

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-

كلية الحقوق والعلوم السياسية



مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: حقوق وعلوم سياسية

الشعبة: الحقوق

التخصص: قانون شركات

إعداد الطالبان:

- بوغرارة عبد الرزاق

- صخري مراد

بعنوان:

## النظام القانوني للبورصة في الجزائر

نوقشت وأجيزت بتاريخ: 2017/06/04

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ: خديجي أحمد أستاذ محاضر -أ- (جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا  
الدكتورة: عبد الرحيم صباح أستاذ محاضر -أ- (جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا  
الأستاذ: السنوسي صفية أستاذ مساعد -أ- (جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الموسم الجامعي: 2017/2018



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-

كلية الحقوق والعلوم السياسية



مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: حقوق وعلوم سياسية

الشعبة: الحقوق

التخصص: قانون شركات

إعداد الطالبان:

- بوغرة عبد الرزاق

- صخري مراد

بعنوان:

## النظام القانوني للبورصة في الجزائر

توقّشت وأجيزت بتاريخ: 2017/06/04

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ: خديجي أحمد أستاذ محاضر -أ- (جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا  
الدكتورة: عبد الرحيم صباح أستاذ محاضر -أ- (جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا  
الأستاذ: السنوسي صافية أستاذ مساعد -أ- (جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الموسم الجامعي: 2017/2018



# إهداء

الحمد لله الذي أعاننا وزيننا بالعلم وأكرمنا بالتقوى وأجملنا بالعافية نتقدم بإهداء عملنا إلى:

إلى والدينا الكريمين أطال الله في عمرهما

وإلى جميع أفراد عائلتنا

وإلى جميع أساتذتنا الأفاضل

وإلى كل من أعاننا في إعداد هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد

نهدي ثمرة جهدنا

عبد الرزاق ومراد



# شكر وتقدير

اللهم لك الحمد على هذا وذاك، وأنت أهل الحمد والفضل كله إليك

والحمد لله على أحمد الخلق له سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

لا يسعنا في هذا المقام إلا توجيه أسمى عبارات التشكر والتقدير لأستاذتنا الفاضلة الدكتورة:

**\*\* عبد الرحيم صباح \*\***

على قبولها الاشراف على هذه المذكرة

وكذا مد يد العون لنا في إعداد هذا العمل المتواضع

وعلى كل ملاحظاتها ونصائحها القيمة وتشجيعاتها التي أنارت لنا طريق التقصي والبحث

فكانت نعم الأستاذة والموجه

كما نتقدم بشكرنا وامتناننا لأعضاء اللجنة الموقرة، الذين شرفونا بقبول مناقشة هذه المذكرة وتصويبها

---

حق كفة

---

## مقدمة:

تعتبر البورصة بمثابة مقياس لدرجة الاقتصاد، ولقد أثبتت المؤشرات التجارية أن البورصة تشير بشكل عام إلى تطور قطاع الإنتاج، وقد برزت في العصر الحديث أهمية البورصة كواحدة من الأدوات المعتمدة في ظل النظام الاقتصادي العالمي، ويرى علماء الاقتصاد أن البورصة أصبحت مرآة تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية والمالية للدولة، كما تعكس حقيقة المركز المالي المدرج بها.

وبينما كانت البورصة مصدر ثراء العديد من المستثمرين كانت في نفس الوقت مصدر الشقاء والإفلاس للبعض الآخر نظرا لأنها تتميز بالحساسية المفرطة والتقلبات الشديدة.

لذلك يمكن القول بأن البورصة تلعب دورا حيويا في تحريك عجلة الاقتصاد وذلك لأنها تقوم بجلب المدخرات وتعبئة الموارد وخلق ظروف الاستثمار الوطنية والأجنبية، فضلا عن ذلك يمكن القول إن نجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي يتوقف على مدى وجود سوق مالية نشطة تعمل على تنمية وتوسيع نطاق التعامل بالأوراق المالية في سوق منظمة.

لذلك سعت جميع الدول إلى انشاء أسواق مالية خاصة بها لعرض تجميع المستثمرين والبائعين للأسهم والأوراق المالية الأخرى، وعلى هذا الأساس تصبح البورصة آلية يتم إنشاؤها لتسهيل عملية تبادل الأسهم والسندات وأوراق أخرى، وفي الحقيقة، فقد بات من غير الممكن التفكير بموضوع التنمية الصناعية خاصة، والاقتصادية عامة، دون وجود شركات مساهمة ونظام خاص بالبورصة، إذ أن المرور عن طريق هذه الأخيرة (البورصة) بات أمرا ضروريا لا يمكن تفاديه للعديد من المنشآت والشركات لجمع الأموال اللازمة للاستثمار المطلوب أو التوسيع عملية استثمارية قائمة أصلا.

إلا أنه من جهة أخرى، تتضمن العمليات والصفقات المنعقدة في البورصة هامشا من المخاطرة لا يستهان به، ولا يمكن التغاضي عنه لذلك تدخل المشرع دائما لحماية المستثمرين الذين وظفوا أموالهم ومدخراتهم لبيع أوراق مالية وشرائها وعليه نجد أن هناك مجموعة من القواعد القانونية التي تعمل على النظام العام في البورصة.

إن الحديث عن البورصة في الجزائر جديد لأن النظام الاقتصادي الذي سارت عليه منذ الاستقلال إلى أواخر الثمانينات، يتعارض تماما مع النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي يقوم على مفاهيم أخرى كالاقتصاد السوق والتنافس وهي مفاهيم اقتصادية تتعايش مع مفهوم النظام المالي للبورصة.

وتعد الجزائر من الدول التي سعت جاهدة إلى إنشاء بورصة قادرة على إحداث نقلة نوعية في الاقتصاد الجزائري الذي لم يكن على ما يرام، حيث كانت انتهجت الإيديولوجية الاشتراكية التي تؤمن بأن الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج هي السبيل الوحيد لتحقيق الأهداف الاقتصادية الاجتماعية، على أن تسير وتراقب مباشرة من طرف الدولة. وأثبتت الإيديولوجية فشلها بإفلاس المؤسسات الاقتصادية العامة، وعجز الخزينة

## مقدمة

العمومية، وباشرت الدولة سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية لمواجهة الأزمة الاقتصادية بداية باستقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية واخضاعها للقانون التجاري.

وفي نهاية الثمانينات وبداية التسعينات دخلت الجزائر في سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية نتيجة أزمة 1986 والتي فرضت عليها تغيير النهج الاقتصادي المتبع آنذاك، وانتهاج نظام اقتصاد السوق، فبدأت الجزائر في وضع اعتماداتها الأساسية من خصوصية وتحرير الأسعار، تحرير التجارة الخارجية وكذلك إنشاء سوق للأوراق المالية كقناة جديدة من قنوات التمويل الحديثة للتنمية الوطنية وفي سنة 1993 وبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المنقولة تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر.

### أهمية الدراسة:

حيث تكمن أهمية بحثنا هذا في كونه يتعرض لأحد أهم المواضيع القانونية الاقتصادية المطروحة اليوم على الساحة والمتداولة بين الباحثين.

حيث تكمن كذلك أهمية الدراسة في إبراز النظام القانوني للبورصة في الجزائر، وكذلك إبراز الدور البورصة في مختلف دول العالم في توفير للموارد المالية في الاقتصاد، حيث تقوم باستثمار الأموال الخاملة التي لا تؤثر في الاقتصاد إلى الأموال مؤثرة في الاقتصاد.

ويمكن القول بأن هذا البحث له أهمية كبيرة في الاقتصاد حيث يرتبط ارتباطا كليا بكافة النشاطات والفعاليات الاقتصادية عن طريق توفير التمويل اللازم لها وبهذا تلعب البورصة دور لا بديل له في الاقتصاديات الحرة حيث تمكن للمؤسسات الخاصة والعامّة على حد السواء من إيجاد الأموال لتغطية احتياجاتها المالية وتحقيق مشاريعها المالية.

### أهداف الدراسة:

نظرا للاعتبارات السابقة، فإن الأهداف المرجوة من هذا البحث تتمثل فيما يلي:

- محاولة التعرف على البورصة وتحديد إطارها المفاهيمي من حيث تعريفها، تطورها التاريخي ووظائفها، وكذلك تنظيمها وسيرها والكشف عن الهياكل التنظيمية.
- تسليط الضوء على واقع بورصة الجزائر حيث أن دراسات سابقة أهملت دراسة بورصة الجزائر.
- تحديد المؤسسات الفعالة في بورصة الجزائر التي ساهمت في تطوير البورصة.
- إبراز الدور الذي تلعبه البورصة.
- محاولة إعطاء لمحة ولو صغيرة على بورصة الجزائر.

## أسباب اختيار الموضوع:

- لم يكن اختيارنا لهذا الموضوع من محض الصدفة، وإنما كان نتيجة لعدة اعتبارات موضوعية وذاتية حيث تتمثل الاعتبارات الموضوعية فيما يلي:
- حداثة الموضوع واقتترانه بالواقع الاقتصادي.
  - قلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع خاصة باللغة العربية.
  - عدم وجود دراسات سابقة وإن وجدت فهي مقتصرة على بعض الجزئيات فأغلب الدراسات لم تعالج النظام القانوني للبورصة.

وقد زادت هذه الاعتبارات الموضوعية أسباب ذاتية منها:

- الميول الشخصي للمواضيع ذات الصلة بالمالية وإبراز خصوبة البحث فيها.
- محاولة البحث والغوص في المواضيع المستجدة.

## الدراسات السابقة:

أثناء المسح المكتبي لاحظنا غياب الأبحاث والدراسات التي تناولت هذا الموضوع وكل ما وجدناه كان يتقاطع مع دراستنا لذلك لم تكن هناك دراسات سابقة تربط بين متغيرات الدراسة وكل الدراسات بها كانت حول أحد جوانب الموضوع، حيث تناولت بعض الجزئيات، وتتمثل هذه الدراسات فيما يلي:

**الدراسة الأولى:** بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية في الدول العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006.

**الدراسة الثانية:** بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS تخصص مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007.

## الإشكالية:

وضمن هذا الإطار العملي والعلمي المتداخل وأمام العرض السابق، تبرز ملامح إشكالية هذا البحث التي يمكن صياغتها على النحو التالي: **إلى أي مدى وفق المشرع الجزائري في تنظيم القواعد القانونية لنظام البورصة؟**

ومن هذه الإشكالية الرئيسية يمكن إثارة عدة تساؤلات فرعية أهمها:

- ما المقصود بالبورصة؟
- وما هي المؤسسات الفعالة فيها؟
- وما هي الضوابط القانونية للدخول للبورصة؟

## الفرضيات:

- استوجب علينا الاستعانة بالفرضيات التالية من أجل الوصول إلى إجابات على الإشكالية والأسئلة الفرعية المطروحة
1. البورصة هي ذلك المكان الذي يلتقي فيه المستثمرون لإجراء مبادلات مختلفة.
  2. تنشط في بورصة الجزائر مجموعة من المؤسسات والتي تعتبر الركيزة الأساسية للبورصة، منها مجمع صيدال، فندق الأوراسي، رياض سطيف، والقرض السندي لسونطراك.
  3. هناك ضوابط قانونية تتحكم في الدخول لبورصة الجزائر، حيث يجب ان تختار المؤسسة وسيطا ينوبها في الشركة، كما يجب تقديم ملف طلب الدخول.

## المنهج المتبع:

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع والوصول إلى نتائج المرجوة وتحليل أبعاده والإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات المتبناة، كما اعتمدنا المنهج الوصفي لاستعراض مفاهيم وتعريفات كما اعتمدنا المنهج التحليلي لتحليل النصوص القانونية المتعلقة بالموضوع الناظمة للبورصة، كما اعتمدنا المنهج المقارن في بعض الجزئيات وذلك لإبراز التوافق والاختلاف بين التشريعات المقارنة والاستعانة بها في مسائل التي لم يرد بها نص في التشريع الجزائري، خاصة ولها أسبقية في تنظيم البورصة.

## الخطة المتبعة:

وللإجابة على هذه الإشكالية وللإلمام بجميع جوانب الموضوع ارتأينا تقسيم البحث إلى فصلين، حيث تناولنا في الفصل الأول الإطار المفاهيمي للبورصة في الجزائر والذي تناولنا فيه مبحثين حيث خصصنا المبحث الأول إلى مفهوم البورصة والمبحث الثاني الضوابط القانونية للبورصة.

أما بخصوص الفصل الثاني الذي كان بعنوان الإطار القانوني لبورصة الجزائر والذي بدورنا قسمناه إلى مبحثين حيث تناولنا في المبحث الأول أجهزة تنظيم البورصة والمبحث الثاني تنظيم سير عمليات البورصة

---

# المفصل الأول

---

الإطار المفاهيمي لبورصة الجزائر

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لبورصة الجزائر

يقال إن الحاجة أم الاختراع، وقد تصدق هذه المقولة في الحاجة الماسة التي ألمت بالمجتمعات آنذاك ودفعت بها لأن تقوم بإيجاد مؤسسة مالية سمتها بعد ذلك بما يعرف اليوم بالبورصة<sup>1</sup>، فمثلا عندما يقوم شخص بالاقتراض من آخر فإنه يترك شيئا ذا قيمة مع المقرض كضمان وفي حالة عدم السداد في الموعد فإن المقرض يمكنه أن يبيع الضمان لاسترداد قيمة القرض والفوائد ويتم تسجيل هذه العملية بالكامل في مستندات معينة<sup>2</sup>، فهذه المستندات تُعرف بالأوراق المالية وهي الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات وغيرها مثال: سندات حكومية طويلة الأجل، أسهم الشركات، أسهم وسندات الشركات المساهمة<sup>3</sup>.

وسوق الأوراق المالية يمكن القول بأنه نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي<sup>4</sup>.

وعليه سيتم تخصيص هذا الفصل لدراسة الملامح الرئيسية لبورصة الجزائر من حيث نشأتها ومفهومها، وضوابطها القانونية، ومن أجل ذلك كله سيتم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين: حيث تناولنا في المبحث الأول ماهية البورصة وفي إطار المبحث الثاني نعالج الضوابط القانونية لبورصة الجزائر من خلال شروط وإجراءات الولوج أو الدخول للبورصة.

<sup>1</sup> شريط صلاح الدين، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية -دراسة تجرية جمهورية مصر العربية- مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2011-2012، ص:75.

<sup>2</sup> الحناوي محمد صالح، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، (د.ط)، 2007، ص:13.

<sup>3</sup> عبد الجواد محمد عوض، الشديفات علي إبراهيم، الاستثمار في البورصة -أسهم وسندات- أوراق مالية، دار مكتبة الحامد للنشر والتوزيع، ط1، 2006، ص:17.

<sup>4</sup> حنفي عبد الغفار، ط1، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، 2007، ص:39.

## المبحث الأول: ماهية البورصة

إن مؤسسة البورصة قديمة قدم الإنسان، ومن أول ما بدأ به التعامل التجاري بين الأشخاص من التقاء في مكان واحد عرف بالسوق العامة، قصد تبادل السلع (بضائع، حيوانات، معادن نفسية، حتى العبيد تم بيعهم في مثل هذه الأسواق)، عن طريق المقايضة والنقود المعدنية<sup>1</sup>.

فالبورصة اسم فرض نفسه على جميع الدول، حتى أصبحت هي الأداة الفاعلة في تحريك الاقتصاديات، كما لها دور كبير في تنشيط الحركة المالية، ونجد أن البعض يجهل هذه الأداة المالية وأهميتها الاقتصادية وطرق وكيفية سير العمليات بها وكذا التقنيات التي تتحكم في نشاطها<sup>2</sup>.

لذلك فإن محاولة دراسة ماهية البورصة يقتضي الوقوف على كل من نشأة البورصة (المطلب الأول) ثم دراسة تحديد مفهوم البورصة (المطلب الثاني) ثم دراسة مجمل الضوابط القانونية للبورصة (المطلب الثالث).

## المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر

ظهرت فكرة إنشاء البورصة في الجزائر مع التحولات التي شهدتها البلاد منذ 1988، فقد تمت المصادقة على قوانين اقتصادية التي تركز استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة بشكل يكفل للجزائر إلى اقتصاد السوق الذي جعل من رأس مال المؤسسات العمومية موسم إلى عدد من الأسهم توزع ما بين صناديق المساهمة ومن هنا ظهرت شركات ذات الأسهم، وكانت تسير وفقا للقانون التجاري لسنة 1975 والعمل بقانون 1988 فنشأت البورصة كما أجمع عليها الاقتصاديون الجزائريون حيث مرت بمراحل أهمها<sup>3</sup>:

## الفرع الأول: المرحلة الأولى (1990-1992)

في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها، وكذلك إنشاء صناديق المساهمة بذلك أنشئت مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة (S.V.M)

<sup>1</sup> - شريط صلاح الدين، مرجع سابق، ص: 75.

<sup>2</sup> - الدريوش أحمد بن يوسف، البورصات، مجلة إضاءات توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية دولة الكويت، العدد 5، جوان-جويلية 2010، ص: 01.

<sup>3</sup> - بن صوشة ثامر، أثر الرقابة والمعلومات على أداء سوق الأوراق المالية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة تخرج ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2008-2009، ص: 97.

مهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول العظمى، بحيث تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة<sup>1</sup>.

وفي 28/05/1991 تم إصدار ثلاثة مراسيم تنفيذية تنص على ما يلي:

- المرسوم التنفيذي رقم 169/21 يهتم بتنظيم المعاملات الخاصة وتداول الأوراق المالية.
- المرسوم التنفيذي رقم 170/91 يهتم بتحديد أنواع الأسهم وأنواع الأوراق المالية الأخرى، وكذلك تحديد الصيغ وشروط إصدار تلك الأوراق من طرف شركات رؤوس الأموال.
- المرسوم التنفيذي رقم 171/91 يهتم بلجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة التي تمثل هيئة التي تضبط السوق القيم المتداولة، التي أنيطت لها مهمة تنظيم سوق أوراق المالية، وتشجيع الادخار وممارسة الرقابة على السوق<sup>2</sup>.

لذلك سميت شركة القيم المنقولة تفاديا لمصطلح البورصة، التي لها دلالات مالية، إضافة إلى انعدام النص القانوني الذي ينظم عمليات البورصة، فالتشريع التجاري آنذاك لم يشر إلى هذا النشاط ولقد تأسست هذه الشركة بمساهمة الصناديق الثمانية التي تم تحويلها إلى شركات قابضة مثال، الشركة القابضة للمنتوجات الفلاحية والغذائية، والشركة القابضة للمحروقات بأنواعها، الشركة القابضة للتجهيزات والبناء الشركة القابضة لصيدلة والبتروكيميا والشركة القابضة الصناعية<sup>3</sup>.

#### الفرع الثاني: المرحلة الثانية (1992- إلى يومنا هذا)

تم تغيير اسم الشركة ليصبح بورصة القيم منقولة وذلك سنة 1992 ولما لوحظ أن الشركة لم يكن لها دور واضح نظر لضعف رأسمالها، فتم رفعه إلى 9 ملايين دج أو أكثر بغية تمكينها من أداء الدور المنوط بها، وهو ما لم يقع بل تراجع نشاطها، وبسبب سياسة الدولة المتبعة وذلك بتبادل أسهم الصناديق بطريقة إدارية، وهو إضافة إلى معدل التضخم المرتفع وهذا ما يتنافى مع مبادئ البورصة<sup>4</sup>.

وفي هذه المرحلة قام المشرع بسن عديد من التشريعات مؤطر من خلالها بورصة وأهم ما جاء في هذه المرحلة ما يلي:

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

<sup>1</sup>- شمعون شمعون، بورصة الجزائر، تقديم: عبد الرزاق موري، ط2، دار هومة، الجزائر، ص:79.

<sup>2</sup>- بن صوشة ثامر، مرجع سابق، ص:97.

<sup>3</sup>- بالطيب محمد بشير، محاضرات في البورصة، أقيمت على طلبة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية الحقوق،

2017.

<sup>4</sup>- بالطيب محمد بشير، المرجع نفسه.

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

- صدور المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي تضمن إنشاء بورصة القيم المنقولة وبهذا المرسوم أصبح للبورصة إطار قانوني خاص بها، والذي عرف البورصة بأنها:

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

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB).

2- شركة تسيير البورصة.

3- المؤتمر المركزي للسندات للسندات.

- صدور قانون 22/95 المؤرخ في 26 أوت 1995 يتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية حيث أجاز هذا القانون إلى اللجوء إلى البورصة كواحدة من آليات الخصصة.

- صدور قانون 22/95 المؤرخ في 25 سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية للدولة الذي حدد قواعد خاصة وتنظيم سير ومراقبة أموال العمومية مملوكة من طرف الدولة كقيم منقولة<sup>1</sup>.

ومع نهاية 1996 كانت الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء البورصة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء، وكان الافتتاح الرسمي والفعلي لبورصة سنة 1997 ومقرها بالعاصمة<sup>2</sup>.

نستنتج أن البورصة في الجزائر قد تميزت بمرورها بمرحلتين منذ نشأتها إلى يومنا هذا، وذلك وفقا

التطورات التي تزامنت مع كل مرحلة، وقد رافق ذلك تغير وتطوير في المراسيم والقوانين والإجراءات القانونية التي حكمت تنظيم وسير البورصة خلال كل مرحلة مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية كل منها، كما تجدر الإشارة بأن البورصة إلى يومنا هذا لا تزال ضعيفة النشاط وذلك بسبب سياسية الدولة المنتهجة.

<sup>1</sup> - بالطيب محمد بشير، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - هولي رشيد، مدى فعالية سوق أوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصصة -دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب-، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، إدارة مالية، 2010-2011، ص: 97.

### المطلب الثاني: مفهوم البورصة

هناك عدة تعريفات للبورصة تتفق في كثير من الجوانب يمكن معالجتها من الناحية القانونية والناحية الاقتصادية.

