



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



مذكرة مقدمة لاستكمال المتطلبات لنيل شهادة الماستر أكاديمي

الميدان: الحقوق والعلوم السياسية

الشعبة: الحقوق

التخصص: قانون أعمال

عنوان المذكرة

تنظيم السوق البورصي في ضوء النظام رقم 04/23

إشراف:

د. بالطيب محمد البشير

إعداد الطالبين:

زويدي بشير

برتيمة عبد الرحيم

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
د. مجوج انتصار	أستاذ محاضر قسم "أ"	رئيساً
د. بالطيب محمد البشير	أستاذ محاضر قسم "أ"	مشرفاً
د. عيساني طه	أستاذ التعليم العالي	مناقشاً

السنة الجامعية: 2025 - 2026



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



مذكرة مقدمة لاستكمال المتطلبات لنيل شهادة الماستر أكاديمي

الميدان: الحقوق والعلوم السياسية

الشعبة: الحقوق

التخصص: قانون أعمال

عنوان المذكرة

تنظيم السوق البورصي في ضوء النظام رقم 04/23

إشراف:

د. بالطيب محمد البشير

إعداد الطالبين:

زوييري بشير

برتيمة عبد الرحيم

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
د. مجوج انتصار	أستاذ محاضر قسم "أ"	رئيساً
د. بالطيب محمد البشير	أستاذ محاضر قسم "أ"	مشرفاً
د. عيساني طه	أستاذ التعليم العالي	مناقشاً

السنة الجامعية: 2025 - 2026

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

التصريح الشرفي

الخاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية لانجاز بحث

(ملحق القرار الوزاري رقم 1082 المؤرخ 27 ديسمبر 2020 الذي يحدد القواعد المتعلقة بالوقاية من السرقة العلمية ومكافحتها)

أنا المضي أسفله.

إسم ولقب الطالب	التخصص	رقم بطاقة التعريف الوطنية	تاريخ الاصدار
1. برنيمت عبد الرحيم	فانون أعمال	20795565	2016.12.14.14.14
2. زوييري بنشير	حانون أعمال	201931584	2017.10.16

المسجل (ة) بكلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق

و المكلف (ة) بانجاز أعمال بحث مذكرة ماستر، عنوانها:

أصرح بشرفي أنني ألتزم بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية المطلوبة في انجاز

البحث المذكور أعلاه.

التاريخ:

1. توقيع المعني (ة) برنيمت
2. توقيع المعني (ة) زوييري

الاهداء

أهدي هذا العمل إلى والديّ الكريمين، تقديرًا لما قدماه لي من دعم ومساندة طوال مسيرتي

الدراسية، وحرصهما الدائم على تهيئة الظروف المناسبة لنجاحي.

كما أهديه إلى كل أفراد عائلتي الكريمة الذين كانوا إلى جانبي وشجعوني على مواصلة جهودي

بكل جد واجتهاد.

وإلى كل من ساندني وساهم، ولو بشكل غير مباشر، في إتمام هذا العمل.

الطالب بشير زوبيري

الاهداء

أهدي هذا العمل إلى والديّ العزيزين، عرفانًا بفضلهما ودعمهما المستمر، واهتمامهما

بتوجيهي ومرافقتي خلال مختلف مراحل دراستي.

كما أهديه إلى عائلتي التي كانت مصدر تشجيع ودعم، وساهمت في توفير الظروف

الملائمة لإتمام هذا العمل.

وإلى كل من قدم لي يد العون أو كلمة طيبة كان لها أثر في مسيرتي الدراسية.

الطالب عبد الرحيم برتيمة

شكر والعرفان

الحمد لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين

نتقدم بخالص عبارات الشكر والتقدير إلى الأستاذ القدير، المشرف بالطيب محمد البشير، على ما قدمه لنا من توجيهات قيمة، ونصائح سديدة، ومتابعة مستمرة طيلة فترة إنجاز هذا العمل، مما كان له أثر بالغ في إتمامه على الوجه المطلوب.

كما نعبر له عن بالغ امتناننا وعظيم احترامنا لما بذله من جهد ووقت في سبيل إنجاح هذا العمل، سائلين الله عز وجل أن يجزيه عنا خير الجزاء، وأن يوفقه في مسيرته العلمية والعملية.

كما نتقدم بالشكر الخالص لأساتذتنا الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة هذه المذكرة، الأستاذة الكريمة مجوج انتصار رئيسا والأستاذ الكريم عيساني طه مناقشا، فنشكر سعيكم ومجهودكم في قراءة مذكرتنا وتصحيحها وتدقيقها، ومما لا شك فيه أن ملاحظاتكم ستكون موضع اهتمامنا وستثري مذكرتنا وتخرجها في أبها صورة وأجمل حلة.

ج. ر. ج. ج: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية

ص: صفحة.

و.ع.ب: الوسيط في عمليات البورصة.

ش.ا.ب.ق: شركة تسير بورصة القيم المنقولة.

ل.ت.ع.ب.م: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

د.د.ن: دون دار نشر

د.ت.ن: دون تاريخ نشر

**COSOB: Commission d'Organisation et de Surveillance des
Opérations de Bourse**

AMF: Autorité des marchés financiers

مقدمة

يعتبر السوق البورصي ضروري لجميع الاقتصاديات، كآلية تمويلية لها دور فعال في تنشيط المشاريع الاستثمارية وتحريك الأموال الخاملة، والجزائر كباقي الدول أنشأت سوقها البورصي مع مطلع التسعينيات، في ظل الاصلاحات الاقتصادية التي نتج عنها تحول الجزائر من النظام الاشتراكي إلى نظام الاقتصاد الحر أو ما يعرف باقتصاد السوق، وهي عبارة عن سوق حديثة للأوراق المالية، بدأت نشاطها الفعلي في أواخر التسعينيات، تم إنشائها بموجب المرسوم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدلة والمتم بموجب الأمر 96-10 المؤرخ في 14 أكتوبر 1996، المعدل بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي جاء كإطار هيكلي وتنظيمي يضع قواعد قانونية لتنظيمها و ضوابط تنظيمية و قانونية لأجهزتها و قواعد صارمة للمتدخلين فيها وضوابط ترسم سير العمليات البورصية المنجزة داخلها كما ركز على حمايه المستثمرين من جهة وحسن سير السوق البورصي وشفافيته من جهة اخرى و هذا كمبدأ عام.

أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بتنظيم وسير بورصة القيم، عانى السوق البورصي الجزائر في ضل هذ النظام الملغي من الركود لسنوات، طيلة الفترة الممتدة من سنة 1999 ولأكثر من 20 سنة ويرجع سبب ركودها إلى قلة عدد الشركات المدرجة بها الذي لم يتجاوز خمس شركات، ما سبب تباطؤ في نشاطها ونموها، وهذا ما يفسر انخفاض سيولتها بشكل كبير وبالتالي أصبحت لا تؤدي دورها كأداة تمويلية في الاقتصاد الوطني.

سعى المشرع البورصي لإصلاحها وتنشيطها معتمدا في ذلك على سن مجموعة من التشريعات والأنظمة، لاستقطاب المدخرين وطالبي رؤوس الأموال، بتحفيز الشركات على الإدراج بها، وكان ذلك عن طريق تقديم إعفاءات ضريبية وإنشاء قسم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب النظام 12-01 لكن ذلك بقي دون جدوى، إلى غاية سنة 2014 التي

تميزت بأزمة اقتصادية تمثلت في انخفاض أسعار البترول، الأمر الذي انعكس سلباً على السيولة داخل البنوك الوطنية و سياستها التمويلية، بسبب التأثير الحاد الذي تركته الأزمة على احتياطي الدولة من العملة الصعبة، ما يؤدي لبطيء مسار التنمية، ليتدخل المشرع البورصي من أجل تفعيل دور السوق البورصي باعتباره أداة من الأدوات التمويلية البديلة.

وفي إطار هذ التوجه أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها النظام رقم 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ليحل محل النظام 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997. وقد تزامن صدوره مع مطلع سنة 2024، التي تعتبر سنة للإصلاحات التي مست العديد من القطاعات منها القطاع المالي، تم خلالها إدخال إصلاحات تنظيمية تهدف إلى تبسيط إجراءات ولوج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة إلى السوق البورصي، وتعزيز شفافيته والرفع من جاذبيته.

تكمن الأهمية العلمية لهذه الدراسة في تسليط الضوء على النظام الجديد الذي جاءت به لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تحت رقم 23-04 والوقوف على أهم مستجداته، وتقديمها في ورقة بحث علمي بشكل مبسط يسهل استيعابه واستغلال مضمونه في بحوث علمية أخرى أو الرجوع إليه بغية الحصول على التمويل أو الاستثمار البورصي.

وما يزيد من أهمية هذه الدراسة هو دور السوق البورصي في النظام الاقتصادي الوطني خاصة كبديل تمويلي أو تكميلي لبقية الأنظمة التمويلية الأخرى، الذي يقوم على مبدأ تجميع الادخار وضخه في قنوات الاستثمار، عن طريق توظيف مدخرات متنوعة بين أموال للأشخاص المعنوية والطبيعية، في شكل استثمار للأوراق المالية، وهو الأمر الذي يتطلب منا الوقوف على كيفية الوصول لهذه الأموال من طرف طالبي رؤوس الأموال وأليات حمايتها والرقابة على المتعاملين فيها.

تعود أسباب اختيارنا للموضوع إلى نوعين من الأسباب الأولى أسباب شخصية تتمثل في حادثة معرفتنا بمفاهيم السوق البورصي ما جعلنا نختار هذا الموضوع لنتعمق في دراسته والتوصل لمعرفة تأثيره في الاقتصاد الوطني خاصة وأنه يعتبر حديث النشأة، بالإضافة إلى استغلال ما نتوصل إليه من معرفة لإثراء هذا موضوع الحال.

وأسباب ثانية موضوعية تتعلق بالموضوع في حد ذاته وهي حادثة النظام 04-23 الذي جاء كإطار قانوني وتنظيمي شامل لتنظيم وسير السوق البورصي، والذي ألغى العمل بالنظام 03-97، فالموضوع بهذا الشكل عبارة عن تعديل قانوني يحتاج إلى دراسة تذل مفاهيمه وتقدمها في شكل بحث علمي، خاصة كون السوق البورصي سوق منظم يتطلب المعرفة السليمة، ولا يتم ذلك إلا بدراسته والبحث في التشريعات الخاصة به وأنظمتها وتعليماتها والإلمام بعملياته عبر مواقعه الرسمية ومختلف الدراسة التي تعرضت له.

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهم مستجدات النظام 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة التي تمحورت حول تنظيم السوق البورصي عبر التطرق إلى :

- 1-التعريف بأجهزة السوق البورصي الجزائري والقيم المنقولة المتداولة فيه ومراحل نشأته
- 2-إبراز المفهوم الجديد لتنظيم التسعيرة الرسمية.
- 3-الوقوف على مظاهر مرونة ضوابط الادراج في السوق البورصي لا سيما سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين.
- 4-إبراز دور السوق البورصي التمويلي كبديل عن التمويل الذاتي او التقليدي.
- 5-إبراز دور الأوامر البورصية في تمكين المدخرين من توظيف أموالهم داخل السوق البورصي الذي يوفر فرص استثمارية للأموال الراكدة بدل الابقاء عليها مخزنة.

6- إبراز كفاءات ضبط المشرع لنظامية العمليات البورصية والرقابة عليها من أجل أن يكون سوق البورصى بيئة آمنة لا تتعرض فيها أموال المستثمرين للتلاعب أو الضرر.

7- الوقوف على مدى تحديث إجراءات تسوية المعاملات في حالة تعثر الوسيط في عمليات البورصة.

8- إبراز مدى أهمية السوق البورصى في النظام التشريعى والاقتصادى الجزائرى بشكل عام.

9- تبسيط المفاهيم التى ترتبط بأنظمة التسعير الالكترونى والوقوف على مدى استفادة أجهزته من التكنولوجيا الرقمية فى تنظيم السوق البورصى.

ولدراسة موضوع تنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 23-04 طرحنا الإشكالية التالية :

ما مدى مساهمة الأحكام والتدابير التى أقرها المشرع فى النظام 23-04 فى تنظيم السوق البورصى؟

للإجابة على هذه الإشكالية اعتمدنا على المنهج الوصفى والتحليلى وذلك بالتطرق إلى النصوص التشريعية والتنظيم المتعلقة بالسوق البورصى، والضوابط والأحكام القانونية التى تضمنتها نصوص هذا النظام الجديد، للوقوف على مفاهيمها وتحليل مضمونها لاستخلاص الأحكام والشروط والضوابط الجديدة التى يسير وفقا لها السوق البورصى، وتؤطر المعاملات والعمليات البورصية داخله.

وجدنا دراسات سابقة تتقاطع مع موضوع دراستنا، لكنها لا تتناوله لحدائته وقد عالجت الموضوع بنضرة قانونية مرتبطة بالنظام الملغى 97-03، ومن زوايا مختلفة نذكرها كما يلى:

-دراسة الباحث محمد أمين سي الطيب، بعنوان "النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر"، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، سنة 2021/2020.

تهدف للإجابة على إشكالية طرحها الباحث بالطريقة التقريرية، و التي تناولت التساؤل حول بورصة الجزائر في تمويل قطاع العجز والادوات المالية محل التداول فيها والأجهزة التي تشرف على عمليات التداول داخلها، كما تناولت أيضا التساؤل حول مدى نجاح المشرع في نظام التداول في الفترة الانتقالية من النظام الاقتصادي الموجه إلى نظام اقتصاد السوق في وقت لم يتعود فيه اطرار الدولة على الأنظمة الليبرالية؟

ومن أبرز النتائج التي توصل إليها الباحث هي الغموض الذي اكتنف الأمر بالسعر المحدد، حيث يرى الباحث أن الوسيط في عمليات البورصة ينفذه وفق ما حدده العميل حتى لو توفرت ظروف أحسن.

أصدر الباحث توصية للمشرع الجزائري بأن يعدل هذا الغموض ويسمح في حالة وجود مصلحة محققة للمستثمر، بأن يخرج الوسيط في عمليات البورصة عن حدود الأمر وينفذه وفقا لما يحقق مصلحة العميل، ويكون ذلك بتنفيذ الأمر بالسعر الأحسن.

وتتفق هذه الدراسة مع دراستنا في موضوع الأوامر البورصية، غير أنما تضيفه دراستنا هو التحديث الجديد الذي مس أقسام التسعيرة الرسمية وشروط الادراج فيها والشكلية التي فرضها المشرع في توحيد نموذج إصدار الأوامر وفقا للنظام الجديد 23-04.

-دراسة الباحثة نادية بلعباس، بعنوان "ضبط نشاط البورصة في الجزائر"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، سنة 2021-2020.

تهدف للإجابة على إشكالية موضوعها التساؤل عن الآليات القانونية التي تدخل بها المشرع بهدف ضبط نشاط البورصة، ومقدار مساهمتها الاقتصادية؟

وقد اتبعت الباحثة المنهج الوصفي، التحليل، التاريخي، للإجابة على الإشكالية.

ومن أبرز نتائجها ضعف الثقافة البورصية بين الاشخاص في الجزائر، والسوق الموازية التي اعتبرتها الباحثة منافسة لنشاط البورصة كون الاشخاص الذين يقتنون العملة الصعبة يفضلون استثمارها في مجالات غير البورصة، ومن نتائجها كذلك تخوف الشركات من الادراج رغم توفر شروطه وذلك بسبب الجباية أو التدقيق المحاسبي، طبيعة السوق البورصي الجزائري المغلق التي لا تفتح للأجانب بسبب سياسات يفرضها البنك الجزائري، والقائمة على منع تصدير الأرباح.

وتتفق هذه الدراسة مع الدراسة موضوع الحال في التعرض لجوانب عديدة من تنظيم السوق البورصي.

إلا أنها تختلف عنها كون الدراسة موضوع الحال تطرقت لمعالجة حالات التعثر داخل السوق البورصي وفقا لتنظيم الجديد كما تختلف عنها أيضا في المرونة بخصوص شروط الادراج التي أقرها المشرع البورصي في النظام 04-23 وهو ما تضيفه الدراسة موضوع الحال. ومن أجل الوصول للهدف المرجو من هذ الدراسة قمنا بتقسيم موضوع البحث إلى فصلين:

فصل أول بعنوان الإطار المفاهيمي للسوق البورصي وفقا للنظام 04-23، تناولنا فيه مبحثين، مبحث أول تطرقنا فيه لماهية السوق البورصي، ومبحث ثاني خصصناه للأجهزة الضابطة للسوق البورصي في بورصة الجزائر.

أما الفصل الثاني فكان بعنوان الاستحداثات الرئيسية في السوق البورصي وفقا للنظام 04-23، تناولنا فيه مبحثين، مبحث أول تناولنا فيه تكريس مبدأ تنويع السوق البورصي،

ومبحث ثاني درسنا فيه التنظيم الجديد للتفاوض والتسوية في السوق البورصي، وفي خاتمة دراستنا لموضوع الحال تناولنا النتائج التي توصلنا إليها والاقتراحات التي نوصي بها.

الفصل الأول: الإطار

المفاهيمي للسوق البورصي

وفقا للنظام 04-23

يعد السوق البورصى من أبرز الآليات التي يقوم عليها النظام المالى المعاصر، حيث يشكل وسيلة فعالة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وتعزيز كفاءة توزيع الموارد، وقد ازداد الاهتمام بهذا السوق في ظل التحولات الاقتصادية التي شهدتها مختلف الدول، خاصة تلك التي تبنت نظام اقتصاد السوق، لما له من دور في تمويل المؤسسات وتنشيط الحركة الاقتصادية.

وفي هذا الإطار، سعى المشرع الجزائري إلى تنظيم السوق البورصى من خلال وضع إطار قانوني ومؤسساتي يضمن حسن سيره، خاصة مع صدور النظام الجديد 04-23 الذي جاء لإصلاح الاختلالات التي عرفها النظام السابق، وتعزيز فعالية السوق البورصى في الجزائر.

وعليه سيتم في هذا الفصل التطرق إلى الإطار المفاهيم للسوق البورصى، من خلال دراسة ماهيته (المبحث الأول)، ثم التعرف على الأجهزة الضابطة له في ظل التنظيم القانوني الجديد (المبحث الثاني).

المبحث الأول: ماهية السوق البورصي

يعد السوق البورصي أحد أهم مكونات النظام المالي الحديث، حيث يمثل إطارا منظما لتداول القيم المنقولة، ويساهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، وقد أصبح هذا السوق يلعب دورا محوريا في دعم التنمية الاقتصادية، خاصة في ظل التحولات التي عرفتتها الأنظمة الاقتصادية المعاصرة نحو اقتصاد السوق.

ومن هذا المنطلق، يقتضي فهم السوق البورصي الوقوف على طبيعته ومكوناته الأساسية، وذلك من خلال تحديد مفهومه وبيان خصائصه ووظائفه، إضافة إلى التعرف على أهم الأدوات المالية المتداولة فيه، وهو ما تم تناوله من خلال السوق البورصي الجزائري، وذلك عن طريق دراسة نشأته وتطوره، وأهم التحديات التي واجهته، فضلا عن الإصلاحات التي جاء بها النظام الجديد 04-23¹.

وسنتطرق في هذا المبحث إلى ماهية السوق البورصي من خلال بيان مفهومه (المطلب الأول) ومراحل نشأته في الجزائر (المطلب الثاني)

المطلب الأول: مفهوم السوق البورصي

يعتبر تحديد مفهوم السوق البورصي خطوة أساسية لفهم طبيعته ودوره في النظام المالي، إذ يتيح ذلك الإحاطة بمختلف أبعاده الاقتصادية والقانونية، وكذا إبراز خصائصه ووظائفه الأساسية، كما أن التعرف على الأدوات المالية المتداولة فيه يساعد على فهم آليات عمله، وعليه سيتم في هذا المطلب التطرق إلى تعريف السوق البورصي وأنواعه في (الفرع الأول)، ثم نتناول أبعاده الوظيفية في (الفرع الثاني)، بعدها ندرس الأوراق المالية المتداولة فيه (الفرع الثالث).

¹ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، النظام رقم 04-23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المؤرخ في 25 أكتوبر 2023،

الجريدة الرسمية رقم 05، الجزائر، الصادرة في 25 جانفي 2024.

الفرع الأول: تعريف السوق البورصي وأنواعه

للسوق البورصي تعاريف متنوعة تبعا لاختلاف الزوايا التي تناولته كما له أنواعا مختلفة حسب التنظيم أو حالة إصدار السندات وسنتطرق لذلك في هذا المطلب.

أولا: تعريف السوق البورصي:

يمكن عرض أهم هذه التعريفات التي تم وضعها للسوق البورصي حسب الوجهة التي ينظر له منها كما يلي:

1-تعريف السوق البورصي في الفقه الإسلامي:

من المنظور الفقهي، ينظر إلى السوق البورصي باعتباره مجالا لتداول الحقوق المالية والأوراق التجارية في إطار من المعاملات التي تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية وضوابطها، ويشترط الفقه الإسلامي أن تكون هذه المعاملات خالية من الربا والغرر والمقامرة والمضاربات غير المشروعة، باعتبارها من التصرفات المحظورة شرعا، وفي هذا الإطار، أجاز عدد من الفقهاء المعاصرين التعامل بالأسهم متى كان نشاط الشركة مشروعاً ومتوافقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية، بينما أثير خلاف فقهي حول السندات بسبب ارتباطها بالفائدة الثابتة التي تعد من قبيل الربا المحرم، وعليه، فإن السوق البورصي يمكن تكييفه فقها ضمن مبادئ الاقتصاد الإسلامي متى احترمت معاملاته الضوابط الشرعية والقواعد القانونية المنظمة للمعاملات المالية¹.

2-التعريف الاقتصادي:

¹ عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، 2006، دار النشر للجامعات، مصر، ص 45.

اقتصاديا يعرف السوق البورصي بأنه سوق منظم يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية طويلة الأجل، ويعد وسيلة أساسية لتجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، حيث يتيح للأفراد والمؤسسات استثمار أموالهم في شكل أسهم وسندات، مما يوفر التمويل اللازم للشركات والحكومات لتنفيذ مشاريعها، كما يمثل هذا السوق آلية فعالة لتحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد من خلال تحويل الأموال من الوحدات ذات الفائض كالمدخرين إلى الوحدات ذات العجز كالمستثمرين، الأمر الذي يساهم في تمويل المشاريع الاقتصادية ودعم النمو الاقتصادي وتنشيط الاستثمار، إضافة إلى تحسين كفاءة استخدام الموارد وتعزيز الشفافية وتحديد الأسعار بشكل يعكس قوى العرض والطلب¹.

3-التعريف القانوني:

من الناحية القانونية، يعرف السوق البورصي بأنه إطار قانوني وتنظيمي متكامل تنظم في إطاره عمليات إصدار وتداول القيم المنقولة وفق نصوص وتشريعات محددة، حيث تخضع هذه العمليات لإشراف هيئات رقابية متخصصة تعمل على ضمان احترام القوانين والأنظمة المعمول بها، وترسيخ مبادئ الشفافية والإفصاح، وحماية المستثمرين من الغش والتلاعب، كما يتميز هذا التعريف بتركيزه على الطابع المؤسسي للسوق باعتباره منظومة رسمية تخضع لتنظيم دقيق، إضافة إلى وجود أجهزة رقابية فعالة تتابع سير العمليات وتفرض العقوبات عند المخالفات، فضلا عن خضوع مختلف التعاملات لقواعد قانونية صارمة تنظم العلاقة بين المتعاملين وتحدد حقوقهم وواجباتهم².

من خلال ما سبق يتضح أن السوق البورصي:

¹ عبد الرزاق بوغراة، مراد صخري، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة ماستر، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017-2018، ص 11.

² كريمة غباد، العياشي وزرزار، "سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي". المجلة العربية للدراسات الإسلامية والشرعية، العدد 7، 2020، ص 200-220.

نظام متكامل يجمع بين البعد الاقتصادي (تمويل الاستثمار)، والبعد القانوني (التنظيم والرقابة)، والبعد المالي (تداول القيم المنقولة)، مما يجعله أداة أساسية في دعم الاقتصاد الوطني¹.

ثانيا: أنواع أسواق الأوراق المالية

هي السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل، مثل الأسهم والسندات، بشكل مباشر بين البائعين والمشتريين، وتنقسم إلى السوق الأولية والسوق الثانوية.

1-السوق الأولية:

تسمى أيضا سوق الإصدار، حيث يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة، وبذلك تحول المدخرات إلى موارد مالية طويلة الأجل تستفيد منها الحكومات والمؤسسات العامة والخاصة، وفي مقابل هذه الموارد، تصدر أوراق مالية تطرح للاكتتاب، إما اكتتابا عاما موجهها لكافة المستثمرين، أو اكتتابا خاصا يقتصر على عدد محدد منهم².

2-السوق الثانوية:

تعرف بسوق التداول، ويتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية، كما تسهم في توفير السيولة وتنشيط المدخرات، وتنقسم بدورها إلى السوق المنظمة والسوق غير المنظمة³.

¹ عبد الكريم أحمد، قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 21، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2021، ص 70-55

² محمد صالح الحناوي، أسواق المال والأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2018، ص 45.

³ عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص 144.

2-1 السوق المنظمة:

هي سوق (البورصة) التي تخضع لقوانين وقواعد تضعها الجهات الرقابية، ويتم فيها تداول الأوراق المالية المدرجة، حيث تتحدد أسعارها وفقا لقانون العرض والطلب، كما تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المستثمرون لإجراء عمليات البيع والشراء، إضافة إلى تحديد أوقات معينة للتداول¹.

2-2 السوق غير المنظمة:

هي سوق لا تمتلك مكانا محددا للتداول، وتعرف بالسوق الموازية، إذ تعتمد على شبكة من الاتصالات التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين داخل الدولة، ويتم فيها تداول الأوراق المالية التي لا يتم التعامل بها في السوق المنظمة، وتنقسم إلى السوق الثالثة والسوق الرابعة².

2-2-1 السوق الثالثة:

تعتمد هذه السوق على سماسرة غير منتمين للسوق المنظمة، حيث يقدمون خدمات التداول بالأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبرى وصناديق الاستثمار، وكذلك للأموال التي تديرها البنوك نيابة عن عملائها، وتمتاز بانخفاض تكاليفها، خاصة فيما يتعلق بالعمولات التي يتقاضاها السماسرة، إضافة إلى سرعة تنفيذ العمليات، مع إمكانية التفاوض بشأن قيمة العمولة والحصول على تخفيضات، كما أن التعامل مع كبار المستثمرين ذوي الخبرة لا يتطلب تقديم خدمات إضافية كبيرة³.

¹ نوال بوشنتوف، الأسواق المالية والبورصة، مطبوعة بيداغوجية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، د.ت.ن، ص 14.

² هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2003، ص 59.

³ خلف فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص 39.

2-2-2 السوق الرابعة:

تتم فيها الصفقات بشكل مباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبرى دون تدخل الوسطاء، بهدف تقليل التكاليف، خاصة في الصفقات الضخمة، وتشمل هذه السوق مختلف أنواع الأوراق المالية، وتتميز بكبر حجم العمليات وسرعة إنجازها وانخفاض تكاليفها، كما تتم من خلال شبكات اتصال إلكترونية تتيح معرفة الأسعار وحجم العرض والطلب وغيرها من المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية¹.

الفرع الثاني: الخصائص والأبعاد الوظيفية للسوق البورصى

يعتبر السوق البورصى من أهم الدعائم التي يقوم عليها الاقتصاد الحديث، لما يؤديه من دور فعال في تنشيط الحركة الاقتصادية وتحقيق التنمية المالية، فهو يمثل وسيطا ماليا يربط بين أصحاب الفوائض المالية من جهة، كالأفراد والمؤسسات المستثمرين، وبين الجهات المحتاجة إلى التمويل من جهة أخرى، مثل الشركات والحكومات، وذلك من خلال توفير آليات تتيح تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، كما يساهم السوق البورصى في توفير السيولة، وتحديد أسعار الأوراق المالية وفقا لقوى العرض والطلب، إضافة إلى تعزيز الشفافية والكفاءة الاقتصادية داخل النظام المالى، ومن هذا المنطلق، تبرز أهمية دراسة السوق البورصى من خلال التطرق إلى خصائصه المختلفة وأبعاده الوظيفية ودوره في دعم النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار المالى.

