين او من كليهما معا<sup>1</sup>.

يمكن اعتبار السمسار في البورصة كالوسيط في عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، ومع ذلك يختلف الوسيط في البورصة عن السمسار فيما يلي:

-نشاط الوسيط في البورصة محصور ومنظم ومحدد في التفاوض على القيم المنقولة، وكل ما يتعلق بتداول القيم دون غيرها، عكس السمسرة فهي مهنة حرة يتم التوسط فيها في كل المعاملات<sup>2</sup>.

-الوسيط في البورصة ضامن لتنفيذ العملية في مجال البورصة حيث نصت المادة 14 من المرسوم التشريعي 93- المتعلق بالقيم المنقولة10على انه: "يعد الوسطاء في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمريهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها". يؤكد المشرع على وواجبات الوسيط في حفظ الأموال المستلمة من الزبائن في حساب خاص بالبنك، ومنعهم من استعمال أموال الزبون الا للوفاء بالتزامات الزبون او لضمان ديون عليه .

<sup>1</sup> حمليل نواره، المرجع السابق ص.211

<sup>2</sup> آيت فاتح، المرجع السابق، ص 202.

- مهمة السمسار العادي هي التقريب بين وجهات النظر، أما الوسيط في البورصة فتتعدى إلى إبرام العقد باسمه الخاص.

- يقتصر عمل السمسار على بذل عناية الرجل العادي، في حين يكون التزام الوسيط اشد فهو ملتزم بأقصى درجات العناية نظرا لأنه متخصص في مجاله، عمله عبارة عن سمسة مقننة وليست حرة<sup>1</sup>.

- السمسرة في العقود اختيارية فاللجوء إلى السماسرة هو حق للأطراف وليس التزاما، لكن على مستوى سوق الاوراق المالية هي اجبارية، فالأشخاص سواء كانوا أشخاص طبيعية أو معنوية خاصة أم عامة ملزمون بالتعامل من خلال فئة الوسطاء حيث يكون تعاقد الاطراف مباشرة من دون وساطة باطلا بطلانا مطلقا.

- يخضع السمسار العادي للجرائم المنصوص عليها في قانون العقوبات، في حين ان الوسيط في البورصة يخضع للجرائم المنصوص عليها في القانون المنظم لبورصة القيم المنقولة.

## 2- تمييز الوسيط المالي عن الوكيل بالعمولة.

اعتبر المشرع العلاقة بين الوسيط والزيون صراحة بأنها وكالة<sup>2</sup>، لذلك لا بد من التمييز بينهما: يجوز للوكيل مباشرة أي نشاط قانوني أو تجاري سواء كان نشاطا واحدا، أم عدة أنشطة مختلفة طالما كانت في حدود النظام العام والآداب العامة.

أما الوسيط في الاوراق المالية فلا يكون له ذلك، إذ يعتبر نشاطه محصورا بأعمال الوساطة في الاوراق المالية، وإن كان من الجائز إضافة أنشطة أخرى، فإنها أنشطة محصورة مع اشتراط الحصول على موافقة من السلطات المختصة<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> بلجراف سامية، طبيعة وحدود مسؤولية الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد الحادي عشر، كلية الحقوق بجامعة محمد خيضر بسكرة، 2016، ص246.

<sup>2</sup> المادة 43 من النظام 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في البورصة السالف الذكر.

<sup>3</sup> آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 202.

يتعاقد الوسيط في الاوراق المالية مع الغير باسم ولحساب العميل، خلافا للوكيل بالعمولة الذي يمكن ان يتعاقد باسمه الشخصي لحساب العميل، ويترتب على هذا الاختلاف آثار قانونية اهمها وجود علاقة قانونية مباشرة بين الوكيل والغير مصدرها عقد الوكالة بالعمولة<sup>1</sup>.

اما الوسيط في الاوراق المالية فرغم إنشاء علاقة مباشرة بينه وبين الغير يبقى مصدر هذه العلاقة النص القانوني، وإن وقع الوسيط على العقد باسمه الشخصي فلا يجعل هذا التوقيع الوسيط وكيل بالعمولة<sup>2</sup>، ذلك أن إدراج اسمه في العقد ليس إلا تأكيدا على ان الصفقة أبرمت بواسطته حتى لا يتم إبطالها أو لإثبات العقد أو لتأكيد حقه في العمولة.

يعتبر التزام الوسيط التزام ببذل عناية الرجل الحريص نظرا لالتزامات مهنته، فهو مكلف بإتمام العمل المكلف به بأمانة واخلاص متوخيا في ذلك مصلحة زبونه، وهي درجة أشد من درجة العناية المطلوبة بالنسبة للوكيل العادي ما لم يوجد اتفاق على خلاف ذلك<sup>3</sup>.

بالتالي يعتبر عمل الوسيط في مركز وسط بين الالتزام ببذل عناية والالتزام بتحقيق نتيجة ويخضع تقدير عمل الوسيط ببذل هذه العناية من عدمها لقاضي الموضوع، وهذه العناية مطلوبة في كل ما يتعلق بعقد الوساطة، ولا ينحصر تطبيقها فقط على عملية البيع والشراء.

الوسيط ينفذ امر عميله في بإبرام الصفقة ويضمن له تمام نفاذها، أي يضمن تنفيذ الطرف الآخر الذي تعاقد معه لالتزامه، عكس الوكيل الذي لا يلتزم الا التزاما ببذل عناية الرجل العادي كما لا يلتزم بضمان تنفيذ الصفقة<sup>4</sup>.

إضافة لذلك لا يلتزم الوكيل بالعمولة أو الوكيل العادي بصفة عامة بالتأمين على الاشياء التي يحوزها لحساب الموكل إلا بناء على اتفاق الأطراف، أو كان إجراء التأمين يقضي به العرف أو تستلزمه طبيعة المعاملة، وذلك على خلاف الوسيط الذي يلتزم بالتأمين عن الخسائر أو الاضرار

<sup>1</sup> المادة 74 من القانون المدني

<sup>2</sup> حمليل نواره، المرجع السابق، ص 191

<sup>3</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 279.

<sup>4</sup> عملا بنص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 السالفة الذكر.

التي تصيب عملاءه بسبب خطئه وكان ناتج عن تلف أو سرقة وثائق، حيث يشدد المشرع على التزام الوسطاء بالاكنتاب في عقود تأمين لضمان مسؤوليتهم تجاه زبائنهم<sup>1</sup>.

وعليه فإن عمل الوسيط في مجال البورصة يكتسي طابعا خاصا، وان وصفه بعملية سمسرة او وكالة لا يعكس مضمونه القانوني الحقيقي، فإن العقد الذي يربط الوسيط بالزبون او المستثمر هو عقد من نوع خاص، تكفل المشرع بتنظيمه في القانون، كما يجب مراعاة صفات معينة وخبرة في الوسيط لا تتوافر في غيره عند اختياره<sup>2</sup>، كما ان مهامه لم تعد تقتصر على تنفيذ الأوامر المرسله إليه من الزبون ببيع وشراء القيم المنقولة بل أصبحت تختلف بحسب المهمة الموكلة له، فقد يكلف إلى جانب التفاوض في البورصة بتقديم الاستشارة فيصبح هنا العقد الذي يربطه مع المستثمر ذو طبيعة مزدوجة تجمع بين عقد المقاوله وعقد الوكالة، أما إذا تعلق الأمر بتسيير محفظة القيم المنقولة أي حافظ سندات فيكون بموجب وكالة تسيير<sup>3</sup>.

### المطلب الثالث: شروط وإجراءات اعتماد الوسطاء في البورصة.

استلزم المشرع الجزائري جملة من الشروط الموضوعية والإجرائية يؤدي تخلفها إلى الحيلولة دون اكتساب الأشخاص الراغبين في الحصول صفة الوسيط:

الفرع الأول: الشروط الموضوعية لاعتماد الوسطاء.

#### -الشكل القانوني للوسيط المالي.

سمح المشرع للأشخاص المعنوي و للبنوك والمصارف بصفة خاصة بممارسة هذه الوساطة الى جانب عملها المصرفي مع ضرورة الحصول على اعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

بالتالي تراجع المشرع عن تمكين الأشخاص الطبيعيين من ممارسة نشاط الوساطة المالية

<sup>1</sup> المادة 54 من النظام رقم 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم

<sup>2</sup> آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 202.

<sup>3</sup> طبقا للمادة 23 من النظام رقم 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في البورصة السالف الذكر.

بسبب محدودية القدرة المالية والادارية للشخص الطبيعي<sup>1</sup>، بالنظر إلى ما تفرضه الوساطة من التزامات مالية كبيرة لضمان حماية وتأمين مصالح المستثمرين عند اخلال الوسيط بالتزاماته وواجباته المهنية، فالأشخاص المعنوية تحوز رؤوس أموال ضخمة تعتبر بمثابة ضمانا للمتعاملين مع هذه الشركات، كما تتميز بتنظيم إداري كبير يعجز عنه الشخص الطبيعي<sup>2</sup>.

### رأسمال الوسيط المالي.

اثبات الوسيط المالي لامتلاكه رأسمال أدنى قدره 10 ملايين دينار يكتتب كليا ونقدا بالإضافة الى حيازة محلات ملائمة لضمان امن الزبائن مثبتة بوثائق اثبات ملكية، وأضاف المشرع انه يمكن للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ان تشترط رأسمال غير منصوص عليه يخضع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددتها اللجنة<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: الشروط الإجرائية.

لا يمكن ممارسة الوساطة الا بعد الحصول على الاعتماد من الجهات المختصة، والمتمثلة في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فيتعين على طالب الاعتماد أن يقدم طلبه إلى لجنة تنظيم عمل البورصة ومراقبتها<sup>4</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن طلب الاعتماد يرفق بملف يتكون من وثيقة تثبت مساهمة طالب الاعتماد في صندوق ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم، يمول هذا الصندوق من مساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة وحاصل الغرامات التي تفرضها غرفة التأديب، تنص المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10: "ينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم، ويمون الصندوق بمساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة"

<sup>1</sup> القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل للمرسوم التشريعي السالف الذكر،

<sup>2</sup> عصام احمد البهجي، المرجع السابق، 229.

<sup>3</sup> المادة 05 من النظام رقم 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

<sup>4</sup> عملا بالمادة 04 و 06 من القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة السالف الذكر



بالإضافة إلى وثيقة تثبت الاكتتاب في عقود التأمين تضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم خاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم، كما يشتمل الملف أيضا على وثيقة تثبت امتلاك أو استئجار محالات مخصصة لنشاط الوساطة في عمليات البورصة<sup>1</sup>.

يتعين على طالب الاعتماد أيضا الالتزام باكتتاب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم، وذلك ضمن الشروط المحددة من طرف لجنة تنظيم البورصة، فضلا عن التزام الوسيط بأداب المهنة وقواعد الانضباط والحذر<sup>2</sup>.

وفي حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة تتم زيادة رأسمال الشركة من الحصة المقدمة من طرف هذا الأخير، وعند انسحاب الوسيط تعاد شراء حصته في رأسمال الشركة بحصص متساوية من طرف وسطاء مساهمين آخرين في الشركة.