#### الفرع الأول: من الناحية الاقتصادية

تعد البورصة سوقا يلتقي فيه كل من البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل، ومن ثم فإن نشاط البورصة يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع حاجاتهم ورغباتهم. فالبورصة سوق يقوم على تبادل المنتج (سلعة، خدمة..الخ) ما بين بائع ومشتري كل منهم لديه الرغبة والقدرة على إتمام عملية التبادل وفق القواعد والشروط المتفق عليها<sup>1</sup>.

كما عرّفها البعض بأنها: " المكان الذي يتم فيه الحصول على حاصلات أو صكوك معينة تحت إشراف السلطات العامة<sup>2</sup>."

#### الفرع الثاني: من الناحية القانونية

تعتبر البورصة شخصية اعتبارية هامة، تتولى إدارة أموالها، وتكون لها أهلية التقاضي، وهي تخضع لرقابة حكومية متمثلة في مندوب للحكومة، يتواجد في البورصة، وتكون مهمته مراقبة تنفيذ القوانين وحضور جميع اجتماعات لجان البورصة المختلفة، وله حق الاعتراض على قراراتها إذا صدرت مخالفة للقوانين أو اللوائح أو الصالح العام<sup>3</sup>.

وفي الأخير يمكن أن نستنتج أن البورصة سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية او المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية، وتؤدي كلمة البورصة معنيين هما:

1-المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون بيعا وشراء.

2-مجموع العمليات التي تتعقد فيه<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - الحضري محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، الترك للنشر والتوزيع، ط2، 1990، ص:09.

<sup>2</sup> - البهجي عصام أحمد، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط1، دار الجامعة الجديدة، 2009، ص:17.

<sup>3</sup> - عطية حليلة، دور السوق المالية في تمويل استثمارات -دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008-2013) -مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2014-2015، ص:51.

<sup>4</sup> - شمعون شمعون، بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 32

وما يجب الإشارة إليه أنه لا يمكن الحديث عن بورصة حقيقية تخدم الاقتصاد ككل، إلا إذا كان هناك قدر معقول من الحرية الاقتصادية، وهكذا لا يمكن تصور وجود بورصة قوية وقادرة على تحقيق المصالح الاقتصادية للدولة في ظل نظام اقتصادي حر يقوم على حرية تداول رأس مال، وهذا الأمر لا يكفله النظام الاشتراكي<sup>1</sup>.

وبناء على ما تقدم ومن خلال هذه التعريفات المذكورة أعلاه يمكن إيجاد الملامح العامة أو الركائز العامة التي تقف عليها البورصة:

1-البورصة سوق يلتقي فيه البائع والمشتري.

2-هي المكان الأساسي لإبرام صفقات البيع والشراء للأوراق المالية المسجلة فيه.

3-سوق منظمة، فهذا المصطلح يدل على أنها تنظم من طرف الحكومة وذلك لضمان التعامل فيها، كما أنها تنظم وفق أطر وإجراءات قانونية محددة من قبل المشرع.

### الفرع الثالث: أهمية البورصة

يظهر الدور الهام للبورصة في توزيع مدخرات الأفراد على مختلف المشاريع الاقتصادية وتنشيط كافة قطاعات نشاط الاقتصادي وعليه تظهر أهمية البورصة فيما يلي:

- أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه وتنشيطه على أساس أنها تؤثر بمختلف جوانب الاقتصاد الوطني إذ أنها أيضا تتأثر بهذا الاقتصاد.

- تجذب البورصة فائض رأس المال، والذي يستفاد منه في الاقتصاد الوطني، وتحوله من مال مكسب لا دور له إلى رأس مال مشتمل، له نتائج على مالكة، وعلى الاقتصاد بشكل عام، ذلك لأن الأسهم والسندات المطروحة للاكتتاب تجعل كل من الأفراد والشركات يستثمرون أموالهم المكدسة والمدخرة في الاستثمار رغبة منهم في تحقيق الأرباح.

- توفير الأموال الضرورية لإنجاز الاستثمارات ومشاريع المؤسسات بطريقة مستمرة<sup>2</sup>.

- تحسين كفاءة الإدارة حيث تتابع الإدارة أسعار شركتها في البورصة، وبالتالي تعمل هذه الإدارات على تحسين كفاءتها وزيادة فعاليتها حتى لا تتخفف أسعار أسهمها.

<sup>1</sup>- البهجي عصام أحمد، مرجع سابق، ص:17.

<sup>2</sup>- بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة دراسات عليا المتخصصة PSG، جامعة منتوري قسنطينة، كلية علوم الاقتصاد والتسيير، 2007، ص:45.

- تساعد الشركات على توسيع نشاطاتها وذلك من خلال الحصول على الموارد التي تحتاجها من خلال طرح أسهمها للاكتتاب<sup>1</sup>.
- تؤمن البورصة جو من المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادرات والتي تركز حرية الاقتصاد " مبدأ اقتصاد السوق".
- تطوير عمل البنوك لأن أسواق رأس المال تحفز عمل البنوك على تحسين الكفاءة.
- البورصة أداة فعالة لتحقيق برنامج الخصوصية وذلك من خلال الحصول على المدخرات الخاصة واستخدامها لتمويل المنشآت المملوئة للدولة<sup>2</sup>.
- زيادة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل بالبورصات وبما يعينه ذلك من اشتداد صغار المدخرين وتحويلهم الى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي فضلا، كما يعينه ذلك من زيادة الإدراك بخطورة الاستثمار وتأثيراته المختلفة على المجتمع<sup>3</sup>.
- زيادة حجم تراكم المصادر المالية المتاحة وتساعد أيضا الأفراد للاستثمار مدخراتهم من خلال الاكتتاب بأسهم الشركات أو شراء كمية من السندات التي تصدر عن بعض الشركات والتي تعتبر بمثابة إتاحة الفرصة للاستثمار المدخرات وإضافة مصادر تمويلية جديدة بما يخدم الاقتصاد<sup>4</sup>.
- يمكن القول بناء على ما تقدم بأنه بالرغم من اختلاف تعريف البورصة وفقا للتوجه الذي تناولها سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية إلا أنها عموما تعد مكان والسوق يجمع بين طرفين أساسيين العارض والمتلقي (البائع والمشتري) لعقد صفقاتهم، وذلك وفق لشروط وقواعد وقوانين خاصة تحكم وتنظم العلاقات ضمنها، كما لا يمكن إنكار أهميتها الكبيرة في استقطاب وتداول رؤوس الأموال وانعكاسات ذلك في الحياة الاقتصادية.

<sup>1</sup>- الحضري محسن أحمد، مرجع سابق، ص: 11-12.

<sup>2</sup>- بوضياف عيبر، مرجع سابق، ص: 45.

<sup>3</sup>- الحضري محسن أحمد، مرجع سابق، ص: 11-12.

<sup>4</sup>- أحمد علي بكري، علم النفس البورصة وتطوير الأسواق مالية العرش، ط1، دار الوفاء لنديا الطباعة، 2015، الإسكندرية، ص: 22.

### المطلب الثالث: أنواع البورصة

هناك العديد من البورصات تمارس نشاطها في دول مختلفة، ويلاحظ أنه كلما كانت الدول متقدمة كلما ازدادت وتنوعت البورصات العاملة فيها، فالبورصات دليل واضح على حيوية وفعالية المجتمع ومقياس واضح لدى المجتمع واتخاذ أوضاع تنموية حقيقية، فضلا عن توافر أسباب استمراره متقدما أو اتخاذه أوضاع عكسية.

وعليه بناء على ما تقدم يمكن تصنيف البورصات إلى أنواع باستخدام المعايير الموالية:

#### الفرع الأول: أنواع البورصات من حيث طبيعة المنتجات المتداولة

تنقسم البورصات من حيث طبيعة المنتجات المتداولة إلى ما يلي:

##### أولا: بورصة البضائع

ويطلق عليها البورصات التجارية أو بورصة العقود، حيث يجري فيها التعامل على حاصلات معينة كالقطن والصوف غير ذلك، وفيها يرى التاجر عينة من السلع المتفق عليها من حيث النوع والجودة<sup>1</sup>.

ثم يدفع الثمن إلا جزء قليلا منه يدفعه عند تمام التسليم، ويأخذ إذنا باستلامها في نفس اليوم أو في اليوم التالي، وفي بعض الأحيان يكون الثمن كله مؤجلا إلى ما بعد التسليم بسعر باث وسعر معلق على السوق في فترة محددة<sup>2</sup>.

والبضائع مثلها مثل الأوراق المالية لها سوق عاجلة وسوق آجلة، حيث أن السوق العاجلة تتميز بحضور البضائع، وجودها فعلا في المخازن والمستودعات، أو يلتزم البائع بتسليمها مباشرة، بينما موضوع السوق الآجلة تعتبر عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع نموذجية فعليا، ويمكن التخلص منها بدفع فرق السعر لدى تصفية العملية<sup>3</sup>.

##### ثانيا: بورصة العملات

وهي التي يتم فيها تبادل العملات، أي الصرف وذلك إما بسعر قطع فوري يتم به التبادل حاضرا أو بسعر قطع الأجل، ويتم به التبادل بالأجل<sup>4</sup>، وهناك عدة عوامل مؤثرة في أسعار العملات أهمها ما يلي:

<sup>1</sup> - الحضري محسن أحمد، مرجع سابق، ص: 21.

<sup>2</sup> - الصيرفي محمد، البورصات، ط1، دار الفكر الجامعي، 2006، ص: 76.

<sup>3</sup> - الصيرفي محمد، مرجع نفسه، ص: 76.

<sup>4</sup> - الصيرفي محمد، مرجع نفسه، ص: 76.

- **الفائض التجاري:** إن الفائض التجاري لأي دولة يؤدي حتما إلى قوة عملتها، مقابل عملات الأخرى وكذلك النقص التجاري لأي دولة ينتج ضعف عملتها، وأوضح مثال على ذلك هو اختلال الميزان التجاري في اليابان وأمريكا، والذي ساعد على ارتفاع شدة الين مقابل الدولار في مطلع التسعينات.
- **الفرق بفائدة:** يؤثر فرق الفائدة بشكل فوري بين عملتين في سعر تبادلها، وفي 1990 في ألمانيا رفع البنك المركزي الألماني من فائدة المارك لكبح التضخم الناتج عن الوحدة الألمانية، في حين بدأ البنك الفيدرالي الأمريكي من تخفيض فوائد الدولار من أجل التخلص من الركود، وهذا ما أدى إلى إزدياد فارق الفائدة بين العملتين وعند ارتفاع مقابل الدولار بشكل قوي وسريع<sup>1</sup>.
- **القوة الاقتصادية:** أن القوة الاقتصادية لأي دولة تؤدي إلى دعم عملتها، وضعف أي دولة يؤدي إلى ركودها اقتصاديا وانخفاض عملتها، لأن الركود يؤدي إلى انخفاض الفائدة على هذه العملة.
- **الأوضاع السياسية:** إن الأوضاع السياسية تلعب دورا هاما في أي بلد، فكلما كانت الأوضاع السياسية غير مستقرة كلما هبطت أسعار تبادل العملات.
- **أسعار المواد الأولية والأساسية:** تؤثر أسعار بعض المواد الأولية الأساسية على أسعار تبادل العملات النفط، مثال بيع النفط بالدولار الأمريكي، وارتفاع أسعاره يزيد من حاجة الدول المستهلكة لهذه المادة الأساسية لكميات أكبر من الدولار، الأمر الذي سينتج عنه ارتفاع سعر هذه العملة بالنسبة إلى بقية العملات.
- **الأزمات العسكرية والحروب:** إن أثر الأزمات العسكرية والحروب لها أثر بالغ وكبير على أسعار تبادل العملات، حيث تؤدي إلى ارتفاع الدولار، لأن الكثيرين من المستثمرين الخائفين على مدخراتهم من دمار الحروب يلجئون كعملة حماية في أوقات الأزمة<sup>2</sup>.

### ثالثا: بورصة المعادن النفيسة

وهي سوق منظمة لها وجود مادي بقاعة خاصة في بورصة الأوراق المالية، وغالبا ما تكون هذه البورصة في عاصمة البلاد، حيث تم مفاوضة المعادن النفيسة من طرف أعوان الصرف الذي يعينون من قبل هيئة نقابية<sup>3</sup>، ويتم فيها تبادل المعادن النفيسة من الذهب والفضة وغيرها من المعادن ذات القيمة

<sup>1</sup>- الصيرفي محمد، مرجع سابق، ص:77.

<sup>2</sup>- بوضياف عبيد، مرجع سابق، ص:56.

<sup>3</sup>- ابن بوسحافي فتيحة، البورصة واقع وآفاق، مذكرة تخرج ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،

2002، ص:37.

العالمية<sup>1</sup>، وأسعار الذهب التي تتأثر بعوامل عديدة في السوق العالمية وتحركها صعودا وانخفاضا، وأهم هذه العوامل:

- 1- **التضخم**: يعتبر الذهب كمعدن ثمين خير ضمان ضد التضخم، لذا يقبل المستثمرون على شراء الذهب خلال الفترة التي ترتفع فيها أسعار السلعة بشدة الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر الذهب.
- 2- **أخطار الحروب**: عندما تكون هناك بوادر وأزمات سياسية أو عسكرية تهدد السلام العالمي، يسرع الناس في شراء الذهب من أجل حماية مدخراتهم من ضياعها، الأمر الذي يؤدي إلى سرعة صعود سعر الذهب<sup>2</sup>.
- 3- **العرض والطلب**: عند اختلال ميزان العرض والطلب على الذهب، تتأثر أسعار الذهب صعودا وهبوطا لأن هناك عدة مؤثرات في أسعار الذهب، حيث تخضع بورصة الذهب لرقابة مسؤولي الغرفة النقابية للأعوان الصرف<sup>3</sup>.

#### رابعا: بورصة الأوراق المالية

وهي أسواق منظمة يجري فيها تداول الأسهم، حيث يتم فيها التعامل بالبيع والشراء، وفقا للقواعد والأسس المحددة سلفا، وعن طريق خدمات الوسطاء والسماصرة المسموح لهم بتداول هذه الأوراق داخل هذه السوق<sup>4</sup>.

فبورصة الأوراق المالية يمكن تعريفها بأنها "سوق رسمي عمومي، يتفاوض فيه على القيم المنقولة المسجلة فيها من أسهم وسندات، يشرف عليها مجلس بورصة القيم المنقولة، وتراقبها لجنة عمليات البورصة أما المفاوضات والمساومات، فهي تتم عن طريق وسطاء في عمليات البورصة، وهؤلاء هم الشركات والأشخاص المعنوية كالبنوك، وشركات التأمين أو أشخاص طبيعيين تتوفر فيهم شروط تحددها اللجنة<sup>5</sup>.

#### خامسا: بورصة العقود

وهي التي يتم فيها بيع السلع الغائبة أي غير الحاضرة بسعر ثابت أو سعر معلق على سعر البورصة في تصفية محددة، ويكون البيع فيها على المكشوف، أي بيع مقدور التسليم في المستقبل لا في الحال<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> - الصيرفي محمد، مرجع سابق، ص: 78.

<sup>2</sup> - عبد الجواد محمد عوض، الشديقات علي إبراهيم، مرجع سابق، ص: 87.

<sup>3</sup> - ابن بوسحافي فتيحة، مرجع سابق، ص: 37-38.

<sup>4</sup> - البهجي عصام أحمد، مرجع سابق، ص: 33.

<sup>5</sup> - عنيات النجار ووفاء شريف، دليل المتكاملون في بورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية لتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 2006، ص: 107.

<sup>6</sup> - الصيرفي محمد، مرجع سابق، ص: 77.

سادسا: بورصة القيم المنقولة

هي عبارة عن سوق مستمرة ثابتة، أي المكان الذي تقام فيه مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية يجمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسة، ومساعدوهم للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ثابتة ولوائح محددة<sup>1</sup>.

كما عرّفها البعض بأنها المكان الذي يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث تتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد استثمارها فيها<sup>2</sup>.

الفرع الثاني: أنواع البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي

وتنقسم البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي إلى :

**أولاً: بورصات محلية:** وهي البورصات ذات النشاطات المحدودة للغاية، وهذا لأن التعامل بها لا يمس المعاملات الدولية، أي أن التعامل يتم داخل حدود الدولة الواحدة، وهي على عكس البورصات الدولية. كما أن هذه السوق تعمل على تمويل المؤسسات الوطنية العامة والخاصة، وكذا العمل على تغطية العجز الحكومي<sup>3</sup>.

**ثانياً: البورصات الإقليمية:** وهي بورصات تعمل على إنشائها دول تتربط فيما بينها جغرافيا أو تاريخيا أو مصيريا أو عقائديا، كما هو الأمر بالنسبة للاتحاد الأوربي أو الدول العربية مجتمعة أو البعض منها، كدول الخليج، أو الدول المغاربية، أو غيرها من الاتحادات القائمة<sup>4</sup>.

**ثالثاً: البورصات الدولية:** وهي بورصات تتميز بأنها ضخمة أو متوسطة الحجم، ويمس مجال المعاملات فيها المستوى الدولي، ومن الأدوات التي يتم فيها التعامل هي الأسهم الدولية والسندات الدولية... إلخ<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - محمد سويلم، البنوك وبورصة الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، 1981، ص:371.

<sup>2</sup> - عبد الباسط كريم مولود، تداول أوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، 2009، ص:30.

<sup>3</sup> - محمد أحمد الخضري، مرجع سابق، ص 25.

<sup>4</sup> - أحمد بوراس، أسواق الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002، ص 82.

<sup>5</sup> - محمد أحمد الخضري، مرجع نفسه، ص 26.

### الفرع الثالث: أنواع البورصات من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي

وتقسم وفقا لهذا المعيار إلى:

أولاً: بورصات رسمية وهي البورصات التي تمارس فيها المعاملات وفق قواعد ونظم محددة وتحت رقابة الحكومة، حتى يتسنى لها التدخل في الوقت لإبعاد الأخطار التي تؤثر على استقرارها<sup>1</sup>.

ثانياً: بورصات غير رسمية وهي على عكس البورصات الرسمية، فهي تعمل في ضوء قواعد خاصة بها، ولا تعترف بها الحكومة ولا تتعامل فيها أي من الجهات الرسمية لها، وهذا ما يجعل منها أسواقاً تتميز بمخاطر كبيرة<sup>2</sup>.

### الفرع الرابع: أنواع البورصات من حيث المدى الزمني

وتقسم وفقا لهذا المعيار إلى:

أولاً: بورصة منتجاتها حاضرة وهي بورصات يتم التعامل فيها حالا، حيث يتم التعاقد على الأدوات المالية وتسليمها ودفع ثمنها حالا<sup>3</sup>.

ثانياً: بورصات منتجاتها آجلة وهي عبارة عن سوق الخيارات والعقود المستقبلية، أين يتم الاتفاق على العقد بشرط أن يتم إتمام الصفقة لاحقاً، أي في آجال مستقبلية، وتكثر فيها المضاربات على الأسعار<sup>4</sup>. وتجدر الإشارة بأننا تبيننا بعض التشريعات المقارنة لذكر أنواع البورصة كمثال، وذلك نظراً لعدم نص المشرع عليها ولعدم وجودها في بورصة الجزائر، ارتأينا أن نستعرض بعض صور البورصات الأخرى.

<sup>1</sup>- عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية -دراسة حالة الجزائر-، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ص:7.

<sup>2</sup>- محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دراسة تطبيقية، دار النفائس، الأردن، 2010، ص25.

<sup>3</sup>-محمد وجيه حنيني، مرجع نفسه، ص 26.

<sup>4</sup>- عيواج مختار، مرجع سابق، ص 08.

## المبحث الثاني: الضوابط القانونية لبورصة الجزائر

عند الدخول إلى البورصة الجزائر يجب على المؤسسة أو الشركة الراغبة في الدخول وحتى يتم قبولها ينبغي على المؤسسة أو الشركة التي ترغب في ذلك أن تتوفر فيها جملة من الشروط حسب ما ذكره المشرع الجزائري، وأن تتبع جملة من الإجراءات القانونية الموضوعة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبناء على ذلك وفي محاولة للإحاطة بجوانب الموضوع سيتم معالجة النقاط التالية:

- المطلب الأول: شروط الدخول إلى بورصة الجزائر
- المطلب الثاني: إجراءات الدخول في بورصة الجزائر
- المطلب الثالث: المؤسسات الفعالة في بورصة الجزائر

### المطلب الأول: شروط الدخول إلى بورصة الجزائر

بالرجوع إلى نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 18/11/1998 والمتعلق بالبورصة القيم المنقولة نجده نص في فصله الثاني منه على شروط القبول في البورصة، والتي نعرضها فيما يلي:

- أن تكون القيم المنقولة صادرة من طرف شركات أسهم طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري<sup>1</sup>.
- أن تكون الشركة التي تطلب قبول قيمتها في التداول في البورصة قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها لسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول، ما لم تقرر اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وخلافا لذلك<sup>2</sup>.
- يجب على الشركة التي تكون سندات محل طلب قبول، أن تقدم تقريرا تقييمي للأصول ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين، غير مندوب الحسابات للشركة أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه عدا أحد أعضائها<sup>3</sup>.
- يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 30 من النظام رقم 97/03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام للبورصة للقيم المنقولة، الجريدة

الرسمية، عدد 87، المؤرخ في 29 ديسمبر 1997.

<sup>2</sup> - المادة 31 من النظام 97-03 المذكور سابقا.

<sup>3</sup> - المادة 32 من النظام 97-03 المذكور أعلاه.

<sup>4</sup> - المادة 34 من النظام 97-03 المذكور أعلاه.

- يجب على الشركة أن تخبر اللجنة بالتنازلات عن عناصر الأصول أو التخلي عنها التي حدثت قبل إدخال الطلب<sup>1</sup>.

- يجب على الشركة التي تكون سندات محل طلب قبول في التداول في البورصة أن تقوم بما يلي:

1- أن تيرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة، وفي الحالة العكسية يتعين على الشركة أن تلتزم بتنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول سندات في التداول في البورصة<sup>2</sup>.

2- أن تتولى التكفل بعمليات تحويل السندات.