أولا: الخصائص المميزة للسوق البورصى

يتميز السوق البورصى بعدة خصائص أساسية، منها:

¹ محمد جبار، "استجابة الأسواق المالية للمعلومات المحاسبية"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بكرة، العدد 12، 2017، ص 88-105.

يخضع السوق البورصي لتنظيم قانوني دقيق يضمن حسن سيره وانتظام معاملاته وفق قواعد واضحة تحدد حقوق وواجبات جميع المتعاملين¹، كما يقوم على مبدأ الشفافية من خلال إلزام الشركات المدرجة بالإفصاح عن المعلومات المالية والبيانات الجوهرية التي تمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات مبنية على أسس صحيحة²، إضافة إلى ذلك، يتميز السوق بدرجة عالية من السيولة، إذ يتيح للمستثمرين إمكانية تحويل الأوراق المالية إلى نقد بسهولة وفي وقت قصير، وهو ما يزيد من جاذبيته، كما يعكس السوق الكفاءة في تسعير الأصول، حيث تعبر الأسعار عن المعلومات المتاحة في لحظة معينة، مما يساعد على توجيه الموارد بشكل أفضل، ومع ذلك لا يخلو الاستثمار في السوق البورصي من المخاطرة، إذ تختلف درجة المخاطر حسب نوع الورقة المالية وطبيعة السوق، وهو ما يتطلب من المستثمرين توخي الحذر ودراسة قراراتهم بعناية³.

ثانيا: الأبعاد الوظيفية السوق البورصي

يلعب السوق البورصي دورا حيويا في الاقتصاد، إذ يعد أداة فعالة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، حيث يتيح للأفراد والمؤسسات استثمار أموالهم بدل بقائها مجمدة، مما يساهم في تحريك عجلة الاقتصاد، كما يساهم في تمويل المؤسسات الاقتصادية من خلال تمكينها من الحصول على الموارد المالية اللازمة لتوسيع نشاطها وتطوير مشاريعها، سواء عبر إصدار الأسهم أو السندات⁴، ويوفر السوق أيضا فرصا استثمارية متنوعة تناسب مختلف فئات المستثمرين بحسب أهدافهم ومستوى تقبلهم للمخاطر، الأمر الذي يعزز من

¹ - صافي وليد، الأسواق المالية العربية الواقع والآفاق، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2016، ص 20-45

² - John Downes et autres, Dictionnaires encyclopédique des terms financiers et d'investissement, traduit par Ahmed El-Sayed, Dar Al-Mareekh, Riyad, 2015, pp112-115.

³ - محمد مطر، إدارة الاستثمارات والإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، عمان، 2010، ص 67-74.

⁴ - سارة لعبني، محاضرات في مقياس الأسواق المالية والبورصات - جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية، 2022، ص 22-29.

مشاركة الأفراد في النشاط الاقتصادي، إضافة إلى ذلك، يدعم السوق البورصي التنمية الاقتصادية من خلال تحفيز الإنتاج وخلق فرص العمل، كما يساهم في استقرار النظام المالي عبر تحسين توزيع الموارد وتعزيز الثقة في المعاملات المالية، بفضل ما يوفره من شفافية وتنظيم¹.

الفرع الثالث: الأوراق المالية المتداولة في السوق البورصي

لا يمكن التطرق للسوق البورصي دون التعرف على الأدوات المالية التي يتم تداولها داخله، والتي تعرف بالقيم المنقولة، حيث تمثل هذه الأخيرة جوهر العمليات البورصية وأساس نشاط السوق، وعليه سيتم في هذا الفرع التطرق إلى تعريف القيم المنقولة (أولا)، وأنواعها (ثانيا)، ثم بيان خصائصها المختلفة (ثالثا).

أولا: تعريف القيم المنقولة

تعد القيم المنقولة من أهم الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية، حيث تمثل صكوكا أو سندات قانونية تعبر عن حقوق مالية مختلفة، سواء كانت حقوق ملكية في الشركات كالأسهم، أو حقوق مديونية كما هو الحال بالنسبة للسندات، إضافة إلى حقوق أخرى مرتبطة بها مثل حقوق الاكتتاب وحقوق الاختيار، وتتميز هذه القيم بكونها قابلة للتداول، وهو ما يسمح بانتقالها بين المستثمرين بسهولة وفق آليات السوق².

¹ ليندة بلقاسم، مطبوعة في مقياس بورصة الأوراق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2020-2021، ص 53-54.

² فوزية بن غانم، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، رسالة ماجستير كلية الحقوق والعلوم الادارية، بن عكنون، الجزائر، 2005، ص 10.

وقد عرفها المشرع الجزائري، من خلال المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري، حيث اعتبرها سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة، ويمكن تسعيرها في البورصة، كما تمنح لحاملها حقوقا متشابهة حسب كل فئة¹.

ثانيا: أنواع القيم المنقولة

تعد القيم المنقولة من أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق البورصى، حيث تساهم في تنشيط الاستثمار وتوفير التمويل للمؤسسات والدولة، وتتنوع هذه القيم بحسب طبيعتها ووظيفتها، إذ تشمل الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية التي تختلف من حيث العائد ودرجة المخاطرة، ولذلك سيتم التطرق إلى أهم أنواع القيم المنقولة المتداولة في السوق البورصى.

1-سندات رأس المال:

تعد سندات رأس المال والمتمثلة في الأسهم من أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق البورصى، إذ تمثل حصة ملكية في رأس مال الشركة، مما يجعل حامل السهم شريكا فعليا فيها بقدر ما يملكه من أسهم²، وتمنح هذه الأسهم لصاحبها مجموعة من الحقوق، من أبرزها الحق في المشاركة في الأرباح التي تحققها الشركة على شكل توزيعات سنوية، إضافة إلى حق التصويت في الجمعيات العامة، وهو ما يتيح له المساهمة في اتخاذ القرارات المهمة المتعلقة بإدارة الشركة، كما قد يستفيد المساهم من ارتفاع قيمة السهم في السوق، غير أن هذا النوع من الاستثمار ينطوي أيضا على درجة من المخاطرة تبعا لأداء الشركة وظروف السوق³.

¹ - المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري المعدل والمتمم بموجب الامر رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015.

² - نوال بوشنتوف، المرجع نفسه، ص 22.

³ - المرجع نفسه، ص 23.

2-سندات الدين:

تعد من الأدوات المالية التي تمثل قرضا يقدمه المستثمر للمؤسسة أو للحكومة، حيث يلتزم المصدر بإعادة المبلغ الأصلي في تاريخ محدد مع دفع فائدة دورية متفق عليها، وتتميز هذه السندات بدرجة أعلى من الاستقرار مقارنة بالأسهم، نظرا لثبات عوائدها نسبيا، كما تعتبر أقل مخاطرة، لكنها في المقابل تحقق عوائد محدودة مقارنة ببعض الاستثمارات الأخرى¹.

3-سندات هيئات التوظيف الجماعي:

تعتبر سندات هيئات التوظيف الجماعي من أدوات الاستثمار التي تقوم على مبدأ الاستثمار المشترك، حيث يتم تجميع أموال عدد من المستثمرين في صناديق استثمار تدار من طرف مؤسسات متخصصة، وتهدف هذه الصناديق إلى توظيف الأموال في محفظة متنوعة من الأصول المالية، مما يساعد على تقليل المخاطر وتحقيق عوائد متوازنة، كما تتيح هذه الصيغة للمستثمرين الاستفادة من خبرة إدارة محترفة دون الحاجة إلى متابعة السوق بشكل مباشر².

4-سندات الخزينة:

تعد سندات الخزينة من الأدوات المالية التي تصدرها الدولة بهدف تمويل نفقاتها العامة وتغطية عجز الميزانية، وتتميز هذه السندات بدرجة عالية من الأمان نظرا لضمانها من طرف الدولة، كما تعتبر خيارا مفضلا للمستثمرين الذين يبحثون عن استثمار منخفض المخاطر وعائد مستقر³.

¹-محمد الصغير قريشي، محاضرات في الأسواق المالية والبورصة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018، ص 35.

²-عبد القادر بریش، الأسواق المالية وآليات عمل البورصة، جامعة الشلف، الجزائر، د.ت.ن، ص 48.

³-محمد خليل، أسواق الأوراق المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2013، ص 12-28.

ثالثا: خصائص القيم المنقولة

تتميز القيم المنقولة بجملة من الخصائص التي تبرز طبيعتها القانونية والمالية، والتي حاول المشرع الجزائري تجميعها ضمن أحكام المادة¹ 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري، ويمكن تفصيلها كما يلي:²

1-القيم المنقولة عبارة عن سندات:

تعد القيم المنقولة في جوهرها سندات، وهي من أبرز الخصائص التي تكاد تجمع عليها مختلف التعريفات الفقهية والقانونية، إذ تستعمل عبارة سندات للدلالة على هذه الأدوات المالية التي تجسد حقوقا مالية قابلة للتداول، سواء تعلق الأمر بسندات ملكية أو سندات دين³.

2-الحقوق الاستثنائية:

تمنح القيم المنقولة لحاملها مجموعة من الحقوق تختلف باختلاف طبيعتها، فإذا كانت سندات ملكية كالأسهم فإنها تخول لصاحبها حقوقا مثل المشاركة في الأرباح، وحق الرقابة على تسيير الشركة، وحق التصويت وغيرها، أما إذا كانت سندات دين كالسندات، فإنها تمنح حاملها صفة الدائن، بما يترتب عنها من حق المطالبة بأصل الدين والفوائد عند حلول الأجل.

كما تتميز القيم المنقولة داخل نفس الفئة بتمائل الحقوق والالتزامات، غير أن هذا المبدأ ليس مطلقا، إذ يمكن للشركة إصدار أنواع مختلفة من القيم كأسهم عادية وأخرى ممتازة تختلف من حيث الحقوق الممنوحة¹.

¹ - أنظر المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري رقم 59-75 المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 15-20 المؤرخ في 18 ربيع الأول عام 1437 الموافق 30 ديسمبر سنة 2015

² - نصيرة تواتي، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري (دراسة مقارنة)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو 2013، ص 01.

³ - محمد أمين سي الطيب، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، المرجع نفسه، ص 35.

3-قابليتها للتسعير في البورصة:

تعد قابلية القيم المنقولة للتسعير في البورصة من أهم خصائصها، حيث يمكن إدراجها وتداولها في الأسواق المالية المنظمة، مما يسمح بتحديد قيمتها وفقا لقوى العرض والطلب، وقد أخذ المشرع الجزائري بهذه الخاصية، سواء بالنسبة للقيم المسعرة أو التي يمكن تسعيرها مستقبلا، مع إخضاعها لأحكام قانونية تنظم ذلك.²

4-القيم المنقولة مثلية:

تتسم القيم المنقولة بصفة المثلية، أي أن السندات الصادرة ضمن نفس الإصدار تكون متساوية من حيث القيمة الاسمية، وتمنح نفس الحقوق، وتفرض نفس الالتزامات على حامليها، ويعني ذلك أن كل سند يمكن أن يحل محل الآخر عند التعامل أو الوفاء، وهو ما يعزز قابلية التداول ويوفر الاستقرار في المعاملات المالية.³

5-تصدر عن أشخاص معنوية:

تقتصر عملية إصدار القيم المنقولة على الأشخاص المعنوية دون الأشخاص الطبيعيين، سواء كانت هذه الجهات خاصة بالشركات، أو عامة كالهيئات والمؤسسات العمومية، ويعد هذا العنصر من المقومات الأساسية التي تميز القيم المنقولة عن غيرها من الأدوات المالية.⁴

6-قابليتها للتداول:

¹ - رزيقة تغريب، النظام القانوني للقيم المنقولة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة مولود معمري تيزي وزو، الجزائر، 2019، ص 112.

² - نادية فوزيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص 211-212.

³ - هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 2004، ص 185.

⁴ - رزيقة تغريب، النظام القانوني للقيم المنقولة، المرجع نفسه، ص 118.

تعتبر قابلية التداول من أهم الخصائص الجوهرية للقيم المنقولة، حيث يمكن انتقالها من شخص إلى آخر بسهولة وسرعة، دون قيود شكلية معقدة، وقد أكد المشرع الجزائري على هذه الخاصية، وجعلها أساس تعريف القيم المنقولة، كما بين طرق تداولها بحسب شكلها، إذ يتم تداول السندات لحاملها عن طريق التسليم، بينما يتم تداول السندات الاسمية عن طريق القيد في سجلات الشركة المصدرة¹.

المطلب الثاني: السوق البورصي في الجزائر

السوق البورصي الجزائري هو نتاج لمجموعة من الإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها النظام المالي الوطني، خاصة في إطار التحول نحو اقتصاد السوق، حيث سعت الدولة إلى إنشاء آلية فعالة لتمويل المؤسسات وتنشيط الاستثمار.

وعليه، سيتم في هذا المطلب دراسة مراحل تأسيس بورصة الجزائر (الفرع الأول)، ثم التطرق إلى أهم المعوقات التي واجهتها (الفرع الثاني)، إضافة إلى أهداف النظام الجديد 23-04 (الفرع الثالث).

الفرع الأول: مراحل نشأة السوق البورصي

يعد إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر نتيجة لمسار تدريجي ارتبط بالتحويلات الاقتصادية والإصلاحات التشريعية التي عرفت بها البلاد، خاصة مع الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، وقد استدعى هذا التحول ضرورة إنشاء سوق مالية منظمة تساهم في تعبئة الادخار وتمويل المؤسسات الاقتصادية، وعليه، فإن تأسيس السوق البورصي في الجزائر مر بعدة مراحل قانونية وتنظيمية، وقبل التعرف على هذه المراحل نتناول (أولا) التطور التاريخي لنشأة السوق البورصي بشكل عام ثم (ثانيا) ندرس مراحل نشأته بالجزائر.

¹ - راجع المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري الأمر رقم 75-59.

أولا-التطور التاريخي لنشأة السوق البورصى

لعبت المقايضة دورا كبيرا في تفاعل المجتمعات البشرية فيما بينها، فقد كانت هاته الأخيرة تلجئ لبعضها البعض من أجل سد حاجياتها إذا عجزت عن توفيرها داخليا وذلك عن طريق ما يعرف بالمبادلات التجارية التي كانت تتم في أماكن وأوقات محددة، تعرض فيها السلع ويتم فيها التبادل، سميت هذه الأماكن بالأسواق، ومع مرور الزمن تلاشى دور المقايضة فيها لصالح العقود والعملات¹، التي ظهر معها تعدد النقود باختلافها، الأمر الذي استوجب ظهور مهنة جديدة تمثلت في الصرافة، حيث فرض حكام "اليونان القديمة" على القائمين بالصرافة سنة 527 قبل الميلاد بتبديل العملات للأفراد الزائرين لمدن تواجدهم، راجت و تطورت مهنة الصرافة طيلة الفترة "الهيلينية" في اليونان وصولا للإمبراطورية الرومانية، إلا أنها تراجعت خلال السنوات الأولى ما بعد الميلاد، ثم عادت مجددا للظهور في شمال ايطاليا حين قرر المشرعون الرومان سن قوانين تنظم الايداع وتبادل النقود، بعدها احتلت "الجمهوريات الإيطالية" "كجيناوا" و"فينيسيا" وفلورنسا مكانه بارزه على مستوى الاقتصاد الدولي حيث بدأت تصل اليها رؤوس الاموال بشكل كبير ما ادى إلى ظهور الصرافة من جديد، بعدها وبالتحديد في مطلع القرن الرابع عشر تصدرت مدينه بروج البلجيكية المرتبة الاولى فيما يتعلق بالسوق النقدية².

اذ تعود تسمية البورصة إلى عائلة فاندر بورص «vender bourse» التي كانت تمتلك فندق يجتمع فيه التجار القادمون إلى مدينة بروج من كل الأماكن كما أن هؤلاء التجار كانوا يnehون تعاملاتهم في شكل تعهدات وعقود، بسبب أنهم لا يصطحبون معهم البضائع التي

¹ - تحليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمه لنيل درجه دكتوراه في العلوم القانونية، جامعه مولود معمري، تيزي وزو، 2014، ص 06.

² - رابح حريزي، سوق الأوراق المالية (البورصة) والادوات المالية محل التداول فيها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص قانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الدراسات العليا، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الجامعية 2009-2010، ص 22.

استبدلوا بالتزامات مستقبلية بين الأطراف المتعاقدة، وجاءت كلمة بورصة لتعبر عن المكان المخصص لاجتماعات التجار بالمتعاملين معهم، من أجل عقد الصفقات وإبرام العقود وغيرها من الاتفاقات التي استبدلت فيها البضائع الحاضرة بالتزامات آجلة¹.

يرجع تاريخ إنشاء أول بورصة إلى مدينة "أنفيسر البلجيكية" عام 1536، توالى بعد ذلك إنشاء الكثير من البورصات في أوروبا والعالم أجمع، وتجدر الإشارة إلى أن سوق الأوراق المالية بهيكلها ونظامها الحديث، قد مرت بعدة مراحل بدءا من مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قارعة الطرق التي أصدر فيها "ويليام الثالث" في عام 1693 قرارا يتعلق بسندات القرض وحق التنازل عنها وتداولها بين الأفراد، وهكذا بدأت المراحل الأولى التي تبين كيفية تحويل الأوراق المالية إلى سيولة نقدية، بعد هذه المرحلة استقلت بورصة الأوراق المالية بمباني وقواعد وتنظيمات خاصة بها، كما كان للتطور الصناعي الكبير أثرا على ظهور مشاريع عملاقة لا يمكن للاستثمار الفردي إنجازها، ومع النمو الاقتصادي، وتطور الصناعة، وتحسن الدخل، وشيوع التعامل في الأوراق المالية، أدى ذلك إلى ضرورة دخول الأسواق المالية الساحة الإستثمارية والقيام بدورها².

وقبل نهاية ستينات القرن الماضي كانت عمليات تمويل المشاريع الإستثمارية محتكرة من قبل البنوك، لكن مع مطلع السبعينيات فرضت أسواق الأوراق المالية نفسها كآلية تمويل جديدة وعصرية، توفر العديد من الميزات الإيجابية للمستثمرين والمؤسسات الاقتصادية بالمقارنة مع

¹ - سميحة زريبات، النظام القانوني للبورصة في التشريع الجزائري، مذكره التخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون اعمال، جامعه مولاي الطاهر، سعيدة، 2018-2019، ص 03.

² - عبد الله غالم، أسواق الأوراق المالية، نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها واقسامها، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركه التشريع، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر بسكرة، بدون تاريخ نشر، ص ص 71-72.

التمويل التقليدي البنكي، استجابة البنوك لهذه الأسواق المالية واستثمرت فيها وشجعت زبائنها بضرورة الادخار في البورصة لتنمية أموالهم الخاملة¹.

ثانيا: مراحل نشأة السوق البورصى الجزائري

مر السوق البورصى الجزائري بثلاثة مراحل أسست وجوده نذكرها كما يلي:

1- المرحلة التقريرية والابتدائية (1990-1996):

تعد هذه المرحلة حجر الأساس في مسار إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر، حيث جاءت في سياق التحولات الاقتصادية العميقة التي عرفها الاقتصاد الوطني مع نهاية الثمانينات²، والتي اتجهت نحو الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، وقد فرض هذا التحول ضرورة إنشاء آليات تمويل حديثة، من بينها السوق المالية، لتعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار³.

في هذا الإطار، شهدت بداية التسعينات إصدار مجموعة من النصوص القانونية والتنظيمية التي مهدت لظهور سوق مالي منظم، حيث صدر المرسوم 90-4101 بتاريخ 27 مارس 1990 الذي سمح بتداول قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية، وهو ما يعد خطوة أولية نحو إرساء ثقافة تداول الأدوات المالية، كما صدر المرسوم 90-102⁵ الذي أتاح للشركات

¹ - سي الطيب محمد امين، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، التخصص القانون الخاص، جامعه ابو بكر بلقاى، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2021/2020، ص 8.

² - محمد البشير بالطيب، قانون البورصة، محاضرات موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر قانون أعمال، جامعة ورقلة، 2018-2019، ص 18.

³ - محمد أمين سي الطيب، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، المرجع نفسه، ص 86-88.

⁴ - المرسوم التنفيذي رقم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990 المتعلق بإصدار قيم الخزينة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 13، 1990.

⁵ - المرسوم التنفيذي رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990 المتعلق بإصدار شهادات الأسهم من طرف المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 13، 1990.

العمومية إمكانية إصدار شهادات الأسهم، وهو ما يعكس توجه الدولة نحو إدخال مفهوم الملكية القابلة للتداول داخل المؤسسات الاقتصادية¹.

ومن أهم معالم هذه المرحلة أيضا، إنشاء شركة القيم المنقولة بتاريخ 09 ديسمبر 1990، والتي اعتبرت النواة الأولى للسوق البورصى في الجزائر، حيث أوكلت لها مهام تنظيم عمليات تداول القيم المنقولة، غير أن هذه المبادرة بقيت محدودة الفعالية بسبب غياب إطار قانوني شامل ينظم السوق المالية بشكل متكامل، إضافة إلى ضعف الثقافة الاستثمارية وغياب الهياكل التنظيمية والرقابية اللازمة².

وفي سنة 1992، تم اعتماد تسمية بورصة القيم المنقولة³، وهو ما يعكس تطورا مفاهيمها نحو إنشاء سوق مالية حقيقية، إلا أن التجسيد الفعلي لهذا المشروع ظل مرتبطا بضرورة استكمال المنظومة القانونية، وقد تحقق ذلك جزئيا مع صدور المرسوم التشريعي 93-08 لسنة 1993 المتضمن تعديل القانون التجاري، والذي وضع الأسس القانونية لتنظيم هذا النوع من الشركات باعتبارها الفاعل الرئيسي في السوق المالية، خاصة من حيث إصدار الأسهم والسندات.

وتوجت هذه المرحلة بصدور المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي يعد نقطة التحول الأساسية، حيث نص صراحة على إنشاء بورصة القيم المنقولة كإطار

¹ - محمد أمين سي الطيب، المرجع السابق، ص 90-91.

² - أحمد زغدار، النظام القانوني للسوق المالي في الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2016، ص 23.

³ - محمد البشير بالطيب، مرجع سابق، ص 19.

قانوني وتنظيمي لتداول الأوراق المالية، وقد حدد هذا النص المبادئ العامة لتنظيم السوق، من حيث شروط الإدراج، وعمليات التداول، والهيئات المكلفة بالإشراف والرقابة¹.

ورغم أهمية هذه الإصلاحات، إلا أن هذه المرحلة بقيت تمهيدية أكثر منها تطبيقية، إذ لم يتم تفعيل البورصة فعليا إلا في مراحل لاحقة، وذلك بسبب عدة عراقيل، من بينها ضعف البيئة الاقتصادية، محدودية عدد الشركات القابلة للإدراج، غياب المستثمرين، ونقص الخبرة في مجال الأسواق المالية.

وعليه يمكن القول أن المرحلة التقريرية والابتدائية (1990-1996) شكلت الأساس القانوني والمؤسساتي لإنشاء بورصة الجزائر، حيث أرسى المبادئ الأولى للسوق المالية، ومهدت للانتقال إلى مرحلة التجسيد الفعلي في السنوات اللاحقة².

2- مرحلة الانطلاق الفعلي من 1997 إلى يومنا هذا:

تمثل هذه المرحلة الانتقال من الإطار النظري والتشريعي إلى التطبيق العملي لنشاط السوق البورصى في الجزائر، وذلك بعد استكمال مختلف القوانين والهيكل التنظيمية التي تم إرساؤها خلال المرحلة السابقة، وقد تميزت هذه الفترة بوضع البورصة حيز التنفيذ الفعلي، من خلال إنشاء مؤسساتها الأساسية وبدء عمليات التداول³.

في هذا السياق، تم إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي تعد الهيئة الرقابية العليا للسوق المالية، حيث أوكلت لها مهام تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والسهر على حماية

¹ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993.

² عائشة بوخلخال، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص 31.

³ عاشور حيدوشي، سعدية حديوش، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد، دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها، مجلة شماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 2، عدد خاص، 2018، ص 56.

المستثمرين، وضمان شفافية ونزاهة المعاملات، إضافة إلى منح الاعتماد للمتدخلين في السوق، وقد شكّل إنشاء هذه اللجنة خطوة أساسية لضمان تأطير قانوني ورقابي فعّال للسوق المالية.

كما تم تأسيس شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، وهي الهيئة المكلفة بالتسيير العملي للبورصة، حيث تتولى تنظيم عمليات الإدراج والتداول، وتوفير الإطار التقني واللوجستي اللازم لسير المعاملات، إضافة إلى نشر المعلومات المتعلقة بالأسعار وحجم التداول، بما يضمن شفافية السوق¹.

ومن بين الإجراءات المهمة التي ميزت هذه المرحلة، اختيار واعتماد الوسطاء في عمليات البورصة سنة 1997، وهم مؤسسات مالية معتمدة تتولى تنفيذ أوامر البيع والشراء لصالح المستثمرين، ويعتبر وجودهم عنصرا أساسيا لضمان سير العمليات البورصية بشكل منظم وفعّال².

وقد توجت هذه التحضيرات بالافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر يوم 17 ديسمبر 1997، بمقر غرفة التجارة بالعاصمة، حيث انطلقت فعليا أولى عمليات التداول في الأوراق المالية، معلنة بذلك دخول الجزائر مرحلة جديدة في مسار اقتصاد السوق.

ومنذ ذلك التاريخ، شهدت بورصة الجزائر تطورا تدريجيا، سواء من حيث الإطار التنظيمي أو من حيث عدد الشركات المدرجة، حيث تم إدراج بعض المؤسسات الاقتصادية وفتح المجال أمام تمويلها عبر السوق المالية، كما عرفت البورصة تحسينات على مستوى الأنظمة التقنية وآليات التداول، إلى جانب تعزيز دور الهيئات الرقابية والتنظيمية.

ورغم هذه الجهود، لا يزال نشاط بورصة الجزائر محدودا نسبيا، سواء من حيث عدد الشركات المدرجة أو حجم التداول، مقارنة بالبورصات الإقليمية والدولية، ويرجع ذلك إلى عدة

¹ - المرجع نفسه، ص56.

² عاشور حيدوشي، سعدية حديوش، المرجع السابق، ص 57.

عوامل، منها ضعف ثقافة الاستثمار في الأسهم، محدودية الشركات المؤهلة للإدراج، وهيمنة التمويل البنكي على حساب التمويل عبر السوق المالية¹.

وعليه، فإن هذه المرحلة تجسّد الانطلاق الفعلي لبورصة الجزائر، حيث انتقلت من مجرد إطار قانوني إلى مؤسسة قائمة تمارس نشاطها، مع استمرار الجهود لتطويرها وتعزيز دورها في تمويل الاقتصاد الوطني².

الفرع الثاني: معوقات بورصة الجزائر وأهداف النظام الجديد 04-23

رغم الجهود المبذولة لتطوير السوق البورصى في الجزائر، إلا أنه لا يزال يواجه عدة تحديات أثرت على مستوى نشاطه وفعاليته، وهو ما استدعى تدخل المشرع لإصلاح هذا الوضع من خلال إصدار نظام جديد.

وعليه سيتم في هذا الفرع التطرق إلى أهم المعوقات التي تعترض السوق، ثم بيان أهداف النظام الجديد 04-23.

أولا: معوقات بورصة الجزائر:

رغم الإصلاحات القانونية والمؤسسية التي عرفتها بورصة الجزائر، إلا أنها لا تزال تواجه مجموعة من المعوقات التي حدت من فعاليتها³ بحيث تواجه الأسواق البورصية، خاصة في الدول النامية، مجموعة من المعوقات المتشابكة التي تحد من تطورها وتقلل من قدرتها على أداء دورها بكفاءة في تمويل الاقتصاد، ويمكن تصنيفها كما يلي:

¹ سليمان بن نجمة، عبد الوهاب برحال، موسى عسوس، تفعيل بورصة الجزائر كخيار للتنمية الاقتصادية المستدامة في الجزائر: دراسة تحليلية، مجلة شفاء للاقتصاد والتجارة، المجلد 2، عدد خاص، 2018، ص 42.

² المرجع نفسه، ص 42.