بعد التأكد من استيفاء هذه الشروط يتم منح طالب الاعتماد صفة الوسيط بقرار من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لتأمين سلامة مصالح المتعاملين، ويتم نشره في النشرة الرسمية للإعلانات، بعد منح الاعتماد للوسيط يصبح خاضعا في نشاطه لقواعد خاصة فيلتزم الوسيط في البورصة باحترام هذه القواعد التي تهدف إلى حماية ملاءته المالية وضمانه من مخاطر الإفلاس، هذه القواعد يطلق عليها "قواعد الحذر"، فيقع على الوسيط الالتزام بقواعد الانضباط والحذر<sup>3</sup>.

عندما يقدم طلب الاعتماد من طرف شركة تجارية أنشئت من أجل القيام بهذا النشاط، فإن اللجنة تقدم لها رخصة إنشاء مدتها 12 شهرا، على أن تقدم الشركة للجنة شهادة على سمعة

---

<sup>1</sup> المادة 65 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة السالف الذكر.

<sup>2</sup> حيث يعتبر الوسيط شريكا في شركة تسيير البورصة.

<sup>3</sup> قاسمي الرزقي، المرجع السابق، ص 292.

المسيرين، وعند إتمام إجراءات التأسيس تعيد الشركة تقديم طلب الاعتماد بإتمام الملف بإضافة الوثائق والمعلومات الناقصة<sup>1</sup>.

وبعد مرور المدة المحددة قانونا تبدي لجنة البورصة قبولها الوسيط في عمليات البورصة أو رفضها لملفه، فإذا قبلت اللجنة طلب الاعتماد تصدر اللجنة قرارا تمنح بناء عليه للوسيط في عمليات البورصة اعتمادا مؤقتا، وهذا الأخير لا يصبح نهائيا إلا إذا اشترى حصة من شركة تسيير بورصة القيم<sup>2</sup>.

إنّ للجنة البورصة كافة الصلاحيات في الحد من نشاط الوسيط في عمليات البورصة بصفة مؤقتة إذا كان ملف الاعتماد المقدم لها يظهر بأنّ الوسيط غير قادر على ممارسة كل النشاطات<sup>3</sup>.  
أما في حالة رفض لجنة البورصة منح الاعتماد لطالبه أو تحديد نشاط الوسيط في عمليات البورصة، يمكن لهذا الأخير أن يطعن في قرارها في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار، ولا بد على مجلس الدولة أن يبيث في الطعن خلال 3 أشهر من تاريخ تسجيله<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة 11 من النظام رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

<sup>2</sup> المادة 13 من النظام رقم 01-15 السالف الذكر.

<sup>3</sup> المادة 12 من النظام رقم 01-15 نفسه.

<sup>4</sup> عملا بالمادة 9 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة والمتممة بالمادة 6 من القانون 03-04 المتعلق بالقيم المنقولة السالف الذكر.

## المبحث الثاني: مهام الوسيط المالي والتزاماته.

تتمثل مهمة الوسيط أساسا في تسيير وتداول القيم المنقولة داخل البورصة اضافة لمهام أخرى، كما يلتزم الوسيط بالتزامات قانونية من نوع خاص، إضافة لتمتعهم ببعض الحقوق.

### المطلب الأول: مهام الوسيط.

مهام الوسيط تجعل مركزهم القانوني مميز يختلف نشاط الوسيط عن أي نشاط آخر في مجال تداول القيم المنقولة.

### الفرع الأول: الاوامر التي ينفذها الوسيط.

يتحدد شكل الامر وفقا للشروط المحددة بين الزبون ووسيطه في عمليات البورصة في اتفاقية الحساب الموقعة بين الطرفين عند فتح حساب السندات<sup>1</sup>.

يتضح من المادة 97 من النظام رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم أن شكل الأمر يخضع لإرادة طرفي العقد فقد يكون كتابيا أو شفويا، إلا أنه بالعودة إلى المادة 97 من نفس النظام<sup>2</sup> في فقرتها الثانية نجدها تشير إلى أنه في حالة إرسال الأمر بواسطة الهاتف يجب على الأمر تأكيد إرسال الأمر كتابيا، نفس المادة نصت على انه في حالة إرسال أمر من أوامر البورصة كتابيا، يجب أن يكتب هذا المحرر طبقا لنموذج الأمر المستعمل من طرف الوسيط في عمليات البورصة، ويجب أن يكون النموذج معتمدا من قبل لجنة تنظيم البورصة.

<sup>1</sup> وفقا للمادة 96 من النظام رقم 03-97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة:

<sup>2</sup> النظام رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم

## الفرع الثاني: نشاط توظيف الأموال.

أجاز القانون للوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين لممارسة توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية ضمان توظيف السندات لحساب مصدرها، وذلك بموجب عقد يحرره الطرفان لهذا الغرض، نقصد بالتوظيف البحث أو العثور على مكتتبيين أو مشتريين السندات لحساب مصدر يلجأ علنا إلى الادخار<sup>1</sup>.

يقع على الوسيط الامتثال بدقة لتوكيل التسيير الذي سلم له وعدم استعماله لأغراض أخرى غير تلك المحددة في العقد.

قد يمنح الاعتماد المقدم من طرف لجنة البورصة للوسيط الحق في شراء أو بيع القيم المنقولة بصفة رئيسية أو ثانوية لصالحه، كما قد يلجأ الوسيط لهذه العملية قصد تنظيم السوق أو لضمان سيولة لقيم منقولة معينة<sup>2</sup>.

نظرا لتوسع النشاطات التي يقوم بها الوسيط في وقت واحد يظهر تعارض المصالح المحتملة بين مختلف النشاطات ومصالح الزبائن، لذا من الضروري وضع قواعد من اجل تجانب النقاء تلك المصالح المتعارضة<sup>3</sup>.

## الفرع الثالث: النشاط الارشادي للوسيط.

يعتبر هذا النشاط مستحدث بموجب النظام رقم 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، ويقصد بالإرشاد تقديم توصيات شخصية للطرف الاخر، سواء بطلب منه أو بمبادرة من الوسيط الذي يقدم الارشاد سواء تعلق الامر بصفقة واحدة أو عدة صفقات خاصة بالقيم المنقولة، تقدم التوصيات على أساس دراسات دقيقة تقوم بها مصلحة التحليل

<sup>1</sup> طبقا للمادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

<sup>2</sup> المادة 25 من النظام رقم 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، السالف الذكر

<sup>3</sup> تنص المادة 07 من النظام 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم: "يجب على الوسيط

في عمليات البورصة السعي لتفادي تضارب المصالح وفي حالة عجزه عن ذلك، عليه بحلها لصالح الزبون".

المالية للوسيط في عمليات البورصة، توجه هذه التوصيات لزبائن محترفين مثل مسيري الاموال، كما يمكن أن توجه لزبائن غير محترفين، مثل الزبائن الخواص الذين يحتاجون الى تدابير حماية<sup>1</sup>. ألزم المشرع الزبون بتقديم بطاقة مهنية للمرشد، كما يجب أن يقدم مذكرة إعلامية تتعلق بكل منتج أو خدمة يقدمها.

تكون كتابة المذكرة الاعلامية الموجهة للزبائن وفقا للنموذج المحدد من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وبعد موافقة هذه الأخيرة، وألزم القانون المرشد في التوظيف الاستعلام بشأن الوضعية المالية لزبونه وخبرته، وأهدافه فيما يخص التوظيف أو التمويل.

يجوز للوسيط ارشاد المؤسسات والأشخاص المعنوية فيقوم مساعدة المؤسسات في إعداد العمليات الخاصة بالإصدار وتبادل أو إعادة شراء القيم المنقولة والمنتجات المالية المسعرة في البورصة، أو الموظفة طبقا لشروط اللجوء للادخار العلني وفقا للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

يرافق الوسيط الأشخاص المعنوية في جميع مراحل العملية، اثناء القيام بالإجراءات الادارية أثناء اللجوء للادخار العلني لإعداد وثائق إعلامية موجهة للجمهور بطريقة تتسجم مع متطلبات القانون ومتطلبات السوق، لان التعامل بالأوراق المالية ينطوي على قدر كبير من المخاطر لذلك تم إلزام الوسطاء بقواعد قانونية لمنعهم من الاضرار بعملائهم<sup>2</sup>.

**الفرع الرابع: واجب التأكد من أهلية المستثمر ومشروعية رؤوس أمواله المتداولة في البورصة.** يتطلب التعامل في بورصة القيم المنقولة إتباع مجموعة من الإجراءات، منها فتح حساب لدى وسيط مالي، وفي هذا الإطار يتعين على هذا الوسيط أن يتأكد عند فتح حساب باسم شخص طبيعي من هوية هذا الأخير واهليته سواء كان شخص طبيعي او معنوي حماية للمتعاملين من حالت عدم

<sup>1</sup> تواتي نصيرة، المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المجلة الاكاديمية للبحث القانوني، العدد 08، كلية الحقوق جامعة عبد الرحمن ميرة بجاية، العدد الثامن، 2017، ص127.

<sup>2</sup> قاسمي الرزقي، المرجع السابق، ص 307.

التنفيذ بسبب نقص او انعدام الاهلية، أما عند فتح حساب لشخص معنوي فيتعين أن يحصل الوسيط من هذا الأخير على وثيقة تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب ولإجراء العمليات فيه. أما فيما يخص مشروعية رؤوس الأموال فقد أكد المشرع على أنه يجب على الوطاء في عمليات البورصة أن يتأكدوا من أن رؤوس الأموال التي يأتمنهم عليها زبائنهم لإنجاز عمليات في البورصة مصدرها عائدات مصرح بها قانوناً، للحيلولة دون اغراق السوق بأموال غير مشروع<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: التزامات الوطاء وحقوقهم.

تقع على الوسيط التزامات خاصة لا نجدها في عقود الوساطة الأخرى تجعل من التزاماتهم التزامات مشددة تقترب من الالتزام بتحقيق نتيجة.

### الفرع الأول: التزامات الوطاء.

#### 1 - التزام الوسيط بالإعلام.

#### -التزام الوسيط بالإعلام عن نشاطاته:

يلتزم الوسيط كذلك بالإعلام عن نشاطاته ووضعيته تجاه زبائنه وتجاه لجنة تنظيم عمليات البورصة، فيتعين على الوسيط فور تنفيذ الأوامر ان يرسل لزبائنه خلال يومي العمل التاليين إشعار بالتنفيذ يحتوي على مجموعة من المعلومات كتعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ الإجمالي للعملية، المعلومات والمصاريف الأخرى، المبلغ الصافي للعمليات، تاريخ العملية، تاريخ التسديد والتسليم<sup>2</sup>.

كما يتعين على الوسيط أن يعلم لجنة تنظيم عمل البورصة بكل تغيير لقانونه الأساسي، أو مقر مؤسسته أو تعيين مسيرين جدد أو توقيف عمل أعوانه الموكلين أو التنازل عن الأملاك، والوسائل

<sup>1</sup> المادة 07 من المرسوم التشريعي 93-10 من المرسوم التشريعي المتعلق بالقيم المنقولة.