وبالرجوع إلى نظام رقم 01-12 المتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/12 المؤرخ في 12 يناير 2012 المعدل والمتمم لنظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام للبورصة القيم المنقولة، نجد المادة 7 التي تعدل المادة 43 من النظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997 والمذكور أعلاه تنص على: "يجب على الشركة التي تقدم طلب قبول سندات رأسمالها في التداول بالسوق الرئيسية ما يأتي:

- ألا تقل قيمة رأسمالها التي تم وفاؤه عن خمسة مئة مليون دينار 500.000.000 دج.  
- أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير<sup>3</sup>.

وعليه يتبين من النظام الخاص لبورصة المتمثل في المرسوم التشريعي 03/97 والقوانين المنصوص عليها صراحة بان دخول مؤسسات لبورصة لا يكون عشوائي وإنما يكون يخضع لمجموعة من الشروط التي يجب أن تتوفر في مؤسسة معينة التي ترغب في الدخول إلى بورصة الجزائر أهمها:

نشر القوائم السنوية للسنتين الماليتين السابقتين، وأن تكون مؤسسة قد حققت أرباح في السنة السابقة لدخول. وكان الهدف من فرض المشرع لهذه الشروط تطوير هذه البورصة وضمان فعاليتها في السوق.

وفي الأخير تجدر الإشارة بان الشروط التي تطرقنا إليها مذكورة على سبيل المثال وليس الحصر لأن هذه مختلف الأنظمة المتعلقة بالبورصة نصت عليها.

<sup>1</sup>- المادة 35 من النظام 03-97 المذكور سابقا.

<sup>2</sup>- المادة 36 من النظام 03-97. المذكور أعلاه

<sup>3</sup>- المادة 7 من النظام 01-12 المعدل للمادة 43 من النظام 03-97 المذكور سابقا.

### المطلب الثاني: إجراءات القانونية لدخول في بورصة الجزائر

بالرجوع إلى المرسوم التشريعي رقم 97-03 المؤرخ في 23 نوفمبر 1997 والمتعلق بالقانون العام للبورصة القيم المنقولة، وفي الفصل الثالث الذي ينص على الخطوات الأولية التي تفرض على الشركة الراغبة في الحصول على تأشيرة الدخول، وهذا حرصا على حماية الادخار العام، وبهذا الضمان وعلى الشركة التي فرضت التسعير في البورصة أن تحترم وتطبق حرفيا هذه الخطوات والمتمثلة في:

#### أ- اختيار الوسيط في العمليات البورصية:

على الشركة التي تستعد لطلب ادخال قيمها للتداول في البورصة أن تعين وسيط في عمليات البورصة يمثلها لدى شركة تسيير البورصة ويتابع إجراءات القبول والدخول وما يأتي بعدها، ولهذا الغرض<sup>1</sup>، توكل الشركة وسيطها عن طريق إمضاء عقد يتعهد فيه الطرفان باحترام واجبات كل منهما، وللوسيط مهمة التأكد من أن الشركة تمثل لجميع شروط الدخول المفروضة في نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ويتدخل هنا بصفته مستشار للشركة لتقديم طلب الدخول لدى شركة تسيير البورصة، وتقديم النصائح والإرشادات متى استدعى الأمر، وهنا يجب على الوسيط القيام بما يلي<sup>2</sup>:

- إبلاغ شركة تسيير البورصة بنية تقديم طلب الدخول.
- المساهمة في تحضير ملف الدخول.
- المساهمة في تقييم الشركة.
- المشاركة في اختيار تاريخ انطلاق العملية واختيار إجراء القبول.
- المشاركة في تحديد سعر العرض.

#### ب- تكوين ملف طلب الدخول:

بعد عملية اختيار الوسيط تقوم الشركة بتكوين ملف الدخول عند تحضير مشروع المذكرة الإعلامية الذي يقدم لدى اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وبعد إطلاع عليه بدقة تمنح اللجنة تأشيرة الدخول إذا استوفيت جميع الشروط، أو ترفض إذا استدعى الأمر ذلك.

ويرفق طلب القبول بالملف المكون لهذا الغرض، والذي يتضمن معلومات كاملة عن الشركة من الناحية القانونية والاقتصادية والمالية، وعليه تلتزم هذه الأخيرة بتقديم الوثائق التالية<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> مروان عطوان، الأسواق والنقدية، ج1، ديوان مطبوعات، الجزائر، ص:180.  
<sup>2</sup> مروان عطوان، المرجع نفسه، ص:180.  
<sup>3</sup> شمعون شمعون، بورصة الأوراق المالية، أطلس للنشر، الجزائر، 1993، ص:94.

• وثائق الحالة العامة للشركة:

- إن رغبة أي شركة كشخص معنوي في الانضمام إلى البورصة عليها أن تقدم الوثائق الحالة العامة للشركة، وهذا لاعتباره شرط جوهري لمعرفة جميع جوانبها الاقتصادية والمالية والقانونية.
  - طلب خطي لقبول القيم المنقولة في البورصة والذي يتضمن: اسم والقانون الأساسي للشركة التي تطلب الدخول، وتاريخ التزقيم في السجل التجاري، ورقم التسجيل الضريبي.
  - تاريخ طلب دخول قيم الشركة إلى البورصة.
  - طلب رسمي يعين فيه المبلغ، ومصدر القيم التي ترغب بتسجيلها في التسعيرة.
  - وصف عام لنشاط الشركة بجميع فروعها والذي يتضمن ما يلي:
    - قائمة تحتوي على أعضاء مجلس الإدارة، ومجلس المراقبة، وكذلك لمسيرين الرئيسيون لشركة.
    - قائمة المؤسسات المكلفة بالخدمات المالية لشركة الطالبة في الدخول.
    - نسخة من الإصدار في الجريدة الرسمية للإعلانات القانونية.
    - مشروع المذكرة الإعلامية الخاضع لتعليمات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
    - تعهد الشركة باحترام شروط نشر المعلومات التي تخص كل الخلافات المتعلقة والتي تكون فيها الشركة أو أحد فروعها طرفا فيها<sup>1</sup>.
- الوثائق الخاصة برأسمال الشركة:

- تلتزم الشركة كأبي هيئة بتقديم مذكرة تصف فيها تطور رأسمالها منذ تأسيسها إلى يوم تقديم الطلب على جانب جدول يصف رأسمالها، ويبين طبيعة وقيمة كل صنف من أصناف لأسهم محل طلب طالب الإدخال، وتتضمن هذه المذكرة المعلومات المتعلقة بالأسهم المصدرة خلال 5 سنوات التي سبقت طلبها أو منذ تأسيسها إذا كانت المدة تفوق خمس سنوات، وتتمثل أهم المعلومات فيما يلي:
  - العدد الكلي للقيم المصدرة؛
  - المبلغ الإجمالي للإصدار؛
  - تاريخ الإصدار؛
  - المبلغ الصافي التي تحصلت عليه الشركة خلال الإصدار؛
  - عدد المساهمين بتاريخ طلب الدخول حسب سجلات؛

<sup>1</sup> – تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98-01 المؤرخة في 30 أبريل 1998 المتعلقة بالقيم المنقولة للتداول في بورصة، الجريدة الرسمية، عدد 93، الصادرة في 13 ديسمبر 1998.

- شهادة مصادق عليها من طرف أحد مسؤولي الشركة؛
- تقارير توزيع الأرباح وكيفية توزيعها ومقاديرها؛
- شهادة توزيع أسهم الشركة في تاريخ تقديم طلب القيد<sup>1</sup>.

• وثائق اقتصادية ومالية:

- على الشركة الراغبة في الدخول للبورصة أن تقدم تقريرا حول ما يلي:
- بيان يتضمن النشاط الصناعي والتجاري، ومراحل تطوره منذ تأسيسها إلى غاية تاريخ طلب القيد؛
- تنظيم الشركة وهيكلتها وإعادة هيكلتها إن حصلت؛
- درجة المنافسة التي تخضع لها الشركة؛
- بيان الوضعية المالية للشركة لمدة ثلاثة سنوات قبل الطلب؛
- نسختان من حسابات الشركة مرفقة بمحاضر الشركة وتقارير محافظ الحسابات؛
- نسختين من: جدول حسابات النتائج، الميزانيات، تقارير مندوبي الحسابات، ومحضر الضبط؛
- جدول حساب الأرباح والخسائر وتقرير يفسر ويحلل الأرباح والخسائر المسجلة في خمسة سنوات التي سبقت طلب الدخول؛
- خمسة نسخ للدراسات التقديرية التي تخص الأرباح والتدفقات النقدية التي تلي تقديم الطلب؛
- مذكرة توضح فيها شروط الإصدار والقروض البنكية والامتيازات الجبائية<sup>2</sup>.

• الوثائق القانونية:

- على الشركة الراغبة في الدخول إلى البورصة الجزائر أن تقدم الوثائق القانونية التالية:
- خمسة نسخ من نظام الشركة المتمم والمصادق عليه؛
- خمسة نسخ من شهادة تقييدها بالسجل المركزي؛
- خمسة نسخ من شهادة إقرار بالبداية الفعلية لعمليات الشركة؛
- عينتين من شهادات الأسهم المراد إدخالها في البورصة؛

<sup>1</sup> -guide de la bourse et des opérations boursières، collection les guides COSOB، Novembre، 1997، P :20.

<sup>2</sup>-قابة ريمة، النظام القانوني لقيم المنقولة المتداولة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية حقوق والعلوم السياسية، 2014-2015، ص:43-44.

– نسخة من كل وثيقة تثبت وضعية الشركة اتجاه كل من الصندوق الضمان الاجتماعي، وصندوق التقاعد وكذا اتجاه الضرائب<sup>1</sup>.

عند تكوين ملف الدخول مباشرة يقوم وسيط العمليات البورصية المعين، وبعد أن يتأكد من أن الشركة تستوفي لجميع الشروط التي حددها القانون الجزائري، والمتعلقة بالبورصة، يقوم مباشرة بإيداع الملف مرفق بطلب الدخول لدى لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة في أجل أقصاه 60 يوما قبل تاريخ التسعيرة في البورصة، وتلتزم الشركة بإعلام اللجنة عن كل تعديل يطرأ على أي عنصر من العناصر المكونة لملف القبول، وذلك بين تاريخ الإيداع وتاريخ تبليغ مقرر اللجنة<sup>2</sup>.

حيث تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بدراسة الملف والتأكد من انضباط الحالة القانونية للشركة وصحة شروط إصدار القيم محل الطلب وتداولها، ثم تمنح الموافقة بعد ذلك بالتعاون مع شركة تسيير البورصة إذا ما توفرت فيها جميع الشروط أو ترفض الطلب إذا ما رأت في ذلك مصلحة لسوق المدخرين.

وفي حالة القبول تمنح اللجنة رقم التأشيرة لهذه الشركة كدليل واضح على مصداقية المعلومات والوثائق المتضمنة داخل الملف، ومن جهتها تعلم شركة تسيير البورصة القيم المتعاملين في السوق بإدخال قيمها المنقولة الجديدة في التسعيرة الرسمية بواسطة إعلان ذلك في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، الذي يصدر قبل التاريخ المقرر للأول تسعيرة بخمسة عشر يوما على الأقل، حيث يتضمن هذا الإعلان معلومات خاصة، متمثلة فيما يلي:

– هوية الوضعية المالية للشركة المصدرة؛

– الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المعنيون من طرفها لمهمة تتبع الإجراءات القبول والإدخال؛

– الأسهم والسندات (العدد، الطبعة، الخصائص)؛

– السعر المقترح من طرف المدخلين؛

– الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى<sup>3</sup>.

وبناء على ما تقدم نستنتج أنه عند استيفاء المؤسسة ما شروط الولوج إلى البورصة يستلزم عليها القيام بمجموعة من الإجراءات القانونية التي تخول لها الحق القانوني في مباشرة عملها في البورصة الجزائر وبالتالي فإن حصول المؤسسة على تأشيرة الدخول للبورصة يتطلب منها القيام بإجراءات ضرورية انطلاقا من اختيار الوسيط

<sup>1</sup>–قابة ريمة، مرجع سابق، ص:45.

<sup>2</sup>– ابن بوسحافي فتيحة، مرجع سابق، ص:154.

<sup>3</sup>– ابن بوسحافي فتيحة، مرجع نفسه، ص:155.

في العمليات البورصية والذي يعتبر من أهم الاجراءات القانونية بحثا حيث يعد العامل الأساسي لسيير عمليات البورصة أما باقي الإجراءات المتمثلة في تكوين الملف وطلب الدخول سواء كانت متعلقة بالشركة أو رأس مالها والذي يضم اهم الوثائق التي تعطي صورة واضحة عن حالة المؤسسة القانونية والمالية يمكن والقول بأن هذه الوثائق لها شق ايجابي والمتمثل في إيضاح الوضع المالي لشركة وحصول على مختلف المعلومات المتعلقة بالشركة وذلك بهدف إعطاء الصورة الحقيقية للشركة أما الشق السلبي يمكن القول بأنه يعرقل نوعا ما سرعة العملية فمن المستحسن ان يكون الأمر على شكل أنظمة معلوماتية للدخول إلى البورصة كان أفضل.

### المطلب الثالث: المؤسسات الفعالة في بورصة الجزائر

أعلنت البورصة بمرسوم تشريعي سنة 1993، ولكن بدأت الأشغال فيها فعليا في 25 ماي 1997، أما بداية التسعيرات كانت بتاريخ 13 سبتمبر 1999 وإلى جانب كل هذا أقيم إطار قانوني مناسب للبورصة حتى يمكنها من ممارسة دورها كأية بورصة عادية، وحتى تتدخل الجزائر إلى اقتصاد السوق كان لابد من ذلك ادخال المؤسسات ذات الأداء المتطور فيها، وعليه سوف يتم التعرض في هذا المطلب إلى المؤسسات الفعالة في البورصة مع التطرق إلى جميع خصائص كل مؤسسة على حدى.

الفرع الأول: القرض السندي لسونطراك؛

الفرع الثاني: مجمع الرياض - سطيف؛

الفرع الثالث: مجمع صيدال؛

الفرع الرابع: فندق الاوراسي.

الفرع الأول: القرض السندي لسوناطراك

تعتبر عملية القرض السندي لشركة سوناطراك الأولى من نوعها، بواسطتها فتح السوق المالي الجزائري، وكان ذلك بموجب اتفاق بمقر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة<sup>1</sup>، ويتولى مجمع سوناطراك المؤسسة الوطنية "سوناطراك" وشركة ذات أسهم (SPA) على المستوى الوطني لعدة أنشطة، وذلك من خلال المؤسسة التابعة لها وكذلك الفروع والمساهمة في 06 شركات قابضة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - ابن بوسحافي فتيحة، مرجع سابق، ص:206.

<sup>2</sup> - جران عبد القادر، التكامل العمومي والمزايا التنافسية للمؤسسة الصناعية - حالة مؤسسة سوناطراك-، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2010-2011، ص:112.

أولاً: إصدار القرض السندي

إن إصدار القرض السندي لشركة سوناطراك بلغ في بدايته 50.000.000.00 دج، ومع نجاح هذه العملية وصداها في الأوساط المدخرين تم رفع المبلغ بمقدار 70.581.000.00 دج، وبهذا بلغ مجموع ناتج القرض إلى 120.581.000.00 دج ويتجلى هذا الإصدار من خلال قرار وزارة الطاقة والمناجم رقم 805 الصادر بتاريخ 09 نوفمبر 1997<sup>1</sup>.

حيث كان البنك الخارجي الجزائري BEA هو مقدم الصف، بحيث يضمن تسديد القرض والفوائد المترتبة عنه بنسبة 100% ودور مقدم الصف يتمثل في:

- تحديد أساليب القرض خاصة والمساهمة في اختيار معدل الفائدة.
- تنظيم وتنسيق نشاطات جميع المتدخلين في العملية.

ثانياً: ممثلي القرض أو نقابة الإصدار

تتمثل قائمة القرض أو نقابة الإصدار في الهيئات التالية:

1- البنك الخارجي الجزائري؛

2- بنك الفلاحة والتنمية الريفية؛

3- القرض الشعبي الجزائري؛

4- البنك الوطني الشعبي الجزائري<sup>2</sup>.

- وتجدر الإشارة إلى أن فترة الاكتتاب كانت بين 10 جانفي 1998 كتاريخ الانطلاقة، و28 جانفي 1998 كتاريخ الاختتام، بحيث كان تاريخ التسديد النهائي 04 جانفي 2003، بحيث قدرت الفائدة السنوية 1.3% معفاة من الضريبة وكانت تدفع الفوائد في يوم 04 جانفي من كل سنة وكانت منحة الإصدار 2.5 من سعر الإصدار.

أما مدة القرض كانت 05 سنوات انطلاقا من 04 جانفي 1998، وبلغت علاوة الإصدار فيها بـ 2.5 من القيمة الإسمية، أما مبلغ القرض النهائي قدر بحوالي مليار دينار<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>- ابن بوسحافي فتيحة، مرجع سابق، ص: 209.

<sup>2</sup>- بوضياف عيبر، مرجع سابق، ص: 106.

<sup>3</sup>- زيدان محمد، بومدين نور الدين، مداخلة دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، المؤتمر الدولي حول سياسة التمويل وأثرها على اقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، جامعة بسكرة، 21 نوفمبر 2006، ص: 09.

الفرع الثاني: مجمع الرياض - سطيف

هو المؤسسة الجهوية لصناعات الغذائية ومشقاتها، وفي أول جانفي 1983 وبعد إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية لسميد، المطاحن، العجائن، قرر المجلس الوطني للمساهمات الدولة في جلسته المنعقدة بتاريخ 25 أبريل 1995 بالشركة العمومية الاقتصادية قرر سوق الأوراق المالية بالجزائر تحسينا لوضعيته دفع رأس مال الرياض سطيف عن طريق العرض العمومي<sup>1</sup>، وعلاوة على ذلك كان تقييم تجربة مركب الرياض سطيف يكون من خلال التعرض لتطورات خاصة رقم الأعمال المبيعات، حيث انخفض مركب الرياض سطيف من 2000 مليون دينار سنة 1999 على 1400 مليون دينار، 2000 وهذا الانخفاض نتيجة ارتفاع أسعار القمح الصلب والرطب<sup>2</sup>.

ويمكن القول إنه بالرغم النتائج السلبية التي حققتها المركب إلا أن أسهمه تلقت اقبالا حسنا من طرف الجمهور.

وتجدر الإشارة بأنه تم خروج سونطراك من بورصة الجزائر نظرا لضعف سوق الأسهم العامة، فقد انخفضت قيمة تداول الأسهم لتصل إلى أدنى مستوياتها في البورصة إلى 4مليون دج سنة 2005، كما لم يسجل أي معاملة بخصوص أسهم مؤسسة رياض سطيف حيث أصبحت هذه المؤسسة بفعل المنافسة على مستوى السوق تواجه مشاكل مالية كانت كافية لدفعها إلى عملية الانسحاب من ساحة البورصة سنة 2006.<sup>3</sup>

كما شهدت بورصة الجزائر خلال سنة 2016/2015 إدراج شركة الصناعات الدوائية " بيوفارم"<sup>4</sup>.

وبالتالي فإن بورصة الجزائر أصبحت تضم في مجملها خمسة شركات وهي:

- اليناس للتأمينات.
- مجمع صيدال.
- فندق الأوراسي.
- رويبة.
- بيوفارم.

<sup>1</sup>- هولي رشيد، مرجع سابق، ص:139.

<sup>2</sup>- بوضياف عيبر، مرجع سابق، ص:118.

<sup>3</sup>- الشريف ريحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر، رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 34، جامعة باجي مختار، عنابة، جوان 2013.

<sup>4</sup>-www.cosob.org/consulte le : 11/05/2015 à 09h30

الفرع الثالث: مجمع صيدال

يعتبر المجمع الصناعي صيدال من بين المؤسسات الجزائرية<sup>1</sup>، ذلك لأنه يتميز بأهمية بارزة من خلال المساهمة وتحقيق قيمة مضافة للاقتصاد الجزائري والمجمع مر بمجموعة التطورات حتى أصبح على صورته الحالية<sup>2</sup>، وسنقوم بالتعرف عليه من خلال النقاط التالية:

أولاً: التعريف بالمجمع

تعود جذور صيدال إلى الصيدلة المركزية الجزائرية التي أنشئت سنة 1969 والتي أوكلت لها مهمة ضمان استيراد وتصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستعمال البشري عبر تراب الوطني، حيث استطاعت هذه المؤسسة أن تستحوذ على سوق الدواء بالجزائر بشكل تدريجي، وفي سنة 1982 تم تحويل وحدة الإنتاج إلى مؤسسة وطنية للإنتاج الصيدلاني بعد إعادة الهيكلة التي مست الصيدلة المركزية الجزائرية، وتمثلت ممتلكات المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني في وحدات الإنتاج بالجزائر العاصمة بالإضافة إلى مشروع المضادات الحيوية بالمدينة (أونتي بيوتيك) الذي كان بحوزة الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية الذي تم ضمه إليها رسمياً سنة 1988، وفي سنة 1989 تم تغيير تسمية المؤسسة الوطنية للصناعة الصيدلانية لتصبح تحت اسم " صيدال " مؤسسة ذات أسهم وهي مؤسسة عمومية ذات استقلالية، ويتكون من مجموعة من المديريات المركزية ومركز البحوث والتطوير ووحدات تجارية وكذا مديرية التسويق والمعلومات الطبية.<sup>3</sup>

ويعتبر مجمع صيدال اليوم مؤسسة ذات أسهم يقدر رأسمالها بـ 2.5 دينار جزائري ويتكون من عدة مديريات مركزية و ثلاث فروع إنتاجية إضافة على مركز البحث والتطوير و وحدات تجارية<sup>4</sup>.

وفي 15 فيفري 1989 دخل مجمع صيدال بورصة الجزائر للقيم المنقولة من خلال وضع عدد معلوم من الأسهم تحت تصرف الجمهور حددت قيمة العرض العمومي للبيع بـ 20% من رأس المال الاجتماعي للمجمع، أي ما يعادل 500 مليون دج موزعة على 2.000.000 سهم، بقيمة اسمية تقدر بـ 250 للسهم

<sup>1</sup> - محبوب فاطمة، تأثير التحولات الاستراتيجية على تنافسية المؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2011-2012، ص 98.