³ دغموم، هشام، واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1990-2015، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 33، 2016.

1-من الناحية الاقتصادية:

ضعف عدد الشركات المدرجة في البورصة، حيث تهيمن المؤسسات العمومية مع محدودية مساهمة القطاع الخاص¹، وهو ما يقلل من تنوع الأدوات الاستثمارية وجاذبية السوق، إضافة إلى ضعف الادخار الوطني المرتبط بانخفاض مستوى الدخل الفردي، مما يحد من قدرة الأفراد على الاستثمار، كما يشكّل انتشار الاقتصاد الموازي عائقا كبيرا، إذ يستقطب جزءا معتبرا من رؤوس الأموال خارج الإطار الرسمي، مما يحرم السوق البورصى من سيولة مهمة، إلى جانب ضعف الحافز الجبائي الذي لا يشجع بالشكل الكافي على الاستثمار أو إدراج الشركات في البورصة².

2-من الناحية السياسية والتشريعية:

فتبرز عدة إشكالات من بينها التأخر في إصدار وتفعيل النصوص القانونية المنظمة للسوق، مما يخلق نوعا من الغموض وعدم الوضوح لدى المستثمرين، كما أن غياب الاستقرار التشريعي في بعض الفترات يؤدي إلى تردد المستثمرين بسبب الخوف من التغيرات المفاجئة في القوانين، ويضاف إلى ذلك ضعف تطبيق معايير الحوكمة والشفافية داخل بعض المؤسسات، وهو ما يؤثر سلبا على مصداقية السوق ويقلل من ثقة المتعاملين فيه³.

3-من الناحية الاجتماعية والثقافية:

ضعف الثقافة الاستثمارية لدى الأفراد يعد من أبرز العوائق، حيث يفتقر الكثيرون إلى المعرفة الكافية بكيفية عمل البورصة ومزاياها، مما يدفعهم إلى تجنبها، كما يلاحظ تفضيل

¹ محمد البشير بالطيب، مرجع سابق، ص 21.

² محمد أمين سي الطيب، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد 4، ديسمبر 2017.

³ عيسى شقيقب، يحي أزغار، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 7، 2016.

الادخار البنكي التقليدي لا يعتبره أكثر أمانا واستقرارا، رغم محدودية عوائده، إضافة إلى وجود بعض التخوفات الاجتماعية وأحيانا الدينية المرتبطة بطبيعة التعامل في الأوراق المالية، وهو ما يساهم في عزوف شريحة واسعة من المجتمع عن الاستثمار في السوق البورصى، ويؤثر بالتالي على نشاطه وحيويته¹.

ثانيا: أهداف صدور النظام الجديد 04-23

جاء النظام الجديد 04-23 في إطار إصلاح شامل للسوق المالي الجزائري²، بهدف إعادة هيكلة وتنشيط البورصة، ويمكن تلخيص أهدافه فيما يلي:

إصلاح عميق وشامل للسوق المالي الجزائري، بهدف إعادة بعث نشاط البورصة وتصحيح الاختلالات التي عرفها النظام السابق، حيث سعى إلى إرساء نظام قانوني وتنظيمي متكامل يوفر إطارا عاما وواضحا ينظم مختلف عمليات السوق البورصى، من تداول ورقابة وإصدار، بما يضمن توحيد القواعد وتعزيز الانسجام بين مختلف المتدخلين، ويحد من الغموض والتضارب في الإجراءات، ويعد هذا التوجه خطوة أساسية نحو بناء سوق مالية حديثة قائمة على أسس قانونية صلبة³.

كما ركز هذا النظام على تشجيع إدراج الشركات، خاصة الخاصة منها، من خلال تبسيط الإجراءات المرتبطة بالدخول إلى البورصة، مثل تسهيل إعداد المذكرة الإعلامية، وتخفيف شروط الرسملة، وتقليص التعقيدات الإدارية التي كانت تشكل عائقا أمام العديد من

¹ محمد الصغير قريشي، محاضرات في الأسواق المالية والبورصة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018، ص ص 52-53.

² نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، العدد 76، 2023، ص ص 12-18.

³ ملتيميديا الإذاعة الجزائرية، صدور النظام العام الجديد لبورصة الجزائر، مقال إخباري على الموقع الإلكتروني للإذاعة الجزائرية، رابط الموقع: <https://news.radioalgerie.dz/ar/node/39933>، تم الاطلاع يوم 2026/05/05 على الساعة 12:45 د.

المؤسسات، وهو ما من شأنه توسيع قاعدة الشركات المدرجة، وزيادة عمق السوق، وتنويع الأدوات المالية المتاحة للمستثمرين.

ومن بين الأهداف المحورية أيضا تعزيز ثقة المستثمرين، حيث عمل النظام على ترسيخ مبادئ الشفافية والإفصاح المالي من خلال إلزام الشركات بنشر معلومات دقيقة ودورية حول أدائها، إلى جانب تحسين قواعد الحوكمة داخل المؤسسات، بما يضمن حسن التسيير والمسائلة، فضلا عن حماية الادخار العمومي من المخاطر والممارسات غير المشروعة، وهو ما يساهم في خلق بيئة استثمارية آمنة وجاذبة¹.

وفي نفس السياق، أولى النظام أهمية كبيرة لتعزيز الرقابة على السوق، من خلال فرض شروط أكثر صرامة على الوسطاء الماليين لضمان كفاءتهم ونزاهتهم، ومراقبة حالات تضارب المصالح التي قد تؤثر على شفافية التعاملات، إضافة إلى دعم دور الهيئات الرقابية ومنحها صلاحيات أوسع للتدخل والمتابعة، بما يعزز مصداقية السوق ويحمي حقوق المتعاملين.

كما تبنى النظام توجهها واضحا نحو رقمته البورصة، عبر إدماج التكنولوجيا الحديثة في عمليات التداول، وتحسين أنظمة معالجة البيانات والمعلومات، وتطوير منصات التداول الإلكتروني، الأمر الذي يساهم في تسريع العمليات وتقليل الأخطاء وتحسين كفاءة السوق، بالإضافة إلى تسهيل وصول المستثمرين إلى المعلومات والخدمات المالية².

ومن جهة أخرى، استهدف النظام تنشيط السوق المالي من خلال تجاوز حالة الركود التي ميزت النظام السابق (97-03) المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، عبر إدخال إصلاحات تحفز التداول وترفع من مستوى السيولة، إلى

¹ - إبراهيم بن مختار، الاستثمار غير المباشر بين متطلبات قانون بورصة القيم المنقولة وآفاق قانون الاستثمار، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 8، العدد 1، 2025، ص 617.

² - المرجع نفسه، ص 617.

جانب تعزيز الشمول المالي من خلال توسيع قاعدة المستثمرين وإدماج فئات جديدة، مثل الأفراد وصغار المدخرين، في النشاط البورصى، مما يعزز المشاركة الاقتصادية ويزيد من ديناميكية السوق¹.

كما سعى النظام إلى عصنة البورصة الجزائرية وجعلها أكثر توافقا مع المعايير والممارسات الدولية، بما يسمح بزيادة تنافسيتها وجاذبيتها للاستثمارات الأجنبية، خاصة في ظل العولمة المالية، إضافة إلى العمل على إنشاء مؤشرات قطاعية مثل "دزاير أنداكس" التي تساعد على قياس أداء السوق وتحليل اتجاهاته، وتسهل على المستثمرين اتخاذ قرارات مبنية على مؤشرات دقيقة.

وفي الأخير، يندرج هذا الإصلاح ضمن توجه استراتيجي أوسع يهدف إلى البحث عن بدائل للتمويل التقليدي، من خلال تفعيل دور السوق البورصى كقناة أساسية لتمويل الاقتصاد، وتقليل الاعتماد المفرط على البنوك، وهو ما يساهم في تنويع مصادر التمويل، ودعم الاستثمار، وتعزيز النمو الاقتصادي بشكل مستدام².

شهدت السوق المالية انتقالا من طبيعة تقليدية ومحدودة إلى سوق حديثة وشاملة، كما تطور التنظيم من تعدد النصوص وضعف التنسيق إلى توحيد القواعد القانونية، وتحول النشاط من الركود وضعف التداول إلى تنشيط السوق المالي، إضافة إلى الانتقال من التداول التقليدي إلى رقمته التداول، ومن استثمار محدود إلى جذب الاستثمارات الأجنبية، وأخيرا من شمول مالي ضعيف إلى توسيع قاعدة المستثمرين³.

¹ - أسماء بن الطيب، ومحمد الطاهر العمودي، تطوير السوق المالي في الجزائر كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية ودعم التكامل الاقتصادي خارج قطاع المحروقات"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 10، العدد 2، الجزائر، 2024، ص 31.

² - أسماء بن الطيب، المرجع نفسه، ص 32.

³ - المرجع نفسه، ص 33.

المبحث الثاني: الأجهزة الضابطة للسوق البورصي في بورصة الجزائر

إن حسن سير السوق البورصي لا يتحقق فقط بوجود إطار قانوني ينظم عمليات التداول، بل يتطلب كذلك وجود أجهزة متخصصة تتولى تنظيم هذا السوق ومراقبته، بما يضمن الشفافية وحماية المستثمرين وتحقيق الاستقرار المالي.

وفي هذا السياق، حرص المشرع الجزائري على إرساء منظومة مؤسساتية متكاملة تضم مجموعة من الهيئات، لكل منها دور محدد في ضبط السوق البورصي، حيث تتكامل وظائفها بين الرقابة والتنظيم والتسيير والتسوية.

وعليه، سيتم في هذا المبحث دراسة أهم هذه الأجهزة، بدءا بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها باعتبارها سلطة ضبط، مروراً بشركة إدارة بورصة القيم المنقولة، وصولاً إلى المؤتمن المركزي على السندات، مع بيان دور كل منها في ضمان فعالية السوق البورصي.

المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أهم الهيئات التي تقوم بدور أساسي في ضبط السوق البورصي، حيث تتولى مهمة الرقابة والتنظيم بما يضمن شفافية العمليات وحماية المستثمرين، وعليه سيتم في هذا المطلب دراسة تنظيم هذه اللجنة وصلاحياتها.

الفرع الأول: تأسيس اللجنة

تعتبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) هيئة مهمة في السوق المالية الجزائرية، حيث تعمل على تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مع السهر على حماية المستثمرين وضمان شفافية المعاملات المالية، وقد أنشأها المشرع الجزائري في إطار تطوير سوق القيم المنقولة وتحسين تسييره، ولأجل القيام بمهامها، منحها القانون صلاحيات خاصة وحدد طبيعتها

القانونية، إضافة إلى تشكيلتها وهيكلتها التنظيمية التي تساعدها على أداء دورها الرقابي والتنظيمي بفعالية¹.

أولاً: الطبيعة القانونية للجنة

يستند الأساس القانوني لنشأة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) إلى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، حيث نصت المادة 03 منه على إنشاء هيئة ضمن مكونات البورصة تتمثل في "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" باعتبارها سلطة سوق القيم المنقولة، كما أكدت المادة 20 على إنشاء هذه اللجنة، محددة بذلك وجودها القانوني الرسمي². وتتطابق بهذه اللجنة، وفق المادة 30، مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، مع السهر على حماية المستثمرين وضمان حسن سير السوق وشفافيته³، كما خولها المشرع بموجب المادة 31، صلاحية وضع القواعد والتنظيمات المتعلقة بسير السوق، بما في ذلك اعتماد الوسطاء وتنظيم العمليات البورصية⁴، وبذلك تعد هذه النصوص الأساس القانوني الذي أنشأ لجنة COSOB وحدد مهامها وصلاحياتها في إطار تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية في الجزائر.

وتصنف اللجنة كسلطة إدارية مستقلة، وهو ما يمنحها نوعاً من الاستقلال في اتخاذ قراراتها، غير أن هذا الاستقلال يبقى نسبياً بالنظر إلى طريقة تعيين أعضائها وتأثيرها غير المباشر بالسلطة التنفيذية⁵.

¹ - سمير رضوان عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص 31.

² - أنظر المادة 02 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

³ - أنظر المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

⁴ - أنظر المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

⁵ - ناصر لباد، السلطات الإدارية المستقلة، المنصة الجزائرية للمجلات العلمية مجلد 11، تاريخ النشر 01 جوان 2001،

الجزائر، ص 14.

كما أن تمتعها بالشخصية المعنوية يجعلها مسؤولة قانونيا عن قراراتها، ويمكن مقاضاتها أمام القضاء¹.

ثانيا: تشكيلة اللجنة وسير اجتماعاتها

تتكون اللجنة من رئيس وستة أعضاء يتم تعيينهم لمدة أربع سنوات وفق معايير الكفاءة في المجال المالي والبورصي، مع تمثيل عدة جهات رسمية ومهنية:²

1-رئيس اللجنة:

يعين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لمدة أربع (4) سنوات، ويمارس مهامه بصفة دائمة، حيث تتنافى وظيفته مع أي نشاط آخر أو وظيفة حكومية أو إنابة انتخابية، باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفكري، وتحدد شروط تعيينه وإنهاء مهامه ووضع القانوني عن طريق التنظيم، مما يبرز أهمية هذا المنصب في ضمان السير الحسن للجنة واستقلاليتها³.

2-قاضي:

¹ - المرجع نفسه، ص 15.

² - المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: "يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجال المالي والبورصي، لمدة أربع (4) سنوات، وفق الشروط المحددة عن طريق التنظيم وتبعا للتوزيع الآتي:

-قاض يقترحه وزير العدل،

-عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية،

-أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي،

-عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر،

-عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة،

- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين."

³ - أنظر المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

يعين أحد أعضاء اللجنة من بين القضاة باقتراح من وزير العدل، وهو ما يضمن حضور الكفاءة القانونية داخل اللجنة، بما يساعد على احترام الأحكام التشريعية والتنظيمية المرتبطة بسوق القيم المنقولة.

3-العضو المالي ممثل وزارة المالية:

يعين عضو ضمن تشكيلة اللجنة في إطار تمثيل الجانب المالي، ويسهم ذلك في دعم مهام اللجنة المرتبطة بتنظيم السوق والإشراف على العمليات المالية، في انسجام مع السياسات المالية المعتمدة.

4-الأستاذ الجامعي / الخبير:

تضم اللجنة أعضاء يتم اختيارهم لخبرتهم في المجال المالي والمصرفي أو البورصى، وهو ما يعكس إدماج الكفاءات العلمية والتقنية داخلها، بهدف تحسين جودة القرارات وتعزيز الطابع المهني لعملها¹.

5-عضو من بنك الجزائر:

يعين عضو في اللجنة باقتراح من محافظ بنك الجزائر، مما يضمن تمثيل السلطة النقدية داخلها، ويساهم في التنسيق بين السياسة النقدية وتنظيم سوق القيم المنقولة².

6-ممثل الشركات المصدرة للقيم:

تضم اللجنة عضو يتم اختياره من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة، وهو ما يسمح بتمثيل مصالح الشركات داخل اللجنة وربطها بواقع السوق³.

¹ - راجع المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

² - راجع المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

³ - عبد القادر البسكري، القانون التجاري الجزائري: الأسواق المالية والبورصة، دار العلوم، الجزائر، 2019، ص 88.

7-الخبير المحاسبي:

يفهم من نص المرسوم إدماج كفاءات متخصصة ضمن اللجنة، خاصة في المجالات المالية والمحاسبية، ما يساهم في تعزيز الشفافية والدقة في مراقبة العمليات المالية، رغم أن النص يشير بصفة عامة إلى الخبرة دون تخصيص صريح لسلك الخبراء المحاسبين¹.

ثالثا -هيكل اللجنة:

تعتمد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) على هيكل تنظيمي مستقل يضمن لها ممارسة مهامها الرقابية والتنظيمية بكفاءة وفعالية داخل السوق المالية الجزائرية، ويقوم هذا الهيكل على مجموعة من المستويات المتكاملة، تجمع بين القيادة الإدارية والدعم التقني المتخصص².

في قمة هذا التنظيم يوجد رئيس اللجنة، الذي يعد المسؤول الأول عن تسييرها وتمثيلها رسميا أمام الهيئات الوطنية والدولية، كما يتولى الإشراف العام على مختلف أعمالها، وضمان تنفيذ القوانين والتنظيمات المتعلقة بسوق القيم المنقولة، إضافة إلى تنسيق عمل الأعضاء والهيئات الداخلية³.

إلى جانب الرئيس، تضم اللجنة مجموعة من الأعضاء، يتم تعيينهم وفق أحكام قانونية محددة، ويكلفون بالمساهمة في دراسة الملفات واتخاذ القرارات المتعلقة بتنظيم السوق ومراقبته، ويعمل هؤلاء الأعضاء بشكل جماعي داخل اللجنة من أجل ضمان الطابع الجماعي والشفاف

¹ - المرجع نفسه، ص 90.

² - فاطمة الزهراء بدي، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي، مجلة نوميروس الأكاديمية، جامعة تلمسان، المجلد 01، العدد 02، 2020، ص 180.

³ - محمد الصالح بن عمر، لجنة تنظيم ومراقبة البورصة ودورها في ضبط السوق المالية، مذكرة ماستر، قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة الوادي، 2015، ص 37.

في اتخاذ القرارات، خاصة تلك المتعلقة بالاعتماد، والترخيص، والرقابة على المتعاملين في السوق المالية.

كما تعتمد اللجنة على جهاز إداري وتقني متخصص، يعد الذراع التنفيذي لها، حيث يتكفل بمعالجة الملفات التقنية والإدارية، ودراسة طلبات الإدراج في البورصة، ومتابعة عمليات التداول، وجمع وتحليل المعلومات المالية المتعلقة بالسوق، ويساهم هذا الجهاز في توفير الدعم اللازم لاتخاذ القرارات في الوقت المناسب، بما يضمن فعالية التدخل الرقابي وسرعة الاستجابة لمتطلبات السوق.

ويضاف إلى ذلك وجود هياكل فرعية ومديريات متخصصة داخل اللجنة، تعنى بمهام دقيقة مثل الرقابة على عمليات السوق، والتحقيق في التجاوزات، ومتابعة احترام القوانين المنظمة للتداول.

وبفضل هذه الهيكلية المتكاملة، تتمكن اللجنة من أداء دورها كسلطة ضبط مستقلة، تجمع بين التنظيم والرقابة، وتضمن السير الحسن لسوق القيم المنقولة، مع تعزيز الشفافية وحماية المستثمرين¹.

الفرع الثاني: سلطات لجنة البورصة

إلى جانب تنظيمها، تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصلاحيات واسعة تمكنها من أداء دورها الرقابي والتنظيمي داخل السوق البورصي، وعليه سيتم في هذا الفرع بيان مختلف السلطات المخولة لهذه اللجنة:²

¹ - القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93، الجريدة الرسمية، العدد 11، 2003.

² - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 34، 1993.

أولاً: السلطة التنظيمية

تعد هذه السلطة من أهم الصلاحيات التي منحها المشرع للجنة، حيث خولها بموجب المادة 31 سنّ اللوائح والتنظيمات التي تضبط سير سوق القيم المنقولة، وتشمل هذه اللوائح تحديد القواعد المتعلقة باعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، وضبط القواعد المهنية التي يخضعون لها، وتحديد نطاق مسؤوليتهم والضمانات المفروضة عليهم، إضافة إلى تنظيم شروط التفاوض حول القيم المنقولة والإصدارات المالية الموجهة للجمهور¹، كما تمتد هذه السلطة إلى تنظيم رؤوس الأموال المستثمرة في البورصة، وتكتسب هذه اللوائح قوتها القانونية بعد المصادقة عليها ونشرها في الجريدة الرسمية وفق ما نصت عليه المادة 32، مما يمنح اللجنة دوراً شبه تشريعي في تنظيم السوق المالي².

ثانياً: سلطة الرقابة والمراقبة

تتمثل هذه السلطة في سهر اللجنة على ضمان حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيته، وهو ما نصت عليه المادة 30، مع التركيز على حماية المستثمرين، وقد منحها المشرع وسائل واسعة لتحقيق ذلك، حيث خولها القيام بالتحقيقات لدى الشركات التي تلجأ إلى الادخار العلني، والبنوك، والمؤسسات المالية، والوسطاء في عمليات البورصة، وكل من له علاقة بالعمليات البورصية، كما يمكن لأعوانها طلب جميع الوثائق مهما كانت طبيعتها والحصول على نسخ منها، والدخول إلى المحلات المهنية، وتملك اللجنة أيضاً سلطة استدعاء أي شخص يمكن أن يقدم لها معلومات مفيدة في تحقيقها، مع إلزام جميع أعضائها وأعوانها بالسر المهني، إضافة إلى ذلك، تقوم اللجنة بمراقبة مدى التزام الشركات بالقوانين والتنظيمات،

¹- مصطفى عوادي، منير عوادي، أساسيات حول بورصة الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 59، العدد 02، 2022، ص 582.

²- سماح كحل الراس ومنية شوايدية، النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مجلة الحقوق والحريات، مجلد 9، عدد 2، 2021، ص ص 1660-1662.

خاصة فيما يتعلق بنشر المعلومات المالية وعقد الجمعيات العامة، كما يمكنها نشر ملاحظاتها أو أي معلومات تهم الجمهور لتعزيز الشفافية¹.

ثالثا-السلطة التأديبية:

تمارس اللجنة هذه السلطة من خلال غرفة تأديبية وتحكيمية داخلها، تختص بالنظر في الاختلالات المهنية التي يرتكبها الوسطاء في عمليات البورصة أو أي مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية، وتتمثل أهمية هذه السلطة في فرض الانضباط داخل السوق²، حيث يمكن للجنة، بعد سماع المعني بالأمر، توقيع مجموعة من العقوبات المنصوص عليها في المادة 55، مثل الإنذار، التوبيخ، الحظر المؤقت أو النهائي للنشاط، وسحب الاعتماد، إضافة إلى فرض غرامات مالية قد تصل إلى مبالغ كبيرة أو تعادل الأرباح غير المشروعة، كما تضمن الإجراءات التأديبية حقوق الدفاع، إذ لا تصدر العقوبات إلا بعد تمكين المعني من عرض دفعه، مع إمكانية الطعن في قرارات الغرفة أمام الجهات القضائية المختصة.

رابعا-السلطة الجزائية:

تتمتع لجنة البورصة بسلطة جزائية تهدف إلى ضمان احترام القواعد المنظمة لسوق القيم المنقولة وحماية المستثمرين من الممارسات غير المشروعة، وتظهر هذه السلطة من خلال قدرتها على معاقبة المخالفات المرتكبة من طرف المتدخلين في السوق، كالإخلال بواجبات

¹ - لزهرة دهيبة وبوبكر رواغة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ظل التشريع الجزائري: مفهومها ومهامها، مذكرة ماستر، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2022، ص ص 44-47.

² - عبد العزيز عبيد وعبد الكامل طاهر، النظام القانوني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في التشريع الجزائري (مذكرة ماستر، 2023، ص ص 111-115).

الإفصاح والشفافية، أو نشر معلومات مضللة، أو القيام بممارسات من شأنها التأثير غير المشروع في الأسعار¹.

وتملك اللجنة بعد اتباع الإجراءات القانونية وضمان حقوق الدفاع، توقيع جزاء إداري أو مالي على المخالفين، مثل الإنذار، التوبيخ، التعليق المؤقت للنشاط، سحب الاعتماد، أو فرض غرامات مالية²، ويعد هذه الجزاء وسيلة رقابية فعالة لضبط السوق وردع التجاوزات، دون الإخلال بإمكانية إحالة الأفعال ذات الطابع الجنائي إلى الجهات القضائية المختصة.

وبذلك فإن السلطة الجزائية للجنة البورصة تمثل آلية أساسية لتحقيق الشفافية والنزاهة داخل السوق البورصى، وتعزيز الثقة في العمليات البورصية.

المطلب الثاني: شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

تعد شركة إدارة بورصة القيم المنقولة من الركائز الأساسية التي يقوم عليها تنظيم السوق البورصى في الجزائر، إذ تضطلع بدور محوري في ضمان السير المنتظم لعمليات التداول، وقد حرص المشرع الجزائري على تأطير هذه الشركة ضمن نظام قانوني خاص يميزها عن باقي الشركات التجارية، وذلك بالنظر إلى طبيعة النشاط الذي تمارسه وأهميته في تحقيق الاستقرار المالي وحماية المستثمرين³.

الفرع الأول: تأسيس شركة تسيير البورصة

إن دراسة شركة تسيير البورصة تقتضي الوقوف على الإطار القانوني الذي يحكم إنشائها، وكذا شروط تأسيسها وتشكيلتها التنظيمية.

¹ - نادية بلعباس، ضبط نشاط البورصة في الجزائر، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص قانون الاعمال والملكية الفكرية، جامعة ال جزائر 1 بن يوسف بن خدة، كلية الحقوق سعيد حمدين، 2020-2021، ص 85.

² - المرجع نفسه، ص 86.

³ - كمال دحمون، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات القانونية، جامعة الجزائر، العدد 01، 2021، ص ص 01-18.

أولاً: القانون الأساسي لنشأة شركة تسيير البورصة

أنشأ المشرع الجزائري شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 في المادة 18 منه¹، والذي جاء في إطار الإصلاحات الاقتصادية الرامية إلى إرساء قواعد اقتصاد السوق، حيث نص على ضرورة وجود هيئة تتولى تسيير وتنظيم عمليات التداول داخل البورصة.

وقد منح هذا النص القانوني للشركة شكل شركة ذات أسهم، غير أن هذا التكييف لا يعني خضوعها الكامل للقواعد العامة لشركات المساهمة، بل تخضع لنظام قانوني خاص يتسم بقدر كبير من التدخل التشريعي، وهو ما يحد من حرية الأطراف في تأسيسها وتنظيمها.

ويظهر تدخل المشرع بشكل واضح من خلال تحديد طبيعة نشاط شركة إدارة بورصة القيم المنقولة على سبيل الحصر، إذ يقتصر دورها على تسيير وتنظيم عمليات البورصة دون جواز ممارسة أنشطة تجارية أو مالية أخرى خارجة عن هذا الإطار، وذلك بهدف ضمان تخصصها وحيادها في إدارة السوق المالي².

كما يتجلى تدخل المشرع في فرض شروط خاصة على الشركاء المكونين للشركة، حيث اشترط أن يكونوا من الوسطاء المعتمدين في عمليات البورصة، وهو ما يعكس الطابع المهني والتقني للشركة، ويضمن أن يتولى إدارتها أشخاص ذوو خبرة وكفاءة في المجال المالي والبورصى³.

¹ - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 34، 1993.

² - إسلام عطيلي، عبد الوهاب صالح، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في الحقوق - تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، 2021-2022، ص 18.

³ - المرجع نفسه ص ص 18-19.

ويظهر كذلك من خلال إخضاع تأسيس شركة تسيير البورصة لموافقة السلطات المختصة، وعلى رأسها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ووزارة المالية، بحيث لا يتم إنشاؤها أو مباشرة نشاطها إلا بعد الحصول على الاعتماد القانوني، وهو ما يعكس الرقابة المسبقة التي يفرضها المشرع على هذا النوع من المؤسسات بالنظر إلى حساسيتها ودورها في حماية السوق المالي¹.

ثانيا: تعريف شركة تسيير البورصة وتشكيلتها

لم يضع المشرع تعريفا صريحا لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة، إلا أن الفقه استقر على تعريفها بأنها شركة أسهم ينشئها وسطاء عمليات البورصة، تتولى تنظيم وتسيير عمليات التداول داخل السوق البورصي، وتعمل على ضمان شفافية المعاملات وسلامتها، وتتميز هذه الشركة بكونها ليست مجرد شركة تجارية تهدف إلى تحقيق الربح، بل هي مؤسسة تنظيمية تؤدي وظيفة ذات طابع اقتصادي عام، مما يجعلها أقرب إلى المرافق العامة الاقتصادية².

أما من حيث التشكيلة، فتتكون الشركة من عدة أجهزة تنظيمية وإدارية تضمن حسن سيرها، من أهمها:³

1-مجلس الإدارة:

يتولى إدارة الشركة ووضع السياسات العامة، كما يسهر على تنفيذ القوانين والتنظيمات المتعلقة بالسوق البورصي.

¹ - موقع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، <https://www.COSOB.dz> تم الاطلاع في 12 ماي 2026، على الساعة 22:11 د.