<sup>2</sup> المادة 32 من النظام رقم 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

الضرورية لممارسة نشاطه أو ممارسة نشاط آخر، وكل دعوى إدارية أو مدنية أو تجارية ترفع ضده، وكل تغير أو تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد<sup>1</sup>.

#### - الالتزام بالإفصاح اتجاه الزبائن وتنفيذ أوامهم:

يقوم الوسيط بالحفاظ على مصلحة موكله فيطلعهم على كل المعلومات التي تخص تعاملاتهم داخل سوق البورصة، ويقوم بإعلام الزبون بالمخاطر التي تحيط بالصفقة نتيجة تدهور الأسعار، كما يقع على عاتقه الالتزام بتبصير الزبون عن كل المعلومات المتعلقة بالصفقة، كما يلتزم الوسيط بأن يضع في الوثائق التي يرسلها إلى زبائنه<sup>2</sup>

يلتزم الوسيط كذلك بالإفصاح يلتزم بتنفيذ أوامر الزبون وكذا الالتزام بضمان سلامة الصفقة، و يلتزم الوسيط بالحرص على تنفيذ الأوامر التي توجه إليه من قبل الزبون، وهذا في أفضل الظروف، وفي إطار الوكالة الممنوحة له<sup>3</sup>.

#### 2- الالتزام بحفظ السر المهني.

من أهم الالتزامات التي يجب أن يلتزم به الوسيط هو المحافظة على أسرار الزبائن المهنية<sup>4</sup>، بما انه لا تداول للقيم المنقولة دون وسيط فالوسطاء كاشفو المعلومات الامتيازية بالطبيعة les inities de nature لأنهم يتلقون أوامر البيع والشراء ومتواجدون في كل مراحل التداول منذ مرحلة إيداع الشركة لطلب انضمامها للبورصة وادراج أسهمها بها.

<sup>1</sup> هذا ما نصت عليه المادة 36 من النظام رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

<sup>2</sup> المادة 45 من النظام رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

<sup>3</sup> المادة 43 من النظام رقم 01-15.

<sup>4</sup> المادة 12 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة السالف الذكر.

لم يعرف المشرع اسرار المهنة لكن تطرق المشرع لخرق السر المهني في مجال الاعمال من خلال أشخاص معينين ألزمهم المشرع بالمحافظة على السر المهني، وكتب معلومات بأسرار تجارية، بالتالي تخرج من نطاق السرية تلك الوقائع والمعلومات التي لا يطلعون عليها بحكم ممارسة وظائفهم<sup>1</sup>.

اتفق الفقه على تعريف المعلومات السرية في مجال البورصة بانها تلك معلومة ذات القيمة التجارية أي المعلومة المؤثرة التي لو تم الإعلان عنها ستؤثر بطريقة واضحة وأكيدة على سعر القيم المنقولة<sup>2</sup>، كما انها المعلومة التي لا بد من كتمانها ولا يمكن لعامة الناس العلم بها، والتي لا يطلع بها الا اشخاص معينون بحكم وظيفتهم<sup>3</sup>، سيتم التفصيل في مسألة خرق السر المهني في الجزء الأخير من الدراسة عند الحديث عن جرائم البورصة.

### الفرع الثاني: حقوق الوسيط في عمليات البورصة.

الخدمات التي يقدمها الوسيط للزبون تقابلها بعض الحقوق أهمها:

#### الحق الامتيازي للوسطاء او احتكار عمل الوساطة.

يحتكر الوسطاء أعمال التوسط في تداول القيم المنقولة، وطبقا للمادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة، لا يجوز إجراء المفاوضات المتعلقة بالقيم المقبولة في البورصة إلاّ عن طريق وسطاء في عمليات البورصة، غير أن المشرع أجاز بأن تتم عمليات التداول على السندات خارج البورصة عن طريق التراضي إذا كانت هذه القيم صادرة عن الدولة واشخاص القانون العام.

---

<sup>1</sup>تنص المادة 627 من ق.ت " يتعين على القائمين بالإدارة ومجموع الأشخاص المدعويين لحضور اجتماعات مجلس الإدارة، كتم المعلومات ذات الطابع السري أو التي تعتبر كذلك".

<sup>2</sup>شيرزاد عزيز سليمان، حسب النية في إبرام العقود، دراسة في ضوء القوانين الداخلية والاتفاقيات الدولية، طبعة اولى، دار مجلة للطبع الأردن، 2008، ص 361.

<sup>3</sup> سلمان علي حمادي الحلبوسي المسؤولية المدنية الناشئة عن افشاء السر المهني، دراسة قانونية، طبعة 1 منشورات الحلبي، لبنان، 2012، ص 23.



## الحق في العمولة.

يتلقى الوسيط مقابلا عن الخدمات التي يؤديها للزبائن يتم عادة الاتفاق عليها تعاقديا، والتي تكون في شكل عمولة قابلة للتعديل يعتمد في تحديدها على التسعيرة في البورصة<sup>1</sup>، وبذلك يتقاضى الوسيط عمولة مقابل الخدمات التي يقدمها لعملائه، والتي يمكن أن تكون إما محددة مسبقا أو قد تقدر وفقا لما تم الاتفاق عليه مع الزبون، كما يعتمد في تحديدها عادة على:

-المفاوضات.

- تسيير حافظة القيم المنقولة.

- مداخيل أخرى ناتجة عن تقديم خدمات ونصائح.

- دراسات أخرى قام بها الوطاء.

إضافة لمداخيل أخرى ناتجة عن تقديم خدمات ونصائح ودراسات أخرى يقوم بها الوسيط<sup>2</sup>.

## المطلب الثالث: المسؤولية المدنية لوسيط عمليات البورصة.

تقوم مسؤولية الوسيط العقدية والتقصيرية عند تحقق شروطها عملا بالقواعد العامة.

### الفرع الأول: المسؤولية العقدية.

تعتبر العلاقة بين الوسيط والمستثمر علاقة عقدية ويعتبر الوسيط مسئولا عن كل ما ينجزه من أعمال في البورصة تجاه الزبون وذلك بحكم العقد المبرم، فالمسؤولية العقدية أساسها هذا العقد، لذلك يمتنع الوسيط عن القيام بأي عمل مخل ببند العقد.

يقوم الوسيط في سوق الأوراق المالية بمهام مختلفة ويقع عليه التزامات معينة تجاه المستثمر الأوامر كضمان تنفيذ العملية والالتزام بالإفصاح، لذلك يسأل الوسيط عن تعويض كافة الأضرار التي تحدث نتيجة إخلاله بهاء الالتزامات.

<sup>1</sup> تنص المادة 27 من نظام 15-01 على ما يلي: "يتقاضى الوطاء في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوطاء أو المتفق عليها تعاقديا".

<sup>2</sup> قرواش رضوان، المرجع السابق، ص 62.

يلتزم الوسيط التزاما ببذل العناية فاذا قام بالعناية الواجبة يكون قد نفذ التزامه<sup>1</sup>، ولا يكون بعد ذلك مسئولا عن أي ضرر يصيب المستثمر، لكن نجد التزام شركة الوساطة في الأوراق المالية بتسليم الأوراق المالية والوفاء بالثمن هو التزام بتحقيق نتيجة المتمثلة في إبرام الصفقة المكلف بها وتسوية آثارها بتسليم السندات ودفع الثمن وأساس مسؤوليته هو الخطأ العقدي المفترض، ففي الالتزام بتحقيق نتيجة يتحقق الخطأ العقدي بمجرد عدم تحقيق النتيجة<sup>2</sup>.

وللتخلص من المسؤولية العقدية يستوجب إقامة الدليل على تنفيا الالتزام، أو بإثبات السبب الأجنبي كالقوة القاهرة أو خطأ المستثمر أو خطأ الغير.

### الفرع الثاني: المسؤولية التقصيرية للوسيط في البورصة.

تقوم مسؤولية الوسيط التقصيرية عند اقترافه لأخطاء اثناء قيامه بمهامه مثال: عدم التحقق من شخصية العميل، وأهليته وصفته، أو عدم التحقق من ملكية السندات، او عند تجاوزه لحدود الوساطة.

يسأل الوسيط عن الأخطاء التقصيرية والاعمال غير المشروعة التي تقع منه عند مباشرة أعماله عندما يترتب عليها الإضرار بالغير، ويكتفي المشرع لقيام مسؤولية الوسيط ارتكاب خطأ بسيط فلم يشترط جسامه خطأ الوسيط، ويقع اثبات المسؤولية على زبون الوسيط الا إذا ثبت وجود قوة القاهرة حيث يسقط حينها التزام الوسيط<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة 172 من القانون المدني.

<sup>2</sup> آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 215.

<sup>3</sup> المادة 176 من القانون المدني.

## الفصل الرابع: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وجرام البورصة.

تعتبر هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة OPCVM مؤسسات مالية مهمتها جمع الادخار من المستثمرين لتوظيفه في البورصة وفقا لإجراءات محددة، فيتم تشكيل محافظة القيم المنقولة لكل مستثمر.

فإلى جانب التسيير الفردي من قبل الوسيط لحافضة القيم المنقولة، هناك التسيير الجماعي الذي تقوم به مؤسسات متخصصة، والمتمثلة في شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير والصندوق المشترك للتوظيف<sup>1</sup>.

هنا يقوم المستثمر بتسيير حافضة قيمة المنقولة عن طريق مؤسسات متخصصة مهمتها توظيف القيم المنقولة في سوق أو عدة أسواق.

هذا ما سنتطرق له في هذا الفصل الى جانب الإشارة لبعض جرائم البورصة في المبحث الثاني، حيث اهتم المشرع بتجريم بعض الممارسات التي تضر بسلامة وشفافية سوق القيم المنقولة.

### المبحث الأول: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

تتمثل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في شركة الاستثمار ذات راس المال المتغير، والصندوق المشترك للتوظيف، يتمثل الهدف الرئيسي من إنشاء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في تنشيط سوق الأوراق المالية وتأمين المستثمرين من المخاطر<sup>2</sup>، فهي بمثابة شركات التأمين الجماعية ضد الأخطار البورصية أو المالية، فهي تسهل عملية التعامل في الأوراق المالية أي بيع وشراء الأسهم والسندات الشركات الخاصة أو العامة.

### المطلب الأول: شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.

شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وهي شركة مساهمة، اما الصندوق المشترك للتوظيف فهو عبارة عن ملكية مشتركة للقيم المنقولة لا يتمتع بالشخصية المعنوية.

<sup>1</sup> نظمها المشرع الجزائري بموجب الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 05 اوت 2008 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 03، 2008.

<sup>2</sup> مهمتها الأساسية تتمثل في الوساطة على غرار عمل الوسيط لكنها تختلف عنه في المهام بصفة عامة.

## الفرع الأول: تعريف شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.

عرفت المادة 82 الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة السالف الذكر هذه الشركة، فتعتبر شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في التشريع الجزائري شركة توظيف أموال وتتخذ شكل شركة مساهمة<sup>1</sup>، لكن ذات رأسمال متغير، للقيام بالعمل الذي أنشأت من أجله المتمثل في تكوين وإدارة حافظة القيم المنقولة.