<sup>2</sup> - عرقابي عادل، هيكل الصناعة والميزة التنافسية، دراسة حالة مجمع صيدال لصناعة الدواء في الجزائر خلال 2002-2009، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2009-2010، ص 100

<sup>3</sup> - عرقابي عادل، هيكل الصناعة والميزة التنافسية، دراسة حالة مجمع صيدال لصناعة الدواء في الجزائر خلال 2002-2009، المرجع نفسه، ص 102.

<sup>4</sup> - شعيب حورية، تسيير وظيفة البحث والتطوير في المؤسسة الصناعية - دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2013-2014، ص:94.

الواحد، أما بخصوص نسبة رأس المال المتبقي التي بلغت 80% ويبقى ملكا للدولة ولقد تم تحديد سعر إصدار السهم بـ 800 دج خلال فترة الاكتتاب ابتداء من 15 مارس 1990.

في سنة 2011 زيادة حصة مجمع صيدال في رأس المال شركة " إبيرال" التي وصلت إلى 60%.

### ثانيا: خطوات دخول صيدال للبورصة

وكان من أجل تنمية وتطوير مجمع صيدال وجعله ينافس المؤسسات العالمية التي تنشط في نفس المجال، قد قام بعدة خطوات للدخول للبورصة من بينها:

- في 11 أبريل 1998: قدم مجمع صيدال طلب الدخول على البورصة، وقد تم الإمضاء على هذا الطلب من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الجزائرية COSOB.

- 18 أبريل 1998: تم التوقيع على اتفاقية ما بين المجمع ومكتب الدراسات العالمي والهدف منها قيام هذا المكتب بتقييم مؤسسة صيدال، حيث دامت مدة هذه اتفاقية أربعة أشهر.

- وفي هذه الخطوة تبنت الجمعية العامة غير عادية للمساهمين للشركة العمومية الوطنية لصيدال بتاريخ 22 جوان 1998 القرار رقم 04 للجمعية العامة الغير العادية وباقتراح من مجلس الإدارة، والذي يسمح لصيدال بالدخول للبورصة، وكان هذا تطبيق لقرار اللجنة الوطنية لمساهمات الدولة CNPE المنعقد بتاريخ 18 جوان 1998 والذي ينص على فتح 20 بالمائة من رأس مال الاجتماعي للمؤسسة عن طريق العرض العمومي للبيع<sup>1</sup>.

يمكن القول بأن تقييم تجربة مجمع صيدال في بورصة الجزائر يكون على أساس التعرض إلى التطورات التي حدثت بالمجمع سواء في رقم الأعمال أو في النتائج، ففي سنة 1998 حققت صيدال أكثر من 28% مقارنة مع سنة 1997، ومن جهة أخرى فقد قامت صيدال بتصدير منتجاتها سنة 1998 إلى العراق بقيمة 950000 دولار، بحيث سجل مجمع صيدال تطورا إيجابيا في الإنتاج والذي تمثل نسبة 10% وهذا التطور راجع إلى:

- تنظيم جديد للمجمع.
- تحسن التسيير في فروع الإنتاج.
- زيادة الطلب على إنتاج صيدال<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- ترغيني صبرينة، دور التفكير الاستراتيجي في تفعيل القدرات الإبداعية للمؤسسة -دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2014-2015، ص:153.

<sup>2</sup>- بوضياف عبيد، مرجع سابق، ص:108.

وقد حددت أوامر الشراء وحصص كل مجموعة كما يلي:

– المؤسسات العمومية كشركات التوظيف الجماعي للقيم المتداولة، شركات التأمين مؤسسات القرض والوسطاء.

– كل الأشخاص المعنويين الآخرين حيث خصصت لهم نسبة 30% من القيم الكلية للعرض وحدد سقف طلب المؤسسة الواحدة 30000 سهم على الأكثر و400 سهم على الأقل.

– كل الأشخاص الطبيعيين الآخرين، وقد خصص لهم نسبة 45% من القيمة الكلية للعرض وحدد سقف الطلب للشخص الواحد بـ 2000 سهم على الأكثر<sup>1</sup>.

ويمكن القول أن مجمع صيدال من المؤسسات الوطنية التي قامت بفرض وجودها في السوق المحلي والخارجي وذلك في ميدان الصيدلاني بفضل القدرات والخبرات، كما أن التطور المستمر لصيدال جعلها تحتل مرتبة هامة بين أكبر المخابر العالمية للإنتاج الصيدلاني.

#### الفرع الرابع: فندق الأوراسي

يعتبر هذا الفندق فندق ذو خمسة نجوم، ولكونه حائز على قدرات هامة، مما دفع فندق الأوراسي لاحتلال مكانة مرموقة جعلته يتصدر قائمة الفنادق الجزائرية، وتم تدشينه بتاريخ 02 ماي 1975 وسوف نتعرف أكثر وبالتفصيل على هذا الفندق من خلال ما يلي:

#### أولاً: دخول الفندق إلى البورصة

عملاً بقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة ومن خلال اجتماعه يوم 25 فيفري 1988، وطبقاً للتعليمية رقم 22/95 الصادرة في 06 أوت 1995، المتعلق بالخصوصية الجزئية للمؤسسات العمومية، بحيث تبنت الجمعية العامة غير العادية قرار مجلس الإدارة رقم 02/01، الذي يسمح لفندق الأوراسي بإدخال جزء من رأس ماله إلى البورصة<sup>2</sup>.

وتنفيذاً لبرنامج الخصوصية وبهدف تنشيط بورصة الجزائر، تم اتخاذ قرار إدخال جزء من رأس مال الفندق على البورصة بنسبة 20%<sup>3</sup>.

#### ثانياً: خصائص فندق الأوراسي

بعد حصول الفندق على تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01/99 ليوم 07 ماي 1999 بادرت مؤسسة فندق الأوراسي بفتح رأس مالها على الجمهور بنسبة 20% أي ما يمثل 120.000 سهم.

<sup>1</sup>– تزغيني صبرينة، مرجع سابق، ص:154.

<sup>2</sup>– ابن بوسحافي فتيحة، مرجع سابق، ص:235.

<sup>3</sup>– زيدان محمد، بومدين نور الدين، مرجع سابق، ص:10.

من خلال إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت<sup>1</sup>، ولقد ارتفع رقم أعمال مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إلى 892.853 مليون دينار جزائري خلال سنة 1998، أي ارتفاع معدل بلغ آنذاك 29.66% مقارنة بنسبة 1997<sup>2</sup>.

والجدول الموالي يلخص عملية إدخال تنفيذ أسهم شركات المساهمة في بورصة الجزائر:

العنوان	عدد المساهمين	الطلب	ثمن العرض (دج)	نسبة رأس المال الاجتماعي	العرض	الأصول
الرياض سطيف	5.200	1	2.300	20%	1	زيادة رأس مال
مجموعة صيدال	20.000	2.8	800	20%	2	OPU
فندق أوراسي	10.000	2.1	400	20%	1.2	OPU

المصدر: جدول من إعداد الطالبة معتمدة على مجموعة جداول بوضياف عبير، مرجع سبق ذكره، ص: 42-45.

نستنتج مما سبق أن بورصة الجزائر تستقطب عدد من المؤسسات الجزائرية والتي تتميز بضخامتها وقوتها الاقتصادية أو طابعها العمومي من جهة، إلا أنها الأكثر اقبالاً على تداول في هذه البورصة، وذلك وفقاً للاعتبارات الاقتصادية والقانونية وعنصر المخاطرة كذلك والجدير بالذكر بان فعالية أداء كل من فندق الأوراسي ومجمع صيدال والرياض سطيف، قد مكن الجزائر من إنشاء بورصة للدخول للاقتصاد السوق.

<sup>1</sup>- سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات، مذكرة ماجستير في علوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخصر، باتنة، فرع العلوم الاقتصادية والتنمية، 2003-2004، ص: 70.

<sup>2</sup>- بوضياف عبير، مرجع سابق، ص: 109.

## خلاصة الفصل:

وفي الأخير نخلص في هذا الفصل بأن البورصة هي أحد أهم آليات إقتصاد السوق منذ فترة طويلة كما أنها أداة فعالة في تحريك الاقتصاديات وتنشيط الحركة المالية، كما انها مصدر تمويل التنمية الاقتصادية لجميع المؤسسات و إضافة إلى ذلك تلعب البورصة أهمية بارزة في الإقتصاد وحركة الأموال لأنها تقوم بجلب رؤوس الأموال الغير موظفة في القنوات الاستثمارية، وتحويلها من أموال خاملة غير مؤثرة الى رؤوس أموال موظفة ومؤثرة في الإقتصاد، هذا من جهة ومن جهة أخرى لها دور كبير في تلبية الاحتياجات التمويلية للدولة وادارتها العمومية.

وتجدر الإشارة بأن ظروف نشأة بورصة الجزائر لم تكن سهلة فقد صادفتها عدة معوقات بحيث تعود أسباب نشأة بورصة الجزائر إلى التحولات التي شهدتها البلاد في 1988، وقد تمت المصادقة على قوانين اقتصادية التي تزكي استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة بشكل يكفل للجزائر الدخول إلى إقتصاد السوق كما أن نشأة بورصة الجزائر قد مرة بعدة مراحل لكن ليومنا هذا تظل ضعيفة النشاط بسبب سياسة الدولة المنتهجة .

وكان تنوع البورصات دليلا واضحا على متطلبات وحاجات الافراد حيث اعتمد هذا المعيار لتصنيف أنواع البورصات ونظرا لخصوصية العمل البورصي قد قام المشرع بإصدار مجموعة من التشريعات والتنظيمات ومجموعة من القواعد والشروط التي يجب ان تتوفر في المؤسسة معينة ترغب في الدخول للبورصة وعند استيفاء المؤسسة شروط الولوج إلى البورصة تستلزم القيام بمجموعة من الإجراءات القانونية التي تخول لها الحق في مباشرة عملها وذلك طبقا للنصوص القانونية، كما تستقطب بورصة الجزائر عددا من المؤسسات والتي تتميز بضخامتها وقوتها الاقتصادية او طابعها العمومي، والجدير بالذكر بأن فعالية كل من مجمع صيدال وفندق الاوراسي قد مكن الجزائر من دخول الى إقتصاد السوق.

---

# الفصل الثاني

---

التنظيم القانوني لبورصة الجزائر

## الفصل الثاني: التنظيم القانوني لبورصة الجزائر

تعكس البورصة الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول، فقد ارتبط تطور البورصات بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي شهدته معظم دول العالم خاصة الدول الرأسمالية وتمثل البورصة السوق الذي يحقق فيه المنافسة الحرة وتحدد فيه الأسعار وفق لقانون العرض والطلب<sup>1</sup>، ولا تكون البورصة فعالة إلا إذا كانت المعلومات المقيدة لتقييم الأوراق المالية يتم تحويلها حيث تسمح باتخاذ القرارات المتعلقة بادخار والاستثمار، كما أن البورصة الفعالة تغني البورصة الشفافة بشأن المعلومات وعليه فإن الشفافية في المعلومات الاقتصادية والمالية.

وتلعب البورصة دور مهما في عملية التنمية الاقتصادية ومع أن بورصة الجزائر حديثة النشأة تكاد تنعدم إلا أن الدولة حاولت مواكبتها لنظريتها من البورصات العربية والعالمية، خاصة في مجال تمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية كانت أو خاصة، ورغم الجهود المتداولة والمتواصلة من طرف السلطة لإرساء سوق مالي فعال إلا أنها مازال لم تحتل المكان المناسب لها على الأقل بين أسواق الأوراق المالية الناشئة.

وعليه سننترق في هذا الفصل الى مبحثين:

المبحث الأول: تنظيم أجهزة بورصة الجزائر وسوف نتطرق فيه إلى ثلاثة مطالب، أما المبحث الثاني فهو تنظيم سير العمليات البورصية وقد قسمناه إلى ثلاثة مطالب كذلك.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي ورستمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر 1997، ص:438.

## المبحث الأول: تنظيم أجهزة بورصة الجزائر

تعرف البورصة بأنها أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها على القيم المنقولة، وذلك عن طريق وسطاء محترفين مؤهلين ومتخصصون في هذا النوع من المعاملات<sup>1</sup>. ومن أجل أن تقوم البورصة بدورها على أكمل وجه ولكي تحقق الأهداف المرجوة منها قامت التشريعات الصادرة في هذا الشأن بتحديد مختلف الهيئات المنظمة للعمل داخل البورصة، وتتمثل هذه الهيئات في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وشركة تسيير البورصة ومؤتمن المركزي، ولتوضيح هذه الهيئات سيتم تقسيم هذا المبحث إلى مايلي:

المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها؛

المطلب الثاني: شركة تسيير البورصة؛

والمطلب الثالث: المؤتمن المركزي للسندات.

### المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

يمكن تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة بأنها لجنة لها سلطة الضبط مستقلة وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي مهمتها حماية المستثمرين في القيم المنقولة وكذلك حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها.

حيث أن هذه اللجنة أنشئت بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، كما تخضع هذه اللجنة إلى قوانين واللوائح التي تصدرها اللجنة إجباريا لموافقة الوزير المالية، ثم تنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية وللإحاطة بمجموع كل ما يخص اللجنة سوف نتطرق على النقاط التالية:

#### الفرع الأول: طبيعة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

لم ينص المشرع الجزائري على الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها صراحة ولكن في تعديل 2003 نص في المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 والتي عدلها بالنص مادة 12 على أنها سلطة ضبط مستقلة تمنح لها الاستقلال المالي والشخصية المعنوية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهاني للطباعة، مصر 1996، ص: 267.

<sup>2</sup> بوعيش ليلي وشولاف نريمان، الاختصاص التنظيمي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة ماستر جامعة عبد الرحمان ميرة، بحاية، شعبة قانون الاقتصادي وقانون الأعمال تخصص قانون عام للأعمال، 2014-2015، ص: 08

كما تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة إدارية مستقلة<sup>1</sup>، ولعدم ذكر المشرع صراحة لطبيعة القانونية لهذه اللجنة أدى بنا الأمر إلى دراسة كل من الطابع الإداري والسلطوي والاستقلالي لتحديد طبيعتها القانونية.

### أولاً: طابع الإداري للجنة

يجب أن ينص المشرع الجزائري في نصوصه القانونية على الطابع الإداري للسلطات الإدارية المستقلة، وذلك بهدف الابتعاد عن الشكوك، وبالرجوع إلى الأمر 03-03 المتعلق بالمنافسة نجد أن مجلس المنافسة قد كيف هذه الأخير في هذا الأمر على أنها سلطة إدارية وهذه تعتبر مبادرة حسنة قام بها المجلس. ورغم عدم النص صراحة<sup>2</sup> على الطابع الإداري للجنة، إلا أنه يظهر معالمه من خلال صفة الأعضاء، إذ أن هناك قاضي واحد في تشكيلة اللجنة، مما يضيف عليها الصبغة الإدارية عليها، كما أن المادة 29 من المرسوم التشريعي 93-10 تنص على ضرورة هيكلة اللجنة بمصالح الإدارية وتقنية وذلك بصدور نظام رقم 2000-03<sup>3</sup>، بحيث يقوم الطابع الإداري على معيارين هما:<sup>4</sup>

**1- المعيار المادي:** حيث أن الهدف من إنشاء هذه اللجنة هو تنظيم وضبط السوق وضمان حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة، التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار وكذا ضمان الشفافية<sup>5</sup>، ومن بين سلطاتها نجد أيضاً سلطة الرقابة وبسط العقوبات، كما تقوم اللجنة بإصدار أنظمة تنشر في الجريدة الرسمية واتخاذ قرارات إدارية فردية كتأشير واعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي لقيم المنقولة، كما تسهر على تنفيذ هذه القرارات، ولهذا تعتبر مهام هذه اللجنة ضمن الأعمال الإدارية، وكذا تتخذ هذه الأخيرة عقوبات تأديبية تتحصر في سحب الاعتماد، والتوبيخ والانتذار وحظر النشاط كله أو جزئه بصفة مؤقتة أو نهائية، دون توقيع العقوبات السالبة للحرية التي تعتبر من اختصاص القضاء<sup>6</sup>.

**2- معيار المنازعات:** والذي نعني به أن الأعمال الصادرة عن هذه اللجنة تدخل في اختصاص القاضي الإداري وفي نفس الدرجة الأعمال العادية فنجد أنظمتها قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة، ولقد

<sup>1</sup> ناصر لباد، القانون الإداري، ج1، التنظيم الإداري، ط2، الجزائر، 2001، ص:109.

<sup>2</sup> المادة 23 من الأمر 03/03 المؤرخ في 19 جويلية 2003، المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية العدد 46 لسنة 2003 المعدل والمتمم.

<sup>3</sup> بوعيش ليلي وشولاف نريمان، مرجع سابق، ص:08.

<sup>4</sup> -zouaini @ les autorise de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie، édition Houma Alger, 2005, p95.

<sup>5</sup> المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، عدد 34، الصادر في 23 ماي 1993 معدل ومتمم.

<sup>6</sup> توتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم العمليات البورصية ومراقبتها، مذكرة لنيل الماجستير في القانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو، فرع قانون الأعمال، 2005، ص:18.

استعمل المشرع عبارة الطعن القضائي<sup>1</sup>، مما يثير نوع من الغموض وذلك عند استقراء المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالبورصة القيم المنقولة التي تنص: "يمكن في حالة حصول على طعن القضائي أن يأمر بتأجيل تنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها إذا كانت هذه الأحكام مما يمكن أن ينجر عنه نتائج واضحة الشدة والإفراط أو طرأت وقائع جديدة بالغة الخطورة منذ نشرها<sup>2</sup>.

بناء على ما تقدم يمكن القول بأن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتسم بالطابع الإداري وذلك من خلال اختصاص القضاء الإداري في دعاوى إلغاء الأنظمة التي تقوم بإصدارها اللجنة وبالتالي إضفاء الطابع القضائي عليها.

### ثانيا: الطابع السلطوي للجنة

إن اعتبار الهيئات الإدارية المستقلة أنها سلطة، هذا يعني أن دورها لا يقتصر على استشارة وتقييم آراء أو اقتراحات، بل إنها تتمتع سلطة اتخاذ القرارات والذي يعود كاختصاص أصلي للسلطة التنفيذية<sup>3</sup>.

فلقد اعترف المشرع صراحة بالطابع السلطوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك من المادة 12 من القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

ومن هنا نستخلص أن هذه اللجنة هي سلطة وليست مجرد هيئة استشارية كونها تتمتع بسلطة اتخاذ قرارات فردية أيضا كقرار الاعتماد، كما تتمتع أيضا بسلطة إصدار قرارات تنظيمية، وبالتالي تتولى سلطة ضبط سوق القيم المنقولة وتسييره.

### ثالثا: الطابع الاستقلالي

إن الاختلاف الجوهرى بين السلطات الإدارية المستقلة وبين الهيئات الإدارية التقليدية يتمثل في طابع الاستقلالية، وهو عدم خضوع هذه السلطات لمبدأ التدرج في السلم الإداري، حيث أنها لا تتلقى الأوامر والتعليمات من طرف الحكومة فتمارس صلاحياتها بكل استقلالية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>- zouaini ©, les autorise de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, OP Cit, p95

<sup>2</sup>-المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا

<sup>3</sup>- بن شعلال كريمة، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، فرع قانون عام، 2012، ص:16.

<sup>4</sup>- بوعيش ليلي وشولاف نريمان، مرجع سابق، ص:11.

فلا تخضع هذه الأخيرة لرقابة الرئاسية أو الوصائية، كما يمكن استخلاص استقلالية هذه اللجنة من الناحية العضوية بالنظر إلى تعدد أعضاء اللجنة ونظام التتافي وكذلك من الناحية الوظيفية، كما أضيف التعديل الجديد الذي جاء به قانون 03-04 عليها الشخصية المعنوية واعتراف لها باستقلال المالي.<sup>1</sup>

رغم إضفاء الطابع الاستقلالي على هذه اللجنة إلا أننا نلتبس أن هناك استقلالية تامة ومطلقة باعتبارها تخضع دائما لتبعية السلطة التنفيذية.

### الفرع الأول: أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تتكون هذه اللجنة من رئيس وستة (06) أعضاء. وتتمثل هذه الأعضاء فيما يلي:

**أولاً-الرئيس:** يعين الرئيس وفقا لمرسوم التنفيذي المقرر في مجلس الحكومة باقتراح من وزير المالية<sup>2</sup>، لمدة نيابية تدوم أربعة (04) سنوات، حيث يقوم بممارسة مهمته أحسن وجه ولا يجوز له ممارسة مهنة أخرى كالوظيفة الحكومية أو الوظيفة العمومية باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري.

**ثانياً-الأعضاء الآخرون للجنة:** وهم أعضاء يعينون لمباشرة أعمالهم بنفس المدة أي أربع سنوات حسب الشروط المحددة في القانون عن طريق التنظيم وتبعا للتوزيع الآتي<sup>3</sup>:

- قاضي يقترحه وزير العدل.
  - عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
  - عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
  - عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.
- وتجدر الإشارة إلى أن أعضاء اللجنة يتجددون كل سنتين على الأقل باستثناء الرئيس ولا يجوز لهم التعامل في القيم المنقولة للبورصة بحيث يسمح لهم في المقابل بمباشرة أنشطة تعليمية، فنية وإبداعية دون الوظيفة العمومية أو العمل في السلك الحكومي.
- ويعين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من قبل الحكومة باقتراح من وزارة المالية وبالمرسوم التنفيذي رقم 94-175 الصادر في 13 جوان 1994.<sup>4</sup>
- أما أعضاء اللجنة فقد تم تعيينهم بموجب مرسوم من الوزارة المكلفة بالمالية.