² - عيسى بفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مجلة القانون، المجتمع والسلطة، المجلد 10، العدد 01، 2021، ص 152.

³ - الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المعدل للمرسوم التشريعي 10-93، الجريدة الرسمية، العدد 03، 1996.

2-لجنة التداول:

تشرف على تنظيم جلسات التداول، وتضمن احترام القواعد المهنية من طرف الوسطاء، كما تساهم في ضبط العمليات داخل السوق¹.

3-الجمعيات العامة:

تمثل السلطة العليا داخل الشركة، حيث تتخذ القرارات الكبرى، مثل تعديل القانون الأساسي أو المصادقة على الحسابات.

4-محافظ الحسابات:

يتولى مراقبة الحسابات والتأكد من شفافيتها، وهو عنصر أساسي لضمان الثقة في التسيير المالي للشركة.

وتعكس هذه التشكيلة وجود نظام داخلي متكامل يجمع بين التسيير والرقابة، بما يضمن فعالية أداء الشركة وتحقيق أهدافها.

الفرع الثاني: مهام شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وخصائصها

لا تقتصر أهمية شركة تسيير البورصة على وجودها القانوني، بل تمتد إلى الوظائف التي تؤديها داخل السوق، وكذا الخصائص التي تميزها عن باقي الشركات.

أولاً: مهام شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

تؤدي شركة إدارة بورصة القيم المنقولة مجموعة من المهام الأساسية التي تجعلها محور النشاط داخل السوق البورصى، حيث تتدخل في مختلف مراحل تداول القيم المنقولة، بدءاً من إدراجها إلى غاية تسوية العمليات المتعلقة بها:¹

¹- عيسى بلفاضل، المرجع نفسه، ص 155.

1-المجال التنظيمي:

تتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة مهمة تنظيم دخول الشركات إلى السوق المالي من خلال إدراج أوراقها المالية كأسهم والسندات، ويتم ذلك وفق شروط دقيقة تضمن جدية المؤسسات، مثل الشفافية في نشر المعلومات المالية، واحترام القوانين المحاسبية، الهدف من هذه العملية هو ضمان أن الشركات المدرجة تتمتع بالمصداقية والقدرة على الوفاء بالتزاماتها، مما يعزز ثقة المستثمرين ويحد من المخاطر داخل السوق².

2-مجال التسيير:

تقوم الشركة بتنظيم جلسات التداول اليومية داخل البورصة، حيث يتم تحديد أوقات فتح وغلق السوق، وإدارة أوامر البيع والشراء بطريقة تضمن التوازن بين العرض والطلب، كما تشرف على حسن سير العمليات خلال الجلسات، وتتدخل عند حدوث اضطرابات أو تقلبات غير عادية في الأسعار، هذه المهمة تضمن سير السوق بشكل منتظم وعادل، وتمنع حدوث فوضى أو تلاعب في الأسعار³.

3-المجال الرقابي:

تضطلع الشركة بدور رقابي مهم من خلال متابعة جميع العمليات التي يقوم بها (و.ع.ب)، حيث يتم تسجيل كل عملية بيع وشراء بدقة، كما تعمل على كشف أي ممارسات

¹ - القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93، الجريدة الرسمية، العدد 11، 2003.

² - نذير شني، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر، قانون الاعمال، جامعة سطيف 2، 2016-2017، ص 19-20.

³ - فاتح آيت مولود، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص قانون جامعة مولود معمري - تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية 2011-2012، ص 150.

غير قانونية مثل التلاعب بالأسعار أو استغلال المعلومات الداخلية، هذا الدور يعزز نزاهة السوق ويحمي المستثمرين من الغش أو الاحتيال، مما يرفع من مستوى الثقة في البورصة.¹

4-المجال التقني:

تتكفل شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بمجموعة من المهام التقنية التي تهدف إلى ضمان السير الحسن لعمليات التداول داخل السوق المالية، حيث تعمل على توفير الأنظمة الإلكترونية والوسائل التقنية اللازمة لتنفيذ المعاملات البورصية بكفاءة وشفافية، كما تشرف على تنظيم عمليات إدراج القيم المنقولة وتسجيل أوامر البيع والشراء ومعالجتها وفق قواعد دقيقة تضمن سلامة العمليات المالية.²

وتتكفل الشركة كذلك بإدارة عمليات المقاصة والتسوية الخاصة بالصفقات المنجزة في البورصة، إذ يتم تحديد صافي الالتزامات بين الأطراف المتعاملة ثم تحويل الأموال والأوراق المالية بطريقة إلكترونية آمنة وسريعة، وهو ما يساهم في تقليل المخاطر المرتبطة بعدم التنفيذ أو التأخير في التسوية.³

كما تعتمد الشركة على أنظمة معلوماتية متطورة لمراقبة حركة التداول بشكل لحظي، بما يسمح بضمان الشفافية والكشف عن أي تجاوزات أو عمليات غير قانونية قد تؤثر على استقرار السوق المالية.⁴

¹ - فتيحة بن عزوز، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم (تخصص قانون خاص) جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016، ص397.

² - عمار عمورة، شرح قانون السوق المالية الجزائرية، الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2011، ص168.

³ - نادية فضيل، القانون التجاري الجزائري، الأوراق التجارية والبورصة، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص241.

⁴ - الأمر رقم 95-10 المؤرخ في 25 رمضان 1415 الموافق 25 فبراير 1995، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، 1995.

5-المجال الإعلامي:

تعمل الشركة على توفير ونشر المعلومات المتعلقة بحركة السوق، مثل أسعار الأسهم، حجم التداول، والمؤشرات المالية، يتم ذلك بشكل دوري وفوري لضمان اطلاع جميع المستثمرين على نفس المعلومات في الوقت نفسه، هذه الشفافية في نشر البيانات تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مبنية على معلومات دقيقة، وتمنع احتكار المعلومات من طرف فئة معينة.

ثانيا: خصائص شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

تتميز شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بعدة خصائص تجعلها تختلف عن باقي الشركات التجارية، خاصة شركة المساهمة، ومن أبرز هذه الخصائص ما يلي:¹

1-الخاصية القانونية:

تتسم شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بطابع قانوني خاص، حيث تنشأ في شكل شركة ذات أسهم وتخضع لنظام قانوني وتنظيمي محدد يضبط عملها ويحدد إطارها العام، بما يضمن انسجام نشاطها مع التشريع المنظم لسوق القيم المنقولة.²

2-الخاصية التنظيمية:

يحدد نشاط شركة تسيير البورصة بموجب القانون بشكل دقيق، إذ لا يمكنها تجاوز المهام والصلاحيات المخولة لها، والتي تتمثل أساسا في تنظيم العمليات البورصية والإشراف على سير التداول، مما يجعل عملها محصورا داخل الإطار الذي رسمه المشرع.³

3-الخاصية الوظيفية:

¹ - المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جوان 1994 المتعلق بتنظيم بورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 41، 1994.

² - إسلام عطيلي، عبد الوهاب صالح، المرجع نفسه، ص ص 18-19-20.

³ - إسلام عطيلي، عبد الوهاب صالح، المرجع نفسه، ص 20.

تتميز هذه الشركة بأن وظيفتها الأساسية ليست تحقيق الربح، وإنما تنظيم السوق وضمان حسن سير العمليات البورصية، من خلال تسيير جلسات التداول، تنظيم المقاصة، ونشر المعلومات المتعلقة بالسوق، بما يخدم استقرار السوق وشفافيته¹.

4-الخاصية الرقابية:

تخضع شركة إدارة بورصة القيم المنقولة لرقابة هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وكذلك وزارة المالية، حيث يتم الإشراف على نشاطها لضمان احترام القواعد القانونية والتنظيمية وحسن أداء مهامها داخل السوق المالي².

5-الخاصية المهنية:

يقتصر تكوين هذه الشركة على فئة مهنية محددة تتمثل في وسطاء عمليات البورصة، حيث يشترط أن يكون المساهمون أو القائمون على تسييرها من ذوي الخبرة والمعتمدين في المجال البورصي، بما يضمن كفاءة الأداء وجودة الخدمات المقدمة داخل السوق³.

المطلب الثالث: المؤتمر المركزي

يعد المؤتمر المركزي على السندات من أهم الأجهزة المستحدثة في السوق البورصي الجزائري، حيث تم إنشائه في إطار الإصلاحات التي أدخلها المشرع بموجب القانون رقم 03-04، بهدف تحسين فعالية عمليات التسوية والتسليم وضمان سرعة وتأمين انتقال ملكية القيم المنقولة، وذلك من خلال إسناد هذه المهام إلى هيئة متخصصة تعمل وفق نظام تقني حديث.

¹-موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 12 ماي 2026 على الساعة 18:25 د.

² - إسلام عطيلي، عبد الوهاب صالح، المرجع نفسه، ص ص 16-17.

³ - حليم قيزة، صافي رياض، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، جامعة المسيلة، 2018، ص ص 52-55.

ويشكل المؤتمر المركزي حلقة أساسية في مرحلة ما بعد التداول، إذ يتدخل لضمان تنفيذ العمليات البورصية بشكل نهائي، سواء من خلال نقل السندات أو تسوية المدفوعات، مما يساهم في تعزيز الثقة في السوق البورصى¹.

الفرع الأول: تأسيس المؤتمر المركزي على السندات

إن فهم دور المؤتمر المركزي يقتضي التعرف على الأساس القانوني لنشأته، وكذا شروط الانضمام إليه وتنظيمه الإداري.

أولاً: تعريف المؤتمر المركزي

يمكن تعريف المؤتمر المركزي على السندات بأنه هيئة قانونية تتخذ شكل شركة مساهمة، تتولى حفظ السندات المتداولة في السوق البورصى، وإدارة حساباتها، والإشراف على عمليات تسويتها وتسليمها، من خلال نظام إلكتروني يضمن نقل الملكية بطريقة آمنة وسريعة. كما يعتبر جهازاً تقنياً وتنظيمياً في آن واحد، حيث يجمع بين وظيفة الحفظ ووظيفة التسوية، مما يجعله عنصراً أساسياً في ضمان فعالية السوق البورصى².

ثانياً: التنظيم الإداري للمؤتمر المركزي

يعتمد المؤتمر المركزي في عمله على تنظيم إداري وتقني يهدف إلى ضمان حسن سير عملياته، حيث يقوم على نظام حسابات جارية للسندات، تفتح باسم الوسطاء المعتمدين، إلى جانب نظام مواز للحسابات النقدية يدار من طرف بنك الجزائر.

¹ - الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية، العدد 78، 30 سبتمبر 1975.

² - محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار، دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية، مجلة الحقوق الكويتية، مجلد 36، عدد 2، 2012، ص 47.

كما يعمل المؤتمر المركزي تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهو ما يضمن احترامه للقواعد القانونية والتنظيمية، ويعزز من مصداقية العمليات التي يشرف عليها.

ويعكس هذا التنظيم وجود تكامل بين مختلف المتدخلين في السوق، حيث يتولى المؤتمر المركزي إدارة السندات، في حين يتكفل بنك الجزائر بالجوانب النقدية المرتبطة بالتسوية¹.

ثالثا: اتخاذ المؤتمر المركزي لشكل شركة المساهمة وتشكيلته

أنشأ المشرع الجزائري المؤتمر المركزي على السندات بموجب القانون رقم 03-04² المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10³، حيث نص على استحداث هيئة تتولى مهمة تسوية وتسليم السندات المتداولة في البورصة.

وقد أُسندت هذه المهمة إلى شركة ذات أسهم، وهو ما يعكس الطابع التجاري لهذه الهيئة، غير أن هذا التكييف لا ينفي خضوعها لنظام قانوني خاص يميزها عن باقي الشركات التجارية، نظرا لطبيعة الوظائف التي تقوم بها.

ويتميز رأسمال المؤتمر المركزي بخصوصية، إذ لا يفتح للاكتتاب العام، وإنما يقتصر على فئات محددة، تتمثل في:⁴

- شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

- الوسيط في عمليات البورصة

¹ - سميرة بوفامة، الإطار التشريعي والتنظيمي لمقاصة وتسوية العمليات في بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والإنسانية، جامعة الجلفة، مجلد 10، عدد 3، سبتمبر 2017، ص 248.

² - القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93، الجريدة الرسمية، العدد 11، 2003.

³ - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 34، 1993.

⁴ - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، النظام رقم 97-03 (ملغى) المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

-الشركات المصدرة للسندات

ويهدف هذا التحديد إلى ضمان توفر الخبرة المهنية لدى المساهمين، بما يضمن حسن تسيير هذه الهيئة الحساسة.

رابعاً: شروط الانضمام للمؤتمن المركزي والشطب منه

يخضع الانضمام إلى المؤتمن المركزي لجملة من الشروط القانونية والتنظيمية، تهدف إلى ضمان كفاءة المتدخلين في هذا النظام، حيث يشترط في الأعضاء أن يكونوا من الفاعلين المعتمدين في السوق البورصى وأن تكون لديهم العضوية في المؤتمن المركزي، وخاصة الوسطاء في عمليات البورصة¹.

كما يلتزم الأعضاء باحترام القواعد التقنية والتنظيمية التي تحكم عمليات التسوية والتسليم، إضافة إلى توفر الضمانات المالية اللازمة لمواجهة المخاطر المحتملة الناتجة عن عمليات التداول².

أما فيما يتعلق بالشطب، فيتم في حالة إخلال العضو بالتزاماته القانونية أو التنظيمية، أو فقدانه لصفة الاعتماد، وهو ما يعكس الطابع الرقابي الصارم الذي يميز هذا النظام، بهدف حماية السوق وضمان استقراره، ويمكن أن يكون الشطب بنوعين:

-الشطب الطوعي بناءات على طلب الجهة المصدرة للسندات أو العضو، بعد تسوية كافة التزاماته وحساباته، أما الشطب القسري ويكون بتوقف العضو عن ممارسة نشاطه، او

¹ - سويلم محمد، القواعد الموضوعية والإجرائية للإدراج البورصى في التشريع الجزائري، جامعة غرداية، مجلة الفكر القانوني والسياسي، مجلد 06، العدد 02، 2022، ص841.

² - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 المتعلق بصندوق الضمان.

إعلان إفلاس الشركة أو حلها، عدم استيفاء الحد الأدنى من متطلبات العضوية أو الإدراج، أو مخالفة الأنظمة العامة للمؤتمن المركزي حسب نظام 03-101¹.

الفرع الثاني: أدوار المؤتمن المركزي

يؤدي المؤتمن المركزي دورا محوريا في استكمال العمليات البورصية، حيث يتدخل لضمان تنفيذها بشكل نهائي من خلال التسوية والتسليم.

أولا: الأدوار المرتبطة بالحساب الجاري

يؤدي المؤتمن المركزي دورا أساسيا في إدارة الحسابات الجارية للسندات، حيث يشرف على فتح هذه الحسابات باسم الوسطاء المعتمدين، ويقوم بحفظ السندات فيها، وهو ما يعرف بوظيفة الحفظ

1-فتح الحساب:

تتمثل هذه الوظيفة في قيام شركة المؤتمن المركزي بفتح حسابات جارية للسندات باسم الوسطاء في عمليات البورصة، حيث تسجل فيها جميع العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة مثل الشراء والبيع والتحويل، ويهدف هذا الإجراء إلى تنظيم حركة السندات داخل السوق وتسهيل متابعة مختلف التعاملات المالية بشكل دقيق ومنظم، بما يضمن وضوح الوضعية المالية لكل وسيط داخل البورصة².

2-الحفظ:

¹ - سارة قايم، ملخص محاضرات في مقياس نظام البورصة، موجهة لطلبة سنة أولى ماستر، قانون مؤسسات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سطيف 2، 2024-2025، ص ص 24-25.

² - عمار عمورة، شرح قانون السوق المالية الجزائرية، الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2011، ص 156،

تتولى الشركة مهمة حفظ السندات وإدارتها بشكل إلكتروني عبر أنظمة معلوماتية متطورة، حيث يتم الاحتفاظ بكل البيانات المتعلقة بالأوراق المالية بطريقة آمنة ومنظمة، ويتيح هذا النظام حماية السندات من أي ضياع أو تلف مادي، كما يسهل الرجوع إلى المعلومات الخاصة بها في أي وقت، مما يعزز دقة وشفافية تسيير العمليات البورصية¹.

3- التقييم:

تقوم الشركة بإعطاء رقم تعريف خاص لكل سند يتم إدراجه أو تداوله في البورصة، بحيث يكون لكل ورقة مالية رمز أو رقم فريد يميزها عن غيرها، ويساعد هذا التقييم في تسهيل عملية التعرف على السندات وتتبعها داخل النظام البورصى، كما يساهم في تقليل الأخطاء وضمان تنظيم أفضل للمعاملات المالية².

4- الإيداع:

تتمثل هذه الوظيفة في تسجيل وإدراج السندات داخل نظام إلكتروني خاص بالبورصة، حيث يتم إيداع جميع القيم المنقولة بشكل منظم يسمح بتسييرها ومراقبتها بدقة، ويعد هذا الإجراء أساسا في تنظيم التداول، لأنه يضمن توثيق كل سند بشكل رسمي داخل النظام، مما يعزز الشفافية ويسهل عمليات المتابعة والتسوية³.

ثانيا: الأدوار المرتبطة بعمليات التداول للقيم المنقولة

¹ عبد الحميد الشواربي، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، الجزائر، دار بلقيس، 2014، ص98.

² محمد بوسلطان، النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، الجزائر، دار الجامعة الجديدة، 2016، ص121.

³ حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة،

2015-2016 ص 51.

لا يقتصر دور المؤتمن المركزي على الحفظ، بل يمتد ليشمل متابعة عمليات التداول، حيث يتدخل في مرحلة ما بعد إبرام الصفقة لضمان تنفيذها بشكل نهائي، ويشمل ذلك:¹

تولى المؤتمن المركزي مجموعة من الوظائف الأساسية التي تضمن حسن سير العمليات في السوق البورصى، حيث يقوم بمتابعة حركة الحسابات من خلال تسجيل جميع العمليات التي تطرأ على السندات، مما يسمح بتتبع دقيق لانتقال الملكية، كما يتكفل بتنفيذ عمليات التسوية عبر تسجيل العمليات المالية في حسابات خاصة لدى بنك الجزائر، مع الحرص على ضمان التزامن بين التسليم والدفع، وهو ما يعرف بالتسوية المزدوجة، تفاديا لأي مخاطر قد تنجم عن عدم إتمام أحد طرفي العملية، إضافة إلى ذلك، يعمل على نشر المعلومات المتعلقة بالسوق، بما يعزز من الشفافية ويمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم على أسس واضحة، ومن خلال هذه الوظائف، يتضح أن المؤتمن المركزي يلعب دورا محوريا في استكمال الدورة البورصية، حيث يضمن الانتقال الفعلي للملكية وتنفيذ الالتزامات المالية المرتبطة بها بكفاءة وأمان.²

1-متابعة الحسابات:

تتمثل هذه الوظيفة في قيام شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بمراقبة حركة السندات بين الحسابات المختلفة للوسطاء، حيث يتم تتبع جميع العمليات المتعلقة بالتحويلات والتغيرات التي تطرأ على القيم المنقولة، ويهدف هذا الدور إلى ضمان دقة العمليات المالية داخل السوق والتأكد من تطابقها مع القواعد التنظيمية المعمول بها.

2-التسوية:

تتولى الشركة الإشراف على عمليات التسوية المالية الخاصة بالصفقات البورصية، حيث يتم إتمام عمليات الدفع وتسوية الالتزامات المالية عبر النظام البنكي، وبالخصوص من خلال

¹-BONNEAU, Thierry et DRUMMOND, France, Droit des marchés financiers, Economica, Paris, 2010.

²- HADJ-TAIB ,Mohamed Lasa ad, Le regalement-livraison des valeurs mobilières négociées en bourse, Mémoire, Université Tunis III, 1998-1999.

بنك الجزائر، ويهدف هذا الإجراء إلى ضمان تحويل الأموال بشكل آمن ومنظم بين الأطراف المتعاملة بعد إتمام عمليات البيع والشراء¹.

3-التسليم:

تتمثل هذه المهمة في نقل السندات من حساب إلى آخر بعد إتمام الصفقة، بحيث يتم تحويل الملكية بشكل رسمي من البائع إلى المشتري داخل النظام البورصى، ويعد هذا الإجراء خطوة أساسية لضمان تنفيذ الصفقات بشكل كامل ونهائي، مع توثيق كل عملية داخل الحسابات المعنية².

4-الإعلام:

تقوم الشركة بنشر المعلومات المتعلقة بالسوق بشكل دوري، بما في ذلك أسعار السندات وحركة التداول والمؤشرات المالية، ويهدف هذا الدور إلى ضمان شفافية السوق وتمكين مختلف المتعاملين من الاطلاع على نفس المعطيات في الوقت المناسب، مما يساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية دقيقة.

¹ - سميرة بوفامة، مرجع سابق، ص ص 153.

² - المرجع نفسه، ص 154.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال ما تم التطرق إليه في هذا الفصل، يتضح أن السوق البورصي يعد أحد أهم مكونات النظام المالي الحديث، حيث يمثل إطارا منظما لتداول القيم المنقولة، ويساهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، بما ينعكس إيجابيا على التنمية الاقتصادية.

وقد أظهر التطرق لماهية السوق البورصي أنه نظام متكامل يجمع بين أبعاد متعددة، إذ لا يقتصر دوره على كونه سوقا ماليا لتبادل الأوراق المالية، بل يتعدى ذلك ليشمل وظيفة اقتصادية تتمثل في تمويل المؤسسات، ووظيفة قانونية تقوم على تنظيم المعاملات وضبطها، إلى جانب بعد تقني يعتمد على الأنظمة الحديثة في تنفيذ العمليات، كما أن تعدد تعريفاته يعكس تنوع الزوايا التي يمكن من خلالها دراسته، سواء من منظور فقهي أو اقتصادي أو قانوني.

ومن جهة أخرى، أبرزت الدراسة تطور السوق البورصي في الجزائر، حيث مر بعدة مراحل بدأت بالإصلاحات الاقتصادية في التسعينات، وصولا إلى الانطلاق الفعلي للبورصة سنة 1997، غير أن هذا السوق لا يزال يواجه عدة معوقات، سواء كانت اقتصادية أو تشريعية أو اجتماعية، وهو ما أثر على مستوى نشاطه وفعاليته.

وفي هذا الإطار، جاء النظام الجديد 04-23 كخطوة إصلاحية تهدف إلى معالجة هذه النقائص، من خلال تعزيز الشفافية، وتطوير الرقابة، وتشجيع إدراج الشركات، إضافة إلى اعتماد الرقمة كوسيلة لتحسين كفاءة السوق وتنشيطه.

كما تبين أن فعالية السوق البورصي ترتبط بشكل وثيق بمدى كفاءة الأجهزة الضابطة له، حيث تلعب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها دورا أساسيا في الرقابة والتنظيم، في حين تتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة مهمة تسيير عمليات التداول، بينما يتكفل المؤمن

المركزي بضمان تنفيذ العمليات من خلال التسوية والتسليم، وهو ما يعكس وجود تكامل مؤسستي يهدف إلى تحقيق الاستقرار والشفافية داخل السوق.

وعليه، يمكن القول إن تطوير السوق البورصي في الجزائر يظل مرتبطا بمدى فعالية الإصلاحات القانونية والمؤسسية، وكذا بضرورة تعزيز الثقة لدى المستثمرين وتوسيع قاعدة المشاركين في هذا السوق، بما يجعله أداة حقيقية لتمويل الاقتصاد الوطني ومواكبة التحولات الاقتصادية المعاصرة.

الفصل الثاني

الأحكام المستجدة لتنظيم

السوق البورصي على ضوء

النظام رقم 23-04

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

عانى السوق البورصى الجزائري من الركود وضعف نشاطه، وهو الأمر الذي أدى به إلى أن لا يؤدي دوره الرئيسى المتمثل في التمويل ويرجع ذلك لعدة أسباب منها قلة الشركات المدرجة، الأمر الذي انعكس بالسلب على سيولته ما يجعل دوره التمويلي ضعيف¹.

كما يعتبر السوق البورصى الجزائري مهم جدا للاقتصاد الوطنى، فرغم تكامله مع غيره من المصادر التمويلية الأخرى إلا أنه يمثل خيار بديل عن التمويل التقليدي للمؤسسات والشركات الباحثة عن مصادر تمويلية متنوعة من أجل تطويرها وتوسيع استثماراته². يمتد ضعف أداء السوق البورصى الجزائري إلى أول جلسة لها بدأ فيها التداول سنة 1999 وطيلة مدة 20 سنة من النشاط³.

وفي ظل هذا الركود الذي عاشته بورصة الجزائر قررت "ل.ت.ع.ب.م" وضع نظام جديد، فأصدرت النظام رقم 04-23، نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 23-04، المؤرخ في 10 ربيع الثانى عام 1445 الموافق 25 أكتوبر 2023، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 05، المؤرخة في 25 جانفى 2024. جاء بشكل جديد للتسعيرة المكونة من خمسة أسواق كتكريس لمبدأ تنويع السوق البورصى (المبحث الاول) ووضع ضوابط جديدة للتفاوض والتسوية في سوق البورصى (المبحث الثانى).

¹ -موراد حطاب، نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 22، العدد 01، 2022، ص 1427.

² - يسمينه ريجاني، بورصة القيم المنقولة آلية لتمويل المؤسسات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية، السياسية والاقتصادية، المجلد 57، العدد 02، السنة 2020، ص 348.

³ - سمير محى الدين، معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود واليات التفعيل، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 01، جوان 2021، ص 83.

المبحث الأول: تكريس مبدأ تنويع السوق البورصية

تضمن السوق البورصية الجزائري وفقا للمادة 77 من النظام (الملغى) رقم 97-03¹ المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة قبل تعديله سوقا وحيدا، ونص المادة كما يلي: "إن السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة هو سوق وحيد سوق لسندات رأس المال وسندات الديون." ضل الحال كما هو إلى غاية أن أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها النظام رقم 12-01² المؤرخ في 18 جويلية 2012 والمعدل والمتمم للنظام السابق 97-03، وتضمن تعديل مجموعة من المواد من بينها المادة 77 من النظام رقم 97-03 وجاء نصها الجديد كالتالي: "يشمل السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة على سوق لسندات رأس المال وسوق لسندات الدين.

تتكون سوق سندات رأس المال من سوق رئيسية وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بينما تتكون سوق سندات الدين من سوق لسندات الدين التي تصدرها شركات المساهمة، والهيئة العمومية، والدولة، وسوق لكتل سندات الدين التي تصدرها الدولة"³.

وفي ضل ما سبق يتضح جليا توجه المشرع البورصية إلى إدخال تقسيم للسوق البورصية يسمح للشركات الراغبة في الإدراج كشركات صغيرة ومتوسطة أن تدرج فيه، لم تدرج في هذا السوق إلى غاية 2018 إلا شركة وحيدة هي (اوم أنفست)⁴، إلى أن جاء النظام رقم 23-04

1- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 (ملغى) المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر

1997 المتعلق بالنظام لجنة تنظيم العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد، 87 مؤرخة في 29 ديسمبر 1997.

2- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012، الذي يعدل ويتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، المؤرخة في 15 يوليو 2012.

3- المادة 77 من النظام رقم 97-03 (ملغى) المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بموجب النظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012.

4-موراد حطاب، نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، المرجع نفسه، ص 1443.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

بتنظيم جديد، مس تنظيم وسير السوق البورصى واستحدث تقسيما جديدا للتسعيرة الرسمية مكونة من خمسة أسواق وأربعة أقسام، كما شمل ضوابط وشروط عامة للقبول في التسعيرة الرسمية (المطلب الاول)، وضوابط قانونية ونظامية لسوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين (المطلب الثاني).