يتمثل نشاط هذه الشركة في إدارة المساهمات في عدد المؤسسات لدعم التنمية الاقتصادية، وهي تعمل بطرح أسهمها للجمهور، واستخدام هذه الأصول في تكوين حافظة قيمها المنقولة فهي تشكل أداة قانونية للتوظيفات المالية للمدخرين في البورصة.

## الفرع الثاني: خصائص الشركة ذات رأسمال المتغير.

- تتميز هذه الشركة بقيامها بنشاط مالي محدد فهي شركة مساهمة غرضها الوحيد تسيير حافظة القيم المنقولة، هذا ما يؤكد رأسمالها المكون كله من قيم منقولة قابلة للتداول.<sup>2</sup>

- شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير تكتسب الشخصية المعنوية فيكون لها ذمة مالية مستقلة عن الشركاء الذين يصبحون مساهمين في الشركة، ويحصلون في مقابل حصصهم على أسهم تمنحهم الحق في الحصول على الأرباح، وهنا تختلف هذه الشركات عن صناديق التوظيف المشترك الذي لا يتمتع بشخصية معنوية.

إضافة للشكل التعاقدية الذي يتميز به الصندوق على عكس الشركة ذات رأسمال المتغير التي تتميز بطابع نظامي، فهي تخضع للقواعد التي تحكم شركات المساهمة التي تحد من مبدأ الحرية التعاقدية.

<sup>1</sup> نصت المادة 82 على انه: "شركة الاستثمار ذات أرس المال متغير المسماة فيما يأتي ش.إ.ر.م.م. هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول."

<sup>2</sup> طبقا للمادة 03 من الأمر 96-08 السالف الذكر التي تنص على انه: "يشتمل أصل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أساسا على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية سيولات".

-تتميز هذه الشركة بخاصية امكانية تغيير رأسمالها إما بالزيادة أو النقصان، تعتبر هذه الخاصية خروجاً عن الأحكام العامة للشركات، وخاصة شركة المساهمة التي يعد رأس المال فيها الضمان الوحيد لدائنينها، وتمنح هذه الخاصية فرصة اكبر للمدخرين من اجل الاستثمار في هذا النوع من الشركات نظراً لأن الرأس المال المتغير يسهل عملية للخروج من الشركة، فأسهمها قابلة للتعويض في كل وقت بطلب صاحبها دون المرور على البورصة<sup>1</sup>، وتستمر الشركة في رفع رأس المال بطريق اصدار هذه الاسهم حتى يصل مجموع الاكتتابات المتعاقبة مقدار رأس المال المعتمد.

كما تقوم الشركة اضافة الى ذلك بإعادة شراء اسهمها من المساهمين الراغبين في الخروج منها، وذلك بناء على طلب يتم تقديمه لمجلس الادارة او مجلس المديرين.

#### الفرع الثالث: شروط تأسيس الشركة ذات الرأسمال المتغير.

تتأسس هذه الشركة وفقاً لإجراءات اللجوء العلني للاذخار التي نص عليها المشرع في القانون التجاري، بالإضافة لضرورة الحصول على اعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة<sup>2</sup>. تحدد شروط الاعتماد عن طريق لائحة تصدرها اللجنة، وفي حالة رفض اللجنة منح الاعتماد، يجب أن يكون رفضها مبرراً، كما يحتفظ طالب الاعتماد بكامل حقه في الطعن. أما فيما يخص الاكتتاب في رأسمال شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير، يتم دفع قيمة الأسهم المكتتب فيها بأكملها عند الاكتتاب.

بعد الحصول على الاعتماد تودع نسخة من القانون الاساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري.

<sup>1</sup> حيث تنص المادة 05 من الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على انه: "يجوز القيام بتغييرات رأس المال دون أجل محدد وبقوة القانون، مع مراعاة القوانين الأساسية، وأحكام المادتين 33 و32 من هذا الأمر".

<sup>2</sup> طبقاً للمادة 06 من الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

ينشر المؤسسون تحت مسؤوليتهم مذكرة اعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تشتمل على العناصر الاساسية المتعلقة بالشركة المتمثلة في التسمية والمقر، اسماء المؤسسين وعناوينهم، رأس المال الاولي، غرض الشركة، رقم الاعتماد وتاريخ الحصول عليه، تواريخ فتح وغلق الاكتتابات اسم ومقر المؤسسة المؤتمنة، بعد الانتهاء من اجراءات الاكتتاب يتم تسليم بطاقة الاكتتاب.

-يجب على الشركة اتمام اجراءات التسجيل في السجل التجاري في اجل 30 يوما من تاريخ التأسيس، وتلتزم بنشر مذكرة اعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تحتوي على ملخص من محضر الجمعية العامة التأسيسية.

-تلتزم ش.إ.ر.م.م ان تودع في اجل ثلاثين يوم من تاريخ التأسيس، لدى لجنة البورصة شهادة دفع ارس المال ونسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية الذي يحرره مندوب الحسابات تحت مسؤوليته وكذا القوانين الاساسية المصادق عليها من قبل الجمعية العامة التأسيسية، تسيير شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير عن طريق مجلس إدارة او مجلس مديرين.

يكون للشريك المساهم الحق في التصويت خلال انعقاد الجمعيات العامة ولا تخضع التنازلات عن الأسهم لشرط موافقة المساهمين، وان توزيع الأرباح يكون خلال ستة أشهر كأقصى اجل بعد إقفال السنة الحسابية<sup>1</sup>.

خلافًا للقواعد العامة تنص المادة 5 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على أن تنعقد الجمعية العامة خلال 4 أشهر من إقفال السنة المالية، ويجوز عقدها حتى في حالة عدم بلوغ النصاب القانوني، يرجع سبب تقليص هذه المدة إلى وجوب حماية المساهمين من أي تلاعب في الحسابات خاصة في حالة إعادة استثمار الأرباح في عمليات لاحقة.

---

<sup>1</sup> المادة 05 من الامر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة السالف لذكر.

بالنسبة لمسألة إعلام المساهمين قبل انعقاد الجمعية فلم يتعرض لها المشرع وترك أمرها للقواعد العامة ماعدا مسألة وجوب نشر تقارير النشاطات السداسية والسنوية، وكذا تكوين الأصول، كما تلتزم الشركة بنشر المعلومات الحسابية والمالية الطرفية والدورية والدائمة المتعلقة بنشاطها والموجه للجمهور<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: الصندوق المشترك للتوظيف.

يعد الصندوق المشترك للتوظيف ملكية مشتركة للقيم المنقولة، عرفت المادة 13 من الامر 08-96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، صندوق التوظيف المشترك بانه: "ملكية مشتركة لقيم منقولة، تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفية، تضاف اليها او تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة".

### الفرع الأول: تعريف وخصائص صندوق للتوظيف المشترك.

لا يتمتع الصندوق المشترك بالشخصية المعنوية وهو مؤسسة مالية تقوم باستثمار الاموال استثمارا مشتركا من خلال تكوين وإدارة حافظة مالية متنوعة وفي مجالات مختلفة وانشطة متعددة، يشترك المدخرون في ارباحها وخسائرها دون ان يكون لهم حق الادارة وتمثل حقوقهم في صكوك يصدرها الصندوق، ويعهد الصندوق بأعمال الادارة الى جهة ذات خبرة يطلق عليها مدير الاستثمار او المؤسسة المؤتمنة الذي يحرص على تشكيل الصندوق من محفظة الأوراق المالية.

يتكون الصندوق المشترك للتوظيف من مدير الصندوق او المسير الذي يتولى المبادرة والقيام بإجراءات التأسيس واتخاذ القرارات الاستثمارية في تسيير واستثمار أصول الصندوق، كذلك الامين او المؤسسة المؤتمنة او المودع لديه، والمتمثل عادة في بنك تودع لديه الأصول والقيم المنقولة

<sup>1</sup> طبقا للمادة 46 من الأمر رقم 08-96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر.

لتمكين المدير او المسير من إدارتها<sup>1</sup>، يمتلك المدخرون الاصول المودعة لدى الصندوق ملكية مشتركة، لان هذا الاخير لا يتمتع بالشخصية المعنوية، بالتالي لا يستطيع ان يدعي أحد من المكتتبين ملكيته فردية لجزء من الأصول، كما يتميز صندوق التوظيف المشترك بأن نشاطه منحصر في استثمار القيم المنقولة كقاعدة عامة، ويمنع عليها القيام بنشاطات أخرى، وتمتاز الصناديق المشتركة بالإدارة المتخصصة والمحترفة للأصول المالية، وهو ما يجذب المستثمر لايداع مدخراته، لتأسيس الصندوق المشترك للتوظيف، يتم إعداد مشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف بمبادرة من المسير والمؤسسة المؤتمنة، ويجب أن يتضمن مشروع نظام الصندوق بيانات معينة<sup>2</sup>، كما يخضع مشروع نظام القانون المشترك للتوظيف للاعتماد المسبق من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>3</sup>، تدرس اللجنة ملف الاعتماد وتصدر قرارها بمنح أو رفض منح الاعتماد خلال شهرين من استلامها الطلب، بعد الحصول على الاعتماد يتعين على المسير القيام بإجراءات التأسيس في مدة أقصاها ثلاثة أشهر من تاريخ الحصول عليه، كما يتوجب عليه نشر النظام في نشرة رسمية للإعلانات القانونية وفي جريدة يومية.

---

<sup>1</sup> الى جانب المدخرون وهم الاشخاص الذين يودعون مدخراتهم رغبة منهم في الاستفادة من خبرات مسيري الصندوق في إدارة القيم المنقولة.

<sup>2</sup> اسم المسير والمؤسسة المؤتمنة، الحد الأدنى للمبلغ الذي لا ينبغي أن يقل عنده أرس المال، طرق تعيين وعزل المسير والمؤسسة المؤتمنة، حقوق وواجبات كل من المسير والمؤسسة المؤتمنة، طرق توزيع النتائج والمداويل، طرق انحلال وتصفية وتحويل الصندوق.

<sup>3</sup> التي تسلم وصلا مؤرخا اشعارا باستلامها لملف طالب الاعتماد.



**الفرع الثاني: إدارة الصندوق المشترك للتوظيف:** يتم تسيير الصندوق المشترك للتوظيف من قبل المسير وتحت رقابة المؤسسة المؤتمنة، يتولى إدارة الصندوق شخص طبيعي او معنوي يشترط فيه مجموعة من الشروط بهدف توافر قدر معين من الثقة، فيجب ان تتوفر في المسير كفاءة مهنية تؤهله لتسيير محفظة القيم المنقولة، لكن لم يحدد المشرع مؤهلات معينة.

تتولى المؤسسة المؤتمنة حراسة اصول صندوق المشترك للتوظيف، وشركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير<sup>1</sup>، يتم تحديد هذه المؤسسة من بين قائمة من الاشخاص المعنويين المتمثلة في كل البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة طبقا لقانون النقد والقرض، تم استحداث هذه المؤسسة بغرض ضمان الحماية للمساهمين فإن المشرع يفرض دخول طرف ثالث في العلاقة بين هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والمكاتبين فيها حيث تكون المصارف الطرف المناسب للقيام بهذه المهمة.