<sup>1</sup> - فتوس حذيفة، الاختصاص التنظيمي لسلطات الضبط الاقتصادي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، جامعة عبد

الرحمان ميرة، بجاية، فرع قانون عام، 2010، ص:65

<sup>2</sup> - Paul Canu, Droit des sociétés, 2<sup>ème</sup> édition, motechrestion Edition, 2003, Paris, P 85

<sup>3</sup> - المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا

<sup>4</sup> -salah mohammed, les valeurs mobilières émises par les société par action, édition Ibn khaldoun, Alger, 2001, P 32

### الفرع الثاني: وظائف اللجنة

قد خولت للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مجموعة من الوظائف أهمها:

#### أولاً: الوظيفة القانونية والتنظيمية

تعتبر هذه الوظيفة أهم الوظائف، حيث تختص بالجانب القانوني لتنظيم وسير القيم المنقولة وعلى ضوء هذه الوظيفة تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لتنظيم وسير القيم المنقولة، حيث تتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

- سلطة التنظيم.
- تحديد رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في العمليات البورصة.
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم.
- سن القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
- وضع الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي للسندات للسندات والمستفيدين من خدماته<sup>2</sup>.
- تحديد شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات
- الإصدار في أوساط الجمهور وتنظيم عمليات المقاصة.
- تحديد نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب إيقاؤها اتجاه زبائنهم<sup>3</sup>.

#### ثانياً: وظيفة المراقبة والتحقيق

يلتزم أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وأعاونها بالسهر على تناسق قواعد القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية التي تحكم السوق، وذلك باطلاع على جميع الأعمال التنظيمية قصد مراقبتها، وكذا ضمان لتنفيذها طبقاً للأحكام التشريعية.

كما تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة في بورصة الجزائر تتقيد بأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، لا سيما في مجال القيم المنقولة، وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة، وعمليات النشر القانونية، وتأمراً على السهر على الوثائق المنشورة أو المقدمة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المذكور سابقاً

<sup>2</sup> بابي مريم، السوق السندي واشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية، 2007-2008، ص: 205.

<sup>3</sup> محفوظ جبار، تنظيم وإدارة البورصة، ط1، دار هومة، الجزائر، 2006، ص: 54.

<sup>4</sup> المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقاً

وفي إطار هذه الوظيفة يتوجب على اللجنة أيضا مراقبة تطبيق واجبات النظام الإعلامي، وعليه فإنه يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر قيمها المنقولة أن تنشر قبل ذلك مذكرة للإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري، ويجب أن تؤشر اللجنة هذه المذكرة قبل نشرها<sup>1</sup>.

وبغرض المراقبة والتحقيق تتولى اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للإجراءات التالية:

– تقوم بتحقيقات حول الشركات التي تلجأ إلى الإدخار العلني والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة.

– يمكن للجنة أن تستدعي أي شخص من شأنها أن يقدم لها معلومات في القضايا مطروحة عليها.

– يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف أحكام التشريعية أو التنظيمية، ومن شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها.

– تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاضعة للتأشير المسبقة وتشير عند الاقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها<sup>2</sup>.

– حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

– ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها.

– نشر المعلومات عند إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للإدخار.

– نشر الملاحظات والمعلومات التي تهم الجمهور، في النشرة الرسمية للتسعيرة أو في أداة إعلامية أخرى.

– تسيير حافظة القيم المنقولة بالعروض العامة للبيع.

كما تسمح أيضا هذه الوظيفة للجنة بالتأكد مما يلي:

– احترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق.

– امتثال المؤسسات التي تلجأ إلى الطالب العلني على الإدخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها.

– إدراج التصويبات في حالة حدوث مخالفات.

– حسن سير السوق.

وتؤهل اللجنة من أجل تنفيذ مهمتها في المجال المراقبة للإجراء التحقيقات لدى مؤسسات أو مؤسسات مالية معينة بعملية معينة على القيم المنقولة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> -المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا.

<sup>2</sup> - ابن بوسحافي فتيحة، مرجع سابق، ص:127.

<sup>3</sup> - مبروك حسن، المدونة الجزائرية لبورصة (النصوص التطبيقية والنصوص المتممة)، ط2، دار هومة لطباعة والنشر، الجزائر، 2010، ص:80.

ثالثا: الوظيفة التأديبية والتحكيمية

تشمل لجنة التنظيم ومراقبة العمليات البورصية على غرفتين تأديبية وتحكيمية، وتتكون من:

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.
  - قاضيان يعينهما وزير العدل، ويختاران لكفاءتهما في المجال الاقتصادي والمالي<sup>1</sup>.
- كما تختص هذه اللجنة في المجال التحكيمي بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على تسيير البورصة، ويمكن لها أن تتدخل بين الأطراف بما يلي<sup>2</sup>:
- بين الوسطاء في عمليات البورصة.
  - بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم.
  - بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.
  - بين الوسطاء في عمليات البورصة والأمين بالسحب في البورصة.
- كما تختص اللجنة المذكورة سابقا في المجال التأديبي بدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنية من جانب الوسطاء، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، أما بخصوص العقوبات التي تصدرها اللجنة في مجال التأديبي تكون حسب درجة المخالفة، والمتمثلة فيما يلي:
- إنذار.
  - توبيخ.
  - حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا<sup>3</sup>.
  - سحب الاعتماد.

الفرع الثالث: هيكل اللجنة

لقد تضمن المرسوم التشريعي المذكور أحكام المتعلقة لهيكل اللجنة، إذ تزود هذه اللجنة بأمانة تحتوي على مصالح إدارية وتقنية، وذلك بالرجوع إلى المادة 29 من المرسوم المذكور وإلى النظام رقم 03/2000 المتضمن تنظيم وسير مصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 2001/12/31.

<sup>1</sup>- سعاد شراير، الاستثمار في البورصة الأوراق المالية -دراسة حالة بورصة الجزائر-، مذكرة ليسانس علوم تسيير تخصص مالية، المركز الجامعي بالمدينة، 2002، ص:43.

<sup>2</sup>- Paul Canu, Droit des société, OP Cit, P 86.

<sup>3</sup>- المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا

وحتى تقوم اللجنة بالمهام المسندة إليها على أكمل وجه فقد زودت بهياكل داخلية ومصالح إدارية وتقنية تتمثل في:

**1- الأمين العام:** يتكفل بالاتصال والعلاقات العمومية، حيث تنص المادة 29 من هذا النظام على أنه: " يتم تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية من طرف الأمين العام تحت سلطة رئيس اللجنة".

**2- مستشارين لدى رئيس اللجنة.**

**3- مديرية تطوير ومراقبة السوق:** بحيث تتكفل هذه المديرية بما يلي:

- تتحقق من الوسطاء وطلبات اعتمادهم في البورصة.
- تتكفل بإعداد دراسات ذات طابع اقتصادي ومالي في مجال القيم المنقولة.
- يمنح لها مهمة رقابة كل من نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سير صناديق الضمان للزبائن.
- يمنح لهذه المديرية ونظرا لتخصصها مهمة إعداد التنظيمات المتعلقة بالوسطاء، وهيئات التوظيف الجماعي والهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة<sup>1</sup>.

**4- مديرية الإعلام والعمليات المالية:** كلفت هذه المديرية بالمهام التالية:

- تنظر في طلبات اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وطلبات التأشير وفق الإصدار والقبول في البورصة وباقي العمليات المالية.
- تتأكد من احترام واجب الإعلام المفروض على الشركات المصدرة للقيم المنقولة اتجاه الجمهور، كما تراقب التزام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالتنظيم المطبق عليها.
- تتكفل بإعداد مشاريع وتنظيمات وتعليمات متعلقة بإعلام الجمهور، وهذا بالتعاون مع مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

**5- مديرية الشؤون القانونية والإدارية:** تتكفل هذه المديرية بكل الشؤون القانونية من شكاوى ومنازعات وكذا استشارات قانونية<sup>2</sup>.

إلا أن الملاحظ بأن المصالح الإدارية والتقنية السابقة الذكر أثارت عدة انتقادات ولذا تم اقتراح تعديل هذه المصالح.

نستنتج مما تقدم أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من اللجان التي أنشئت بموجب القانون لتتكفل بمهمة تنظيم عمليات البورصة وتهتم بحماية المستثمرين وقد منحت لها لتحقيق ذلك استقلالية قانونية وطابع اداري وسلطوي يمنحها الصلاحيات اللازمة لأداء مهامها وذلك من خلال مجموعة من الأعضاء

<sup>1</sup> - المادة 02 من النظام رقم 03/2000، المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية، عدد8، المؤرخ في 2001/12/31.

<sup>2</sup> - <http://www.COSOB.org/ar/consulté> le 15/04/2018 à 16 h30

يشغلون وظائف معينة، كما منح لها سلطة إصدار القرارات كما تجدر الإشارة بأن المشرع الجزائري لم ينص على الطبيعة القانونية للجنة لذلك ظهرت عدة آراء حول تحديد طبيعتها القانونية.

### المطلب الثاني: شركة تسيير البورصة

تعد شركة تسيير البورصة هيئة من هيئات البورصة أوكل لها القانون مهمة تسيير وتطوير البورصة عن طريق مجموعة من الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق وإنجاز العمليات بالسرعة المطلوبة<sup>1</sup>.

وعليه سوف تقتصر دراستنا إلى تعريف شركة تسيير البورصة (الفرع الأول) ثم التطرق إلى خصائصها (الفرع الثاني) وفي الأخير مهام شركة البورصة (الفرع الثالث).

#### الفرع الأول: تعريف شركة تسيير البورصة

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

كما عرّفها النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-10 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال الشركة إدارة بورصة قيم المنقولة والمعدل والمتمم بالنظام رقم 03-04 المؤرخ في 18/11/2003 في نص المادة 2 على النحو التالي " إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص شركة والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة هي عبارة عن شركة اسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بحيث تمارس هذه الشركة مهامها طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية التي تنظم وتسير العمليات على القيم المنقولة<sup>2</sup>، أما من الناحية الفقهية يعرفها البعض بأنها: شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين<sup>3</sup>، ويعبر عنها جانب من الفقه " بأنها جهاز من أجهزة البورصة، حيث حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع للهياكل الفنية والإدارية اللازمة للإقامة السوق والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة وبالسرعة المطلوبة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية، ص: 131.

<sup>2</sup> - شني نذير، النظام القانوني لشركة سير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير قانون الأعمال، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، كلية الحقوق وعلوم السياسية، ص: 15.

<sup>3</sup> - هولي رشيد، مرجع سابق، ص: 40.

<sup>4</sup> - آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص: 144.

الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير البورصة

لقد حدد المشرع الجزائري الشكل القانوني الذي تتخذه هذه الشركة، حيث نصت المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 " تتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة تكتسي شكل شركة ذات أسهم"<sup>1</sup>. يتضح من خلال هذه المادة أن المشرع جعل هذه الشركة من شركات المساهمة لتولي سير المعاملات التي تجرى حول القيمة المنقولة في البورصة وهذا ما تم تأكيده في المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات بورصة رقم 97-03.

وعليه مما تقدم يفهم أن شركة تسيير البورصة تخضع للأحكام القانون التجاري بصفة عامة، وكما تخضع على وجه الخصوص للأحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 والأنظمة لجنة تنظيم عمليات بورصة ومراقبتها، كما تشترك هذه الشركة مع شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري من جهة ومن جهة أخرى نجد انها تنتم بمجموعة من المميزات ذات طابع خصوصي<sup>2</sup>، فمن المعروف أن شركة تسيير البورصة هي شركة من شركة أموال، لأن الغرض الأساسي من تكوينها هو جمع المال اللازم للقيام بمشروع معين بصرف النظر عن شخصية المساهمين، إما حصص عينية أو نقدية، كما تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن تقديم حصة بالعمل<sup>3</sup>.

أما من ناحية العملية نجد شركة تسيير البورصة مشكلة من حصص نقدية فقط، ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيم قابلة للتداول بالطرق التجارية دون الحاجة إلى اتباع إجراءات حوالة الحق<sup>4</sup>، وهذا ما يميز الأسهم في شركة المساهمة، أما في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة نجد أن عمليات التداول تقتصر على وسطاء عمليات البورصة من وسيط على آخر<sup>5</sup>.

ونظرا للأهمية شركات المساهمة فإن المشرع قد وضع حد أدنى لرأسمالها لا يمكن أن يقل عليه وهذا ما ينطبق على شركة تسيير البورصة باعتبارها شركة أسهم، إلا أن المشرع نظرا للأهمية التي تتمتع بها هذه الشركة جعل رأسمالها الاجتماعي أكثر مما هو عليه في شركة المساهمة في القانون التجاري<sup>6</sup>.

1- المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا.

2- شني نذير، مرجع سابق، ص:16.

3- شني نذير، المرجع نفسه، ص: 17.

4- فتحي الزناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، ط1، دار النقاش للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص:122-123.

5- سميحة القليوبي، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، ج2، (د.ط.)، (د.ت.)، ص:144.

6- شني نذير، مرجع سابق، ص:18.

الفرع الثالث: مهام شركة تسيير البورصة

إن مهام شركة تسيير البورصة تبرر وجود مراقب البورصة داخل بورصة القيم المنقولة من أجل التأكد من مطابقة نشاطها لطبيعة المهام المتمثلة في تحقيق الصالح العام، وقد نصت عليها المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أن هذه المهام تعكس لنا رغبة المشرع في خلق هيئة جديدة وهي شركة ذات الأسهم مكرسا بذلك مبدأ تحرير السوق المالية تبعا للتوجيهات الاقتصادية للدولة<sup>1</sup>.

وبالرجوع إلى المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بنصها الآتي " يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص:

- التنظيم العملي للادخار القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها.
- إصدار النشرة الرسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

وتمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة<sup>2</sup>.

وفي الأخير يمكن القول بأنه لتسيير العمليات اليومية والمستمرة للبورصة تم إنشاء شركة تسيير البورصة، وهي هيئة أقيمت وفقا للقانون لتطوير البورصة وتسيير عملياتها من خلال توفير الوسائل والهيكل الفنية والإدارية اللازمة وتمثل في العادة كشركة ذات أسم مملوكة للوسطاء وفقا لما نص عليها القانون، كما لها طابع خاص ومهني، بالإضافة إلى أنها تؤدي مجموعة من المهام التي تعكس أساس السير العادي لمعاملات البورصة اليومية إضافة الى ذلك يمكن القول بأن الصلاحيات المحددة من طرف المشرع لم يحددها على سبيل الحصر وهذا ما يتضح من خلال عبارة تمثل هذه الشركة فيما يأتي على الخصوص الواردة في المادة 18.

والملاحظ بأن المشرع الجزائري أعطى لشركة تسيير البورصة وصف شركة الاسهم، غير أنها تمتاز بنوع من الخصوصية، والتي تخرج فيها عن الأحكام العامة المطبقة لشركات الاسهم بحيث تتميز شركة

<sup>1</sup>- آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص:151.

<sup>2</sup>- المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا.

تسيير البورصة عن شركة المساهمة المنظمة في قانون التجاري من حيث المساهمين لأن المساهمين في رأس مالها محددون في فئة إذا لا يستطيع أي كان ان يكتب في رأسمالها لأنها مخصص للوسطاء المعتمدين من طرف اللجنة وهذا عكس شركة المساهمين التي تؤسس من طرف الجمهور بواسطة اللجوء الحالي للادخار.

### المطلب الثالث: المؤتمر المركزي للسندات

تنص المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم "تمارس وظائف المؤتمر المركزي للسندات على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم". يتضح من خلال هذا النص أن المشرع أسند مهمة الإيداع والقيود المركزي إلى شركة مساهمة وبالتالي تطبق عليه الأحكام القانونية المنظمة لهذه الشركة، وفي الوقت ذاته تطبق عليها الأحكام الخاصة المنظمة للمؤتمر المركزي على السندات<sup>1</sup>.

وعليه سوف نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف المؤتمر المركزي للسندات (الفرع الأول) وإدارة المؤتمر المركزي للسندات (الفرع الثاني)، دور المؤتمر المركزي للسندات (الفرع الثالث)، وشروط الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات (الفرع الرابع)، والشطب من العضوية (الفرع الخامس)، ومهام المؤتمر المركزي للسندات (الفرع السادس).

#### الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي للسندات

المؤتمر المركزي للسندات للسندات هو الهيئة الثالثة من الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر، وهو شركة ذات أسهم ارتفع رأسمالها من 75 مليون دج في سنة 2002 إلى 240 مليون دج في سنة 2010، ويتكون رأس مالها من 65.000.000.00 مليون دينار جزائري<sup>2</sup>، وقد تم تأسيسه من قبل خمسة (05) بنوك عمومية وهي:

- بنك الجزائر الخارجي
- بنك الوطني الجزائري
- القرض الشعبي الجزائري
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية

<sup>1</sup> -المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا.

<sup>2</sup> - الحرازي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها - دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم تسيير فرع مالية المؤسسات، جامعة الجزائر3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2011-2012، ص:132.

- صندوق الوطني للتوفير والاحتياط

كما أن من مساهميه مجمع صيدال، مؤسسة تسيير الفندقية الأوراسي ومؤسسة الرياض بسطيف وتحدد المساهمة الدنيا في رأس المال اجتماعي للمؤتمن المركزي بمليوني دينار جزائري 2.000.000.00 دج<sup>1</sup>. وبالرجوع الى المادة 19 مكرر 3 من القانون 04/03 الذي يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 10/93 تنص على:

يتكون رأسمال المؤتمن المركزي للسندات على السندات المقدر مبلغه بخمسة وستين (65) مليون دينار من مساهمات مؤسسيه وهم:

البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط/بنك، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، مؤسسة الرياض-سطيف،

لا يفتح رأسمال شركة المؤتمن المركزي للسندات على السندات إلا ل:

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الشركات الصادرة للسندات، الوسطاء في عمليات البورصة<sup>2</sup>.

#### الفرع الثاني: إدارة المؤتمن المركزي للسندات للسندات

يتخذ المؤتمن المركزي للسندات على السندات شكل شركة ذات أسهم، وتدار بواسطة مجلس الإدارة بحيث يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذلك تعين المدير العام والمسيرين الرئيس للمؤتمن المركزي على السندات إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ولقد تم اختيار وتنصيب مجلس الإدارة للمؤتمن المركزي للسندات على السندات بموجب الجمعية العامة التأسيسية بتاريخ 2001/11/19<sup>3</sup>، ويتكون المجلس من الأعضاء التالية:

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

<sup>1</sup>- شني نذير، مرجع سابق، ص:120

<sup>2</sup>- المادة 19 مكرر 3 من القانون رقم 03-04، المذكور سابقا.

<sup>3</sup>- شني نذير، المرجع نفسه، ص:120

- عضو مجلس إدارة ممثل الفلاحية والتنمية الريفية (BADR)

- عضو مجلس إدارة ممثل صندوق الوطني للتوفير والاحتياط<sup>1</sup>CNEP Banque

### الفرع الثالث: شروط الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات

لا يجوز لأي جهة الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات على السندات إلا بعد الحصول على

ترخيص بذلك، وعلى الجهة التي تتخذ القرار بخصوص الترخيص مراعاة احتياجات سوق البورصة

ونظرا للطابع الخاص للمؤتمر المركزي على السندات فإن الانضمام إليه لا يكون وفقا للقواعد العامة

التي تحكم شركات المساهمة، ولكن تم إيجاد قواعد خاصة تحكم عملية الانخراط في المؤتمر.<sup>2</sup>

إن الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات على السندات ليس مخولا للجميع بل تدخلت لجنة البورصة

بموجب نظامها رقم: 03-01 فبالرجوع إلى المادة 06 نجدها قد حددت الجهات التي يمكن أن تتخبط في

المؤتمر المركزي للسندات على السندات وهي كالاتي:

- البنوك والمؤسسات المالية

-الوسطاء في عمليات البورصة

- المتخصصون في الخزينة العامة المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير

وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات

وبالمقاصة وبحفظ السندات أو إدارتها .

- الأشخاص المعنويون المصدرون سندات مقبولة في عمليات المؤتمر المركزي للسندات

- المؤتمنون المركزيين الأجانب على السندات.

- كل مؤسسة جزائرية أو أجنبية، والتي تمارس نشاطا له علاقة بالاستثمار في السوق المالية والقيم

المنقولة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>- المادة 19 مكرر 2 و 3 من المرسوم التشريعي 93-10 مرجع المذكور سابقا.

<sup>2</sup>- بالعزو فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص، تلمسان، جامعة أوبكر بلقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016، ص411.

<sup>3</sup>- المادة 06 من النظام لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، الجريدة الرسمية، العدد73، المؤرخ في 2003/11/30.

والجدير بالذكر أن قبول المنخرط في المؤتمر المركزي للسندات على السندات يكون موضوع اتفاقية، إذ تحدد هذه الأخيرة واجبات وحقوق كل من الطرفين وكذا الخدمات التي يتم تقديمها من خلال الانخراط، وإن الاتفاقية المبرمة بين المنخرط والمؤتمن المركزي للسندات على السندات تسبقها مجموعة من الإجراءات إذ حددت المادة 7 من نظام (ل. ت. ع. ب. م) رقم 03-01 الملف الذي يلتزم المنخرط بتقديمه وهو كالآتي:<sup>1</sup>

- طلب القبول.

- نسخة معينة من القانون الأساسي.

بعد استلام المؤتمر المركزي للسندات لملف الانخراط تقرر إما انخراط العضو أو ترفض طلبه غير أنها ملزمة بتبليغ قرارها سواء كان بالإيجاب أو الرفض من تاريخ استلامها للملف.<sup>2</sup>

بناء على ما تقدم يمكن القول بأن المشرع قد تجنب مشاركة أشخاص طبيعيين من ممارسة الوساطة في عمليات البورصة، يفهم بأنه قد حصر كذلك الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات على السندات على الأشخاص المعنوية لكن لم يترك لهم الحرية في نفس الوقت بل قيد هاته الأشخاص بشرط أن يكون نشاطها له علاقة بالاستثمار في القيم المنقولة، كما أنه يفهم لتتويج المتعاملين في المؤتمر نجد أن المشرع لم يحصر انخرط على المؤسسات الوطنية فقط، بل تعدى الأمر حتى إلى المؤسسات الأجنبية التي قيدها بنفس شروط المؤسسات الوطنية.