المطلب الاول: الضوابط والشروط العامة للقبول في التسعيرة الرسمية

وضع المشرع البورصى ما يسمى بالتسعيرة الرسمية، كما قسمها إلى مجموعة أسواق وأقسام يستوجب الإدراج فيها استيفاء مجموعة من الشروط منها شروط عامة لأسواق وأقسام التسعيرة الرسمية، تحدد مسار الإدراج، إما بالموافقة أو الرفض وقد حدد النظام رقم 04-23، مفهوم التسعيرة الرسمية (الفرع الأول)، ووضع شروط وأحكام عامة للقبول فيها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مفهوم التسعيرة الرسمية

يقوم مصدرو القيم المنقولة المنصوص عليهم في النظام رقم 04-23 بطرح سنداتهم داخل السوق البورصى لبيعها بسعر معين، يتم تحديده فيما يسمى بالتسعيرة الرسمية (أولا) وتضم التسعيرة الرسمية تنوعا جديدا يطلق عليه أسواق وأقسام التسعيرة (ثانيا)

أولا: تعريف التسعيرة الرسمية

نصت المادة 02 الفقرة 03 من النظام رقم 04-23 على ما يلي: "التسعيرة الرسمية: تتمثل في قائمه القيم المنقولة المسجلة والمتداولة في البورصة، وتضم عدة أسواق وأقسام"¹. يعرف سعر البورصة بأنه القيمة التي تصلها الورقة المالية أثناء إحدى حصص البورصة، ويتم بعد انتهاء حصة التسعير تسجيل مختلف الأوراق المالية المسعرة في جدول التسعيرة والإعلان الرسمي عنها حتى يتم التداول الفعلي لها¹.

¹ - المادة 02 الفقرة 03 من النظام رقم 04-23.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصي على ضوء النظام 04-23

كما يعرف التسعير البورصي بأنه القيمة التي يبلغها سند ما أثناء إحدى جلسات البورصة نتيجة مواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء ويتم قيده بعد إغلاق الجلسة في لوحة التسعيرة².

وتعرف التسعيرة الرسمية أيضا بأنها وثيقة تنشرها شركة تسيير البورصة في النشرة الرسمية للتسعيرة بغية إعلان السعر الخاص بالتداول الفعلي للقيم المنقولة المسجلة بالتسعيرة³، رغم بعض الاختلافات البسيطة بين هذه التعاريف والتسميات إلا أنها تحمل نفس المعنى، ويمكن تعريف التسعيرة الرسمية بأنها قائمة تحدد فيها قيمة الورقة المالية التي تم الوصول لها بعد عملية مواجهة الأوامر البورصية، خلال حصة التسعير ويتم تسجيلها في جدول التسعيرة بعد إغلاق جلسة البورصة ونشرها من أجل الإعلام بالسعر المحدد للتداول على هذه الورقة المالية، في إحدى أسواق التسعيرة الرسمية التي نصت عليهم المادة 02 فقرة 03 من النظام رقم 04-23 وحددتهم المادة 16 من نفس النظام.

ثانيا: تنظيم أسواق وأقسام التسعيرة الرسمية

أدخل المشرع البورصي على السوق البورصي تنوعا جديدا تمثل في تقسيمه إلى أسواق وأقسام تضمنتها التسعيرة الرسمية، حيث يتفرع حسب حجم الشركات والهيئات المصدرة وأنواع القيم المنقولة، ليسمح بدخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة للسوق البورصي، وجاء هذا التقسيم في نص المادة 16 من النظام رقم 04-23 كما يلي:

¹ - نعيمة العربي، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، مذكره مقدمه ضمن متطلبات نايل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع النقود والمالية، جامعة بن يوسف بن خده، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، 2008-2009، ص 79.

² - يسمينه ريحاني، بورصة القيم المنقولة آلية لتمويل المؤسسات الاقتصادية، المرجع نفسه، ص 358.

³ - سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكره مقدمة ضمن متطلبات نايل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص ماليه الاسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص 31.

1- سوق سندات رأس المال:

هو سوق مخصصة فقط لتداول الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة المدرجة في البورصة،¹ ويضم هذا السوق قسمين حسب حجم الشركة:

1- قسم رئيسي:

موجهة لشركات المساهمة الكبرى التي تصدر سندات رأس مال تبلغ رسميتها كحد أدنى خمسة مليار (5.000.000.000) دينار جزائري، وتوزع على الجمهور سندات رأس مال تعادل كحد أدنى مليار دينار جزائري موزعة كأدنى حد على 150 مساهم يوم الإدخال على أقصى تقدير.² ويضم ستة شركات مدرجة:

- "اليناس للتأمينات" - "م.ت.ف.الاوراسي" - "صيدال" - "القرض الشعبي الجزائري" - "بنك التنمية المحلية" - "بيوفارم".³

2- قسم النمو:

يخصص هذا القسم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة ذوات الشكل القانوني شركة مساهمة التي توزع على الجمهور سندات رأس مال تساوي كقيمة مالية عشرة 10 مليون دينار جزائري موزعة على الأقل على خمسين 50 مساهما، وكذا الأصناف الثلاثة من المستثمرين المحترفين الذين ذكرتهم المادة 61 من النظام رقم 04-23،⁴ وتدرج كذلك في هذا القسم المؤسسات الناشئة ذات شكل قانوني شركة مساهمة الحاملة لوسم مؤسسة ناشئة ويضم هذا القسم شركتين:

¹ - إبراهيم بن مختار، المرجع نفسه، ص 618.

² - أنظر المادة 41 النظام رقم 04-23.

³ - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 17 أبريل 2026 على الساعة 21:13 د.

⁴ - إبراهيم بن مختار، المرجع نفسه، ص 618.

- "أوم أنفست" - "مستشير"¹.

2- سوق سندات الدين:

ينقسم هذا السوق إلى قسمين وهو مخصص لسندات الدين فقط.

1- القسم الممتاز:

نصت المادة 51 من النظام 04-23 على ما يلي : "يقتصر التداول في القسم الممتاز على سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية، بغض النظر عن المبلغ المصدر، وكذلك سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية وشركات المساهمة، التي يكون رصيد إصدارها يفوق أو يساوي مليار دينار (1.000.000.000 دج) يوم الإدخال"².

ويضم داخله ثلاثة شركات:

- "توسيلي لصناعة الحديد والصلب الجزائري" - "الشركة العربية للإيجار المالي" -
"المغربية للإيجار المالي الجزائري"³.

2- القسم الناشئ:

¹ - مستشير ش.ذ.أ هي شركة خدمات استشارية جزائرية تمتلك منصة رقمية (moustachir.dz) تربط العملاء بأكثر من 120 مستشارًا في مجالات متعددة، وتقدم خدمات ابتكار مفتوحة للشركات الكبيرة وحلولًا قانونية لخفض التكاليف، كما أنها شركة مبتكرة معترف بها كشركة ناشئة من قبل وزارة الاقتصاد والمعرفة والشركات الناشئة منذ 2022 بعد رقمنة الاستشارات، شكلها القانوني شركة ذات الأسهم (ش.ذ.أ)، أدرجت في البورصة حيث كانت فترة الاكتتاب من 2024/12/01 إلى 2024/12/31 بتاريخ الانتفاع 01 جانفي 2025، أسهمها متداولة في سوق سندات رأس المال/قسم النمو، بهدف زيادة القدرة المالية لتوسيع الأعمال في السوق المحلية والاندماج في الأسواق العربية وجذب عقود جديدة.

² - أنظر المادة 51 من النظام رقم 04-23. موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 17 أفريل 2026 على الساعة 21:15 د.

³ - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 17 أفريل 2026 على الساعة 21:20 د.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصية على ضوء النظام 04-23

هو قسم مخصص لتداول سندات الدين التي لا يصل رصيد إصدارها إلى واحد (1.000.000.000) مليار دينار جزائري والتي تصدرها شركات المساهمة والهيئات العمومية¹.

3- سوق هيئات التوظيف الجماعي:

يخصص هذا السوق لتداول الأسهم والحصص والصكوك²، ويخضع لنفس شروط القسم الرئيسي وقسم النمو³.

4- سوق المستثمرين المحترفين:

يقتصر التداول فيه على سندات رأس المال وسندات الدين والسندات التي تصدرها هيئة التوظيف الجماعي والتي يتم تداولها حصريا لحساب المستثمرين المحترفين المنصوص عليهم في المادة 61 من النظام رقم 04-23، المتمثلين في فئات المستثمر المؤسسي وفئات المستثمر المؤهل⁴.

5- سوق سندات الخزينة:

تختص هذه السوق بتداول السندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، تأسست سنة 2008 وتتميز سندات الخزينة بتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 سنة⁵، ويقتصر

¹ - المادة 52 من النظام 04-23: "يقتصر قبول التداول في القسم الناشئ على سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية وشركات المساهمة، التي يقل رصيد إصدارها عن مليار دينار (1.000.000.000 دج) يوم الإدخال."

² - المادة 02 الفقرة 06 من النظام رقم 04-23.

³ - ابراهيم بن مختار، المرجع نفسه، ص 618.

⁴ - أنظر المادة 16 من النظام رقم 04-23.

⁵ - سميحة بن معاوي، دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي، حالة شركة NCA

ROUIBA، مجلة دراسات اقتصادية، جامعه الجلفة، مجلد 18، العدد 01، 2020، ص 191.

التداول فيها على الوسطاء في سوق الأسهم وشركات التأمين وقد يصل عدد الجلسات التداول في الأسبوع إلى خمس جلسات حسب ما يرتب له المتخصصون فيها¹.

وفي الأخير نشير إلى أن السندات المقبولة في سوق المستثمرين المحترفين وسوق سندات الخزينة يمكن أن تكون محل تداول بالتراضي على قائمة تحدد فيها شركة إدارة بورصة القيم، الأوراق المالية المعنية بهذه المعاملات، ووفقا لشروط تضعها بمقرر صادر عنها².

الفرع الثاني: الشروط والأحكام العامة للقبول في التسعيرة

يقصد بقبول القيم المنقولة في التسعيرة هو إدخال الشركة سندات لها ليتم التداول عليها داخل السوق البورصى وتتطلب هذه العملية مجموعة من الضوابط والأحكام العامة يستوجب توفرها في الشركة المصدرة كي تتمكن من إدخال أوراقها المالية في التسعيرة³.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري قد استثنى من هذه الشروط سندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية والمصدرة من أشخاص معنويين تضمنها الدولة أو الجماعات المحلية⁴ وبالتالي سندات الخزينة لا تخضع لهذه الشروط، كونها تقبل بقوة القانون⁵.

وضع المشرع البورصى مجموعة من الأحكام والضوابط العامة التي يجب أن يستوفىها كل من يرغب في ادخال قيمه المنقولة للسوق البورصى، تتمثل في شروط عامة للشركة التي تطلب القبول (أولا)، وشروط عامة للقيم المنقولة (ثانيا)، وشروط عامة تتعلق بملف القبول (ثالثا)، وفي الأخير شروط عامة مرتبطة بالوسيط (رابعا)

¹ - مورا حطاب، نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، المرجع نفسه، ص 1432.

² - راجع المادتين 135، و136، من النظام رقم 04-23، المذكور سابقا.

³ - سماح كحل الراس، منية شوايدية، تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري، المرجع نفسه، ص 290.

⁴ - أنظر المادة 17 من النظام رقم 04-23.

⁵ - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 17 أفريل 2026 على الساعة 22:30 د.

أولاً: الشروط العامة للشركة التي تطلب القبول

- يستوجب أن يكون رأس المال الاجتماعى مدفوعاً بالكامل، والسندات موضوع طلب القبول غير مقيدة وقابلة للتداول بكل حرية¹.
- يجب إيداع سندات لها لدى المؤتمن المركزى وتقديم وثيقة تثبت ذلك²، ويتجسد هذا الشرط بتسجيل الشركة لكامل رأس مالها عند إصدارها لأسهمها وتسجيل مبلغ القرض عند إصدارها للسندات³، كما يتخذ المؤتمن المركزى بعد التأكد من استيفاء شروط الانضمام قرار الانخراط ويبلغ صاحب الطلب بالقرار خلال شهرين من تاريخ استلام كامل الوثائق المطلوبة في الملف⁴.
- تلتزم الشركة أن ترسل إلى اللجنة جميع البلاغات والاعلانات التي تتعلق بحالتها المالية وجميع النشرات التي تقوم بنشرها وكذلك كل الوثائق التي تحتوي على معلومات اقتصادية أو مالية قد تنشرها الشركة وذلك من أجل الحصول على الموافقة المسبقة للجنة⁵.
- في حال ما إذا حدث تنازل أو تخلي عن عناصر الأصول التي احتواها ملف طلب القبول فإنه يتوجب على الشركة أن تبلغ اللجنة بذلك⁶.

¹ - أنظر المادة 19 من النظام رقم 04-23.

² - أنظر المادة 25 من النظام رقم 04-23.

³ - سهام عيساوي، قانون البورصة، مطبوعة بيداغوجية، موجهة لطلبة السنة الثالثة، طور الليسانس، شعبة علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، 2020، ص 71.

⁴ - سويلم محمد، القواعد الموضوعية والإجرائية للإدراج البورصى في التشريع الجزائري، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة غرداية، ضاهر قسمية، جامعة صفاقس، تونس، مجلة الفكر القانوني والسياسي، المجلد السادس، العدد الثاني، 2022، ص 841.

⁵ - أنظر المادة 28 من النظام رقم 04-23.

⁶ - أنظر المادة 35 من النظام رقم 04-23.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

- يجب أن تلتزم الشركة بحدود مضمون المذكرة الإعلامية في أي سند إعلامي يتعلق بقبول قيم منقولة للتداول في البورصة فلا تنشر أي معلومات غير التي تضمنتها فعلا المذكرة الإعلامية، التي تم التأشير عليها من قبل اللجنة، كما يجب أن يمر هذا السند الإعلامي عبر اللجنة قبل نشره من أجل أن تصادق عليه¹.

- يجب أن تعين الشركة هيئته للتدقيق الداخلي المالي والمحاسبي تخضع هذه الهيئة لتقييم محافظ الحسابات في تقريره الذي يعده بخصوص الرقابة الداخلية للشركة²، وكأقصى حد لإنشاء هذه الهيئة هو سنة تحسب من تاريخ قبول سندات الشركة للتداول في البورصة³.

- يستوجب على الشركة تسوية وضعية تعارض المصالح وإلا فإنها تصبح غير مؤهلة لقبول تداول أوراقها المالية في السوق البورصى إلا إذا كانت تسوية هذه الوضعية ممكنة فإن اللجنة تفرض على الشركة تسويتها خلال أجل محدد بعد قبول سنداتھا للتداول، أما إن تبين أن تسويتها غير ممكنة، وتقدر اللجنة بأن الشركة مؤهلة لقبول تداول سنداتھا داخل السوق البورصى على الرغم من وجود هذه الوضعية فإنها تلزم الشركة بإبلاغ جميع مساهميها وكل المستثمرين بذلك، وتبين ذلك وتنص عليه في المذكرة الإعلامية⁴.

- يجب على الشركة تقديم تعهد بالالتزام بالشروط المتعلقة بنشر المعلومات الدورية والدائمة وفقا لما حددته اللجنة في أنظمتها وتعليماتها⁵.

¹ - أنظر المادة 34 من النظام رقم 04-23.

² - وداد بن بعبيش، دروس عبر الخط في مقياس بورصة القيم المنقولة، قدمت لطلبة الماستر 1 مهني قانون الأعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة البليدة 2 على لونيبي، السنة الجامعية، 2024-2025، ص 14.

³ - أنظر المادة 36 من النظام رقم 04-23.

⁴ - أنظر المواد 37-83-39 من النظام رقم 04-23.

⁵ - أنظر المادة 40 من النظام رقم 04-23.

ثانيا: الشروط العامة للقيم المنقولة موضوع طلب القبول

- يجب، أن تكون إما سندات رأس مال، وإما سندات دين صادرة عن شركات المساهمة وكذلك الحقوق المرتبطة بها بالإضافة إلى السندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي¹.

- يستوجب إجراء طلب القبول لكل اصدار للسندات الجديدة المتماثلة مع صنف السندات التي سبق إصدارها².

- باستثناء الحالات التي تقرر فيها اللجنة خلاف ذلك فإنه لا يمكن قبول القيم المنقولة التي تسمح بالدخول في رأس مال الشركة للتداول في السوق البورصى إلا إذا كانت سندات رأس المال التي تستند إليها مقبولة أيضا للتداول في البورصة³.

- في حالة تقديم الشركة لطلب قبول سندات إضافية من نفس فئة السندات التي تم قبولها فإنه يجب على الشركة مقدمة طلب القبول تقديم مذكرة إعلامية للتأشير عليها من طرف اللجنة مع تقديم ملف مبسط مرفق بطلب القبول، يحدد مضمونه بموجب تعليمة صادرة عن اللجنة⁴.

ثالثا: الشروط العامة لملف القبول

- تقديم طلب القبول الذي يوضع لدى اللجنة لتقوم بدراسته مرفقا بمشروع مذكرة إعلامية تخضع للتأشير من طرف اللجنة⁵.

¹ - وداد بن بعبيش، دروس عبر الخط في مقياس بورصة القيم المنقولة، المرجع نفسه، ص 14.

² - سارة قايم، المرجع السابق، ص 71.

³ - أنظر المادة 32 من النظام رقم 04-23.

⁴ - أنظر المادة 31 من النظام رقم 04-23.

⁵ - الجمعي سايب، أحكام تداول الأسهم والسندات التي تصدرها شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، السنة 2023، تاريخ القبول للنشر، 2023/06/02، ص 26.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

- يستوجب على الشركة أن تقدم طلب القبول قبل 60 يوما على الأقل من التاريخ المحدد للإدخال في السوق البورصى باستثناء الحالات التي تقرر فيها لجنة البورصة خلاف هذا الشرط¹.

- يجب إرفاق طلب القبول بملف يتضمن مجموعة من الوثائق والمستندات التي تثبت وجود الشركة وموضوع نشاطها وحالتها المالية والمحاسبية².

ويحتوي ملف طلب القبول على مجموعة من الوثائق نصت عليها تعليمة اللجنة رقم 01/98 المؤرخة في 30 ابريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة وهي كالتالي:³

- طلب القبول؛

- محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرحت بالإصدار؛

- معلومات عامه عن الجهة المصدرة والتمويل وعن الحالة المالية والاقتصادية للشركة؛

- الوثائق القانونية وأخيرا تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم؛

- مشروع الدليل، (PROJET DE PROSPECTUS)؛

- مشروع المذكرة الإعلامية؛

- كما يجب أن يتضمن مشروع المذكرة الإعلامية المقدم للجنة كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة وحالاتها المالية واستراتيجياتها وخصائص القيم المنقولة المصدرة من ناحية العدد والسعر والشكل القانوني.

¹ - أنظر المادة 23 من النظام رقم 04-23.

² - أنظر المادة 26 من النظام رقم 04-23.

³ - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 18 أفريل 2026 على الساعة 18:22 د.

- يتوجب على الشركة مقدمة طلب القبول تبليغ اللجنة بأي حدث أو تعديل يمس عناصر ملف القبول وذلك في الفترة الممتدة بين تاريخ إيداع الملف وتاريخ تبليغ قرار اللجنة¹.
- بعد التأشير على المذكرة الإعلامية من قبل اللجنة فإنها توضع ليطلع عليها جميع المستثمرين في مقر الشركة المعنية ومقر (ش.ا.ب.ق) والوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بالإدخال كما يتم نشرها على شبكات الأنترنت في المواقع الإلكترونية للشركة واللجنة².
- تلتزم اللجنة بدراسة ملف طلب القبول خلال مدة شهرين (2) من تاريخ استلامه، ويمكنها طلب معلومات إضافية لتحديد منح التأشيرة من عدمها ولا يعتبر منح التأشيرة تقيما لعملية الإدراج بل يدل على مطابقة المعلومات التي تضمنها الملف فقط³ وتعلق المدة في حالة طلب معلومات إضافية من طرف اللجنة إلى غاية استلام تلك المعلومات المطلوبة⁴.

رابعا: الشروط العامة للوسيط في عمليات البورصة

- يشترط تعيين (و.ع.ب) من طرف الشركة التي ترغب في الإدراج من أجل⁵:
- الإشراف على عملية الإدراج والمساعدة في إجراءات القبول والإدخال في التسعيرة، ويتوجب على (و.ع.ب) التأكد من توفر جميع الشروط الإلزامية لقبول الشركة طالبة الإدراج.
- كما يلتزم (و.ع.ب) بالتصرف كمستشار للشركة، والعمل على اخطار (ش.ا.ب.ق) بنيته تقديم طلب قبول أوراق مالية من أجل إدخالها للتداول في السوق البورصى.

¹ - نادية بلعباس، ضبط نشاط البورصة في الجزائر، المرجع نفسه، ص 254.

² - أنظر المادة 33 من النظام رقم 04-23.

³ - سميحة بن معاوي، دراسة تحليلية لآثار إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي، المرجع نفسه، ص 193.

⁴ - أنظر المادة 29 من النظام رقم 04-23.

⁵ - سارة قايم، المرجع نفسه، ص 71.

المطلب الثاني: الضوابط القانونية والنظامية لسوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين:

جاء النظام رقم 04-23 بمجموعة من الشروط التي يجب أن تستوفىها الشركة مقدمة طلب القبول لسندات في سوق سندات رأس المال أو سوق سندات الدين ويتكون كل سوق منهما من قسمين.

الفرع الأول: شروط قبول التداول في سوق سندات رأس المال

يقتصر التداول فيه على الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة، ويضم داخله قسم رئيسي لشركات المساهمة الكبرى وقسم النمو مخصص للشركات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة. لكل قسم شروطه الخاصة لقبول الإدراج فيه وهي كما يلي:

أولاً: شروط قبول التداول في القسم الرئيسي

على الشركة مقدمة طلب قبول قيمها المنقولة للإدراج في هذا القسم استيفاء الشروط التالية:

- يجب على الشركة أن تحمل شكل قانوني هو شركة المساهمة¹، والملاحظ أن هذا الشرط هو شرط عام يطبق على كل الشركات الراغبة في الإدراج بالسوق البورصى.

وذلك لأن الأساس الذي يقوم عليه هذه النوع من الشركات هو مجموع الأموال التي يمكن للإدارة تجميعها واستثمارها بدلاً من العلاقات الشخصية للشركاء. كما أن رأس مالها يقسم إلى أسهم يمكن تداولها، مع توزيع مخارطها على المساهمين كل على قدر مساهمته².

¹ - أنظر المادة 41 من النظام رقم 04-23.

² - احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، بدون سنة نشر، ص 17.

- يجب أن تكون رسملة الشركة كحد أدنى خمسة ملايين دينار جزائري (5.000.000.000 دج)، وأن تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال يعادل واحد مليار دينار جزائري (1.000.000.000 دج كحد أدنى، كما يجب أن تكون هذه السندات موزعة على ما لا يقل عن مائة وخمسين 150 مساهما يوم الإدخال على أقصى تقدير، ويتم تقييم رسملة الشركة والسندات الموزعة على الجمهور المذكورين أعلاه على أساس سعر الاكتتاب أو الإدخال عند الاقتضاء¹.

- يجب أن تكون الشركة قد نشرت البيانات المالية المصادق عليها للسنوات المالية الثلاث السابقة لسنة طلب القبول، إلا إذا قررت اللجنة خلاف ذلك، وقد استثنى المشرع من هذا الشرط شركات المساهمة التي تم انشائها حديثا عن طريق اللجوء العلني للإدخال².

- أن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها يعده عضو من المصف الوطني للخبراء المحاسبين من غير محافظ الحسابات الخاص بالشركة أو أي خبير في التقييم، بشرط أن يكون مسجلا قانونا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، على ألا يكون عضوا في هذه الأخيرة³.
حيث يستخدم هذا التقييم في تحديد سعر بيع الأوراق المالية في السوق البورصى⁴.

- يجب على الشركة أن تكون قد حققت أرباح خلال السنة المالية السابقة لطلب قبولها في القسم الرئيسي ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك⁵.

ثانيا: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في قسم النمو

على الشركات التي ترغب في قبول التداول في قسم النمو أن تستوفي الشروط التالية:¹

¹ - أنظر المادة 41 من النظام رقم 04-23.

² - أنظر المادة 42 من النظام رقم 04-23.

³ - وداد بن بعبيش، دروس عبر الخط في مقياس بورصة القيم المنقولة، المرجع نفسه، ص 15.

⁴ - سميحة بن معاوي، دراسة تحليلية لآثار إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي، المرجع نفسه، ص 192.

⁵ - نواره حميل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، المرجع نفسه، ص 358.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

- يجب أن تكون الشركة طالبة الإدراج بهذا القسم تحمل شكل قانوني هو شركة مساهمة.

- يجب أن توزع على الجمهور سندات رأس مال تعادل كحد أدنى، عشرة ملايين دينار جزائري (10.000.000 دج)، ولا يعتبر حجم رسملة الشركة شرطا للقبول في هذا القسم.

- يجب أن تكون سندات رأس المال موزعة على ما لا يقل عن (50) خمسين مساهما أو المستثمرين المحترفين الثلاثة المنصوص عليهم في المادة 61 من النظام رقم 04-23، ويتم تقييم سندات رأس المال التي تم توزيعها على الجمهور على أساس إما سعر الاكتتاب أو سعر الإدخال عند الاقتضاء.

- يجب أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادقة عليها للسنتين الماليتين السابقتين على طلب القبول، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك²، وتعفى الشركات التي يتم انشائها عن طريق اللجوء العلني للادخار من هذا الشرط³ وذلك لأن هذه الشركات حديثة التأسيس⁴.

- تقديم تقرير تقييمي يعده عضو من المصف الوطني للخبراء المحاسبين من غير محافظ حسابات الشركة وأي خبير تقييم معتمد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مع وجوب أن لا يكون أحد اعضائها⁵.

- تعيين راع في البورصة مسجل لدى (ل.ت.ع.ب.م) يستوجب أن يكون وسيطا في عمليات البورصة، يتولى مرافقة الشركة ومساعدتها في إصدار سندات والتحصير لعملية القبول والتأكد من أنها تحترم القواعد القانونية والتنظيمية بخصوص الإعلام كما يشهد الراعي بتوقيعه على صحة المعلومات التي تتضمنها المذكرة الإعلامية المقدمة للجنة من أجل التأشير عليها،

¹ - أنظر المادة 45 من النظام رقم 04-23.

² - سماح كحل الراس، منية شوايدية، تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري، المرجع نفسه، ص 291.

³ - أنظر المادة 46 من النظام رقم 04-23.

⁴ - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 18 أفريل 2026 على الساعة 00:15 د.

⁵ - أنظر المادة 47 من النظام رقم 04-23.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

بأنه قام بالإجراءات المعهودة، وعلى تطابق المعلومات الواردة في المذكرة مع الواقع وأنها لا تتضمن أي سهو أو إغفال من شأنه التأثير على ما تتضمنه.¹

- يجب على الشركة توقيع اتفاقية المرافقة لمدة لا تقل عن سنة مع الراعي في البورصة، وفي حالة فسخها يستوجب على الشركة إبلاغ اللجنة دون تأخير، كما يجب عليها تعيين راعي آخر في أقرب أجل ودون تأخير وهذا ما تضمنته المادة 49 من النظام رقم 04-23.²

الفرع الثاني: شروط قبول التداول في سوق سندات الدين

وضع المشرع مجموعة من الشروط لقبول التداول في إحدى أقسام سوق سندات الدين تضمنها النظام رقم 04-23 وهي كالتالي:

أولاً: شروط قبول التداول في القسم الممتاز

- يجب أن يكون مصدرو سندات الدين من إحدى الأشخاص المعنوية التالية إما الدولة والجماعات المحلية بغض النظر عن المبلغ المصدر وإما الهيئات العمومية وشركات المساهمة، التي يكون رصيد إصدارها يفوق أو يساوي مليار دينار (1.000.000.000 دج) يوم الإدخال.³

ثانياً: شروط قبول التداول في القسم الناشئ

- بالنسبة للقسم الناشئ يجب أن تكون سندات الدين التي تصدرها شركة المساهمة والهيئة العمومية يقل رصيد إصدارها عن مليار دينار جزائري (1.000.000.000 دج) يوم الإدخال.⁴

¹ - سويلم محمد، ظاهر قسمية، القواعد الموضوعية والإجرائية للإدراج البورصى في التشريع الجزائري، المرجع نفسه، ص 838.

² - أنظر المادة 49 من النظام رقم 04-23.

³ - سارة قايم، المرجع نفسه، ص 51.

⁴ - أنظر المادة 52 من النظام رقم 04-23.