اما مهام المؤسسة المؤتمنة فتتمثل في حفظ اصول الصندوق، وذلك بقيد الصكوك والنقود في حساب خاص ومستقل كما تقوم برقابة مدى صحة ومشروعية القرارات الصادرة عن المدير، يهدف هذا الإجراء إلى ضمان ألا يسعى المسيرون إلى تحقيق أغراض أخرى غير المصلحة المشتركة.

تلتزم المؤسسة المؤتمنة بتنفيذ أوامر المسيرين عن طريق تلقينها لأموال الاكتتاب وشرائها للقيم المنقولة، حيث منح المشرع للمؤسسة المؤتمنة سلطة وحرية في تسيير محفظة القيم المنقولة<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> طبقا للمادة 36 من الامر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر التي تنص على انه: " تتولى حراسة أصول ه.ت.ج.ق.م مؤسسة مؤتمنة وحيدة، متميزة عن ش.ا.ر.م.م او عن مسير ص.م.ت ومختارة على أساس قائمة اشخاص معنويين يحددها الوزير المكلف بالمالية".

<sup>2</sup> هذا ما يتضح في المادة 36 من الامر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة السالف الذكر التي تنص على أنه: " يجب عليها ان تتأكد من صحة القرارات التي تتخذها ش.ا.ر.م.م او يتخذها مسير ص.م.ت"

هنا على المشرع ان يحدد شروط ومهام هذه المؤسسة بصفة دقيقة لمنع أي تداخل بين السلطات من اجل تنسيق العمل والتعاون بين كل الهيئات.

تمارس المؤسسة المؤتمنة مهمة رقابية فاذا تبين لها عدم نظامية قرار معين تتخذ كل الإجراءات التحفظية اللازمة بحيث ترفض تنفيذ القرار، وإذا بلغ عدم مشروعية قرار المسير حد كبيراً فلها أن تطلب من القضاء عزل المسير، ويرتب عدم القيام هذه الإجراءات مدنية وجنائية للمؤسسة المؤتمنة<sup>1</sup>.

كما يقع على عاتق المؤسسة المؤتمنة حفظ موجودات محفظة القيم المنقولة مادياً، وقانونياً عن طريق اتخاذ كافة الإجراءات القانونية اللازمة للمحافظة على الحقوق المرتبطة بهذه المحفظة لمنع كل ممارسات الغش والتلاعبات.

#### المبحث الثاني: جرائم البورصة.

الممارسات غير المشروعة التي جرمها المشرع متنوعة لعل أهمها تلك التي تتعلق بالمعلومات، والأخرى المتعلقة بالمسير الحسن لسوق القيم المنقولة:

#### المطلب الأول: جرائم المعلومات.

هي تلك الجرائم المتعلقة بنشر معلومات غير صحيحة و خاطئة، او جرائم استغلال معلومات امتيازية او الكشف عنها خرقاً للسر المهني.

#### الفرع الأول: جريمة نشر المعلومات الخاطئة أو المغالطة في البورصة.

يؤثر المساس بشفافية المعلومات عن طريق نشر معلومات كاذبة أو مضللة بشكل كبير على أسعار الأسهم في بورصة القيم المنقولة، لأن الهدف من الإفصاح عن المعلومات والبيانات للشركة هو التوصل إلى الوضعية الحقيقية للشركة الذي له علاقة مباشرة بتحديد أسعار اسهمها<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> المادة 57 من الامر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة السالف الذكر.

<sup>2</sup> بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 154.

تعتبر هذه الجريمة من بين الجرائم الأكثر شيوعاً، حيث أنها تتعلق بالمعلومات أو البيانات المسربة من طرف بعض الوسطاء الماليين في السوق نتيجة استعمال طرق احتيالية لجذب الجمهور واستمالاته للاستثمار في الأوراق المالية مقابل تحقيق بعض المكاسب لمسرب المعلومة أو لعميله<sup>1</sup>.

نص المشرع على هذه الجريمة في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السالف الذكر المعدلة بالمادة 19 من القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>2</sup>. كما أشار المشرع لجريمة نشر المعلومات الخاطئة في نص المادة 4 من النظام رقم 02-2000<sup>3</sup> التي تنص على انه: يجب ان تكون المعلومة الموجهة للجمهور صحيحة ودقيقة وصادقة، تشكل كل معلومة يتضح انها خاطئة او غير محددة او مغرضة مساسا بحسن اعلام الجمهور وتعرض صاحبها الى عقوبات".

من هنا يتمثل الركن المادي لهذه الجريمة في نشر معلومات خاطئة وكاذبة بوسائل مختلفة، لكن يجب أن تأثر على سعر القيم المنقولة المدرجة في البورصة، وذلك باستعمال أية طريقة لنشر تلك المعلومة في السوق<sup>4</sup>، حيث تكون المعلومة التي وجهت للجمهور من طرف الشخص كاذبة أو مغالطة غير صادقة من شأن نشرها الاضرار بالمستثمر.

---

<sup>1</sup> متولى احمد باز محمد ، الالتزام بالشفافية و الإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية ،دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2015،ص 292.

<sup>2</sup> التي تنص على انه: كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى، عن منظور أو وضعية مصدر، وتكون سنداته محل تفاوض في البورصة أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة، من شأنه التأثير على الأسعار.

<sup>3</sup> المادة 04 من النظام رقم 02-2000، المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة، السالف الذكر.

<sup>4</sup> حمليل نورة، المرجع السابق، ص 681.

## خصائص المعلومات الكاذبة أو المغالطة.

نشر معلومة كاذبة يعني معلومة غير صحيحة متعلقة بشيء محدد، لذلك يمكن القول ان قيام الركن المادي لهذه الجريمة يتحقق عن طريق ترويج معلومة معينة ودقيقة، فان مجرد شائعة أو رأي مصرح به من طرف الوسيط المالي او بعض المحللين الاقتصاديين الماليين لا يمكن أن يقوم من خلاله الركن المادي للجريمة، إلا اذا كان من شأن هذا الرأي او هذه الشائعة التسبب في اضطراب سعر القيم المنقولة<sup>1</sup>.

يجب أن تكون المعلومات خاطئة أي كاذبة أو مغالطة أي انها تنطوي على غش، ومجالات هذه المعلومات واسعة بحيث يشمل كل السندات محل التداول في البورصة كالأسهم، وسندات الاستحقاق والأدوات المالية الأخرى.

بما ان المشرع يشترط ضمنا ان هذا الفعل من شأنه التأثير على الأسعار في البورصة، يفهم من ذلك أن الجريمة لا تتطلب بالضرورة تحقق النتيجة الاجرامية<sup>2</sup>.

تنشر هذه المعلومة الكاذبة أو المغالطة بأية وسيلة متاحة لإيصال المعلومة أو البيانات غير صحيحة إلى الجمهور<sup>3</sup>، فالمهم هو انتشارها بين الجمهور، سواء عن طريق مقالات في الصحف، وحتى عن طريق البرقيات والخطابات الخاصة والمنشورات الدورية، وهذا ما اشارت اليه المادة 05 من نظام رقم 02-2000 السالف الذكر<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002، ص 170.

<sup>2</sup> شرف الدين وردة، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها والعقوبات المقررة لها، مجلة الاجتهاد القضائي، كلية الحقوق، جامعة محمد خيضر بسكرة، عدد 11، 2016، ص231.

<sup>3</sup> بوريشة منير، المرجع السابق، ص 571.

<sup>4</sup> التي تشير لبيانات صحفية و بواسطة كل وسيلة أخرى تسمح بأوسع نشر ممكن.

يتضح لنا من خلال المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10<sup>1</sup> ان هذه الممارسة قد تتم بكل الطرق الشفهية أو الكتابية عن طريق إعلانات أو سجلات الشركة أو وثائق أو تقارير ذات العلاقة بالشركة، وكل مناورة تهدف لعرقلة السير المنتظم للسوق، فإن هذه التصرفات تندرج ضمن الإفصاح غير القانوني الذي يؤدي الى تضليل المتعاملين ويؤثر سلبا على سوق البورصة<sup>2</sup>.

لاستكمال اركان الجريمة لا بد من الركن المعنوي المتمثل في نية التأثير على الأسعار فتعتبر النية ضرورية لإثبات قيام الجريمة كونها تعد جريمة عمدية، ولهذا استعمل المشرع عبارة كل شخص تعمد<sup>3</sup> تدل على قيام المجرم بالفعل الاجرامي من خلال تسريب معلومات خاطئة مع علمه بأنها غير صحيحة بهدف التأثير على الأسعار<sup>4</sup>.

### الفرع الثاني: جريمة استغلال المعلومات الامتيازية.

نص المشرع في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة

على انه:

"يعاقب كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته معلومات امتيازيه عن منظور مصدر سندات أو وضعيته أو منظور تطور قيمة منقولة ما فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات"

---

<sup>1</sup> المادة 60 من قانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة: "كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة ومغالطة وسط الجمهور بطرق شتى من منظور أو وضعية مصدر...".

<sup>2</sup> محمد زلايجي، الحماية الجنائية للمتعاملين في البورصة، مجلة العلوم القانونية والإدارية، عدد 7، كلية الحقوق جامعة تلمسان، سنة 2009، ص 21.

<sup>3</sup> حميل نواره، المرجع سابق، ص 186.

<sup>4</sup> تواتي نصيرة، المرجع السابق ص 275.

يعتبر المتعاملون هم أحد العناصر التي تقوم عليها البورصة لذلك حرص المشرع على حمايتها عن طريق تحقيق المساواة في مجال المعلومة، كما عاقب المشرع كل شخص يقوم بنشر معلومات غير معلنة واستغلالها لفائدته أو لإتاحة فرصة للغير في الحصول على معلومات جوهرية غير معلنة يمكن لهم استخدامها في مجال تداول القيم المنقولة. مضمون هذه الممارسات غير المشروعة يكمن في استعمال معلومات يجهلها الجمهور لإنجاز عمليات في سوق البورصة<sup>1</sup>.

يعتبر هذا الالتزام مفترضا في التعاملات التعاقدية لا يحتاج النص عليه فهو التزام بالامتناع عن عمل، فتقع المسؤولية على من يخالف الالتزام بمجرد الكشف عن المعلومة متى كان الكشف عنها يضر بمصلحة صاحبها<sup>2</sup>

تعتبر المعلومات في مجال البورصة ذات طبيعة خاصة فهي تلك المعلومة التي تخص قانون الأعمال، اما تلك المعلومات المتعلقة بأصحاب المهن الحرة من أطباء وجراحين ومحامين فتتعلق بالحقوق الشخصية، ذلك لان المعلومة في مجال الأعمال يمتلكها أشخاص معينين وخبراء يتصل عملهم بمجال الأعمال.

فالمعلومات المهمة في مجال الاعمال ممكن أن تكون فنية أو تكنولوجية مثل عقود نقل التكنولوجيا، أو عقود تصنيع برامج حسابات صناعية إلكترونية، حتى بالنسبة لمجال البنوك إذا تعلق الأمر بإفشاء معلومات عن أحد البنوك عبر الأنترنت.