#### الفرع الرابع: الشطب من عضوية المؤتمر المركزي للسندات

يكون الشطب من عضوية المؤتمر المركزي للسندات في الحالات التالية:

1- بناء على طلبه، إما أن يتخلى عن النشاطات التي ينخرط من أجلها في المؤتمر المركزي للسندات، وإما باعتباره ماسك حسابات فيقرر توكيل ماسك الحسابات حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ، أو جزء من هذه الأخيرة.<sup>3</sup>

2- بموجب عريضة من كل سلطة منحت لها الاعتماد عندما يصبح المنخرط غير مستوفي فيها شروط التأهيل المطلوبة للممارسة نشاطه<sup>4</sup>، وبناء على الحالتين المذكورتين سابقا يقوم المؤتمر المركزي للسندات في

<sup>1</sup>- بالعزو فتيحة، مرجع سابق، ص:412.

<sup>2</sup>- المادة 07 من النظام لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، المشار إليه سابقا.

<sup>3</sup>- شني نذير، مرجع سابق، ص:123.

<sup>4</sup>- شني نذير، مرجع سابق، ص:123.

حالة إنهاء نشاط المنخرط بإقفال حساباته الجارية بمجرد ان تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغي (أي رصيد لا قيمة له).

#### الفرع الخامس: مهام ودور المؤتمن المركزي للسندات

لا يرمي نظام الإيداع والحفظ المركزي إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة الحفظ، وإنما يهدف إلى تحويل الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، بهدف تحقيق سرعة تداول السندات وحماية حقوق المستثمرين في أسواق المال بتقليل المخاطر التي تحيط بالعمليات التداول<sup>1</sup>.

وبالرجوع إلى المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم نجدها قد نصت على مهام المؤتمن المركزي المتمثلة فيما يلي:

- حفظ السندات التي تمكن من فتح حسابات باسم المتداولين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات لتمكين المتداولين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- الترقيم القانوني للسندات.
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق<sup>2</sup>.

كما يقوم المؤتمن المركزي للسندات للسندات بحفظ السندات ويسهل عملية توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بتحويلات من حساب إلى حساب، كما ينفذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة<sup>3</sup>.

يفهم مما تقدم بأن المؤتمن المركزي للسندات يعد الهيئة الثالثة المسؤولة عن تنظيم البورصة بالإضافة إلى اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير البورصة، كذلك يعتبر الشركة ذات رأسمال أيضا تم انشاؤها أيضا كهيئة مسيرة لبورصة الجزائر وفي الغالب تضم البنوك الوطنية العاملة في الجزائر بالإضافة إلى مؤسسات أخرى مساهمة والذين يعتبرون وسطاء معتمدون قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة، كما أن المؤتمن المركزي للسندات على السندات باعتباره شركة ذات أسهم تسيير بموافقة الوزير المكلف بالمالية وباستشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

<sup>1</sup> فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005، ص: 56.

<sup>2</sup> المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي 93-10 المذكور سابقا.

<sup>3</sup> الشريف ربحان والطاوس حمداوي، مرجع سابق، ص: 51.

وما يمكن ملاحظته أن رأسمال المؤتمن المركزي للسندات لا يكون مفتوحا للكافة من أجل الاكتتاب فيه، كما هو الحال في شركات المساهمة إذا لا يفتح إلا لشركة تسيير البورصة القيم المنقولة، والشركات المصدرة للسندات والوسطاء وما يمكن ملاحظته من خلال المادة 19 مكرر 3 من القانون 04/03 بأن مؤسسي المؤتمن المركزي للسندات والذي سبق الإشارة إليهم لا يفتح لهم رأسمال إلى الجهات المنصوص عليها سابقا.

كما يفهم من خلال المادة 19 السابقة الذكر أن المشرع أورد مهام المؤتمن المركزي للسندات على السندات على السبيل المثال وليس على سبيل الحصر، يتضح ذلك من خلال استعماله مصطلح على وجه الخصوص كما يمكن اجمال صلاحيات المؤتمن المركزي للسندات على السندات في حفظ السندات وسير الحسابات الجارية للسندات وإدارتها كأبرز وأهم صلاحيات المؤتمن التي يقوم بها.

كذلك نلاحظ من خلال عرض المادة 19 مكرر 3 من القانون 04/03 السابق الذكر أن مؤسسي المؤتمن المركزي للسندات الذي سبقت الإشارة إليهم لا يفتح لهم رأس المال في حالة زيادة رأسمال المؤتمن بل نلاحظ ان هذا الحق مخول فقط للجهات المنصوص عليها في الفقرة الثانية.

## المبحث الثاني: تنظيم عمليات سير البورصة

تمثل البورصة موقعا مهما لتعامل وحدات العجز والفائض عبر آليات شراء الأوراق المالية وتحديد الأسعار، وهذا من خلال مجموعة من الأعضاء يمارسون دور الوساطة لإتمام تعاملات المستثمر وتتم التعاملات عن طريق الأوامر في طلبات الشراء والبيع الصادرة من المستثمر إلى الوكيل ولتوضيح تنظيم كيفية عمل البورصة سوف نتطرق إلى النقاط الموالية:

### المطلب الأول: العمليات البورصية

#### المطلب الثاني: أوامر البورصة

#### المطلب الثالث: التسعير البورصي

### المطلب الأول: العمليات البورصية

يتم التعامل في البورصة وفق العديد من العمليات، ويمكن تقسيم العمليات التي تجري في هذه السوق حسب الالتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة إلى ما يلي:

#### الفرع الأول: العمليات العاجلة

وهي العمليات التي تتم فورا أي دفع الثمن للبائع حالا وتسليم الأوراق المالية مباشرة للمشتري أو خلال فترة قصيرة لا تتجاوز فترة معينة. وأوامر البورصة في العمليات العاجلة يجب أن تتضمن بعض العناصر كبيان نوع الأوراق المالية والكمية المطلوبة منها أو المعروضة، وتحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن تتم به العملية<sup>1</sup>.

وتتم هذه المعاملات من أجل الحصول على ما تدره من عوائد، أو المضاربة على ارتفاع أسعارها. وهذا النوع من العمليات يتناسب مع المشروعات الصغيرة التي ليس لديها رؤوس أموال كبيرة. وبالتالي، تكون في حاجة إلى تمويل استثماراتها، وكذلك تكون أوراقها المالية محدودة العرض.

كما أن هذا النوع من العمليات يتناسب مع صغار المدخرين الذين عادة ما تكون مداخيلهم منخفضة<sup>2</sup> ويعود سبب اختيار المتعاملين في البورصة لإبرام صفقاتهم في السوق العاجلة إلى ما يلي:

1- من أجل الاحتفاظ بمجموعة الأوراق المالية في هذه الحالة يعتبر بمثابة توظيف لرؤوس أموالهم.

<sup>1</sup> عبد الباسط وفاء محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحويل مشروعات قطاع الأعمال إلى

الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996، ص: 24

<sup>2</sup> أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2006،

ص: 213.

2- في سبيل المضاربة على الأسعار فيعمدون إلى بيعها عند تحسين السوق للحصول على العائد الناتج عن بيعها.

### أولاً: أنواع العمليات العاجلة

تتعدد العمليات العاجلة وتأخذ عدة أشكال، إلا أن أهم هذه الأشكال شيوعاً واستخداماً لاسيما في البورصات المتطورة المتمثلة في النوعان الآتيان:

**1- البيع على المكشوف:** يقصد بالبيع على المكشوف بأنه: "بيع الأوراق المالية المقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض هذا الأخير قام المتعاملون بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي باعوها وإعادتها إلى مالكيها، ويجري تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سمسرة الأوراق المالية الذين يرتبون لعملية الشراء، وحينما يقوم شخص ما بعملية البيع على المكشوف يقال أنه أخذ مركزاً قصيراً".<sup>1</sup>

والجدير بالإشارة، أن من قواعد أسواق الأوراق المالية، أن يتم تسليم الأوراق المباعة خلال فترة قصيرة من تاريخ البيع، ولذلك فإن البائع عندما يخبر الوسيط في رغبته في إجراء بيع قصير يقوم هذا الأخير بعقد البيع والإيداع المتحصل عليها كرهن لدى وسيط آخر، والذي يقترض منه تلك الأوراق المالية. والغرض الأساسي من هذه العمليات هو استغلال توقعات المضارب بأن الأسعار سوف تنخفض، ولذلك توجد بعض البورصات كبورصة نيويورك مثلاً تمنع عمليات البيع على المكشوف إذا كان اتجاه سهم المؤسسة الذي يجري تداوله نحو الانخفاض، لأن انتشار هذا النوع قد يؤدي إلى انهيار السوق.<sup>2</sup>

**2- الشراء الهامشي:** يطلق على الشراء الهامشي بهامش الربح أو الشراء بالحد، فهو يشبه البيع على المكشوف من حيث أن كلا منهما يقوم على القرض، ووجه الاختلاف بين هذين النوعين أن البائع على المكشوف يقترض من وسيطه نقوداً ليشتري له مزيداً من الأوراق المالية التي أصدر إليه الأمر بشرائها.

وأساس التعامل بالنسبة للشراء الهامشي، أن يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يحتاج إلى شرائها، ويعتبر باقي القيمة قرضاً يقدمه الوسيط إلى المشتري، وترهن الأوراق المالية المشتراة لدى الوسيط كضمان للقرض، حيث يقوم هذا الأخير بالافتراض بضمانها من البنوك مع سعر فائدة أقل<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، ط1، دار النفائس، الأردن، 1999، ص: 266

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص: 50-51.

<sup>3</sup> محمد صبري هارون، مرجع نفسه، ص: 269.

- وبصفة عامة، تعتمد العمليات العاجلة على وكلاء وسماسرة البورصة الذين يحققون عدة مزايا منها ما يلي<sup>1</sup>:
- 1- يتجنب ازدواجية العمولة التي يحصلها الوسطاء في البورصة، ففي هذه الحالة يدفع فقط لوكيل البورصة، ويتجنب عمولة البنك الذي ينفذ أوامر زبائنه بالبيع أو الشراء.
  - 2- يسمح هذا النظام بالاتصال المباشر بالمتعاملين في البورصة، وذلك لمعرفة الجوانب الفنية والسيكولوجية السوق الأوراق المالية.
  - 3- سرعة إجراء التسجيل.

### الفرع الثاني: العمليات الآجلة

تقوم العمليات الآجلة بالصفقات التي توجد فيها فترة زمنية بين إبرامها وتنفيذها حيث يتراخى التنفيذ "بتسليم الصكوك ودفع الثمن" إلى تاريخ لاحق يسمى بيوم التصفية، ويشترط في هذه العمليات تقديم ضمانات مالية حتى لا يتضرر أحد المتعاقدين ويدعى هذا التأمين بالتغطية.

والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر لتوجيه مدخراته نحو الاستثمار بالأسهم.<sup>2</sup>

### أولاً: أنواع العمليات الآجلة

يوجد هناك نوعان من العمليات الآجلة هي:

#### 1 - العمليات الآجلة الباتة أو القطيعة:

هي عبارة عن عمليات يتم التعاقد عليها في الحال على أن يتم الدفع والتسليم فيما بعد بتاريخ معين، يسمى موعد التسوية النهائية، عادة ما تكون محددة بشهر، ويتم التسليم النهائي للأوراق محل الصفقة مع قيمتها بعد تسوية الفرق بين السعر حال تنفيذ الصفقات والسعر القديم. ويكون طرفا العقد ملزمين بتنفيذه ولا يمكن الرجوع عنه<sup>3</sup>، وبناء على ما سبق، فإن العمليات الآجلة الباتة تتميز بالخصائص الآتية:

أ- يكون التعامل فيها بالنقد ولكن تنفيذها يؤخر إلى أجل محددة.

ب- لا يتوقف تنفيذها على شرط ما.

ج- تنفيذ هذه العملية يؤدي إلى خسارة أحد المتعاملين إلا إذا كان سعر الأوراق المالية يوم التصفية معادلاً لسعر البيع نفسه.

<sup>1</sup> ضياء مجيد الموسوي، البورصات: أسواق رأس المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص: 28

<sup>2</sup> رستمية قرياقص، مرجع سابق، ص: 12

<sup>3</sup> زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية للأسواق الأوراق المالية في المنظور الإسلامي، دار النفائس، الأردن،

## 2- العمليات الآجلة بشرط

تتضمن العمليات الآجلة بشرط عدة أنواع من العمليات تتمثل فيما يلي:

### 2-1- العمليات الآجلة بشرط التعويض

وهي العمليات التي تخول للمتعاقدين تنفيذ الصفقة في موعد التصفية أو الامتناع عن التنفيذ مقابل دفع تعويض يتم تحديده وقت إبرام العقد، ويعرفها البعض بأنها: "العمليات التي يلتزم فيها كل من البائع والمشتري بتصفية العمليات في تاريخ معين، إلا إذا اشترط أحد الطرفين الخيار في عدم تنفيذ العملية، وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقا، بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية"<sup>1</sup>.

ويرى البعض الآخر بأن العمليات الآجلة بشرط التعويض هي التي يكون فيها للمضارب حق فسخ العقد في ميعاد التصفية أو قبله إذا تقلبت الأسعار في غير صالحه، أو ينفذ العملية إذا رأى تقلب الأسعار لصالحه، وفي مقابل ذلك يدفع المضارب تعويضا، وهو مبلغ يتفق عليه يدفع ولا يرد إليه.<sup>2</sup> وبناء على ما سبق، فإن العمليات الآجلة بشرط التعويض يجب أن تتضمن على ما يلي:

- السعر الذي يتم به تنفيذ الصفقة في الموعد المحدد.
- قيمة التعويض المتفق عليه الذي يدفعه المضارب إلى البائع أو المشتري.
- تحديد أجل التصفية، لأن على أساسه يقوم البائع أو المشتري بتنفيذ الصفقة.

### 2-2- أنواع العمليات الآجلة بشرط التعويض

تنقسم العمليات الآجلة بشرط التعويض إلى نوعين من العمليات هما:<sup>3</sup>

- أ- العمليات الشرطية للمشتري يكون المشتري في هذه الحالة مخيرا بين استلام الأوراق المالية وتسليم الثمن عند تنفيذ العملية أو بين التخلي عن عدم تنفيذ العملية، بينما يكون البائع ملزما بالقرار النهائي للمشتري، ويقوم المشتري بتنفيذ الصفقة عندما يكون سعر السهم في موعد التصفية أعلى من سعره في تاريخ عقد الصفقة، وبلغ الصفقة عندما يكون سعر السهم في موعد التصفية أقل من قاعدة التعويض.
- ب- العمليات الشرطية للبائع يكون في هذه الحالة الخيار للبائع في يوم جواب الشرط بين تنفيذ الصفقة وبين التنازل عند تنفيذها، مقابل دفع تعويض متفق عليه مسبقا، وينفذ البائع العملية إذا انخفضت الأسعار عن سعر البيع، ويمتنع عن تنفيذ الصفقة إذا ارتفعت الأسعار عن سعر البيع بأكثر من مبلغ التعويض.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص: 235.

<sup>2</sup> محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص: 279.

<sup>3</sup> محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص: 280-281.

**2-3- العمليات الآجلة بشرط الزيادة:** يحق للمتعاقدين في هذا النوع من العمليات إتمام الصفقة أو إلغائها بطلب من أحد طرفي العقد على أن يدفع تعويضا للطرف الآخر، حتى يتمكن من اكتساب حق الاختيار (الشراء أو البيع).

**2-4- العمليات الآجلة بشرط الانتقاء:** تتكون هذه الصفقة من عملية المزاجية من نوعين من الأوامر على الصفقة الواحدة والتي لها صفة الشراء البات والشراء بشرط. للمتعاقدين حق الاختيار في تنفيذ الصفقة عند موعد التصفية، إلى جانب هذا، فإن العمليات تركز على سعيرين والمتعامل له حق الاختيار في الشراء بالسعر الأعلى أو البيع بسعر أدنى.

**3- المربحة والوضعية:** تخول أنظمة البورصة المتعاملين في البورصة من أجل تسوية الصفقة حتى موعد التصفية اللاحق، وهذا يحدث عندما يشعر المتعاملون في البورصة بأنهم لن يستطيعوا تنفيذ الصفقة التي عقدها نظرا لتطویر الأسعار خلافا لتقديراتهم، لذا يلجئون إلى طلب تأجيل موعد التصفية المعين إلى موعد آخر، عادة موعد التصفية التالي.<sup>1</sup>

ويمكن القول بأن المربحة هي الحالة التي فيها عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل البائعين يقل من عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل المشترين، ففي هذه الحالة تحتاج البورصة إلى إيجاد ممولين يتدخلون بتقديم الأموال التي تنقص المشترين مقابل دفع عمولة تسمى المربحة. أما الوضعية، وهي على عكس المربحة ففي هذه الحالة تحتاج البورصة إلى بعض حاملي الأوراق المالية الذين يقبلون بالتنازل عنها لصالح البائعين مقابل عمولة يحصلون عليها تعرف بالوضعية.<sup>2</sup>

**4- عملية الخيارية المزدوجة:** وهي العملية التي تجعل لأحد المتعاقدين الحق والخيار في أن يكون مشتريا أو بائعا لمقدار معين في ميعاد معين، أو أن يفسخ العقد في الآجال المحددة أو قبله بشرط أن يدفع تعويضا عند التعاقد يكون عادة ضعف التعويض الذي يدفعه في العملية الشرطية، والمضارب الذي يدفع التعويض يراقب تقلبات الأسعار ليغتتم الفرص في حالة الصعود أو النزول للأسعار.<sup>3</sup>

ويتضح من ذلك، أن العملية الخيارية المزدوجة يكون فيها للمضارب الحق في أن يكون بائعا أو مشتريا، وله الحق كذلك في فسخ العقد إذا رأى عند التصفية مصلحة في ذلك.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عبد القادر حمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، (د.ط)، دار الكتاب الحديث، 2010، القاهرة ص:101.

<sup>2</sup> عيواج مختار، مرجع سابق، ص:69.

<sup>3</sup> محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص: 287.

<sup>4</sup> عيواج مختار، مرجع سابق، ص: 72.

يتبين مما سبق أنه داخل البورصة تمارس العديد من العمليات التي تقوم على تداول الأسهم والسندات ورؤوس الأموال الأخرى منها ما هو عاجل، أي تستلزم البيع والتسليم الفوري للأوراق المالية كالبيع على المكشوف والشراء والليان يختلفان في أن الأول يقوم فيه البائع باقتراض نقود من وسيطه لشراء مزيدا من الأوراق المالية التي امره بشرائها.

أما العمليات الآجلة والتي تتخذ فترة بين إبرامها وتنفيذها كعمليات الآجلة الباتة، والعمليات الآجلة بشرط، وغيرها من العمليات.

### المطلب الثاني: أوامر البورصة

إن عمليات شراء وبيع الأوراق المالية في البورصة لا تتم بشكل مباشر من المستثمرين، بل إن إبرام الصفقات في معظم أسواق المال يستلزم المرور عبر وسطاء ماليين معتمدين يتلقون ما يعرف بأوامر البيع والشراء من قبل زبائنهم الذين تربطهم بهم علاقة قانونية، وبهذا فإن البورصة تشكل عماد الصفقات التي تبرم في أسواق المالي وتعتبر الوساطة البورصية إجراء إجباريا أو شرط جوهريا للتعامل والاستثمار داخل السوق البورصة، فلا يمكن تصور تنفيذ صفقة بورصية دون وسطاء في عمليات البورصة مرورا بما يعرف بالأوامر<sup>1</sup>. وفي هذا الصدد سيتم دراسة مفهوم أوامر البورصة (الفرع الأول)، وبيانات الأوامر (الفرع الثاني) أنواع أوامر البورصة (الفرع الثالث).

#### الفرع الأول: تعريف أوامر البورصة

يمكن القول بأن تعريف أوامر البورصة يقتضي منا تعريفه لغة لتحديد معناه بشكل دقيق، ثم التطرق إلى مجمل التعريفات التي تناولته.

**الأمر لغة:** هو طلب القيام بالشيء أو تنفيذه.

أما البورصة فهي في الأصل كلمة من أصل بلجيكي تحدر من تسمية عائلة VANDER BURSE التي كانت تمتلك فندق حيث كان التجار يجتمعون فيه من مختلف المناطق<sup>2</sup>.

كما يمكن تعريف الأوامر بأنها طلبات البيع أو الشراء التي يصدرها المستثمرون إلى وكلائهم السماسرة والتي تتضمن تنفيذها وتشمل أوامر ما يأتي:

أ- **حجم الطلب:** يتضمن الأمر حجم طلبية الشراء أو البيع في الأوراق المالية التي يريدها المستثمر.

<sup>1</sup> - بن رزيق محمد، النظام القانوني لأوامر البورصة في القانون التجاري، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر -1-، كلية الحقوق، 2013/2014، ص: 07.

<sup>2</sup> - جبار محفوظ، البورصة وموقعها في أسواق العمليات المالية، ج1، ط1، دار هومة، 2002، ص: 170.

ب- **المدى الزمني:** وتتضمن أوامر المستثمرين على المدة الزمنية التي تمنح لسماسرة لتنفيذ الأمر<sup>1</sup>.

كما يعرف أمر البورصة بأنه التوكيل الذي يعطي للأحد الوسطاء ببيع وشراء الأوراق المالية، حيث تأخذ هذه الأوامر عدة أشكال، والتي تبقى صالحة طيلة الجلسة التي أعطيت خلالها<sup>2</sup>، كما يقصد بأمر البورصة التوكيل الذي يعطيه عميل ما إلى السماسرة أو الوسطاء لكي يبيع أو يشتري له في البورصة بعض أوراق المالية التي يعينها له، وفي جميع الحالات يجب تنفيذ الأمر وإجراء العملية وفقا لقواعد المقررة في البورصة<sup>3</sup>.