- يجب على الشركة تعيين راع في البورصة مسجل لدى (ل.ت.ع.ب.م) من أجل مرافقة الشركة أثناء إصدار السندات الموجهة للتداول في القسم الناشئ ويرافق الراعي الشركة طوال بقاء سنداتها في البورصة يساعدها على إعداد عملية القبول والتأكد من امتثالها للالتزامات الإعلامية القانونية والتنظيمية¹، وتسري أحكام المادتين 49 و 50 من النظام رقم 04-23 على الشركات التي تطلب إدراج سنداتها في القسم الناشئ حسب ما نصت عليه المادة 53 من نفس النظام.

ثالثا: أحكام مشتركة بين القسمين

يمكن (ل.ت.ع.ب.م) ان تطلب من الشركة مقدمة طلب قبول سنداتها لتداول في سوق سندات الدين، وعلى الخصوص عندما يكون العرض موجهًا للجمهور (اللجوء العلني للاذخار) بأن تقدم ضمانات مالية وعينية أو تصنيفًا ماليًا معتمدًا من (ل.ت.ع.ب.م) يخضع الاعتراف به لتعليمة صادرة عنها²، وتكون الضمانات مثلًا في شكل رهون على عقارات أو منقولات وذلك لأنها قد تكون شركات صغيرة أو متوسطة (كان المشرع يمنعها في ضل النظام الملغي رقم 03-97 من إصدار سندات الدين) أو مؤسسة ناشئة (شركة مساهمة) فتعجز عن الوفاء، بالتزاماتها المالية، أما الهيئات العمومية فقد استثنّاها المشرع البورصى³.

والملاحظ أن المشرع قد فرض على الشركة مقدمة طلب قبول سنداتها للتداول في قسم القسم الناشئ أن تكون قد التزمت بكل واجباتها القانونية والإعلامية والتنظيمية كما لم يعفها لا هي ولا الشركات طالبة الإدراج في القسم الممتاز من شرط نشر البيانات المالية، بالنسبة للشركات حديثة التأسيس، ولم يشترط تحقيق الأرباح للإدراج في احدى قسمي سوق سندات الدين، قد يعود ذلك لدور هذه البيانات في تحديد مدى قدرة الشركة على السداد.

¹ - سارة قايم، المرجع نفسه، ص 74.

² - أنظر المادة 54 من النظام رقم 04-23.

³ - وداد بن بعبيش، دروس عبر الخط في مقياس بورصة القيم المنقولة، المرجع نفسه، ص 19.

المبحث الثاني: التنظيم الجديد للتفاوض والتسوية في السوق البورصى

بعد حصول الشركة المصدرة على تأشيرة اللجنة وتسجيل سنداتھا في السجلات الرسمية،¹ تنشر (ش.ا.ب.ق) في النشرة الرسمية للتسعيرة ذلك التسجيل من خلال إعلان يتضمن مجموعة من المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة ونوع السندات وعددها وأسعار إدخالها والوسطاء المكلفين بالإدخال وإجراء الإدخال بالإضافة إلى التاريخ المحدد لأول حصة تسعيرة ومدة العرض.²

يتم إدخال القيم المنقولة للتسعيرة طبقا لما تم تحديده مسبقا من أجل التفاوض عليها، لقد جاء النظام رقم 04-23 بمستجدات تتعلق بإجراءات التداول وتسوية الصفقات في شكل ضوابط قانونية لنظام التفاوض (المطلب الاول) وضوابط قانونية للتسوية المعاملات (المطلب الثاني).

المطلب الأول: الضوابط القانونية لنظام التفاوض

جاء النظام رقم 04-23 بمجموعة من الأحكام والقواعد القانونية التي تنظم عمليات تداول الأوراق المالية داخل السوق البورصى، فيتم إدخال هذه القيم المنقولة جلسة التسعيرة (الفرع الاول) ليتم تداولها من طرف وسطاء عمليات البورصة الذين ينفذون أوامر زبائنهم طبقا لضوابط قانونية للأوامر البورصية (الفرع الثاني) داخل جلسة البورصة التي تنفذ فيها الأوامر وتسعر فيها الأوراق المالية وفقا لضوابط أنظمة تسعير الأوراق المالية (الفرع الثالث).

الفرع الأول: إدخال القيم المنقولة في التسعيرة

¹ - رايح حريزي، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الطبعة الأولى، دون تاريخ، ص 131.

² - نادية بلعباس، ضبط نشاط البورصة في الجزائر، المرجع نفسه، ص 259.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

إن التعامل داخل السوق البورصى مقتصر على الوسطاء المعتمدين فلا يمكن لغيرهم التعاقد في عمليات البيع والشراء على القيم المنقولة¹.

يشرف (و.ع.ب) على إدخال القيم المنقولة لجلسة التسعيرة وذلك وفقا للإجراء المحدد المتفق عليه بين شركة إدارة بورصة القيم والمصدر والوسيط المكلف بالإدخال²، ويتم الإدخال النهائي للقيم المنقولة المعنية بالإدراج وفقا لإحدى الاجراءات الثلاثة المنصوص عليها في النظام رقم 04-23 وهي كالتالي:

أولاً: إجراء التسعير المباشر

وكان يسمى سابقا في النظام الملغى رقم 03-97 بالإجراء العادي، يسمح هذا الاجراء لـ (ش.ا.ب.ق)، من تسجيل سعر الأوراق المالية مباشرة في جدول الأسعار للتداول عليها وفقا للشروط المعمول بها في السوق الثانوي³، وذلك عندما تكون الأسهم المصدرة في السوق الأولي موزعة على 50 مساهما على الأقل في قسم النمو و150 مساهما على الأقل في القسم الرئيسي، وذلك ابتداء من سعر الإدخال الذي حددته الشركة المصدرة، والذي يخضع لمصادقة شركة إدارة بورصة القيم التي تراعي في ذلك ظروف السوق البورصى وحالته⁴.

ويستعمل هذا الإجراء للسندات المماثلة لسندات تم تسعيرها سابقا، وللحقوق المرتبطة بالسندات المسعرة وكذلك سندات الدين التي تم إصدارها من طرف الدولة أو جماعاتها المحلية أو من طرف شركات المساهمة وكذلك السندات التي أصدرتها هيئات توظيف الجماعي⁵.

¹ - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان، 2002، ص 70.

² - أنظر المادة 66 من النظام رقم 04-23.

³ - نادية بلعباس، ضبط نشاط البورصة في الجزائر، المرجع نفسه، ص 260.

⁴ - أنظر المادة 71 من النظام رقم 04-23.

⁵ - أنظر المادة 72 من النظام رقم 04-23.

يجب أن يحتوي الإعلان المنشور في النشرة الرسمية للتسعيرة المتعلق بإدخال القيم المنقولة عن طريق إجراء التسعيرة المباشرة مجموعة من البيانات المهمة لاسيما:¹

- تحديد الاجراء المختار المتمثل في إجراء التسعير المباشر؛

- تاريخ التسعير الأولى؛

- سعر الإدخال؛

- طريقة تسعيرة القيمة.

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن وضع مجموعة من السندات المتاحة للبيع في يوم التسعيرة الأولى وذلك إذا تمت الإشارة لها في إجراء التسعيرة المباشرة بشرط موافقة شركة إدارة بورصة القيم على شروط القبول والتاريخ المحدد لهذه العملية.

ثانيا: إجراء العرض بسعر مفتوح

نصت المادة 75 من النظام رقم 04-23 على هذا الإجراء مضمونه هو أن يوضع يوم الإدخال عرض تحت تصرف الجمهور لعدد معين من السندات بنطاق سعري محدد²، وينشر إعلان العرض بالسعر المفتوح في النشرة الرسمية للتسعيرة المنجزة من طرف (ش.ا.ب.ق)، كما يحدد بدقة مجموعة من المعلومات الضرورية منها:³

- شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى (ش.ا.ب.ق)؛

عدد السندات المتاحة للجمهور؛

- نطاق السعر المحدد؛

¹ - سارة قايم، المرجع نفسه، ص 79.

² - أنظر المادة 75 من النظام رقم 04-23.

³ - أنظر المادة 76 من النظام رقم 04-23.

- كيفية توزيع السندات بين الأمرين؛

- الشروط الخاصة للإدخال عند الاقتضاء.

تقوم شركة إدارة بورصة القيم بتجميع أوامر شراء الوسطاء في عمليات البورصة الخاصة بالسندات المدخلة وفقا لإجراء العرض بسعر المفتوح وتضمن معالجة العملية¹.

كما ترفض قبول أوامر الشراء التي يخرج سعرها عن نطاق السعر المحدد، وينتج سعر الإدخال بعد مواجهة أوامر الشراء مع البيع لعدد السندات المطروحة، وإن كان هناك جزء من السندات موضوع توظيف مضمون قبل الإدخال من قبل وسيط في عمليات البورصة أو أكثر فإنه لا يمكن بأي حال أن يكون سعر الإدخال الناتج عن مواجهة أوامر الشراء والبيع في إجراء العرض بسعر مفتوح أعلى من سعر التوظيف المسبق²،

وفي هذا الإطار فإن شركة إدارة بورصة القيم تنفذ فقط أوامر الشراء التي يكون حد سعرها أعلى من سعر الادخال بعد تطبيق معامل التخفيض، عند الاقتضاء³.

ثالثا: إجراء العرض بسعر ثابت

نصت عليه المادة 80 من النظام رقم 04-23، ويعرف بأنه الإجراء الذي يكون فيه سعر عدد معين من السندات التي وضعت تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال، قار ومحدد مسبقا⁴.

¹ - سارة قايم، المرجع نفسه، ص 80.

² - أنظر المادة 78 من النظام رقم 04-23.

³ - سارة قايم، المرجع نفسه، ص 80.

⁴ - بركاني رحيمة، تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر على الضوء تعديل 2024، مذكره مكملة لمتطلبات لنيل شهادة

الماستر في القانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، تخصص قانون الأعمال، جامعة 08 ماي 1945، قالمة،

2024-2025، ص 38.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

يقوم الوسطاء في عمليات البورصة بإيداع أوامر الشراء التي تتولى تجميعها شركة إدارة بورصة القيم، وتضمن معالجة العملية فتقبل أوامر الشراء التي تتوافق مع السعر الثابت¹، وفي حالة ما إذا كان العرض إيجابيا فان سعر الإدخال هو نفسه سعر العرض²، يتم نشر إعلان الإدخال عن طريق العرض بالسعر الثابت في النشرة الرسمية للتسعيرة ويحدد ما يلي³:

- شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة بورصة القيم؛

- عدد السندات المتاحة للجمهور؛

- السعر القار والمحدد الذي تقترح به هذه السندات؛

- كيفية توزيع السندات بين الأمرين؛

- الشروط الخاصة للإدخال عند الاقتضاء.

يمكن لشركة إدارة بورصة القيم إجراء عرض اسمي بالسعر الثابت، بشرط أن تكون أوامر الشراء المقبولة إسمية وذلك إذا طلب الوسيط في عمليات البورصة القائم بالإدخال من مصدر السندات ذلك، على أنه لا يمكن لأي مشتر واحد إصدار أكثر من أمر واحد، يودعه لدى وسيط واحد في عمليات البورصة⁴.

يمكن لمصدر السندات أو (و.ع.ب) المكلف بالإدخال أن ينص على أن تكون أوامر الشراء المرسلة استجابة للعرض بالسعر الثابت مقسمة إلى فئات مختلفة، حسب كمية السندات المطلوبة أو صفة الأمرين⁵.

¹ - نواة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، المرجع نفسه، ص 377.

² - أنظر المادة 82 من النظام رقم 04-23.

³ - أنظر المادة 81 من النظام رقم 04-23.

⁴ - نواة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، المرجع نفسه، ص 377.

⁵ - أنظر المادة 82 من النظام رقم 04-23.

الفرع الثاني: الضوابط القانونية لأوامر البورصة

يعتبر التفاوض على الأوراق المالية المدرجة في السوق البورصي عملا حصريا للوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين، وهم ملزمون في هذا الإطار قبل تنفيذ هذه العمليات أن يستلموا تعليمات في شكل أوامر صادرة من زبائنهم بهذا الخصوص¹.

ومنه فإن السوق البورصي يتميز بميزتين الأولى أن المتعاملين في الأوراق المالية لا يعرفون بعضهم بعض فهم آمرين ممثلين بالوسطاء الماليين والثانية أن أثر تلك العمليات يتجاوز المتعاملين فيها ليصل إلى كل من يحمل تلك الأوراق المالية المتعامل فيها لينعكس بشكل عام على الحياة الاقتصادية².

تتميز الأوامر بتنوعها حسب الحالة قد تكون أوامر شراء أو بيع وقبل التطرق لتنوعها يتم التطرق لتعريفها (أولا) والبيانات الإلزامية لصحتها (ثانيا) ثم أنواعها (ثالثا)

أولا: تعريف الأمر البورصي والبيانات الإلزامية لصحته

اختلفت التعاريف حول الأمر البورصي لكنها كلها تصب في غرض واحد، فهناك من اعتبر الأمر البورصي وكاله وهناك من اعتبره تفويضا وفريق آخر ينظر له على أنه طلب ومهما اختلفت الآراء بخصوصه فإنها تتوحد في غرضه والبيانات الإلزامية الواجب توفرها فيه.

1-تعريف الأمر البورصي:

يعرف الأمر البورصي بأنه توكيل صادر من الزبون إلى (و.ع.ب) كي ينفذه ويتمثل موضوع الأمر في عملية بيع أو شراء داخل السوق البورصي لأوراق مالية محددة وفقا للقواعد

¹ - عصام حسين، اسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الاولى، 2008، دار اسامه للنشر والتوزيع، ص 88.

² - جمال عبد العزيز العثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة دراسة قانونية مقارنة، الطبعة الاولى، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص 97.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصي على ضوء النظام 04-23

المعمول بها في البورصة، كما يمكن توجيه الأمر إلى أحد ممثلي الوسيط المعين داخل ردهة البورصة الذي يستوجب عليه أن يقوم بنقله للوسيط¹.

وهناك من اعتبره بأنه تفويض صادر من قبل المستثمر موجه لـ (و.ع.ب) بغرض التعاقد مباشر بالبيع والشراء على القيم المنقولة وكل المنتجات المالية المتداولة بصفه عامة داخل السوق البورصي².

كما أن هناك من عرفه بأنه "الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط طالبا منهم ومفوضا إياه تنفيذ عملية بيع أو شراء ورقة مالية وفقا للشروط التي يحددها العميل"³

وقد عرف المشرع البورصي الجزائري الأمر البورصي في المادة 122 من النظام رقم 04-23 كما يلي: "أمر البورصة هو تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو في إطار التداول لحسابه الخاص"⁴.

ميزت (ل.ت.ع.ب.م) في تحديد الطبيعة القانونية للأمر البورصي الذي يصدره الزبون لـ (و.ع.ب) معتمدا في ذلك على إدارة محفظة الزبون فإن كان الأمر يتعلق بها فإن الطبيعة القانونية للأمر في هذه الحال يعتبر عقد وكالة يمثل فيها (و.ع.ب) موكله الزبون في تسيير هذه المحفظة أما إن لم يتعلق الأمر بإدارة محفظة الزبون فإن اللجنة قد كيفته على أساس أنه تعليمة

¹ - نعيمة العربي، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، المرجع نفسه، ص 79.

² - عبد القادر بسبع، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة محاضرات موجهة لطلبة ليسانس اقتصاد نقدي وبنكي-ليسانس محاسبة ومالية - ماستر إدارة وأعمال، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، السنة الجامعية 2017-2018، ص 36.

³ - رفيق شرياق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، السنة الجامعية 2017-2018، ص 55.

⁴ - المادة 122 من النظام رقم 04-23.

صادرة من الزبون¹، وفي هذا الإطار يلتزم الوسيطاء في عمليات البورصة بتنفيذ أوامر زبائنهم في أحسن ظروف السوق².

يمكن أن يتفاوض الوسيطاء في عمليات البورصة إما لحساب زبائنهم أو لحسابهم الخاص وعند تلقيهم الأوامر أو يبادرون بها فإنهم ملزمون بتقديمها سواء كانت لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم بسرعة ودون تأخير على مستوى السوق ودون مقاصة ولا جمع مسبق لمختلف أنواعها التي تتعلق بنفس القيمة المنقولة، وذلك دون الحالات الاستثنائية التي تستوجب الأخذ بعين الاعتبار القيمة المنخفضة للسند بحيث يمكن أن تتيح فيها شركة إدارة بورصة القيم للوسيطاء في عمليات البورصة تقديم أوامر إجمالية حسب الاتجاه إن كان بيعاً أو شراء وحسب حد الأمر إن كان أقصى أو أدنى والذي يقيد فيه مصدر الأمر (و.ع.ب) بحدود تنفيذه³.

يمكن لـ(و.ع.ب) تلقي أوامر زبائنهم بكل الوسائل لكن يتوجب عليهم حفظ الأمر بالشكل الذي تلقوه فيه سواء كتابي رسائل إلكترونية أو تسجيل هاتفي أو على وسائل الإعلام الإلكتروني كل ذلك طبقاً للعقد الموقع مع زبونهم⁴.

2-البيانات الإلزامية للأمر البورصى:

يتضمن الأمر البورصى مجموعة مهمة من البيانات الوجب توفرها فيه مهما كان شكله الذي تلاقاه فيه (و.ع.ب)، وبالتطرق للتشريع الفرنسي فقد ذهب إلى إمكانية عدم تنفيذ الأمر في حالة إغفاله لأحدى بياناته، فنجد أن "هيئة الأسواق المالية (AMF) الفرنسية" قد حددت

¹ - حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي،

ميدان الحقوق والعلوم السياسية، شعبة الحقوق، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014/2015، ص 32.

² - راجع المادة 43 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ 25 جمادى الثانية عام 1436

الموافق 15 أبريل سنة 2015، والمتعلق بشروط اعتماد الوسيطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

³ - أنظر المادة 123 من النظام رقم 04-23.

⁴ - أنظر المادة 21 من النظام 15-01 المذكور سابقاً.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

البيانات الواجب توفرها في الأمر كما يلي: "إذا لم يتضمن أمر التداول جميع المعلومات اللازمة، فإنه قد لا ينفذ، لهذا يجب التأكد من إرسال الأمر للوسيط المالي متضمنا كافة المعلومة المهمة كما يلي:

- اتجاه العملية، شراء-بيع؛
- تسمية الشركة المدرجة أو رمز (ISIN) الذي يحدد الورقة المالية؛
- نوع الأدوات المالية (سهم-سن-4-..... إلخ)؛
- مجموع الأوراق المالية الموجهة للتداول؛
- نوع الأمر البورصى وعند الاقتضاء حده السعري؛
- مدة صلاحية الأمر.¹

وهو ما يتوافق مع ما ذهب إليه المشرع البورصى الجزائري في نص المادة 124 من النظام رقم 04-23 مع وجوب إضافة بيانات صاحب الأمر وترك المجال مفتوح لإضافة كل بيانات يستلزمها الأمر كي يتم تنفيذه بالوجه الذي يحمي مصدره ويضمن التنفيذ الحسن لأمره².

¹- L'Autorité des marchés financiers (AMF), « Choisir et passer un ordre de bourse : ce qu'il faut savoir », publié le 22 décembre 2021, consulté le 23 avril 2026, à 21:30 H.

L'auteur précise que : «Si votre ordre de bourse ne contient pas toutes les informations nécessaires, il ne pourra pas être exécuté. Il est donc important de vous assurer que vous transmettez bien les informations suivantes à votre intermédiaire financier :

- le sens de l'opération : achat ou vente,
- le nom de la société cotée ou le code ISIN qui permet d'identifier le titre concerné,
- la nature du titre (action, obligation, etc.....)
- la quantité de titres que vous souhaitez échanger,
- le type d'ordre de bourse et, le cas échéant, sa limite de prix,
- la durée de validité de l'ordre.».

Disponible sur : <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-marches-financiers/les-ordres-de-bourse/choisir-et-passer-un-ordre-de-bourse-ce-qu'il-faut-savoir>

²- راجع المادة 124 من النظام رقم 04-23.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصية على ضوء النظام 04-23

و"منذ عام 2005 أصبحت الجزائر للتسوية عضوا بالجمعية العالمية لإسناد رموز الأوراق المالية "ANNA" حيث تقوم بإسناد الرمز "ISIN" لكل ورقة مالية قبل إدراجها إلى عملياتها"¹.

ثانيا: أنواع الأوامر البورصية

لقد نص المشرع البورصي في المادة 124 من النظام رقم 04-23 على تنوع الأوامر البورصية وخصائصها والأوامر التي يمكن لـ (ش.ا.ب.ق) قبولها في السوق، وتنوع الأوامر البورصية طبقا للأحكام التنظيمية لعمل البورصة في أشكال مختلفة مقسمة إلى فئتين من حيث السعر (أ) ومن حيث الصلاحية (ب)

1-الأوامر البورصية المحددة لسعر التنفيذ:

يمكن لـ (ش.ا.ب.ق) المنقولة قبول نوعين فقط من الأوامر حسب السعر²، وتعرف هذه الأوامر بأنها الأوامر التي يحدد فيها مصدرها السعر الذي يستوجب على (و.ع.ب) تنفيذ الصفقة به³، وتنقسم إلى:

1-أوامر للتنفيذ بسعر السوق:

يعتبر من الأنواع الأكثر شيوعا في السوق البورصي¹، يهدف الزبون من وراء إصداره هذا النوع من الأوامر إلى السرعة في تنفيذ أمره، وبأفضل سعر متاح يسري به التعامل في

¹ - موقع الجزائر للتسوية، <https://algerieclearing.dz> تم التصفح بتاريخ 2026/04/26، على الساعة 18:21.

² - مطوية أوامر البورصة، موقع بورصة الجزائر الإلكتروني، <https://www.sgpv.dz>، تم التصفح وتحميلها بتاريخ 19 أفريل 2026 على الساعة 17:13 د.

³ - نهلة بن حسان، سميحة مكناسي سميحة، أثر تحرير سعر الفائدة ودوره في خلق أزمات مالية داخل سوق رأس المال، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، 2011-2012، ص 29.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصية على ضوء النظام 04-23

الأوراق المالية داخل السوق البورصية، إذ لا يحدد فيه سعر للوسيط الذي ينفذه في هذه الحالة وفقا لشروط السوق².

فاذا كان أمر شراء فإنه ينفذ بأقل سعر وإن كان أمر بيع فإنه ينفذ بأعلى سعر في السوق البورصية³.

2-أمر للتنفيذ بسعر محدد:

يعتبر من الأنواع الشائعة، يتمثل في الأمر الذي يصدره الزبون إلى وسيطه المالي يحدد له فيه السعر الخاص بالبيع أو الشراء، ويلتزم الوسيط في هذا النوع من الأوامر ب تنفيذ الصفقة عندما يصل السعر إلى سعر التنفيذ الذي يتضمنه الأمر⁴.

ذهب المشرع الفرنسي إلى أن هذا النوع هو الذي يتميز بحماية أكبر لمصدره حيث ترى "هيئة الأسواق المالية (AMF) الفرنسية" " أن: "هذا هو النوع الأكثر أمانا من الأوامر، لأنه يتيح إمكانية الشراء بسعر أقصى أو البيع بسعر أدنى وذلك بشرط أن يتم الوصول إلى الحد السعري، مع افتراض أن السعر تم تحديده عند مستوى واقعي، وفي سوق قليلة السيولة كما أنه يمكن أن يتم تجزئة هذا الأمر أو عدم تنفيذه"⁵.

¹ - الغالي بن ابراهيم، محمد عدنان بن ضيف، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، الجزائر، الطبعة الأولى، 2019، ص 131.

² - نعيمة العربي، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، المرجع نفسه، ص 75.

³ - عبد القادر بسبع، محاضرات في الأسواق المالية، المرجع نفسه، ص 37.

⁴ - الغالي بن ابراهيم، محمد عدنان بن ضيف، المرجع نفسه، ص 131.

⁵ - L'Autorité des marchés financiers (AMF), « Choisir et passer un ordre de bourse : ce qu'il faut savoir », opere citato, consulté le 23 avril 2026, à 21:30 H.

L'auteur précise que : « C'est le type d'ordre le plus sécurisé. Il permet d'acheter à un prix maximal ou de vendre à un prix minimal, à la condition, bien sûr, que la limite de prix soit atteinte. Cela suppose qu'elle ait été fixée à un cours réaliste. Sur un marché peu liquide, cet ordre de bourse peut être fractionné voire ne pas être exécuté. » Disponible sur : <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-marches-financiers/les-ordres-de-bourse/choisir-et-passer-un-ordre-de-bourse-ce-qu'il-faut-savoir>

و"على العموم يعتبر سوق أي أصل مالي سائلا إذا كان يتيح إمكانية شراء أو بيع هذا الأصل في أي وقت وبكميات كبيرة دون أن يتأثر سعره بشكل ملحوظ أو مستمر"¹.

2-الأوامر البورصية المحددة لوقت التنفيذ:

حددت شركة إدارة بورصة القيم أربعة أنواع يمكن قبولها في السوق البورصية حسب مدة الصلاحية²، وتتمثل فيما يلي:

1-أمر صالح لمدة يوم:

هو الأمر الذي يبقى مفعوله ساريا إلى غاية نهاية جلسة التداول المقدم فيها، ويعتبر من الأوامر الأكثر شيوعا.³

2-أمر صالح لتاريخ معين:

هو أمر بالبيع أو الشراء يبقى ساري المفعول إلى غاية تنفيذه أو آخر جلسة للتداول داخل البورصة خلال الشهر المدني الذي أرسل فيه للوسيط⁴.

3-أمر ذو صلاحية محدودة:

هو أمر لمدة محددة لا تتجاوز الثلاثين 30 يوم يبقى ساري المفعول إلى غاية انتهاء جلسة التداول المذكورة⁵.

¹ Banque de France, « La liquidité des marchés : mythe et réalité », Focus n° 15, 21 décembre 2015, p. 1. Texte original : « Le marché d'un actif financier est généralement considéré comme liquide dès lors qu'il offre la possibilité d'acheter ou de vendre à tout moment cet actif, pour des montants significatifs et sans que son prix n'en soit notablement ni durablement affecté. » Disponible sur : https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-15_2015-12-21_fr.pdf (consulté le 25 avril 2026).

² مطوية أوامر البورصة، موقع بورصة الجزائر الإلكتروني، المرجع نفسه.

³ عبد الرزاق بوغرارة، مراد صخري، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، المرجع نفسه، ص 60.

⁴ مطوية أوامر البورصة، موقع بورصة الجزائر الإلكتروني، المرجع نفسه.

⁵ مطوية أوامر البورصة، موقع بورصة الجزائر الإلكتروني، المرجع نفسه.

4-أمر صالح لغاية التنفيذ:

يسمى بالأمر المفتوح أيضا ويبقى ساري الصلاحية إلى غاية تنفيذه من قبل الوسيط في عمليات البورصة أو إلغائه من الزبون أو إخطار الوسيط لزبونه بفشله في التنفيذ،¹ ويستوجب تقديمه في السوق البورصى مدة لا تتجاوز ثلاثة أسابيع متتالية².

الفرع الثالث: ضوابط تسعير الأوراق المالية

يخضع تحديد سعر الورقة المالية في السوق البورصى إلى عدة عوامل منها المركز المالى للشركة المصدرة واقع نشاط القطاع الذي تستثمر فيه والظروف الاقتصادية للدولة بشكل عام، وهذا ما يجعل سعر الورقة المالية يرتفع إلى أضعاف قيمتها خلال تفاعل قوى العرض والطلب داخل السوق البورصى أو تنحدر إلى أقل من قيمتها الاسمية.³

تقوم بورصة الجزائر على نظام تسعيره تديره الأوامر التي تتم مواجهتها بعد فرزها للوصول إلى سعر التوازن⁴، داخل مقصورة البورصة التي تتم العمليات داخلها بموجب قواعد تنظيمية لسير جلسات التسعير (أولا) وتحدد القيمة السعريّة للأوراق المالية بنوعين من أنظمة التسعير (ثانيا)

أولا: القواعد التنظيمية لسير جلسات التسعير

¹ - عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامى، المرجع نفسه، ص 39.

² - مطوية أوامر البورصة، موقع بورصة الجزائر الإلكتروني، المرجع نفسه.

³ - شعبان محمد إسلام البروارى، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامى دراسة تحليلية نقدية، المرجع نفسه، ص 75.