إضافة للمعلومات المتعلقة بالذمة المالية أو حجم التعاملات التي تقوم بها الشركة، وكل الأسرار التي تتصل بالكيان المادي أو المعنوي للشركات المصدرة للقيم المنقولة<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، طبعة أولى، دار الجامعية الجديدة، مصر، 2007، ص.135

<sup>2</sup> سليمان علي الحلبوسي، المرجع السابق، ص 61.

<sup>3</sup> شيرزاد عزيز سليمان المرجع السابق ص 360.

اما صفة الأشخاص العالمين بهذه الاسرار فنلاحظ ان المشرع قد أشار اليهم وهم اشخاص معينين على سبيل المثال لا الحصر، فكل من توفرت لديه معلومات امتيازية بمناسبة وظيفته يعتبر من المطلعين على الاسرار، وافترض المشرع فيهم الجريمة بسبب الوظيفة التي يمارسونها والتي تجعلهم يطلعون على كافة الأسرار والمعلومات وهي قرينة لا تقبل اثبات العكس، واستعمل المشرع عبارة واسعة تشمل الكثير من المواقف والكثير من المهن داخل الشركة سواء كانوا مسيرين ومساهمين واعضائه مجلس مراقبة ومندوبي الحسابات وإداريين وكل العمال سواء كانت العلاقة ثابتة أو مسؤولون عن أداء خدمة معينة في الشركة، فيكون المشرع بهذا الشكل قد وسع مجال الأشخاص الملتمزين بالمعلومة السرية.

ينحصر نطاق العلم بالمعلومة الامتيازية في أشخاص محددين من ذوي الأمانة في الشركة التجارية، فيكون الشركاء مصدر للمعلومات لأنهم يطلعون على وثائق مختلفة في الشركة إلى جانب حضورهم مختلف الاجتماعات، كذلك المسيرين عند تنفيذهم سياسة الشركة وحتى العمال الأجراء يمتلكون بيانات بحسب مسؤولياتهم وموقعهم في الشركة<sup>1</sup>، حيث يسهل على العامل الحصول على معلومات امتيازيه بحكم مهنته، لأن من يكشف أسرار الشركة هو كل من يطلع على أسرارها خاصة المالية،

كلهم من بين كاشفي الأسرار بالطبيعة "initiés par nature"، كما ينتمي لهذه الفئة أعضاء مجلس الإدارة والمديرون العامون وأعضاء مجلس المراقبة ويعتبرون كلهم على اطلاع بأسرار الشركة وعلمهم قرينة لا يمكن اثبات عكسها لأنه يفترض علمهم بالمعلومة يحكم مهنتهم.

وهناك فئة كاشفي أسرار الشركة غير المباشرين هم كل من تسمح لهم وظائفهم بالحصول على الأسرار التجارية، فتضم هذه الفئة أبسط موظف وكل شخص ليس له علاقة بالشركة وغير تابع لها استطاع ان يحصل على معلومات امتيازيه بمناسبة ممارسة مهنته<sup>2</sup>، كما يمكن أن يعتبر

<sup>1</sup> محمد زلايجي، المرجع السابق، ص 23.

<sup>2</sup> حسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، الجرائم الاقتصادية وبعض الجرائم الخاصة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزء الثاني، الجزائر، 2006. ص 140.

كاشف للسر كل من استغل معلومات تلقاها من كاشف أسرار الشركة والمطلع على المعلومات وهو عالم بأنه سر تجاري<sup>1</sup>.

يجب ان نعرف المعلومة الامتيازية خاصة انه بإمكان الكثير من المتدخلين في هذه العمليات استغلال معلومات امتيازية قبل ان تصل للجمهور لمصلحة شخصية او لحساب شخص اخر.

يجب الإشارة ان المعلومات المهنية هي فقط تلك المعلومات الضرورية التي تخدم مصالح المتعاملين، أي المعلومات ذات الأهمية المعتبرة التي تؤثر على صنع القرار، فان أهمية المعلومات في مجال الشركات تحدد بعد الموازنة بين مختلف المصالح المتعارضة، وهو معيار أساسي في تحديد المعلومات الامتيازية والسرية<sup>2</sup>.

اتفق الفقه الفرنسي في تعريفها بانها تلك معلومة المؤثرة التي لو تم الإعلان عنها ستؤثر بطريقة واضحة واكيدة على سعر القيم المنقولة، كما انها المعلومة التي لا يمكن لعامة الناس العلم بها، والتي لا يطلع بها الا اشخاص معينون بحكم وظيفتهم وعلى العموم يؤدي استغلال هذه المعلومات دائما الى خرق شفافية سوق البورصة<sup>3</sup>.

### الفرع الثالث: جريمة افشاء السر المهني.

الزم المشرع اشخاص معينين بالمحافظة على السر المهني حيث لم يعرف المشرع الاسرار المهنية والمعلومات التي يمكن اعتبارها اسراراً تجارية، فنص المشرع في المواد 627 و715 مكرر 13 من القانون التجاري، على ضرورة أن يقوم القائمون بإدارة الشركة، وكل الأشخاص الذين يشاركون في اجتماعات مجلس الإدارة، مثل مندوبي الحسابات ومساعدتهم باحترام سر المهنة فيما يخص الأعمال، بالتالي تخرج من نطاق السرية تلك الوقائع والمعلومات التي لا يطلعون عليها بحكم ممارسة وظائفهم.

<sup>1</sup> W. J. Didier, Droit pénal des affaires, 4<sup>eme</sup> éd, Dalloz, France, 2000, p 141.

<sup>2</sup> زعنون فتيحة، اباحة افشاء السر المهني في مجال قانون الاعمال، مجلة القانون والعلوم السياسية، العدد 01 الرقم التسلسلي 09،

معهد الحقوق والعلوم السياسية،المركز الجامعي صالحى احمد النعاما، جانفي 2019، ص70.

<sup>3</sup> K.Evren Yasar,La lutte contre les opérations d'initiés double protection en France, anaes de la faculté de droit d'Istanbul,2015, éd. 63,2015, p 227.



كما القى المشرع على عاتق المتعاملين في بورصة القيم المنقولة التزام السرية وعدم الكشف عن بعض المعلومات إذا تبين انها قد تسبب ضررا جسيما<sup>1</sup> إضافة لذلك الزم المشرع بموجب القانون رقم 10-01 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات كل من الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد كتم السر المهني تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في المادتين 301 و 302 من قانون العقوبات<sup>2</sup>. يمكن اعتبار المعلومة سرا تجاريا عندما تكون لها القدرة على تغيير أسعار القيم المنقولة في السوق بغض النظر عن الشخص المتلقي لتلك المعلومة<sup>3</sup>. فمجال اسرار الاعمال واسع يتعلق عموما بجميع الاسرار المهنية التجارية والصناعية، قد تكون فنية او تقنية او متعلقة بالجانب المالي والإداري وحتى الخطة التسويقية و قوائم العملاء، وطرق الإدارة المبتكرة لتجنب الخسار ومعالجة مشاكل التسيير او التوقف عن الدفع<sup>4</sup>.

تتميز هذه الجريمة بانها قائمة على اسرار فلا يشترط ان تكون المعلومة خاطئة، فان تحقق الركن المادي لجريمة الافشاء بالسر المهني يتعلق بخرق الأشخاص الملزمين بالسر المهني لهذا الالتزام، وذلك عن طريق اعلام الغير بمعلومات لا يعلمها عامة الناس واطلع عليها الملتمزمون بالسر المهني بحكم وظائفهم، حيث لا تعتبر المعلومات سرية إلا إذا صدرت من أشخاص معينين، ومن خبراء في مجال الأعمال، فلا تعتبر اسرار مهنية المعلومات الخارجة عن إطار ممارسة هؤلاء الأشخاص لمهامهم<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> عملا بالمادة 03 من النظام رقم 2000-02 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، السالف الذكر.

<sup>2</sup> نصت المادة 71 من القانون رقم 10-01 المؤرخ في 29 يوليو 2010، المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات، جريدة رسمية عدد 42، يوليو 2010 على انه: " يتعين على الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد كتم السر المهني تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في المادتين 301 و 302 من قانون العقوبات، و يخضع لنفس الالتزامات الخبير المحاسب و محافظ الحسابات و المحاسبون المتربسون، وكذا مستخدمو الخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين، و كذا الشركاء في الشركات المنصوص عليها في المواد 47 و 48 و 49 و 52 من هذا القانون "

<sup>3</sup> K.Evren Yasar, op, cit, p 251.

<sup>4</sup> زنون فتيحة، المرجع السابق، ص 62.

<sup>5</sup> شيرزاد عزيز سليمان المرجع السابق، ص 361 .

كما تقع المسؤولية على كل من أفشى بمعلومات سرية لم يطالبه القانون بالإفصاح عنها، بالإضافة لكل الأشخاص غير الملتزمين بواجب الإفصاح والذين حصلوا على معلومات سرية من أحد الملتزمين بسرية المعلومات من المطلعين على أسرار الشركة كالمحاسبين.

على غرار معظم جرائم الاعمال تعتبر هذه الجريمة من الجرائم الشكلية نظرا لخطورتها على الاستثمار في البورصة مما أدى للأخذ بالجانب المادي للفعل دون إقامة وزن كبير للركن المعنوي، إضافة لضرورة الاخذ بشرط سابق لركني الجنحة *lune condition préalable* المتمثلة في صفة مرتكب هذه الجريمة، على ان يكفي لقيام الركن المعنوي مجرد علم كاشف السر ان المعلومة التي أفشى بها بطبيعتها تقبل استعمالها ممن له مصلحة في ذلك<sup>1</sup>.

اما العقوبة المقررة لهذه الجرائم فتتمثل في الحبس من 06 اشهر الى 05 سنوات، وبغرامة قدرها 30.000، ويمكن رفع مبلغها الى ان يصل لأربعة اضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، عملا بالمادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 19 من القانون رقم 03-04 المتعلق بالقيم المنقولة.

### المطلب الثاني: الجرائم التي تمس بحسن سير البورصة.

جرم المشرع الممارسات التي تمس بسلامة عمليات التداول في البورصة لحمايتها من كل اشكال الغش، والتلاعب في الأسعار مما يؤثر على شفافية عملية العرض والطلب.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> K.Evren Yasar, op, cit, p 259.

<sup>2</sup> - عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 447.

## الفرع الأول: ممارسة المناورات غير المشروعة.

منع المشرع المضاربة غير المشروعة المتمثلة في القيام بمناورات بهدف عرقلة السير الحسن لسوق القيم المنقولة<sup>1</sup>، وتشمل هذه المناورات العمليات التي تحدث حركات خفض معتبرة في سعر أسهم مما ينتج عنه تحقيق أرباح كبيرة عندما تعاود الأسعار ارتفاعها إلى المستوى الطبيعي<sup>2</sup>.  
بالتالي تعرف هذه الجريمة أنها تقوم عند اتخاذ وسائل غير مشروعة للتأثير على سعر ورقة مالية لكي يتم تداولها بسعر أعلى أو أقل من السعر السوق والعرض والطلب نتيجة العمليات العادية.  
تتعدد صور الممارسات التي يمكن أن تشكل مناورة غير مشروعة:

من بينها البيع الصوري ويقصد بالبيع الصوري خلق تعامل صوري نشط على سهم ما لإيهام المضاربين بأن السهم عليه حركة في الوقت الذي لا يوجد فيه تعامل يذكر على السهم، لذلك يعتبر البيع الصوري من أول أشكال التلاعب في أسعار الأوراق المالية.