وهناك من الفقهاء الفرنسيين من عرفوا أمر البورصة على أنه التعليمات الصادرة من العميل إلى وسيطه المالي، والمتعلقة بشراء أو بيع أوراق مالية لحساب الزبون<sup>4</sup>، أما بالنسبة للمشرع الجزائري فلم يعرف أمر البورصة وهذا بالرجوع للأحكام المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالبورصة القيم المنقولة، وهذا ما سارت عليه أغلب التشريعات المقارنة إلا أن نظام (ل. ت. ع. ب. م) رقم 97-03 في المادة 89 عرف أمر البورصة هي تعليمة يقدمها الزبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو ما يباردها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير نشاطه بالمقابل<sup>5</sup>.

وفي الأخير نلاحظ من خلال المادة أن اللجنة اعتبرت أمر البورصة عبارة عن تعليمة، وبالتالي يمكن القول بأنها أخذت بتعريف فقهاء فرنسا.

### الفرع الثاني: بيانات الأمر

لقد حدد المشرع الجزائري البيانات الواجب أن يتضمنها الأمر من أوامر البورصة وتتمثل بيانات فيما يلي:

- بيان العملية: بيع وشراء.
- تعيين القيمة محل التداول وخصائصها.
- عدد السندات المتداولة.
- إشارة أو حد السعر.
- مد صلاحية الأمر.
- مراجع صاحب الأمر.

<sup>1</sup> محمود محمد الداعر، الأسواق المالية، ط1، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص:250.

<sup>2</sup> حريزي رايح، البورصة والأدوات محل التداول فيها، (د.ط)، (د.س)، ص:191.

<sup>3</sup> منير إبراهيم، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص:103.

<sup>4</sup> نصر علي طحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص:103.

<sup>5</sup> المادة 89 من النظام رقم 97-03 المذكور سابقا.

- حدود الأمر.
- شروط تنفيذية<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: أنواع أوامر البورصة

هناك تقسيمات مختلفة لأوامر البورصة نظمتها لجنة البورصة، إذ تتنوع أوامر العملاء من حيث مصادرها وقيمتها حتى تتاح أمام المدخر أوامر ذات أشكال متعددة تصنف باختلاف الزاوية التي ينظر منها وعليه سيتم دراسة مختلف التصنيفات كما يلي:

**I- أوامر محددة لسعر التنفيذ:** وهي تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمه ويكون هنا أمام بديلين، إما الطلب من الوسيط تنفيذ الصفقة بأفضل سعر في السوق وهو أمر السوق أو يشرط عليه التنفيذ بسعر محدد وهو الأمر محدد<sup>2</sup>، ولهذا الأمر مزايا وعيوب هي:

✓ المزايا:

- السرعة وضمأن التنفيذ.

✓ العيوب:

- عدم معرفة العمل بالسعر إلا عند إخطاره به.<sup>3</sup>

بحيث تنقسم الأوامر المحدد بسعر التنفيذ إلى:

**أ- أوامر السوق:** وهي أوامر بتنفيذ الصفقة بأفضل سعر وفي أسرع وقت ممكن حيث يقدم العميل أمر بشراء أو بيع عدد من الأوراق المالية دون تحديد سعر معين للوسيط الذي بدوره يجتهد لتنفيذ الصفقة بأفضل سعر ممكن وقت صدور الأمر السوق من أكثر الأوامر تداولاً وشيوعاً في البورصة لأنه يتضمن السرعة وضمأن البيع<sup>4</sup>.

**ب- الأوامر بسعر محدد:** وهي تلك الأوامر التي يحدد فيها الزبون السعر الأقصى للشراء والسعر الأدنى للبيع لذا يحال للوسيط ألا يخرج عن المجال الذي حدده الزبون<sup>5</sup>.

<sup>1</sup>- بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، معهد

حقوق وعلوم الإدارة بن عكنون، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص: 166.

<sup>2</sup>- منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 524.

<sup>3</sup>- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، (د.ط)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 11.

<sup>4</sup>- عيواج مختار، مرجع سابق، ص: 76.

<sup>5</sup>- بن عزو فتيحة، مرجع سابق، ص: 376.

**II- أوامر المحددة لوقت التنفيذ:** ويقصد بها الأوامر التي يكون الزمن فيها الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، وقد تكون مدة الأمر يوم أو أسبوع أو شهر، أو قد يكون مفتوحا أي لا يوجد تاريخ محدد<sup>1</sup>، وينقسم إلى:

أ- **أوامر محددة باليوم:** ويقصد به الأمر الذي يضل ساريا لما تبقى من ساعات اليوم، ويعد أكثر الأوامر شيوعا وغالبا ما يكون مبنيا على توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم يكون أفضل يوم للتعامل.

ب- **أوامر محددة بأسبوع أو شهر:** بالنسبة لهذه الأوامر فإن مدة تنفيذها تكون حتى نهاية الفترة المحددة بالأمر، فمثلا الأمر المحدد بأسبوع تكون مدته أسبوعا واحدا من يوم إصدارها إلى نهاية الأسبوع بعدها لا تكون قابلة لتنفيذ كذلك الأمر بالنسبة للأوامر المحددة بشهر تكون نهاية مدة الأجل لتنفيذ الأمر هو نهاية الشهر من يوم صدورها بعدها لا تكون سارية المفعول.

ج- **الأوامر المفتوحة:** يقصد بها تلك الأوامر التي تبقى سارية المفعول حتى يتم تنفيذها، أو إلغائها من طرف العميل ويجب تحديدها كل ستة أشهر، وترتبط هذه الأوامر بنوعان من المخاطر:

الأول مخاطر النسيان بأن ينسى العميل الأمر المفتوح الذي أصدره للوسيط.

ثانيا مخاطر تعتبر المعلومات حيث يمكن أن تصل المعلومات بشأن المؤسسة المصدرة بانخفاض وارتفاع أوراقها المالية في البورصة<sup>2</sup>.

**III- الأوامر المحددة مدة الصلاحية:** بإضافة إلى تحديد نوع الأمر لابد من تحديد مدة الصلاحية لتنفيذ الأمر وهو ما نصت عليه المادة 94 من النظام رقم 97-03 وتكون تبعا للأشكال التالية:

أ- **الأمر حتى الإلغاء:** ويكون هذا النوع من الأوامر صالحا حتى آخر حصة التسعير للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة، ولذا يلتزم هذا الأخير بتسجيل هذا النوع من الأوامر عند افتتاح حصة البورصة الموالية لتلقيه الأمر وإلا اعتبر ملغى.

ب- **الأمر للمدة محددة:** وهو الأمر الذي لا تتجاوز مدته 30 يوما ويعتبر هذا الأمر صالحا حتى نهاية اجتماع البورصة.

ج- **الأمر للتنفيذ:** ويتميز هذا النوع من الأوامر بأنه محدد مدة تقديمه بثلاثة أسابيع فقط<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص: 125

<sup>2</sup> أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، مجموعة دالة البركة حدة، 1995، ص: 406.

<sup>3</sup> بن عزو فتيحة، مرجع سابق، ص: 379.

د-الأوامر المقترنة بشروط: قد تكون غير مقترنة بشروط وهذا النوع نصت عليه المادة 95 من النظام 97-03 إلا أن نفس المادة نصت على نوع آخر من الأوامر، والتي تأتي على النحو التالي: أوامر الكل أو لا شيء، وهذه الأوامر لا يمكن الإجابة عليها جزئياً، إذ يلتزم الوسيط في عمليات البورصة بتنفيذها ولا يقبل تنفيذ الجزء<sup>1</sup>.

VI-الأوامر الخاصة: وهي الأوامر التي تقيد حرية السمسار كالأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معين أو تعدها، وقد يضع العميل حداً أدنى لسعر البيع وحداً أقصى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل إلا بذلك أو أفضل منه، ومن أبرز أنواع الأوامر الخاصة أوامر الاتفاق وأوامر الاتفاق المحددة<sup>2</sup>.

أ-أوامر الإيقاف: وتدعى أيضاً بأوامر إيقاف الخسارة، ويقصد بها تلك الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معين أو تعدها، ويحدد المستثمر في هذا النوع من الأوامر الأسعار التي يجب على الوسيط تنفيذ الصفقات عندها كما هو الحال في الأمر المحدد، إلا أن تنفيذ أمر الإيقاف يختلف عن الأمر المحدد الذي لا ينفذ إلا عند سعر معين<sup>3</sup>.

ب-أوامر إيقاف محددة: تعتبر هذه الأوامر امتداد الإيقاف، وفيه يصدر العميل للسمسار أمر محدد سواء في حال الشراء أو في حال البيع، وإذا انخفضت الأسعار عن السعر المحدد في حال البيع، فإن السمسار يمكنه البيع بأقل من السعر المحدد من قبل المستثمر، وأيضاً في حال ارتفاع الأسعار عن السعر المحدد للشراء فإن السمسار لا يمكنه الشراء<sup>4</sup>.

نستنتج أنه ما يميز عملية البيع والشراء في البورصة أنها لا تتم في مجملها بصفة مباشرة وإنما تكون عن طريق وسطاء ماليين معتمدين من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وذلك من أجل القيام بصفقات داخل البورصة بحيث يقومون بعمليات البيع والشراء وفقاً للأوامر التي يتلقونها من زبائنهم وهو ما يعرف بأمر البورصة والتي تختلف حسب عدة تصنيفات.

كما يمكن القول بأن هذه الأوامر المذكورة على سبيل المثال وليس على سبيل الحصر إضافة إلى ذلك كذلك لها دور كبير لأنها تقوم بضبط آليات التعامل المالية بين الأطراف المعنية.

<sup>1</sup> - بن عزو فنيحة، مرجع سابق، ص:380.

<sup>2</sup> - O، defosse et P,Balley : la bourse des valeurs, que sais-je, édition bouchone, alger,16<sup>eme</sup> édition, 1993, p :28.

<sup>3</sup> - جابر سليم، تحليل حركة أسعار الأسهم في البورصة الأوراق المالية - دراسة حالة للأسهم المتداولة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2001 و2010، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2011-2012، ص:36.

<sup>4</sup> - عطية حليلة، مرجع سابق، ص:69.

### المطلب الثالث: التسعير البورصي

يتمثل التسعير البورصي في الطرق المتبعة في تحديد العرض والطلب لكل ورقة متداولة، وبالتالي تحديد سعرها داخل البورصة ونشره، والذي يتم على أساسه تنفيذ أوامر العملاء المسلمة للوسطاء عند سعر محدد<sup>1</sup>.

وعليه سيتم الإحاطة بالنقاط التالية:

#### الفرع الأول: تعريف تسعير البورصة

لقد تعددت التعريفات والمفاهيم بشأن موضوع التسعير البورصي، حيث حاول أهل الاقتصاد تعريف التسعير البورصي بعدة تعاريف منها:

أنه السعر الناتج للورقة المالية المعلن عنها أثناء انعقاد جلسة البورصة، حيث يتم تسجيله في الجدول الرسمي بعد الجلسة<sup>2</sup>، وعرفه آخرون بأنه السعر المحدد في جلسة البورصة من نوع معين أو لورقة مالية من نفس السلسلة<sup>3</sup>.

أما المشرع الجزائري فقد تبنى تعريفاً مشابهاً لأسعار البورصة، وذلك بالرجوع إلى المادة 82 من النظام 03/97 التي تنص على ما يلي: " إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف (و. ع. ب) على السند المستعمل للتسعيرة، وذلك أثناء اجتماع التسعيرة تحت رقابة (ش. أ. ب. ق).<sup>4</sup>

#### الفرع الثاني: أنظمة التسعير

تحدد أسعار القيم المنقولة وفق مجموعة من الأنظمة والتقنيات، الهدف منها هو زيادة الكمية المتداولة في مختلف الأوراق المالية وتنشيط البورصة وتتمثل هذه الأنظمة فيما يلي:

##### أولاً: التسعيرة بالثبیت:

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

– الأوامر بالأحسن لا بد وأن تنفذ أولاً.

<sup>1</sup> - أوبيري عرافة جهان، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة بعض المؤسسات الطاع الخاص (الياس، روبية) -، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2015 - 2016، ص: 10

<sup>2</sup> - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 106.

<sup>3</sup> - عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص: 142.

<sup>4</sup> - المادة 82 من النظام 03/97 المذكور سابقاً.

– أوامر البيع ذات الحد الأقل من السعر المسعر به لا بد وأن تنفذ<sup>1</sup>.

**ثانيا: التسعيرة المستمرة:** يستعمل التسعير المتواصل نظام الإعلام الآلي، ويتمثل في المواجهة المستمرة للأوامر التي تم إدخالها مباشرة من طرف الوسطاء في التسعيرة الالكترونية التي يديرها الحاسوب المركزي الذي بدوره يحدد سعر التوازن، ثم تنفذ الأوامر حسب أولوية وصولها بمجرد إدخال أوامر جديدة، حيث يحدده الحاسوب المركزي، ويوضع على كل أمر تاريخ وساعة وصوله.

### الفرع الثالث: طرق التسعير

تتبع إدارة البورصة عدة طرق في تحديد أوراقها المالية المدرجة في جدول التسعيرة، ومن الطرق المتبعة لتحديد أسعار الأوراق المالية نذكر أهم هذه الطرق:

**أولاً: التسعير بالمناداة<sup>2</sup>:** يتم تجميع ممثلو جميع العروض والطلبات (الوسطاء) في قاعة التداول وينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، مستعملين إشارات اليد، وذلك بوضع الساعد أفقياً عند الشراء وعمودياً عند البيع وذلك حتى يتم التوازن<sup>3</sup>.

وعادة ما يتفاوض في هذه الطريقة على الأسهم والسندات النشطة، أي الأكثر تداولاً في البورصة من أهم مزاياها الشفافية في التعامل، إذ يتمكن من خلالها كافة المتعاملين الحاضرين من مراقبة الصفقات بصورة مباشرة<sup>4</sup>.

**ثانيا: التسعير بالصندوق:** يتم اللجوء إلى هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة أو في حالة تسعير أوراق مالية بحيث تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي<sup>5</sup>، فيضع الوسطاء عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ثم تقوم لجنة التفاوض في البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات<sup>6</sup>.

**ثالثاً: التسعير بالخزائن:** يجمع الوسيط المتخصص الأوامر الموكلة إليه في خزينته ثم يحدث مواجهة بينهما حتى يتوصل إلى السعر المناسب الذي يتم عنده تنفيذ أقصى حد من الأوامر بأفضل الأحوال، يتم ذلك تحت

<sup>1</sup> – محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال

التربوية، الجزائر، ج37، 2001، ص:34.

<sup>2</sup> – قابة ريمة، مرجع سابق، ص:57.

<sup>3</sup> – سليم جابر، مرجع سابق، ص:32.

<sup>4</sup> – شريط صلاح الدين، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية –دراسة تجرية جمهورية مصر العربية- مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2011-2012، ص:82.

<sup>5</sup> - Josette pilverdier latreyte, le marché financier français, economica 4<sup>eme</sup> édition, paris, 1999, p:140

<sup>6</sup> – مبارك بن سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ج1، ط1، كنوز إشبيلية، 2005، ص:572.

مراقبة إدارة البورصة<sup>1</sup>، بحيث تمتاز هذه الطريقة بالسرعة وتستخدم بصفة خاصة في تسعير السندات، كما تستعمل لتسعير كل القيم المنقولة غير مقبولة في الجدول الرسمي في السوق الثانوية، إن طابع التخصص الذي تشرطه هذه الفئة من الوسطاء تؤدي إلى زيادة ضمان العمليات وتنفيذها بشكل جدي ومتقن وسريع<sup>2</sup>.

**رابعاً: التسعير بالتدرج:** في هذه الطريقة تجمع كل الأوامر المتعلقة بالورقة المالية في إدراج الاختصاصي الذي تتوفر لديه خبرة وتخصص في الورقة المالية محل التسعير، حيث يتولى عملية التسعير، وفقاً لطريقة مماثلة للتسعير بالمناداة، تعد هذه الطريقة من الطرق السهلة البسيطة، يتم اللجوء إليها في حالة ما إذا كان التبادل بكميات قليلة من الأوراق المالية.

**خامساً: التسعير بالإعلام الآلي:** استفادت السوق المالية كغيرها من المنشآت الاقتصادية بالتطورات التكنولوجية وخدمات الإعلام الآلي، وذلك بوضع قواعد معلوماتية وتأسيس شبكة معلوماتية تسمح بتسجيل الأوامر التي ترد إلى المقصورة في الحاسوب المركزي قبل افتتاح الحصة<sup>3</sup>.

ومن خلال التسعير بالإعلام الآلي فإنه يلجأ إلى الإعلام الآلي والحاسوب الذي يتولى القيام في مواجهة أوامر من خلال مدة محددة ومنظمة بغية الوصول إلى سعر التوازن بشكل تلقائي وآلي، وفي هذه الطريقة نجد هناك اصطلاحات عديدة كدفتر السجل المركزي للأوامر، والذي يتم إدراجه في الإعلام الآلي المركزي، ويعد هذا النوع من التسعير من أحسن الطرق المعتمدة في التسعير نظراً لمزايا المتوفرة فيه كالفعلية والسرعة والأداء المستمر بالإعلام الآلي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص:123.

<sup>2</sup> عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص:164.

<sup>3</sup> قابة ريمة، مرجع سابق، ص:58.

<sup>4</sup> بالطيب محمد بشير، مرجع سابق.

## خلاصة الفصل:

نستنتج مما سبق أن بورصة الجزائر واجهت ظروف أدت إلى تأخر في نشأتها وكانت هذه الظروف سببا في إبعادها عن السوق الدولي مما جعل الحكومة تسعى للدخول عليه من خلال بورصة القيمة المنقولة في أواخر الثمانينات والتي خصها المشرع بمجموعة من الهيئات التي تنظمها والتي تتمثل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمتها التشريع وتنظيم السوق وضمان شفافية سلطة التنظيمية، كما تسند لها سلطة إصدار و سن التنظيمات، وشركة تسيير البورصة التي أسند لها دور التسيير السوق والمؤتمن المركزي للسندات الذي أُنيطت له مهمة حفظ القيم المنقولة المتداولة في البورصة.

وتصنف عمليات البورصة أو السوق المالي إلى عمليات فورية أو حاضرة وعمليات آجلة ونقطة البدء عمليات البورصة هي صدور أمر والذي يسمى أمر البورصي من العميل إلى الوسيط مهما كان شكل الأمر. ولإشراف على هذه العمليات التي تتم في البورصة ليس بالأمر الهين لهذا يلعب التنظيم والتحكم في إدارة البورصة.

بالإضافة إلى سعر البورصة التي تخضع له الورقة المالية الذي يتم تسجيله في الجدول الرسمي ويعتبر تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة، كما تحدد أسعار القيم وفقا لمجموعة من الأنظمة والتقنيات الهدف منها تنشيط البورصة

---

---

خاتمة

---

---

### خاتمة:

بناءً على ما تقدم نستنتج أن البورصة أداة ومكان التقاء الفاعلين والمستثمرين المختلفين، وهي تلعب دور هام وفعال في توجيه الاقتصاد وتحريكه، وهي أداة توظيف وضمان للأموال المدخرة والمهاجرة إلى الخارج.

وما يمكن قوله هو أن سوق القيم المنقولة الجزائري هو سوق متوفرة فيه كل المقومات النجاح إلا أن هذا النجاح لا يزال رهن إرادة السلطات العمومية وشركات المساهمة معا. ذلك أن تنشيط البورصة مهمة أكبر من مجرد إصدار قوانين جملة في مضمونها، فالأهم هو إيجاد حيز لتطبيق هذه القوانين وتفاعلها حتى يمكن إنعاش سوق القيم المنقولة وتمكينها من لعب الدور المنتظر منها.

وآن الأوان أن نلقي اهتمام والتنشيط الضروري لتفعيل دور بورصة الجزائر وتمكينها من الأداء بصفة بورصة في إطار تنشيط السوق المالي الجزائري.

إذ لا بد من إيجاد حل لتقليص هذه الفجوة بين حجم الادخار وحجم الاستثمارات المطلوبة لتحقيق مستوى مقبول من النمو فالمرحلة القادمة هي مرحلة مهمة بما أن الجزائر خطت خطوة ربما هي أكبر من حجمها ومن طاقتها وبما أن خطتها لا يمكنها الرجوع إلى الوراء فعليها أن تهيئ للمرحلة الثانية من تفعيل التعامل في البورصة وذلك أن لكل مرحلة أهميتها وسياستها واستراتيجيتها.

والملاحظ ان وجود بورصة في الجزائر يعد بمثابة إعادة الحياة الاقتصادية وفقا لقانون الانفتاح الاقتصادي، فإنشاء هذه السوق يمتد حلقة من سلسلة إجراءات تم اتخاذها من قبل الدول لإعطاء نفس جديد للنشاط الاقتصادي وإخراجه من مخلفات النظام الاشتراكي من خلال دعم المشاريع الخاصة.

انطلاقا من هذه الدراسة عن النظام القانوني لبورصة الجزائر وبعد استعراضنا إلى أهم الجوانب التي تنظم البورصة يمكن أن نقف على جوانب عديدة تؤكد لنا حتما في إطار على جملة من النتائج والتي يوجد في طياتها إثبات صحة فرضيات الدراسة، والتي يمكن إجمالها كالتالي:

1. البورصة هي سوق يلتقي فيه المتعاملون بائعون ومشترون من أجل القيام بعمليات الشراء للمنتجات المختلفة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى القائلة بأن البورصة هي ذلك المكان الذي يلتقي فيه المستثمرون لإجراء مبادلات مختلفة.

2. تعتبر البورصة أداة فعالة في توجيه موارد المجتمع إلى استخدامها على أحسن وجه، وهذا ما يفسر احتلالها بمكانة متميزة في النظم الاقتصادية المعاصرة حيث نلاحظ بأن معظم الدول تعتمد في تمويلها على البورصة حيث أصبحت بمثابة القلب النابض لهذه الاقتصاديات.