⁴ - مبروك بلعزام، محاضرات في عمليات البورصة، ملقاه على طلبه السنة الثانية ماستر، تخصص قانون المؤسسات المالية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2، كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق الموسم الجامعي 2023-2024، ص 61.

يتم الإعلان عن افتتاح جلسات التسعير من طرف شركة تسير بورصة القيم وتخضع في سيرها لمجموعة من القواعد التنظيمية والرقابية كما تتطلب الحرص والكفاءة لبقاء نظامها التشغيلي الآلي في حالة عمل لنجاح التداول الذي يتم بشكل إلكتروني.

1-التنظيم الإجرائي لسير الجلسات:

تجري عمليات التفاوض على السندات بالورقة المالية الواحدة إلا أنه قد تقبل شركة إدارة بورصة القيم التعامل بالكمية عوضا عن الوحدة، بشرط عدم وصول الكمية لمعاملات الكتل¹.

تجري عمليات التداول داخل جلسات التسعيرة وفقا رزنامة للسنة المدنية تضعها (ش.ا.ب.ق)، كما تحدد ساعات الفتح والإغلاق لجلسات التسعيرة، وتتنشر كل هذه المعلومات أو تعديلاتها اللاحقة بموجب مقرر صادر عنها².

تحدد ثلاثة أيام في الأسبوع لإقامة جلسة التسعير داخل السوق البورصى تتم فيها تسعير الأسهم وسندات الشركات من 09:30 إلى 11:00، أما سندات الخزينة فتقام جلسات التسعيرة الخاصة بها طيلة أيام الأسبوع ما عدا الجمعة والسبت³.

عند نهاية جلسة التسعير يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من السندات أو الأسهم ويستوجب أن تتم طبقا للسعر المحدد في السوق⁴.

2-التنظيم الرقابي والتقني لسير الجلسات:

¹ - بلعزام مبروك، المرجع نفسه، ص 66.

² - أنظر المادة 111 من النظام رقم 04-23.

³ - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 21 أبريل 2026 على الساعة 20:19 د.

⁴ - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني، تم التصفح بتاريخ 21 أبريل 2026 على الساعة 20:25 د.

تخضع جلسات التسعير لمراقب تعينه اللجنة يتولى حفظ النظام ومنع أي تصرف يضر بحسن سير السوق ونظامه كما يحرص على ضمان الشفافية داخل السوق البورصي ونزاهة المعاملات فيه¹.

للمراقب في إطار ضمان السير الحسن لجلسات التسعير التدخل لفض النزاعات واتخاذ إجراءات تتمثل في تعليق تسعيرة أو أكثر إذا رأى مخالفات تمس بأحكام وقواعد تنظيم السوق البورصي².

كما أن التداول داخل السوق البورصي يتم وفقا لنظام آلي للتداول يعمل بتلقي أوامر الوسطاء في عمليات البورصة في شكل رسائل إلكترونية يتم قبولها وعرضها على الشاشة وتنفيذها وفقا لقواعد تنظيمية تنتهي بعقد الصفقات وتسوية المعاملات المنفذة³.

تلتزم (ش.ا.ب.ق) بأخذ كل الاحترازمات اللازمة لإبقاء نظام التداول والتسعير في حالة عمل، للحفاظ على البيانات وضمان حسن سير السوق وتوفير المعلومات الضرورية في وقتها⁴، ويقع على عاتقها وضع خطط بديلة في حالة تعرض نظام التداول والتسعير إلى أعطال تشغيلية⁵.

في حالة ما أصاب النظام الآلي للتداول عطل فإن لجنة الجلسة تلجئ إلى التداول اليدوي وهو ما يؤثر سلبا على سرعة إبرام الصفقات ونقل الملكية فتحدث فجوة زمنية تؤثر على

¹ - راجع المادة 116 من النظام رقم 04-23.

² - راجع المواد 116 - 117 - 118 من النظام رقم 04-23.

³ - الغالي بن ابراهيم، محمد عدنان بن ضيف، المرجع نفسه، ص 134.

⁴ - راجع المادة 107 من النظام رقم 04-23.

⁵ - راجع المادة 108 من النظام رقم 04-23.

تنفيذ الأوامر من جهة والتسوية والتسليم من جهة أخرى، كما أنه يمكن أن تعلق وتؤجل عملية التفاوض جزئيا أو كليا¹.

مما سبق يتبين أن هناك مسؤولية كبيرة تقع على عاتق (ش.ا.ب.ق) للإبقاء على أنظمة التسعير في حالة تشغيل، وهو ما يؤكد أهمية التسعير داخل السوق البورصى، فهو علة وجود البورصة بشكل عام كونها لم تنشأ إلا لدور أساسي هو منح قيمة للأوراق المالية².

ثانيا: أنواع أنظمة التسعير في السوق البورصى:

جاء النظام رقم 04-23 بنظامين للتسعير في السوق البورصى هما نظام التسعير بالتثبيت (أ) ونظام التسعير المستمر (ب)

1-نظام التسعير الثابت:

يقوم هذا النظام على جمع كامل الأوامر التي يتم إدخالها إلى البورصة، وترتب حسب نوع العملية والأوراق المالية التي تتضمنها والأسعار والكميات المتعامل فيها³.

تتولى لجنة الجلسة عملية فرز الأوامر التي تم تقديمها من الوسطاء في عمليات البورصة ومواجهتها وتسجيل كامل الأسعار التي يتم التوصل لها بعد المواجهة، وفي الأخير يعتمد السعر الذي تم به أكبر عدد من المعاملات عند انتهاء جلسة التسعيرة⁴.

¹ - محمد أمين سي الطيب، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، المرجع نفسه، ص 293.

² - محمد البشير بالطيب، محاضرات في مقياس قانون البورصة، دروس ملقاء شفويا على طلبة السنة الثانية ماستر تخصص

قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2026/2025.

³ - نوار حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، المرجع نفسه، ص 390.

⁴ - مبروك بلعزام، محاضرات في عمليات البورصة، ملقاء على طلبة السنة الثانية ماستر، المرجع نفسه، ص 61.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

في هذا النوع من أنظمة التسعير لا يتم تنفيذ جميع أوامر البيع والشراء بل تجميعها حتى يتم الوصول إلى السعر الناتج عن مواجهة تلك الأوامر التي تم إدخالها ويكون هذا السعر وحيدا لكل قيمة كما يسري على جميع معاملات تلك الجلسة¹، ويتيح التسعير الثابت²:

- تضخيم حجم السندات المتبادلة؛

- تقليص اختلال التوازن من جهة البائع أو المشتري؛

- تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع أسعار الإغلاق في آخر جلسة البورصة.

2-نظام التسعير المستمر:

يطبق هذا النظام على الأوراق المالية مرتفعة السيولة، التي يتم التداول فيها بشكل كبير³، وتقوم هذه الآلية على الاستمرارية في مواجهة الأوامر فتسجل الأوامر في قاعة التداول كلما طلب الوسيط، ويتم التسعير بشكل آلي مستمر كلما تطابقت الأوامر المتواجدة وفقا لنفس السعر، تستمر التسعيرة بهذا الشكل إلى غاية انتهاء الحصة التي ينتج عنها أسعار مختلفة بسبب الصفقات المتعددة، فكلما تطابق أمران بعد المواجهة تعقد الصفقة⁴.

المطلب الثاني: الضوابط القانونية لتسوية المعاملات البورصية

يعتبر السوق البورصى الجزائري سوقا فوريا قائم على الدفع مقابل التسليم بحيث تتم تسوية وتسليم السندات فورا ومباشرة بعد إقفال جلسة التسعيرة ونشر نتائج التداول والانتهاء من

¹ - راجع المادة 113 من النظام رقم 04-23.

² - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 21 أبريل 2026 على الساعة 00:13 د.

³ - سليم جابوا، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، المرجع نفسه، ص 33.

⁴ - نوار حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، المرجع نفسه، ص 390.

المقاصة المسندة لشركة إدارة بورصة القيم، ليتدخل بعدها المؤتمر المركزي المكلف بالتسوية والتسليم.¹

قد يحدث أن يتعذر على (و.ع.ب) الوفاء بالتزاماته سواء بتسليم الأوراق المتعاقد عليها في حالة ما إذا كان بائعا أو الوفاء بالثمن في حالة ما إذا كان مشتري فيتخلف عن سداد ما عليه من أموال وقد وضع المشرع البورصي قواعد قانونية وقائية لتجنب وقوع الوسيط في هذه الحالات كما وضع أيضا حلول لحالات التعثر.

تضمن النظام رقم 04-23 أحكام منظمة لإجراءات التسوية (الفرع الاول) وأحكام لتسوية حالات التخلف عن سداد السندات والتسليم (الفرع الثاني)

الفرع الأول: الأحكام المنظمة للتسوية:

يقوم السوق البورصي في الجزائر على مبدأ الدفع مقابل التسليم، وهذا ما يؤكد نص المادة 104 من النظام رقم 04-23: "تعتبر التسعيرة الرسمية للبورصة سقوا للدفع الفوري".

تبدأ مرحلة التسوية بعد إقفال حصة التسعير وتنفيذ الأوامر وإتمام عملية المقاصة.

سنتطرق لمفهوم تسوية المعاملات البورصية(أولا)، ثم اجراءات التسوية في السوق البورصي(ثانيا)

أولا: مفهوم تسوية المعاملات البورصية

يتطلب تجسيد مبدأ التسليم مقابل الدفع، نقل ملكية الأوراق المالية من الوسيط البائع إلى الوسيط المشتري مقابل استيفاء المبالغ المطلوبة من هذ الأخير بمجرد تنفيذ الأوامر، يقوم بهذه

¹ - ميلود بن عجمية، نظام تسوية وتسليم السندات في بورصة القيم المنقولة، مجلة حقوق الإنسان والحريات العامة، المجلد 8، العدد 02، ص 153.

العملية هيئة متخصصة تسمى المؤتمر المركزي على السندات، في أجل يحدده هذا الأخير في إطار ما يعرف بتسوية المعاملات التي لها أحكامها وإجراءاتها:

1-تعريف التسوية:

يقصد بالتسوية في السوق البورصى، الدفع الفعلي للأموال المستحقة من الوسيط المشتري إلى الوسيط البائع بالمقابل تسليم الأوراق المالية من الوسيط البائع إلى الوسيط المشتري¹.

تتم عملية التسوية بين الوسطاء الماليين البائعين والمشتريين عن طريق الخصم والإضافة بين الحسابات الجارية التي يقوم المؤتمر المركزي على السندات بفتحها لكل عضو منخرط به وتكون على شكل حسابات جارية للسندات وحسابات جارية نقدية على مستوى بنك الجزائر². قبل عملية التسوية تقوم شركة إدارة بورصة القيم بعملية المقاصة، وتعمل من خلالها على:

حساب التزامات أطراف الصفقة وتحديد النتيجة الصافية للدائنية والمديونية لكل الأطراف المتعاملين فيها، وفقا لمبدأ التصفية الذي يقوم على إلغاء المراكز المالية المتقابلة لكل متعامل³. يقصد بالتسوية والتسليم في بعض الأحيان، هو أن عملية التسوية مرتبطة بدفع ثمن الأوراق المالية بالنسبة لأمر الشراء أما عملية التسليم فمرتبطة بالأوراق المالية التي يتضمنها أمر البيع⁴.

¹ - سليمة حشايشي، محاضرات في مقياس بورصة البضائع موجهة لطلبة السنة الثالثة علوم تجارية، تخصص تجارة دولية،

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، بدون تاريخ، ص 71.

² - مبروك بلعزام، محاضرات في عمليات البورصة، المرجع نفسه، ص 68.

³ - نادية بلعباس، ضبط نشاط البورصة في الجزائر، المرجع نفسه، ص 281.

⁴ - بن عجمية، نظام تسوية وتسليم السندات في بورصة القيم المنقولة، المرجع نفسه، ص 157.

2- أحكام عامة للتسوية:

بعد أن تقوم (ش.ا.ب.ق) بتسجيل العمليات البورصية فإن هذه العمليات تصبح نافذة لا يمكن الرجوع فيها إلا إذا تم إلغائها وذلك طبقا للحالات المنصوص عليها قانونا¹.

لقد نص النظام رقم 04-23 في المادة 128 على إمكانية إلغاء السعر الذي يجري به التداول ومنه فإن جميع المعاملات التي تمت وفق هذا السعر يتم إلغائها كما يمكن إلغاء معاملة معينة بذاتها ويتم نشر قرار الإلغاء في النشرة الرسمية للتسوية، خاصة الحالات المنصوص عليها في المادتين 116 و 121 من هذا النظام، التي تمس بشفافية المعاملات وحسن سير السوق كالمعاملات التي تؤدي إلى معلومات مضللة أو خاطئة أو تحديد سعر لأوراق مالية مدرجة عند مستوى غير طبيعي أو وضع مهيمن يضر بالمنافسة العادلة²، وتتخذ (ش.ا.ب.ق) بالاتفاق مع المراقب حسب ما اقتضته الظروف بشكل فوري كل التدابير اللازمة للحد من التصرفات التي تضر بمصلحة السوق³،

كما أنه في حالة الإضرار بسعر قيمة منقولة، أو حسن سير السوق البورصية، في هذه الحالة يمكن لـ (ش.ا.ب.ق) بالاتفاق مع مراقب جلسات البورصة، قطع جلسة التسعيرة أو تعليق سند متداول فيه، ويتم إعلان ذلك من طرف (ش.ا.ب.ق)⁴.

تنتقل ملكية السندات المتداولة داخل السوق البورصية بمجرد تنفيذ أمر الشراء المقدم من طرف وسيط عمليات البورصة المشتري وتصبح السندات ملكا لزبونه المشتري بينما يفقد البائع ملكيتها⁵، ويتم نقل الملكية بموجب القيد الإلكتروني الذي يتم بموجبه نقل ملكية تلك الورقة من

¹ - نواة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، المرجع نفسه، ص 398.

² - راجع المادة 116 من النظام رقم 04-23.

³ - نادية بلعباس، ضبط نشاط البورصة في الجزائر، المرجع نفسه، ص 72.

⁴ - راجع المادة 120 من النظام رقم 04-23.

⁵ - راجع المادة 150 من النظام رقم 04-23.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصي على ضوء النظام 04-23

حساب الوسيط المالي البائع إلى حساب الوسيط المالي المشتري طبقا لما ورد في الملف الإلكتروني الخاص بنتائج عمليات التداول اليومي الموجه لعملية المقاصة¹.

تقوم (ش.ا.ب.ق) بإرسال تعليمات التسوية النقدية وتسليم السندات الناتجة عن عمليات التداول المنفذة داخل السوق البورصي إلى المؤتمر المركزي وذلك بعد المصادقة عليها عند إغلاق حصة التسعيرة².

يقوم المؤتمر المركزي بنقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشتراة عن طريق نظام آلي خاص به يقوم فيه بإجراء العمليتين بشكل متزامن بعد ثلاثة ايام يعني (يوم+3) وهذا بالنسبة للقيم المنقولة اما سندات الخزينة العمومية فتتم تسويتها بعد يوم واحد (يوم+1)³.

ثانيا: اجراءات التسوية في السوق البورصي

تتم التسوية في سوق البورصي الجزائري وفقا لأحدي الآليات الثلاثة وهي كالتالي:

1- النظام الفرعي لضبط الاوامر:

يهتم هذا النظام بالعمليات داخل السوق البورصي، فيقوم بتسويتها بعد غلق جلسة التسعيرة، أين يتلقى الوسيط الجامع كل الاوامر التي يرسلها الوسطاء المتداولون إليه يطلبون تنفيذها، فيقوم الوسيط الجامع هنا بمعالجتها ومقارنتها بجداول التداول ويرد خلال أجل محدد قانونا بالقبول أو رفض عملية التسوية ويرسل إشعارا بذلك للوسيط المالي المعني⁴، وإن تجاوز الأجل المحدد من غير رد يتم التصديق على الاشعار بالتنفيذ بواسطة هذ النظام.

¹ - سميرة بوفامة، الإطار التشريعي والتنظيمي لمقاصة وتسوية العمليات في بورصة القيم المنقولة، المرجع نفسه، ص 252.

² - راجع المادة 151 من النظام رقم 04-23.

³ - موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz> تم التصفح بتاريخ 26 أفريل 2026 على الساعة 21:32 د.

⁴ - مبروك بلعزام، محاضرات في عمليات البورصة، المرجع نفسه، ص 69.

كما يقوم المؤتمن المركزي للسندات بالإعلام اليومي للوسطاء الماليين المتداولين عن مصير اشعاراتهم بالتنفيذ سواء بالرفض أو قبول أو في قيد التصديق، في حاله الموافقة يقوم النظام بتوجيه أمر لحساب أطراف الصفقة بالتسليم مقابل الدفع، كما ترسل هذه الأوامر أيضا إلى نظام آخر هو النظام الفرعي لحل العمليات من أجل تسويتها¹.

2- النظام الفرعي لحل العمليات:

يرتبط هذا النظام بسابقه النظام الفرعي لضبط الأوامر، كما يرتبط أيضا بالنظام الفرعي للقرن بالنسبة للعمليات التي لا تتم داخل السوق البورصى، فيتلقى هذا النظام أوامر التسليم مقابل الدفع، الصادرة عن النظام الفرعي لضبط الأوامر والنظام الفرعي للقرن وذلك لمعالجة الحركات التي حل تاريخ الخصم الحسابي لها وفقا لأطوار متتالية عن طريق معاينة الأرصدة للتأكد من كفاية النقود بالنسبة للمشتري المستلم للقيم المنقولة والسندات بالنسبة للبائع المسلم لتلك القيم المنقولة ومن ثم يتم التصديق على تلك العمليات وفي حالة ما إذا عاين عدم كفاية الأرصدة عند دراسته الدقيقة لعمليات التسوية والتسليم فإن تلك العملية تبقى معلقة إلى أن تتم معالجتها في الطور الموالي².

تعتبر العمليات المنجزة مختتمه كليا بعد التصديق عليها، وكنتيجة لما سبق يبلغ المؤتمن المركزي بنك الجزائر بحالة السيولة النقدية للمشاركين، وذلك من أجل القيد المتلازم في دفتر الحسابات³، فيقوم المؤتمن المركزي بعملية التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين التي تكون تحت إدارته، ويقوم بنك الجزائر بالتسوية النقدية عن طريق قيد حركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين التي تكون تحت إدارته⁴.

¹ - سهام عيساوي، قانون البورصة، مطبوعة بيداغوجية، مرجع تم ذكره سابقا، ص 100.

² - سميرة بوفامة، الإطار التشريعي والتنظيمي لمقاصة وتسوية العمليات في بورصة القيم المنقولة، المرجع نفسه، ص 254.

³ - نوار حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، المرجع نفسه، ص 406.

⁴ - ميلود بن عجمية، نظام تسويه وتسليم السندات في بورصة القيم المنقولة، المرجع نفسه، ص 171.

3- النظام الفرعى للقرن:

يرتبط هذا النظام بالعمليات المجرات خارج السوق البورصى فيسمح بتقريب التعليمات التماثلية للتسوية والتسليم، ولا يلتزم المؤتمن المركزى بالتأكد من نظامية مضمون التعليمات ولا يقف على مدى قدرة المشاركين على إنجاز العمليات التى تضمنتها هذه التعليمات التى تم إبلاغهم بها¹.

يستوجب أن تكون التعليمات متضمنة تاريخ حل العمليات المتفق عليه بين الأطراف، ويقبل هذ النظام تعليمات المشاركين وفق تاريخ متفق عليه فى اليوم نفسه أو تاريخ يحدده المؤتمن المركزى، بالإضافة إلى أن النظام الفرعى لحل العمليات عند تسويته لعمليات جرت على السندات خارج السوق البورصى فإنه يوجب أن تحتوى تلك التعليمات على تاريخ يعتبر كتاريخ مرجعى لتلك العمليات².

عند قرن تعليمتين للتسوية والتسليم يصدر النظام الفرعى للقرن أمرا بالتسليم مقابل الدفع لحساب الطرفين المعنيين، كما يرسل تلك الأوامر إلى النظام الفرعى لحل العمليات فور إصدارها³،

ويمكن إبطال التعليمات التى لم يتم قرنهما من طرف واحد، كما يمكن أن ترفض تعليمات التسوية والتسليم غير المقرونة عند انقضاء أجلها الذى حدده المؤتمن المركزى⁴.

الفرع الثانى: تسوية حالات التخلف عن سداد السندات والتسليم

¹ - المادة 47 من النظام 01-03 المؤرخ فى 15 محرم عام 1424 الموافق 18 مارس سنة 2003 والمتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزى على السندات.

² - راجع المادة 49 من النظام 01-03، المرجع نفسه.

³ - راجع المادة 52 من النظام 01-03، المرجع نفسه.

⁴ - أنظر المادة 51 من النظام 01-03، المذكور سابقا.

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصي على ضوء النظام 04-23

تعتبر الشفافية وحماية المستثمرين وضمان السير الحسن للمعاملات داخل السوق البورصي من أهم الشروط والمبادئ التي يركز عليها النظام العام للبورصة رقم 04-23 الذي جاءت به (ل.ت.ع.ب.م) فقد اشترطت أن تقدم الشركة طالبة القبول كل ما يثبت الحالة المالية و القانونية الخاصة بها كما اشترطت على الوسيط المالي المرافق لها أن يتعهد على صحة كل ما قدمته الشركة من معلومات في مذكرتها الإعلامية، بالإضافة إلى أن (ل.ت.ع.ب.م) قد فرضت على الوسيط أيضا أن يتأكد قبل تنفيذ أوامر الزبائن من وجود مقابل في حساباتهم النقدية أو المالية¹، ورغم ذلك قد تحدث حالات تعثر للوسطاء الماليين عند تسوية المعاملات فتتدخل (ش.ا.ب.ق) باتخاذ مجموعة من الاجراءات التحفظية ضد الوسيط المالي المتعثر (أولا) والحلول الإجرائية لتسوية تخلف الوسيط عن السداد أو التسليم (ثانيا).

أولا: الاجراءات التحفظية المتخذة ضد الوسيط المتعثر

يلتزم (و.ع.ب) بالتأكد من توفر الأموال والأوراق المالية في حسابات زبائنهم لأجل التسوية السليمة، ويعتبر الوسيط متعثرا إذا كان غير قادر على تحمل التزاماته².

وبالرجوع لنص المادة 153 من النظام رقم 04-23 فإنه يتبين أن التزامات (و.ع.ب) تتمثل في التسوية النقدية إذا كان موضوع الأمر البورصي هو شراء أوراق مالية وبتسليم السندات في الحالة التي يكون فيها موضوع الأمر البورصي هو بيع تلك الأوراق المالية.

تجدر الإشارة إلى أن معاملات الكتل يجب تسويتها خلال (يوم+1) وهذه هي المدة القانونية التي حددها المؤتمر المركزي وفي حالة عدم تسويتها في هذه المدة، فان (ش.ا.ب.ق) تقوم بإلغائها تلقائيا، وذلك طبقا للمادة 155 من النظام رقم 04-23.

¹ - أنظر المادة 22 من النظام 01-15، المذكور سابقا.

² - أنظر المادة 02 من النظام 02-23، نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-23، المؤرخ في 21 رمضان عام 1444 الموافق 12 أبريل سنة 2023 الذي يحدد شروط إدارة وتدخل صندوق ضمان حسن إتمام العمليات المتداولة في السوق المالي وقواعد تقييم وحساب المساهمات.

1- تعليق المعاملة:

تتوقف التسوية في حالة عدم قدرة (و.ع.ب) على الوفاء بمبلغ الصفقة أو عدم قدرته على تسليم الاوراق المالية في الآجال المحددة من قبل المؤتمر المركزي ويتم تعليق المعاملة التي لم تتم تسويتها¹، وفي هذه الحالة يقوم المؤتمر المركزي بإبلاغ (ش.ا.ب.ق) دون تأخير بأن أوامر التسوية والتسليم التي تلقاها لم تنفذ وأنه قام بتعليق المعاملة كما يقوم بالإبلاغ الفوري للجنة بذلك أيضا².

يتبين أن المشرع الجزائري من خلال المادة 153 قد نقل إجراء تعليق المعاملات المتخلف عن تسويتها إلى المؤتمر المركزي على السندات، حيث كانت في السابق تقوم بتعليقها (ش.ا.ب.ق) حسب المادة 141 من النظام الملغي 93-07، أين كانت (ش.ا.ب.ق) تضع حالة الوسيط المتعثر والتي لا يمكن حلها في وضعية مقاصة معلقة وتعلن عنها³.

2- توجيه اعدار للوسيط المتعثر:

بمجرد أن تتلقى (ش.ا.ب.ق) الإبلاغ الموجه لها من طرف المؤتمر المركزي على السندات، تقوم على الفور بتوجيه إعدار لـ (و.ع.ب) المتخلف عن الدفع أو التسليم في الآجال المحددة من طرف المؤتمر المركزي على السندات، كما تبلغ (ل.ت.ع.ب.م) دون تأخير⁴.

3- المنع من الوصول لنظام التداول والتسعير:

يتعين على الوسيط المتعثر الالتزام بتسوية وضعيته وإلا فإنه يتعرض إلى المنع من الوصول إلى العمليات المتاحة له على مستوى حصص التسعيرة حيث تقوم (ش.ا.ب.ق)

¹ - نواة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، المرجع نفسه، ص 403.

² - راجع المادة 153 من النظام رقم 04-23.

³ - محمد أمين سي الطيب، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، ص 303.

⁴ - راجع المادة 154 من النظام رقم 04-23.

بإغلاق نظام التداول والتسعير الخاص به إلى غاية تسوية وضعيته في الآجال المحددة. كما تقوم بإبلاغ اللجنة بذلك بشكل فوري¹.

ثانيا: الحلول الإجرائية لتسوية تخلف الوسيط عن السداد أو التسليم

في حالة عدم تسوية الوسيط المالي المتعثر للمعاملات الآجال المحددة من طرف المؤتمن المركزي فإنه بالإضافة إلى إغلاق نظام التداول والتسعير يتم اتخاذ اجراءات جديدة من قبل (ش.ا.ب.ق) لتسوية هذه المعاملات العالقة وذلك لضمان حسن سير السوق وتقوم هنا بـ:

1-تفعيل اجراء إعادة الشراء أو إعادة البيع:

كان يسمى سابقا في ضل النظام الملغي بإجراء إعادة الشراء وهو نفسه الإجراء الجديد مع تغيير في التسمية فقط، عندما يعجز (و.ع.ب) عن التسوية النقدية أو التسليم للسندات فإن (ش.ا.ب.ق) تقوم بتفعيله حسب الحالة إن كان (و.ع.ب) المتعثر ملزم بالدفع فإن هذا الإجراء يسمح لـ (ش.ا.ب.ق) بالعثور على مشتري في السوق وإن كان (و.ع.ب) المتعثر ملزما بتسليم السندات فإن هذا الإجراء يسمح لـ (ش.ا.ب.ق) بالعثور في السوق على بائع، وبتفعيل إحدى هذين الإجرائين تضع (ش.ا.ب.ق) حلا بديلا عن الوسيط المتعثر لتسوية المعاملات².

يلتزم الوسيط المتعثر في هذه الحالة خلال أجل يحدده المؤتمن المركزي على السندات بدفع الفارق بين المبلغ الأصلي المقيد في المعاملة والمبلغ الذي يتم الوفاء به عند إجراء إعادة البيع أو إعادة الشراء³.

¹ - راجع المادة 156 من النظام رقم 04-23.

² - إخلاص عليوط، أمال برايز، النظام القانوني لأوامر البورصة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، دورة جويلية، 2022، ص 43.

³ - راجع المادة 158 من النظام رقم 04-23.

وتجدر الإشارة إلى ان الوسيط المتعثر في كل الحالات ملزم بتحمل الخسارة أو الضرر الذي يلحق بالطرف الثاني في التسوية بسبب عدم الدفع (التسوية النقدية) أو تسليم سندات¹، وهذا ما يؤكد نص المادة 160 من النظام رقم 04-23.

2-التسوية النقدية و/أو التسليم الجزئي للسندات:

يمكن ربط هذ الوسيلة في التسوية بنوع من أنواع الأوامر التي لا تقبل التنفيذ الجزئي، وبالتالي لا يمكن إجراء التسليم الجزئي للسندات كالأمر الخاص (كل شيء أو لا شيء) إلا أن المشرع البورصى قد حضر العمل به مؤقت حفاضا على سيولة السندات المتداولة².