كذلك الشراء بقصد الاحتكار ويقصد بالشراء قصد الاحتكار قيام المتلاعب أو شخص من طرفه بشراء كل الكميات المعروضة أو معظمها من القيم المحددة، حتى يتمكن لاحقاً من بيعها بالسعر الذي يحقق له الربح المناسب.

إضافة لهذه المناورات هناك اتفاقات التلاعب يقصد بها اتفاق شخصان أو أكثر للعمل معا في الصفقات بهدف احداث تغييرات مفتعلة في أسعار القيم المنقولة بقصد تحقيق الربح<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> بموجب المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة المعدلة بموجب القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة التي تنص على انه: كل شخص مارس او يحاول ان يمارس مباشرة او عن طريق شخص آخر مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير".

<sup>2</sup> - بلجراف سامية، المرجع السابق، ص 552.

<sup>3</sup> - عبد الرسول محمد فاروق، المرجع السابق، ص 521.

يتحقق الركن المادي لهذه الجريمة على أساس وجود عمل معين أو مناورة ما، بوسائل احتيالية تحول دون السير السليم لسوق البورصة، بهدف عرقلة السير المنتظم للبورصة من خلال تضليل المتعاملين اللذين يتعرضون لخسائر جراء هذه الممارسات<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: ممارسة الوسيط نشاط غير النشاط المرخص له في الاعتماد.

لا يوجد تفاوض على القيم المنقولة دون وسيط فهو عنصر أساسي في عمليات البورصة لذا يجب أن يلتزم بممارسة النشاط المرخص له، وفقا للشروط القانونية و التنظيمية المعمول بها، و بالتالي يعتبر مرتكبا لجريمة التداول غير القانوني للقيم المنقولة في حالة ممارسة لنشاط آخر غير النشاط الذي تم اعتماده من قبل الجهات المختصة<sup>2</sup>، تعد جريمة ممارسة أعمال الوساطة دون اعتماد من جرائم الخطر التي لا تشترط حصول حدوث ضرر معين، فالمشرع لا يهتم بالنتائج المتحصلة جراء هذا الفعل الإجرامي، بل يأخذ بعين الاعتبار النتائج الضارة التي يحتمل حدوثها في المستقبل، أي ان المشرع لا يأخذ بالنتيجة الاجرامية في هذه الحالة<sup>3</sup>.

### الفرع الثالث: جريمة اعتراض سبيل عمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تقوم لجنة البورصة بالتحقيق في نشاط الوسطاء الماليين العاملين في بورصة القيم المنقولة للتأكد من مدى التزامهم بالقواعد التشريعية والتنظيمية المعمول بها في هذا المجال، ويكون ذلك من خلال الاطلاع على الوثائق والبيانات الموجودة لديهم والمتعلقة بنشاطاتهم.

---

<sup>1</sup> - آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 524.

<sup>2</sup> - بوكساني رشيد، المرجع السابق، ص 49.

<sup>3</sup> - الروسان إيهاب، خصائص الجريمة الاقتصادية، دراسة في المفهوم و الأركان، مجلة دفاتر السياسية و القانون، عدد 07، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 68.

في هذا الإطار رتب المشرع توقيع عقوبة الحبس من 30 يوماً إلى ثالث سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين كل شخص يعترض سبيل اللجنة وأعاونها المؤهلين اثناء قيامهم بهذه المهام<sup>1</sup>.

يظهر لنا من خلال هذه العقوبة أنها تسري في حق الأشخاص الطبيعيين دون الأشخاص المعنويين، وهو ما لا يتماشى ونظام شروط اعتماد الوسطاء في بورصة القيم المنقولة التي تستلزم أن يكون الوسيط شخص معنوي في شكل شركة تجارية، أو بنك أو مؤسسة مالية، الأمر الذي يتعين معه قيام المشرع بإعادة ضبط هذه المادة بشكل يتماشى وشروط اعتماد الوسطاء<sup>2</sup>.

#### - جريمة القيام بنشاط التداول داخل البورصة من شخص لا يملك الاعتماد كوسيط.

يتعرض كل من يجري مفاوضات تخالف أحكام المادة 05 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة لعقوبة جزائية، فلا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة، كما يتعرض لعقوبات عن جريمة سوء الائتمان المنصوص عليها في قانون العقوبات وبغرامة تساوي ضعف قيمة السندات المعنية بالمخالفة، ويمكن طلب إلغاء المعاملات التي تمت خارج البورصة.

الزم المشرع المتعاملين بأن تتم المفاوضات المتعلقة بالقيم المنقولة في البورصة وعن طريق وسيط معتمد، ورتب عقوبة على الشخص الذي يقوم بهذا النشاط من دون اكتساب صفة الوسيط، وأحالتها في تحديد هذه العقوبة المقررة الى قانون العقوبات وبالضبط جريمة خيانة الأمانة في المادة 376 من قانون العقوبات<sup>3</sup>، هناك من يرى أن العقوبة الأنسب هي العقوبة المقررة لجريمة انتحال

<sup>1</sup> المادة 14 من قرار وزير المالية، المؤرخ في ديسمبر 1996، الذي يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء.

<sup>2</sup> عبد الغني حسونة، عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، كلية، العدد الحادي عشر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016، ص 202.

<sup>3</sup> الامر رقم 66-156 المؤرخ في 08 يونيو 1966المتضمن قانون العقوبات المعدل بالقانون رقم 21-14 المؤرخ في 28 ديسمبر 2021 ج.ر عدد 99 بتاريخ 29 ديسمبر 2021.

صفة عملا بالمادة 247 من قانون العقوبات باعتبار أن الشخص الذي يقوم بعمل الوساطة في هذه الحالة قد استعمل صفة تتصل بمهنة منظمة قانونا.

كما كان يتعين على المشرع تقرير البطلان المطلق للمعاملات التي تمت من دون وسيط، وليس تعليق الإبطال على طلب أي طرف كان أو جهة كانت.<sup>1</sup>، حيث اقر المشرع بإمكانية المطالبة بإلغاء المعاملات التي تمت من دون وسيط أمام الجهة القضائية المختصة المتمثلة القسم التجاري على مستوى المحكمة المختصة إقليميا.

---

<sup>1</sup> عبد الغني حسونة، المرجع السابق، ص 201.

## خاتمة.

رغم الجهود المبذولة من طرف القائمين على تطوير آليات بورصة القيم المنقولة وتحديث قوانينها الا انها لا زالت تعاني من ضعف آدائها الذي يرجع لعدة أسباب منها اقتصادية وأخرى ثقافية ، وان اصدار قوانين قاسية في مجال تداول القيم المنقولة لا يكفي لجعلها تواكب التطور الاقتصادي والصناعي لمختلف الدول، فلا بد من البحث عن السبل المناسبة لتوفير مناخ استثماري مناسب ومواجهة مختلف المعوقات، خاصة في عصرنا الحالي وامام منظومتنا التشريعية سواء في القانون المدني، او التجاري او قوانين الملكي الفكرية والصناعية التي تقتصر لنصوص وتقنيات كفيلا بجعل البورصة تساهم مساهمة حقيقية في تنمية الاقتصاد الوطني.

## قائمة المصادر.

### المراجع باللغة العربية.

- أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، الجرائم الاقتصادية وبعض الجرائم الخاصة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزء الثاني، الجزائر، 2006.
- أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، مصر، 2007.
- محمد احمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، 2014.
- محمد الصيرفي، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
- محمد يوسف ياسين، البورصة عمليات البورصة- تنازع القوانين - اختصاص المحاكم، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005.
- عماد محمد امين، حماية المساهم في شركة المساهمة دراسة مقارنة، دار الكتب القانونية، مصر، 2008.
- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية-دراسة قانونية مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات حلبي الحقوقية، لبنان، 2009.
- فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- وليد صافي، الأسواق المالية الدولية، طبعة أولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الاردن، 2012.
- شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار هومة للطبع، الجزائر 2005.



- نصر الدين علي طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 2003.
- عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2009.
- شيرزاد عزيز سليمان، حسب النية في إبرام العقود، دراسة في ضوء القوانين الداخلية والاتفاقيات الدولية، طبعة اولى، دار مجلة للطبع الأردن، 2008.
- سلمان علي حمادي الحلبوسي، المسؤولية المدنية الناشئة عن افشاء السر المهني، دراسة قانونية، طبعة 1 منشورات الحلبي، لبنان، 2012.
- متولي احمد باز محمد، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2015.
- محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، طبعة اولى، دار الجامعية الجديدة، مصر، 2007.
- منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002.
- سلمان علي حمادي الحلبوسي المسؤولية المدنية الناشئة عن افشاء السر المهني، دراسة قانونية، طبعة 1 منشورات الحلبي، لبنان، 2012.

## Les ouvrages en français.

- F. Guiramand, Droit des sociétés, 4eme édition, Dunod, Paris, 2011.
- J. Corynne, Bourse et financement des entreprises, Editions Dalloz, France, 1994.

- P. Henri. Conac, La régulation des marchés boursier pa la commission des opérations de bourse, L.G.D.J, Paris, 2002.
- M. de Juglar, Traite de droit commercial, vol 07, banque et bourse, 3eme édition, Montchrestien, Paris,1991.
- W. J. Didier, Droit pénal des affaires, 4<sup>eme</sup> éd, Dalloz, France, 2000.
- K. Evren Yasar, La lutte contre les opérations d'initiés double protection en France, anaes de la faculté de droit d'Istanbul,2015, éd. 63,2015.

## الرسائل.

- بوكساني رشيد، معوقات الأسواق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
- آيت مولود فاتح، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012.
- حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2014.
- بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2016.
- قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، أطروحة لنيل درجة دكتوراه الطور الثالث، قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2020-2021.

## المقالات.

-سي طيب محمد امين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، المركز الجامعي احمد الونشريسي تسميلت، معه العلوم القانونية والإدارية، العدد الرابع، ديسمبر 2017.

-عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، نشأتها وظائفها الاقتصادية خصائصها، مجلة الاجتهاد القضائي، عدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016.

-نصير احمد دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية والناشئة في الدول العربية، الريادة لاقتصاديات الاعمال، العدد 02، مخبر تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2017.

- كحل الراس سماح، ممارسة الشخص المعنوي الوساطة في عمليات البورصة، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، عدد 03 كلية الحقوق جامعة بسكرة، 2021.

- رافعة إبراهيم الحمداني، اوس فخر الدين أيوب، تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات دراسة تحليلية لعينة من دول الخليج العربي، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 29، العدد رقم 88 سنة 2007.

-ريحاني يسمينة، بورصة القيم المنقولة آلية لتمويل المؤسسات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية السياسية والاقتصادية، المجلد 57، عدد رقم 02، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الجزائر، 2020.