## خاتمة

3. تعتبر البورصة وسيلة لتحفيز وتشجيع الادخار والاستثمار وأنها سوق دائمة ومستمرة تساهم في توفير السيولة اللازمة، وإنها أداة لتقييم المؤسسات كذلك وسيلة لفتح رأسمال المؤسسات الخاصة والعمومية منها.
  4. تداول الأوراق المالية في بورصة الجزائر مقتصر على نوع من الأسهم وهي الأسهم العادية الاسمية، وكذلك على نوع واحد من السندات وهو ما يلاحظ غياب أنواع أخرى من الأوراق المالية التي يمكن ان تساهم في تطوير عرض الأوراق المالية.
  5. جاءت بورصة الجزائر كنتيجة حتمية لسلسلة الإصلاحات التي خاضتها البلاد ابتداء من سنة 1980 بعد الازمة الاقتصادية الناتجة عن انخفاض أسعار البترول.
- انطلاقا من النتائج المستوحاة من الدراسة ولأجل حسن سير والأداء البورصة بالجزائر يمكن أن نؤكد جملة من الاقتراحات كأفاق مستقبلية لتفعيل النشاط البورصي وحسن سير أداء بورصة الجزائر نقترح توفير العناصر التالية لضمان نجاحها والتمثلة فيما يلي:
1. يتعين على المشرع توضيح بعض المصطلحات الشائعة في السوق المالي.
  2. تشجيع المؤسسات ذات الملاءة المالية على الدخول إلى البورصة مع زرع بعض التحفيزات ومنها الجبائية.
  3. مقارنة بورصة الجزائر مع بورصات مجموعة من الدول كتونس والمغرب وذلك لتحسين نشاط بورصة الجزائر من خلال اقتراح تعديلات على المشرع الجزائري.
  4. ضرورة وجود تشريعات ولوائح منظمة لعمل البورصة تتلاءم مع الأشكال المستحدثة في نظام البورصة.
  5. تكريس نصوص جزائية ترتب عقوبات تتصدى للمخالفات البورصة.

---

---

# قائمة المصادر والمراجع

---

---

### قائمة المصادر والمراجع:

#### 1- الكتب باللغة العربية :

1. أحمد بوراس، أسواق الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002
2. أحمد علي بكري، علم النفس البورصة وتطوير الأسواق مالية العرش، ط1، دار الوفاء لدنيا الطباعة، 2015، الإسكندرية.
3. أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2006.
4. أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، مجموعة دالة البركة حدة، 1995.
5. البهجي عصام أحمد، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، ط1، 2009.
6. الحضري محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، الترك للنشر والتوزيع، ط2، 1990.
7. الحناوي محمد صالح، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، (د.ط)، 2007.
8. جبار محفوظ، البورصة وموقعها في أسواق العمليات المالية، ج1، دار هومة، ط1، 2002.
9. حريزي رايح، البورصة والأدوات محل التداول فيها، (د.ط)، (د.س).
10. حنفي عبد الغفار، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجماعية، ط1، 2007.
11. سميحة القليوبي، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، ج2، (د.ط)، (د.ت).
12. شمعون شمعون، بورصة الأوراق المالية، أطلس للنشر، الجزائر، 1993.
13. شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار هومة، ط2، الجزائر.
14. الصيرفي محمد، البورصات، دار الفكر الجامعي، ط1، 2006.
15. ضياء مجيد الموسوي، البورصات: أسواق رأس المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003.
16. عبد الباسط كريم مولود، تداول أوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2009.

## قائمة المراجع

17. عبد الباسط وفاء محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحويل مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996.
18. عبد الجواد محمد عوض، الشديفات علي إبراهيم، الاستثمار في البورصة - أسهم وسندات - أوراق مالية، دار مكتبة الحامد للنشر والتوزيع، ط1، 2006.
19. عبد الغفار حنفي ورستمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر 1997.
20. عبد القادر حمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، (د.ط)، القاهرة، 2010.
21. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، (د.ط)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
22. عنيات النجار ووفاء شريف، دليل المتكاملون في بورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية لتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 2006.
23. فتحي الزناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
24. فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005.
25. مبارك بن سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ج1، ط1، كنوز إشبيلية، 2005.
26. مبروك حسن، المدونة الجزائرية لبورصة (النصوص التطبيقية والنصوص المتممة)، ط2، دار هومة لطباعة والنشر، الجزائر، 2010.
27. محفوظ جبار، تنظيم وإدارة البورصة، ط1، دار هومة، الجزائر، 2006.
28. محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهاني للطباعة، مصر 1996.
29. محمد سويلم، البنوك وبورصة الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 1981.
30. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دراسة تطبيقية، دار النفائس، الأردن، 2010.
31. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2005.
32. مروان عطوان، الأسواق والنقدية، ج1، ديوان مطبوعات، الجزائر

## قائمة المراجع

33. منير إبراهيم، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة.

34. ناصر لباد، القانون الإداري، ج1، التنظيم الإداري، ط2، الجزائر، 2001.

35. نصر علي طحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة.

### II- النصوص القانونية:

#### أ- النصوص التشريعية:

1. الأمر رقم 10/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، يعدل ويتم المرسوم التشريعي 10/93

المؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة الرسمية، عدد03، صادر في 14 جانفي 1996.

2. القانون 04-03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القسم المنقولة المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية، العدد11، الصادر في 19 فيفري 2003.

3. الأمر 03/03 المؤرخ في 19 جويلية 2003، المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية، العدد46 لسنة 2003 المعدل والمتمم.

#### ب- النصوص التنظيمية:

1. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، عدد41، صادر في 2 جوان 1994.

2. المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 يناير 1994 يتضمن تطبيق المواد 21 و2 و29 من

#### ج- الأنظمة الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

1. النظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام للبورصة للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، عدد87، المؤرخ في 29 ديسمبر 1997.

1. النظام رقم 03/2000 المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية، عدد8 المؤرخ في 31/12/2001.

2. النظام رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012، الجريدة الرسمية، عدد04، صادر في 15 جويلية 2012، الذي يعدل ويتم النظام رقم 97-03 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997.

#### د- التعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

## قائمة المراجع

1. تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98-01 المؤرخة في 30 أبريل 1998 المتعلقة بالقيم المنقولة للتداول في بورصة، الجريدة الرسمية، عدد 93، الصادرة في 13 ديسمبر 1998.

### III- الرسائل الجامعية:

#### أ- أطروحات الدكتوراه:

1. بالعزو فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص، جامعة أوبوكر بلقايد، تلمسان، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016

2. تزغيني صبرينة، دور التفكير الاستراتيجي في تفعيل القدرات الإبداعية للمؤسسة -دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2014-2015.

3. حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية 2013.

4. عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية -دراسة حالة الجزائر-، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير 2014.

#### ب- أطروحات الماجستير:

1. ابن بوسحافي فتيحة، البورصة واقع وآفاق، مذكرة تخرج ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2002.

2. أوبيري عرافة جهان، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة بعض المؤسسات الطاع الخاص (الياس، روبية)-، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015-2016.

3. بابي مريم، السوق السندي واشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية، 2007-2008.

4. بن رزيق محمد، النظام القانوني لأوامر البورصة في القانون التجاري، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر -1-، كلية الحقوق، 2013/2014.

5. بن شعلال كريمة، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون عام، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2012.

## قائمة المراجع

6. بن صوشة ثامر، أثر الرقابة والمعلومات على أداء سوق الأوراق المالية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة تخرج ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2008-2009.
7. بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، معهد حقوق وعلوم الإدارة بن عكنون، جامعة الجزائر، 2001-2002.
8. بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة دراسات عليا المتخصصة PSG، جامعة منتوري قسنطينة، كلية علوم الاقتصاد والتسيير، 2007.
9. بوعيش ليلي وشولاف نريمان، الاختصاص التنظيمي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة ماستر شعبة قانون الاقتصادي وقانون الأعمال تخصص قانون عام للأعمال، جامعة عبد الرحمان ميرة، بحاية، 2014-2015.
10. توتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم العمليات البورصية ومراقبتها، مذكرة لنيل الماجستير في القانون، فرع قانون الأعمال، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2005.
11. جابر سليم، تحليل حركة أسعار الأسهم في البورصة الأوراق المالية - دراسة حالة للأسهم المتداولة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2001 و 2010-، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2011-2012.
12. جران عبد القادر، التكامل العمومي والمزايا التنافسية للمؤسسة الصناعية -حالة مؤسسة سوناطراك-، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2010-2011.
13. الحرازي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها - دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم تسيير فرع مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2011-2012.
14. شعيب حورية، تسيير وظيفة البحث والتطوير في المؤسسة الصناعية - دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2013-2014.
15. عرقابي عادل، هيكل الصناعة والميزة التنافسية، دراسة حالة مجمع صيدال لصناعة الدواء في الجزائر خلال 2002-2009، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2009-2010.
16. عطية حليلة، دور السوق المالية في تمويل استثمارات -دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008-2013) -، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2014-2015.
17. فتوس حذيفة، الاختصاص التنظيمي لسلطات الضبط الاقتصادي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون عام، جامعة عبد الرحمان ميرة، بحاية، 2010.

## قائمة المراجع

18. قابة ريمة، النظام القانوني لقيم المنقولة المتداولة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية حقوق والعلوم السياسية. 2014-2015

19. محبوب فاطمة، تأثير التحولات الاستراتيجية على تنافسية المؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2011-2012.

20. هولي رشيد، مدى فعالية سوق أوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب-، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، إدارة مالية، 2010-2011.

### ج- مذكرات الليسانس:

1. سعاد شراير، الاستثمار في البورصة الأوراق المالية -دراسة حالة بورصة الجزائر-، مذكرة ليسانس علوم تسيير تخصص مالية، المركز الجامعي بالمدينة، 2002.

### V- المقالات العلمية:

1. الديروش أحمد بن يوسف، البورصات، مجلة إضاءات توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية دولة الكويت، العدد5، جوان-جويلية 2010.

2. الشريف ربحان والطاوس حمداوي، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية-، مجلة التواصل العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد32، جامعة باجي مختار، عنابة، جوان 2013.

3. زيدان محمد، بومدين نور الدين، مداخلة دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، المؤتمر الدولي حول سياسة التمويل وأثرها على اقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، جامعة بسكرة، 21 نوفمبر 2006.

4. محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، ج37، 2001.

### VI- المحاضرات:

1. بالطيب محمد بشير، محاضرات في البورصة، أقيمت على طلبة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية الحقوق، 2017.

### VII- الكتب باللغة الأجنبية :

1. guide de la bourse et des opérations boursières ،collectionnées ،guide COSOB. Novembre, 1997.
2. Josette pilverdier latreyte, le marché financier français, economica 4eme édition, paris, 1999.

## قائمة المراجع

---

---

3. O 'defosse et P,Balley : la bourse des valeurs, que sais-je, édition bouchone, alger,16eme édition, 1993.
4. Paul Cannu, Droit de la société, 2<sup>eme</sup> édition, motechrestion Edition, Paris, 2003.
5. salah mohammed, les valeurs mobilières émises par la société par action, édition Ibn khaldoun, Alger, 2001.
6. zouaini ® '63les autorise de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie 'édition Houma Alger, 2005.

### VIII - المواقع الكترونية :

1. <http://www.COSOB.org/ar>

---

# فهرس المحتويات

---

## الإهداء

شكر و عرفان

أ	مقدمة:.....
7	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لبورصة الجزائر.....
8	المبحث الأول: ماهية بورصة الجزائر.....
8	المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر.....
8	الفرع الأول: المرحلة الأولى (1990-1992).....
9	الفرع الثاني: المرحلة الثانية (1992-إلى يومنا هذا).....
11	المطلب الثاني: تعريف البورصة.....
11	الفرع الأول: من الناحية الاقتصادية.....
11	الفرع الثاني: من الناحية القانونية.....
12	الفرع الثالث: أهمية البورصة.....
14	المطلب الثالث: أنواع البورصة.....
14	الفرع الأول: أنواع البورصات من حيث طبيعة المنتجات المتداولة.....
17	الفرع الثاني: أنواع البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي.....
18	الفرع الثالث: أنواع البورصات من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي.....
18	الفرع الرابع: أنواع البورصات من حيث المدى الزمني.....
19	المبحث الثاني: الضوابط القانونية للبورصة.....
19	المطلب الأول: شروط الدخول إلى بورصة الجزائر.....
21	المطلب الثاني: إجراءات القانونية للدخول في بورصة الجزائر.....
25	المطلب الثالث: المؤسسات الفعالة في بورصة الجزائر.....
25	الفرع الأول: القرض السندي لسوناطراك.....
27	الفرع الثاني: مجمع الرياض - سطيف.....
28	الفرع الثالث: مجمع صيدال.....
30	الفرع الرابع: فندق الاوراسي.....

## الملاحق

32	..... خلاصة الفصل:
34	..... الفصل الثاني: التنظيم القانوني لبورصة الجزائر
35	..... المبحث الأول: تنظيم أجهزة بورصة الجزائر
35	..... المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورسية ومراقبتها
35	..... الفرع الأول: طبيعة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)
38	..... الفرع الأول: أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
39	..... الفرع الثاني: وظائف اللجنة
41	..... الفرع الثالث: هيكل اللجنة
43	..... المطلب الثاني: شركة تسيير البورصة
43	..... الفرع الأول: تعريف شركة تسيير البورصة
44	..... الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير البورصة
45	..... الفرع الثالث: مهام شركة تسيير البورصة
46	..... المطلب الثالث: المؤتمر المركزي للسندات
46	..... الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي للسندات
47	..... الفرع الثاني: إدارة المؤتمر المركزي للسندات
48	..... الفرع الثالث: شروط الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات
49	..... الفرع الرابع: الشطب من عضوية المؤتمر المركزي للسندات
50	..... الفرع الخامس: مهام ودور المؤتمر المركزي للسندات
52	..... المبحث الثاني: تنظيم عمليات سير البورصة
52	..... المطلب الأول: العمليات البورسية
52	..... الفرع الأول: العمليات العاجلة
54	..... الفرع الثاني: العمليات الآجلة
57	..... المطلب الثاني: أوامر البورصة
57	..... الفرع الأول: تعريف أوامر البورصة
58	..... الفرع الثاني: بيانات الأمر
59	..... الفرع الثالث: أنواع أوامر البورصة
62	..... المطلب الثالث: التسعير البورصي

## الملاحق

---

---

62	الفرع الأول: تعريف تسعير البورصة.....
62	الفرع الثاني: أنظمة التسعير.....
63	الفرع الثالث: طرق التسعير.....
65	خلاصة الفصل:.....
67	خاتمة:.....
70	قائمة المصادر والمراجع:.....

---

الملاحق

---

## الملاحق

الملحق رقم : (01) نموذج أوامر البورصة (بيع وشراء)

Société .....  
Intermédiaire en opérations de bourse  
Agrément COSOB N° ..... Du .....  
Siège social

### ORDRE D'ACHAT OU DE VENTE

N° d'ordre : .....

N° du compte titres : .....

Je soussigne(e) Nom et Prénom

.....

CIN/PC N° : ..... Délivré le: ..... à:.....

Adresse : .....

Agissant pour le compte de M .....

Donner par le président ordre achat / vente (1)

Valeur	Quantité	Numéro de certifiant	Cours limite

Validité de l'ordre:

(1) jour

(1) du ..... Au ..... (maximum 30 jours)

Mode de livraison des titres:

A conserver auprès de mon IOB

A mettre à notre disposition

Montant du versement : .....

Mode de paiement : espèces-virement bancaire (1)

Mode d'encaissement : espèces-virement bancaire (1)

Fait à : ..... le : .....

(1) barrer la mention inutile

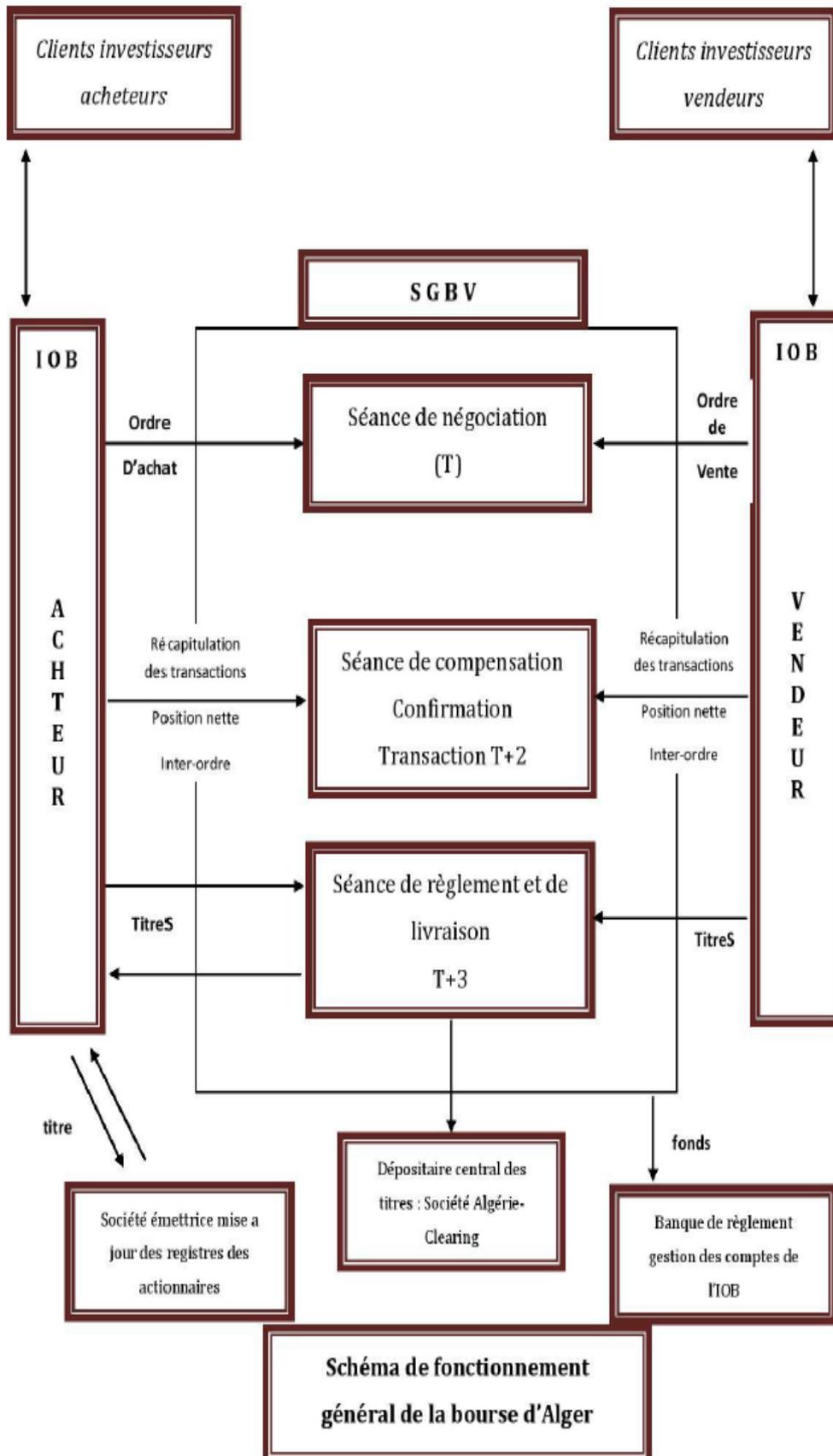
Signature de  
l'agence bancaire

Signature et cachet  
du l'IOB

Signature et cachet  
du client

# الملاحق

## الملحق رقم (02) مخطط الوظائف العامة لبورصة الجزائر



---

---

# الملخص

---

---

## الملخص باللغة العربية:

تعتبر البورصة سوق منظمة يلتقي فيه المتعاملين بالبيع والشراء، بحيث تتميز بوجود مكان محدد لها كما تتميز بوجود إجراءات محددة تحكمها، ويمكن القول بأن المشرع وضع إطار قانوني للبورصة في المرسوم 10/93 المعدل والمتمم حيث يتضمن هذا الإطار أجهزة داخلية تتضمن السير الحسن للبورصة بحيث أوكلت لكل منها سلطات تقوم عليها وذلك بهدف ضبط السوق.

وتبنت الجزائر فكرة البورصة للنهوض بالاقتصاد الوطني ولمساعدة في جلب رؤوس الأموال بغرض تشجيع الاستثمار الوطني والأجنبي ولخلق منافسة بين الجهات المصدرة للقيم المنقولة في اشباع المستثمرين.

**الكلمات المفتاحية:** البورصة، القيم المنقولة، السوق، التسعيرة، الأوامر، المتعاملين، رؤوس الأموال.

### Résumé :

Bourse de marché réglementé ou quelque part où commerçants se rencontrent pour acheter et vendre, mettant en vedette un spécifique lui placer caractérisée par des procédures spécifiques régis par On peut dire que le législateur mettre un texte législatif pour l'échange dans le décret 93/10 Cela comprend plusieurs organes internes prévus incluent sur meilleur a bourse à Bursa où chacune des puissances vous avez.

L'Algérie a adopté l'idée de la bourse pour la promotion de l'économie nationale, en aidant à attirer des capitaux pour en cour a l'investissement national et étranger et de créer une concurrence entre les émetteurs des valeurs transmises à satisfaire les Investisseurs.

**Les mots clés :** Bourse, Valeurs mobiles, Marché, Le prix, les Commandes, Revendeurs, Capital.

### Summary :

Stock Exchange regulated market or somewhere where traders meet to buy and sell, featuring an specific place her as characterized by specific procedures governed by It can be said that the legislature put a statutory scheme for Exchange in the Decree 93/10 this schema includes several internal organs better traffic exchange where each of the powers you have.

Algeria has adopted the idea of the stock market for the advancement of the national economy and to assist in bringing the capital to encourage national and foreign investment and to create competition between the issuers of the values transmitted to satisfy investors.

**The key words:** Stock Exchange, Mobile Values, Market, Price, Orders, Dealers, Capital.