-بشار ذنون محمد الشكرجي، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، دراسة تحليلية، مجلة تنمية الرافدين، العدد رقم 30، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 2008.

-سماح كحل الراس، منية شوايدية، النظام القانوني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها، مجلة الحقوق والحريات، المجلد التاسع، العدد رقم 02، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2021.

-صديق سهام، دور السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيم البورصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 02، العدد 01، المركز الجامعي آفلو، 2020.

-بلجراف سامية، طبيعة وحدود مسؤولية الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد الحادي عشر، كلية الحقوق بجامعة محمد خيضر بسكرة، 2016.

-محمد زلايجي، الحماية الجنائية للمتعاملين في البورصة، مجلة العلوم القانونية والإدارية، عدد 7، كلية الحقوق جامعة تلمسان، سنة 2009.

-تواتي نصيرة، المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المجلة الاكاديمية للبحث القانوني، العدد 08، كلية الحقوق جامعة عبد الرحمن ميرة بجاية، العدد الثامن، 2017.

-شرف الدين وردة، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها والعقوبات المقررة لها، مجلة الاجتهاد القضائي، كلية الحقوق، جامعة محمد خيضر بسكرة، عدد 11، 2016.

-زعنون فتيحة، اباحة افشاء السر المهني في مجال قانون الاعمال، مجلة القانون والعلوم السياسية، العدد 01 الرقم التسلسلي 09، معهد الحقوق والعلوم السياسية، المركز الجامعي صالحى احمد النعام، جانفي 2019 .

-الروسان ايهاب، خصائص الجريمة الاقتصادية، دراسة في المفهوم والأركان، مجلة دفاتر السياسية والقانون، عدد 07، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.

-عبد الغني حسونة، عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، كلية، العدد الحادي عشر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016.

## Articles.

- R. Zouaimia, Les autorités administratives indépendante et la régulation économique, revue Idara, l'école national d'administration, volume 14, num 02,Alger, 2004.

## المطبوعات.

- عمور اماروش، محاضرات في مقياس قانون البورصة، سنة ثالثة إدارة اعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة العربي التبسي، تبسة 2019-2020.
- بلعزام مبروك، محاضرات في مقياس نظام البورصة، لطلبة السنة أولى ماستر قانون المؤسسات المالية، سطيف02، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، 2019-2020.
- قرواش رضوان، محاضرات في مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف، 2016.
- مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة آكلي محند البويرة، 2018.

## النصوص التشريعية والتنظيمية.

### أ- النصوص التشريعية.

- القانون رقم 22-13 المؤرخ في 12 يوليو 2022 المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، المعدل والمتمم للقانون رقم 08-09 المؤرخ في 25 فبراير 2008 المتضمن لقانون الإجراءات المدنية والإدارية، الجريدة الرسمية عدد 21 ابريل 2008.
- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 11، فبراير 2003.

- القانون رقم 10-01 المؤرخ في 29 يوليو 2010، المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات، جريدة رسمية عدد 42، يوليو 2010.
  - القانون رقم 04-08 المؤرخ في 14 غشت 2044 المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية، جريدة رسمية عدد 52، 2004.
  - الامر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم بالقانون 05-02 المؤرخ في فبراير 2005، والقانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر.
  - الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 05 أوت 2008 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 03، 2008.
  - الامر رقم 66-156 المؤرخ في 08 يونيو 1966 المتضمن قانون العقوبات المعدل بالقانون رقم 21-14 المؤرخ في 28 ديسمبر 2021 جريدة رسمية، عدد 99 بتاريخ 29 ديسمبر 2021.
  - المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34 سنة 1993.
- ب- النصوص التنظيمية.**
- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المؤرخ في 28 ماي 1991 يحدد أنواع القيم المنقولة واشكالها وشروط اصدار شركات رؤوس الأموال لها، جريدة رسمية رقم 26 ماي 1991.
  - المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جويلية 1994 يتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة.
  - المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جريدة رسمية رقم 34.
  - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012، صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 ب 15 جوان 2012.
  - 2015، والقانون رقم 22-09 المؤرخ في ماي 2022، الجريدة الرسمية عدد 101 سبتمبر 75.
  - القرار رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بنظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، جريدة رسمية عدد 87 لسنة 1997.

- النظام رقم 02/2000 المؤرخ في 20 يناير 2000، المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، العدد 50 لسنة 2000.
- النظام 02-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة الرسمية عدد 73، نوفمبر 2003.
- نظام رقم 01-15 مؤرخ في 15 ابريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد 55، أكتوبر 2015.

مقدمة.....	ص01
الفصل الأول: ماهية البورصة والقيم المنقولة التي يتم تداولها فيها.....	ص03
المبحث الأول: مفهوم البورصة ونشأتها.....	ص03
المطلب الأول: نشأة البورصة.....	ص04
الفرع الأول: مراحل انشاء البورصة.....	ص05
الفرع الثاني: تطور البورصة في الجزائر.....	ص06
المطلب الثاني: أهمية البورصة ووظائفها.....	ص07
الفرع الأول: أهمية البورصة.....	ص07
الفرع الثاني: وظائف البورصة.....	ص08
المطلب الثالث: أنواع البورصات.....	ص10
الفرع الأول: تقسيم البورصات حسب آجال العمليات.....	ص10
الفرع الثاني: أنواع البورصات من حيث التداول.....	ص11
الفرع الثالث: صور البورصة من حيث الإصدار.....	ص12
الفرع الرابع: سوق التداول من حيث التسجيل.....	ص12
الفرع الخامس: أنواع البورصات من حيث التعامل الجغرافي.....	ص13
المبحث الثاني: تداول القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة وشروط ادراجها.....	ص14
المطلب الأول: القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة.....	ص14
الفرع الأول: الأسهم.....	ص16



الفرع الثاني: السندات.....	ص18
الفرع الثالث: شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت.....	ص20
المطلب الثاني: شروط ادراج القيم المنقولة في البورصة واوامر البورصة.....	ص21
الفرع الأول: اجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة.....	ص22
الفرع الثاني: أوامر البورصة وانواعها.....	ص24
المبحث الثالث: التسعير ومؤشرات البورصة.....	ص27
المطلب الأول: التسعير والتسعيرة.....	ص27
الفرع الأول: التسعير.....	ص27
الفرع الثاني: أنظمة التسعيرة.....	ص29
الفرع الثالث: طرق التسعير.....	ص30
الفرع الرابع: جلسة عمل البورصة ونشرة التسعيرة.....	ص32
المطلب الثاني: مؤشرات البورصة.....	ص34
الفرع الأول: خصائص المؤشر.....	ص34
الفرع الثاني: أهمية المؤشرات.....	ص35
الفصل الثاني: هياكل البورصة.....	ص36
المبحث الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.....	ص37
المطلب الأول: الطبيعة القانونية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتشكيلاتها.....	ص37
الفرع الأول: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.....	ص38

الفرع الثاني: استقلالية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.....	ص 40
المطلب الثاني: وظائف اللجنة وأدوات إصدارها للقرارات التنظيمية.....	ص 43
الفرع الأول: وظيفة اصدار القرارات.....	ص 44
الفرع الثاني: أدوات ممارسة اللجنة للاختصاص التنظيمي.....	ص 45
الفرع الثالث: وظيفة المراقبة.....	ص 47
الفرع الرابع: الوظيفة التأديبية والتحكيمية.....	ص 49
المبحث الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: S.G.B.V والمؤتمن المركزي.....	ص 50
المطلب الأول: شركة تسيير البورصة.....	ص 50
الفرع الأول: خصائصها.....	ص 51
الفرع الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم.....	ص 53
المطلب الثاني: المؤتمن المركزي على السندات -Algérie clearing.....	ص 53
الفرع الأول: تعريف المؤتمن المركزي.....	ص 54
الفرع الثاني: خصائص المؤتمن المركزي ومهامه.....	ص 55
الفصل الثالث: الوسطاء في عمليات البورصة .	ص 57
المبحث الأول: ماهية الوساطة في عمليات البورصة.....	ص 57
المطلب الأول: مفهوم الوسيط في الأوراق المالية وتمييزه عن حافظ السندات .	ص 58
الفرع الأول: تعريف الوسيط وأنواعه.....	ص 59
الفرع الثاني : الوسيط وحافظ الحسابات.....	ص 62
المطلب الثاني: خصائص الوساطة والطبيعة القانونية لعمل الوسيط.....	ص 66
الفرع الأول: خصائص الوساطة.....	ص 66
الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لعمل الوسيط.....	ص 67
المطلب الثالث: شروط وإجراءات اعتماد الوسطاء في البورصة.....	ص 70
الفرع الأول: الشروط الموضوعية لاعتماد الوسطاء.....	ص 70

الفرع الثاني: الشروط الإجرائية.....	ص71
المبحث الثاني: مهام الوسيط المالي والتزاماته. ....	ص74
المطلب الأول: مهام الوسطاء. ....	ص74
الفرع الأول: الاوامر التي ينفذها الوسيط.....	ص74
الفرع الثاني: نشاط توظيف الأموال. ....	ص75
الفرع الثالث: النشاط الارشادي للوسيط.....	ص75
الفرع الرابع: واجب التأكد من أهلية المستثمر ومشروعية رؤوس أمواله .....	ص76
المطلب الثاني: التزامات الوسطاء وحقوقهم.....	ص77
الفرع الأول: التزامات الوسطاء.....	ص77
الفرع الثاني: حقوق الوسيط في عمليات البورصة.....	ص79
المطلب الثالث: المسؤولية المدنية لوسيط عمليات البورصة.....	ص80
الفرع الأول: المسؤولية العقدية.....	ص80
الفرع الثاني: المسؤولية التقصيرية للوسيط في البورصة.....	ص81
الفصل الرابع: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وجرام البورصة.....	ص82
المبحث الأول: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....	ص82
المطلب الأول: شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.....	ص82
الفرع الأول: تعريف شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.....	ص83
الفرع الثاني: خصائص الشركة ذات رأسمال المتغير.....	ص83
الفرع الثالث: شروط تأسيس الشركة ذات الرأسمال المتغير.....	ص84
المطلب الثاني: الصندوق المشترك للتوظيف.....	ص86
الفرع الأول: تعريف وخصائص صندوق للتوظيف المشترك.....	ص86
الفرع الثاني: إدارة الصندوق المشترك للتوظيف.....	ص88
المبحث الثاني: جرائم البورصة.....	ص89

المطلب الأول: جرائم المعلومات .	ص.89
الفرع الأول: جريمة نشر المعلومات الخاطئة أو المغالطة في البورصة.	ص.89
الفرع الثاني: جريمة استغلال المعلومات الامتيازية.	ص.92
الفرع الثالث: جريمة افشاء السر المهني.	ص.95
المطلب الثاني: الجرائم التي تمس بحسن سير البورصة.	ص.97
الفرع الأول: ممارسة المناورات غير المشروعة.	ص.98
الفرع الثاني: ممارسة الوسيط نشاط غير النشاط المرخص له في الاعتماد.	ص.99
الفرع الثالث: جريمة اعتراض سبيل عمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.	ص.99
خاتمة	ص.102
فهرس	ص.111