تعتبر من بين الوسائل المرتبطة بتسوية المعاملات المعلقة، نصت عليها المادة 159 من النظام رقم 04-23، ويتم اللجوء لها من طرف المؤتمن المركزي على السندات بعد فشل تسوية المعاملات المعلقة عن طريق إجراء إعادة الشراء أو إعادة البيع، من أجل التسوية في حالة تعثر (و.ع.ب)، ووفقا لهذه الوسيلة يمكن أن تكون بإجراء التسوية النقدية للجزء المتبقي من إجراء التسليم الجزئي للسندات، أو بإحدى هذين الإجراءين، ويخضع هذا الاجراء من التسوية إلى الشروط المحددة من طرف المؤتمن المركزي على السندات³.

¹ - نواة حمليل، المرجع نفسه، ص 403.

² - مطوية أوامر البورصة، موقع بورصة الجزائر الإلكتروني، المرجع نفسه.

³ - راجع المادة 159 من النظام رقم 04-23.

خلاصة الفصل الثاني

بناء لما تم التطرق إليه في هذا الفصل فإن السوق البورصي الجزائري سوق منظم وفق لمجموعة من النصوص التشريعية والتنظيمية إضافة إلى مجموعة من التعليمات والمذكرات والقرارات التي تنشر بصفه متتابعة عن أجهزة هذا السوق كل ذلك يهدف إلى توفير المعلومة اللازمة التي تكرر الشفافية وتعطي الصورة الكاملة للحالة المالية للشركات المدرجة، وفي هذا الإطار يقع على الأجهزة الهيكلية لهذا السوق ضمان حماية المستثمرين والسهر على السير الحسن للسوق البورصي من أجل استقطاب الشركات الراغبة في الإدراج للحصول على تمويل مشاريعها واستثماراتها من جهة وجذب الجمهور الباحث عن بعث حركية في أمواله النائمة، ولا يكون ذلك إلا في بيئة آمنة تمتاز بالشفافية والسرعة والقدرة في توفير المال وقت الحاجة إليه وهو ما يمكن إيجاده في السوق البورصي، وقد جاء النظام رقم 04-23 كإطار قانوني و تنظيمي للسوق البورصي الجزائري معززا بمجموعة من المفاهيم الجديدة المتعلقة بالتسعيرة الرسمية التي كرست تنوع الأسواق متضمنة أسواق وأقسام جديدة وتضمن أيضا شروط مرنة تسمح لأي شركة دخول البورصة بشرط أن تكيف حالتها القانونية والمالية وأن تستوفي شروطه، كاختيار وسيط مالي وتعين راع مرافق وهذا الشرط لاستيعاب وفهم أنظمه وقوانين سير عمليات السوق البورصي من مرحله تقديم الملف القبول إلى مرحله تسوية عمليات البورصة مروراً بإدخال القيم والتداول عليها بالأوامر وإنظمه التسعير التي احاطها المشرع بمجموعة من قواعد القانونية التي تضمن الشفافية وحماية الادخار من التلاعب في الأسعار أو الهيمنة، ولتحقيق ذلك وضع المشرع مراقبا داخل جلسات التسعيرة تابعا (ل.ت.ع.ب.م) يراقب و يتخذ القرارات اللازمة ضد كل سلوك غير طبيعي يؤثر على السير الحسن للسوق البورصي كما وضع المشرع وفقا للنظام 04-23 مجموعة من النصوص القانونية التي تفرض الإبقاء على أنظمة التسعير الالكترونية في الحالة التشغيلية وتوفير الحلول البديلة في حالة وقوع أعطال وذلك لضمان فورية

الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصى على ضوء النظام 04-23

المعاملات داخل السوق البورصى من عقد للصفقات ومقاصة وتسوية التي تقوم على مبدأ الدفع مقابل التسليم هذا المبدأ الضروري قد يتخلف الالتزام به وذلك لحالات قد يتعرض لها الوسيط في عمليات البورصة فيصبح غير قادر على أداء ما عليه من التزامات وهو ما يعرف بتعثر (و.ع.ب)، هذه الحالة التي قد تؤثر على ثقة المستثمرين، أحاطها المشرع بمجموعة من الإجراءات لتسويتها، والتي تمتاز بالسرعة بدءا من الإجراءات التحفظية وصولا للحلول الاجرائية مرتبنا ترتيبا عمليا من أجل حسن سير وتسوية المعاملات داخل السوق البورصى.

الخاتمة

يعتبر السوق البورصي الجزائري حديث النشأة يخضع في تنظيمه لمجموعة من القوانين والأنظمة المتكاملة فيما بينها لتحدد قواعد تنظم سيره ووظائف أجهزته وتضبط التزامات المتعاملين فيه من واجبات وحقوق، وقد سعى المشرع البورصي الجزائري إلى تعزيز جاذبيته من أجل أداء دوره التمويلي في توفير السيولة، عن طريق توفير مجموعة من الشروط والقيود التي تحكم عملية الإدراج فيه، هذه العملية التي تعتبر ضرورية لتمكن الشركة من طرح أوراقها المالية التي تستقطب الأموال المدخرة للتوظيف فيها، وقد أصدر المشرع البورصي الجزائري النظام 04-23 رغبة منه في تحفيز الإدراج و جلب الادخار عن طريق التخفيف من صرامة القيود وتوفير بيئة آمنة تخضع لرقابة صارمة على المعاملات بدءا من الإدراج وصولا إلى تسويتها، ليجعل من السوق البورصي الجزائري، قادرا على أن يؤدي دوره التمويلي كبديل أو مكمل لبقية المصادر التمويلية الأخرى، وقد خلصنا في دراستنا لموضوع تنظيم السوق البورصي على ضوء النظام 04-23 إلى مجموعة من النتائج نذكرها كما يلي:

- 1- جاء النظام 04-23 ليخرج بالسوق البورصي الجزائري من حالة الركود إلى حالة النشاط وتفعيل دوره التمويلي الذي أنشئ من أجله؛
- 2- تخفيف في صرامه شروط الإدراج المالية وادخال المرونة على مبدأ الشفافية بإعفاءات من تقديم البيانات القانونية للسنوات المالية السابقة المحددة قانونا بالنسبة للشركات المنشأة حديثا عن طريق اللجوء العلني للادخار؛
- 3- وضع المشرع مفهوما جديدا للتسعيرة الرسمية تضمن خمسة أسواق وأربعه أقسام مكرسا بذلك مبدأ تنويع السوق البورصي؛
- 4- اهتم المشرع البورصي بتطوير البحث العلمي تمثل ذلك في المؤسسات الناشئة المبتكرة التي توفر حولا جديده فمكن لها الحصول على تمويل عن طريق الإدراج في السوق البورصي داخل القسم المخصص لها؛

5- عزز المشرع البورصي المرونة أيضا حين سمح بنقل الشركات التي فقدت مؤهلات بقائها في القسم الممتاز أو القسم الرئيسي إلى القسم الأدنى الذي يتناسب مع مؤهلاتها الجديدة بدل شطبها من التسعير الرسمية؛

6- رغم تعزيز المرونة وتخفيف شروط الإدراج إلا أن ملفات القبول تخضع لتدقيق رقابي قبلي صارم، ما يعني أن المشرع وازى بين مرونة الإجراءات وصرامة الرقابة؛

7- القواعد القانونية المنظمة للسوق البورصي متناثرة، بين تشريعات وأنظمة، والتعليمات التي نجد الإحالات عليها كثيرة؛

8- التنظيم الجديد لتسوية حالات تعثر الوسيط المالي، الذي تميز وفقا لهذا النظام بآليات جديدة من أجل الوصول إلى تسوية تحفظ حقوق أطراف المعاملات، وحسن سير السوق وتعزز الثقة فيه.

ومن حوصلة النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة نتوجه لنضع مجموعة من الاقتراحات المتمثلة فيما يلي:

1- استغلال التكنولوجيات الحديثة وتوظيفها لما تمتاز به من سرعة لتقديم خدمات عبر الخط من أجل تسهيل عمليات إيداع وثائق ملف القبول، أو تكملة أي والثقة ناقصة، وذلك بفتح تطبيقات مركزية؛

2- تفعيل التداول الإلكتروني لما له من أهميه في وصول مختلف الأفراد للسوق البورصي؛

3- اعتماد الإعفاءات الضريبية لتحفيز الشركات الراغبة في التمويل على الإدراج، وباعتبارها تحرك إرادة المدخرين لتوظيف أموالهم والتداول داخل السوق البورصي؛

4- تفعيل دور الوسطاء الماليين خاصة البنوك، باعتبارهم المتعاملين مع الجمهور في إطار وظائفه البنكية، للتعريف بأهمية توظيف واستثمار المدخرين أموالهم داخل السوق البورصي، بدل الابقاء عليها راكمه في الحسابات؛

5- إدراج مقياس يتضمن مفاهيم السوق البورصي يتناسب مع قدرات ومؤهلات الطلبة في المراحل التعليمية الأولى لما له من أهمية في تعزيز المعارف حول هذ السوق؛

6- تبسيط الصياغة القانونية لمصطلحات النصوص التشريعية الخاصة بتنظيم السوق البورصي للوصول لمعانيها بسهولة؛

7- التأكيد على دور الوسطاء الماليين داخل السوق البورصي، وتعزيز الرقابة الصارمة على وظائفهم لمنع أو على الأقل اجتناب حالات تعثرهم، التي تؤثر على ثقة السوق البورصي وشفافيته.

وفي الأخير نقول ان السوق البورصي سوق مهم كبديل تمويلي، كما يوفر فرص استثمارية للادخار الراكد، يتطلب العمل المكثف من أجل عصرنته والتعريف به ونشر ثقافة الاستثمار داخل أسواقه، كما يتطلب هذ السوق وضع إطار قانوني وتنظيمي يتكيف مع واقع الشركات على المستوى الوطني.

قائمة المراجع

RÉFÉRENCES

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: قائمة النصوص القانونية

1- النصوص التشريعية

- الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية، العدد 78، 30 سبتمبر 1975.
- الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري الصادر بالجريدة الرسمية عدد 101 المؤرخة في 19 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم، بموجب الأمر رقم 15-20 المؤرخ في 18 ربيع الأول عام 1437 الموافق 30 ديسمبر سنة 2015.
- المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، ج.ر.ج.ج عدد 34، الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993.
- الأمر رقم 95-10 المؤرخ في 25 رمضان 1415 الموافق 25 فبراير 1995، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، 1995
- الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المعدل للمرسوم التشريعي 10-93، الجريدة الرسمية، العدد 03، 1996.
- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 11، 2003.

2- النصوص التنظيمية

1-2 المراسيم التنفيذية

- المرسوم التنفيذي رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990 المتعلق بإصدار شهادات الأسهم من طرف المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 13، 1990،

- المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جوان 1994 المتعلق بتنظيم بورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 41، 1994.

2-2 أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتعليماتها

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 (ملغى) المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد، 87 مؤرخة في 29 ديسمبر 1997، المعدل والمتمم بموجب النظام رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 الموافق لـ 12 يناير 2012، جريدة رسمية عدد 41، المؤرخة في 15 يوليو 2012.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-01 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق 18 مارس سنة 2003 والمتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012، الذي يعدل ويتم النظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، المؤرخة في 15 يوليو 2012.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1436 الموافق 15 أبريل سنة 2015، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 23-02، المؤرخ في 21 رمضان عام 1444 الموافق 12 أبريل سنة 2023 الذي يحدد شروط إدارة وتدخل صندوق ضمان حسن إتمام العمليات المتداولة في السوق المالي وقواعد تقييم وحساب المساهمات.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 23-04، المؤرخ في 10 ربيع الثاني عام 1445 الموافق 25 أكتوبر 2023، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 05، المؤرخة في 25 جانفي 2024.
- تعليمة اللجنة رقم 01/98 المؤرخة في 30 ابريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

ثانيا- قائمة المؤلفات

1-الكتب العامة

- احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، بدون سنة نشر.
- نادية فضيل، القانون التجاري الجزائري، الأوراق التجارية والبورصة، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.

2-الكتب المتخصصة

- الغالي بن ابراهيم، محمد عدنان بن ضيف، الأسواق المالية الدولية تقييم الاسهم والسندات، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، الجزائر، الطبعة الاولى، 2019.
- خلف فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.

- رابح حريزي، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الطبعة الأولى، دون تاريخ.
- سمير رضوان عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996،
- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان. 2002.
- عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
- عبد الحميد الشواربي، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، الجزائر، دار بلقيس، 2014.
- عبد القادر البسكري، القانون التجاري الجزائري، الأسواق المالية والبورصة، دار العلوم، الجزائر، 2019.
- عبد القادر بريس، الأسواق المالية وآليات عمل البورصة، جامعة الشلف، الجزائر، د.ت.ن.
- عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2006.
- عصام حسين، اسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الاولى، دار اسامه للنشر والتوزيع، 2008.

- عمار عمورة، شرح قانون السوق المالية الجزائرية، الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2011.
- محمد بوسلطان، النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، الجزائر، دار الجامعة الجديدة، 2016.
- محمد خليل، أسواق الأوراق المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2013.
- محمد صالح الحناوي، أسواق المال والأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2018.
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات والإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، عمان، 2010.
- مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الاولى، 2009، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا.
- معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2003.
- هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية. 2004.

3- مطويات ومؤلفات مختلفة

- عبد الكريم أحمد، قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 21، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
- مطوية أوامر البورصة، موقع بورصة الجزائر الإلكتروني.

ثالثا-الأعمال العلمية الأكاديمية

1-أطروحات الدكتوراه

- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري (دراسة مقارنة)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو 2013.
- رزيقة تغربيت، النظام القانوني للقيم المنقولة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة مولود معمري تيزي وزو، الجزائر، 2019
- فاتح آيت مولود، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص قانون جامعة مولود معمري -تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية 2011-2012،
- فتيحة بن عزوز، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم (تخصص قانون خاص) جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016،
- محمد أمين سي الطيب، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، التخصص القانون الخاص، جامعة ابو بكر بالقايد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2020/2021.
- نادية بلعباس، ضبط نشاط البورصة في الجزائر، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص قانون الاعمال والملكية الفكرية، جامعه الجزائر 1 بن يوسف بن خدة، كليه الحقوق سعيد حمدين، 2020-2021.

- نواره حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائر، أطروحة مقدمه لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، التخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، بدون تاريخ مناقشة.

2-رسائل الماجستير

- أحمد زغدار، النظام القانوني للسوق المالي في الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2016
- رابح حريزي، سوق الأوراق المالية (البورصة) والادوات المالية محل التداول فيها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص قانون الاعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الدراسات العليا، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الجامعية 2009-2010
- سليم جابوا، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالى الأسواق، جامعہ قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012.
- صافي، وليد، الأسواق المالية العربية: الواقع والآفاق، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2016
- فوزية بن غانم، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، رسالة ماجستير كلية الحقوق والعلوم الادارية، بن عكنون، الجزائر، 2005.
- نعيمة العربي، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، مذكره مقدمه ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع النقود

والمالية، جامعه بن يوسف بن خده، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، 2008-2009.

3-مذكرات الماستر

- ابراهيم بن مختار، الاستثمار غير المباشر بين متطلبات قانون بورصة القيم المنقولة وآفاق الاستثمار، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، السنة 2025، المجلد 08، العدد 01، ص 618.

- إخلاص عليوط، النظام القانوني لأوامر البورصة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، دورة جويلية، 2022،

- إسلام عطيلي، عبد الوهاب صالح، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في الحقوق-تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، 2021-2022.

- بركاني رحيمة، تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر على الضوء تعديل 2024، مذكرة مكملة لمتطلبات لنيل شهادة الماستر في القانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، تخصص قانون الأعمال، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2024-2025.

- حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015-2016.

- حليم قيزة، صافي رياض، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، جامعة المسيلة، 2018.

قائمة المراجع

- سميحة زريبات، النظام القانوني للبورصة في التشريع الجزائري، مذكره التخرج لنيل شهادة الماستر، التخصص قانون اعمال، جامعه مولاي الطاهر، سعيدة، 2018-2019.
- عبد الرزاق بوغرارة، مراد صخري، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكره مكمله للنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الميدان حقوق وعلوم سياسية، شعبة الحقوق، التخصص قانون شركات، جامعه قاصدي مرباح، ورقلة، 2017/2018.
- لزهة دهيبة وبوبكر رواغة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ظل التشريع الجزائري، مفهوما ومهامها، مذكره ماستر، جامعه محمد خيضر بسكرة، 2022.
- نهلة بن حسان، مكناسي سميحة، أثر تحرير سعر الفائدة ودوره في خلق أزمات مالية داخل سوق رأس المال، مذكره مقدمه ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعه 8 ماي 1945 قالمة، 2011-2012.

رابعاً-المقالات والدراسات

- ابراهيم بن مختار، الاستثمار غير المباشر بين متطلبات قانون بورصة القيم المنقولة وآفاق الاستثمار، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، السنة 2025، المجلد 08، العدد 01، ص 618.
- أسماء بن الطيب، ومحمد الطاهر العمودي، تطوير السوق المالي في الجزائر كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية ودعم التكامل الاقتصادي خارج قطاع المحروقات"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 10، العدد 2، الجزائر، 2024.
- حساني بن عودة، "واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر، مجلة التنوع الاقتصادي، العدد 5، 2019.

- سارة برحومة، فاطمة مشتر، أمال موساوي، أثر أزمة انهيار أسعار النفط في 2014 على واقع السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2014-2018)، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، (jaeas)، المجلد 02، العدد 01، سنة 2020، المركز الجامعي بآفلو.
- سماح كحل الراس ومنية شوايدية، النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مجلة الحقوق والحريات، مجلد 9، عدد 2، 2021.
- سماح كحل الراس، منية شوايدية، تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري، مخبر الدراسات القانونية البيئية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945، دفاتر السياسة والقانون، المجلد 13، العدد 01، السنة 2021
- سميحة بن معاوي، دراسة تحليلية لآثار إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي، حالة شركة NCA ROUIBA ، مجلة دراسات اقتصادية، جامعته الجلفة، مجلد 18، العدد 01، 2020.
- سمير محي الدين، معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود وآليات التفعيل، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 01، جوان 2021.
- سميرة بوفامة، الإطار التشريعي والتنظيمي لمقاصة وتسوية العمليات في بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والإنسانية، جامعة الجلفة، مجلد 10، عدد 3، سبتمبر 2017،
- سويلم محمد، ضاهر قسمية، القواعد الموضوعية والإجرائية للإدراج البورصي في التشريع الجزائري، مجلة الفكر القانوني والسياسي، المجلد السادس، العدد الثاني، 2022.

- عبد الله غالم، اسواق الاوراق المالية، نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها واقسمها، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركه التشريع، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر بسكرة، بدون تاريخ نشر.
- عيسى شقيقب، يحي أزغار، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 7، 2016.
- كمال دحمون، النظام القانوني لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات القانونية، جامعة الجزائر، العدد 01، 2021،
- محمد أمين سي الطيب، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد 4، ديسمبر 2017.
- محمد جبار، استجابة الأسواق المالية للمعلومات المحاسبية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 12، 2017،
- محمد، سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار: دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية، مجلة الحقوق الكويتية، مجلد 36، عدد 2، 2012.
- مورا حطاب، نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 22، العدد 01، 2022.
- ميلود بن عجمية، نظام تسويه وتسليم السندات في بورصة القيم المنقولة، مجله حقوق الانسان والحريات العامة، المجلد 8، العدد 02.تاريخ النشر 30 جانفي 2024.

- ناصر لباد، السلطات الإدارية المستقلة، المنصة الجزائرية للمجلات العلمية مجلد 11، تاريخ النشر 01 جوان 2001، الجزائر.
- يسمينه ريحاني، بورصة القيم المنقولة آلية لتمويل المؤسسات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية، السياسية والاقتصادية، المجلد 57، العدد 02، السنة 2020.

خامسا-المحاضرات والمطبوعات

- رضوان قراوش، مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سطيف 2، الجزائر، 2016.
- رفيق شرياق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية، قسم العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، السنة الجامعية 2017-2018.
- سارة قايم، محاضرات في مقياس نظام البورصة، موجهه لطلبة السنة الأولى ماستر حقوق، تخصص قانون المؤسسات المالية، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2، السنة الجامعية 2023-2024.
- سارة لعبني، محاضرات في مقياس الأسواق المالية والبورصات - جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية، 2022.
- سليمة حشايشي، محاضرات في مقياس بورصة البضائع موجهة لطلبة السنة الثالثة علوم تجارية، تخصص تجارة دولية، كُلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، د.ت.ن.

قائمة المراجع

- سهام عيساوي، قانون البورصة، مطبوعة بيداغوجية، موجهة لطلبة السنة الثالثة، طور الليسانس، شعبة علوم التسيير، تخصص ادارة اعمال، محل العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، 2020.
- عبد القادر بسبع، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة محاضرات موجهة لطلبة ليسانس اقتصاد نقدي وبنكي-ليسانس محاسبة ومالية - ماستر إدارة وأعمال، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، السنة الجامعية 2017-2018.
- ليندة بلقاسم، مطبوعة في مقياس بورصة الأوراق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2020-2021،
- مبروك بلعزام، محاضرات في عمليات البورصة، ملقاه على طلبه السنة الثانية ماستر، تخصص قانون المؤسسات المالية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2، كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق الموسم الجامعي 2023-2024.
- محمد البشير بالطيب، قانون البورصة، محاضرات موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر قانون أعمال، جامعة ورقلة، 2018-2019.
- محمد البشير بالطيب، محاضرات في مقياس قانون البورصة، دروس ملقاة شفويا على طلبة السنة الثانية ماستر تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة. 2025-2026.
- محمد الصغير قريشي، محاضرات في الأسواق المالية والبورصة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018.

قائمة المراجع

- نوال بوشنتوف، الأسواق المالية والبورصة، مطبوعة بيداغوجية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، د.ت.ن.
- وداد بن بعبيش، دروس عبر الخط في مقياس بورصة القيم المنقولة، قدمت لطلبة الماستر 1 مهني قانون الأعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة البليدة 2 على لونيبي، السنة الجامعية، 2024-2025.

سادسا-مراجع بالغة الأجنبية

- BONNEAU, Thierry et DRUMMOND, France, Droit des marchés financiers, Economica, Paris, 2010.
- John Downes et autres, Dictionaries encyclopédique des terms financiers et d'investment, traduit par Ahmed El-Sayed, Dar Al-Mareekh, Riyad, 2015.

سابعا-المواقع الإلكترونية

- موقع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، <https://www.COSOB.dz>
- موقع المؤتمن المركزي، <https://algerieclearing.dz>
- موقع بورصة الجزائر الإلكتروني <https://www.sgpv.dz>
- موقع إذاعة الجزائر الإلكتروني: <https://news.radioalgerie.dz/ar/node/39933>
- <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-marches-financiers/les-ordres-de-bourse/choisir-et-passer-un-ordre-de-bourse-ce-quil-faut-savoir>
- https://publications.banque/france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-15_2015-12-21_fr.pdf

قائمة الفهرس

قائمة الفهرس

العنوان	الصفحة
شكر	أ
اهداء	ب
اهداء	ج
قائمة المختصرات	د
مقدمة	01
الفصل الأول: الإطار المفاهيم للسوق البورصي وفقا للنظام 04-23	09
المبحث الأول: ماهية السوق البورصي	10
المطلب الأول: مفهوم السوق البورصي	10
الفرع الأول: تعريف السوق البورصي وانواعه	11
الفرع الثاني: الخصائص والأبعاد الوظيفية للسوق البورصي	15
الفرع الثالث: الأوراق المالية المتداولة في السوق البورصي	17
المطلب الثاني: السوق البورصي في الجزائر	22
الفرع الأول: مراحل نشأة السوق البورصي	24
الفرع الثاني: معوقات بورصة الجزائر وأهداف النظام الجديد 04-23	29
المبحث الثاني: الأجهزة الضابطة للسوق البورصي في بورصة الجزائر	34
المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	34
الفرع الأول: تأسيس اللجنة	34
الفرع الثاني: سلطات لجنة البورصة	39
المطلب الثاني: شركة إدارة بورصة القيم المنقولة	42
الفرع الأول: تأسيس شركة تسيير البورصة	42
الفرع الثاني: مهام شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وخصائصها	45
المطلب الثالث: المؤتمر المركزي	49
الفرع الأول: تأسيس المؤتمر المركزي على السندات	50
الفرع الثاني: أدوار المؤتمر المركزي	53
خلاصة الفصل الأول	57
الفصل الثاني: الأحكام المستجدة لتنظيم السوق البورصي على ضوء النظام رقم 04-23	60
المبحث الأول: تكريس مبدأ تنوع السوق البورصي	61

قائمة الفهرس

62	المطلب الأول: الضوابط والشروط العامة للقبول في التسعيرة الرسمية
62	الفرع الأول: مفهوم التسعيرة الرسمية
67	الفرع الثاني: الشروط والأحكام العامة للقبول في التسعيرة
73	المطلب الثاني: الضوابط القانونية والنظامية لسوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين
73	الفرع الأول: شروط قبول التداول في سوق سندات رأس المال
76	الفرع الثاني: شروط قبول التداول في سوق سندات الدين
78	المبحث الثاني: التنظيم الجديد للتفاوض والتسوية في السوق البورصي
78	المطلب الأول: الضوابط القانونية لنظام التفاوض
78	الفرع الأول: إدخال القيم المنقولة في التسعيرة
83	الفرع الثاني: الضوابط القانونية لأوامر البورصة
90	الفرع الثالث: ضوابط تسعير الأوراق المالية
94	المطلب الثاني: الضوابط القانونية لتسوية المعاملات البورصية
95	الفرع الأول: الأحكام المنظمة للتسوية
100	الفرع الثاني: تسوية حالات التخلف عن سداد السندات والتسليم
105	خلاصة الفصل الثاني
108	الخاتمة
112	قائمة المراجع

ملخص:

السوق البورصى الجزائرى سوق مالى منظم تحكمه مجموعة من القواعد القانونية التى ترسم هيكلته التنظيمية وتضبط عمل المتدخلين فيه، وتحدد العمليات المجرات داخله، وفى هذا الاطار اصدرت لجنة التنظيم عمليات البورصة ومراقبتها النظام رقم 04-23، برؤيه جديدة توازن بين الصرامة التنظيمية وبين المرونة التحفيزية، بهدف تعزيز جاذبية السوق البورصى وتأهيله لأداء وظيفته التمويلية، وتوفير بيئة مالية آمنة تحفز على الادراج واستقطاب المدخرين، حيث تجلت المرونة فى هذا النظام بتبسيط شروط دخول السوق البورصى واستحداث اسواق واقسام جديد للتسعيرة تسمح بدخول المؤسسات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة للحصول على تمويل لمشاريعها بإدراجها فى قسم النمو أو القسم الناشئ الذى تستوفي شروطه، وفى مقابل هذه التسهيلات، فرض النظام الجديد الصرامة فى الرقابة على السوق البورصى من أجل حمايه المستثمرين وحسن سير السوق ووضع اليات جديد من أجل الوصول الى تسويه العمليات فى حاله تعثر الوسيط المالى، أجل الوصول إلى التسوية السليمة والحفاظ على ثقه المدخرين واستقرار السوق البورصى.

الكلمات المفتاحية: نظام 04-23، قسم النمو، أمر بورصى، إدراج، تعثر الوسيط المالى.

Abstract

The Algerian stock market is a regulated financial market governed by a set of legal rules that define its organizational structure, regulate the activities of its participants, and determine the operations conducted within it. In this context, the Securities Market Regulation and Supervision Commission issued Regulation No. 23-04, introducing a new vision that balances regulatory strictness with incentive-based flexibility. The aim is to enhance the attractiveness of the Algerian stock market, enable it to fulfill its financing function, and provide a safe financial environment that encourages listing and attracts savers. Flexibility in this regulation is reflected in the simplification of entry requirements to the stock market and the creation of new markets and pricing sections, allowing start-ups and small and medium-sized enterprises to obtain funding by listing in the growth or emerging section that meets their conditions. In return for these facilities, the new regulation imposes strict oversight of the stock market to protect investors, ensure proper market functioning, and establish new mechanisms to achieve settlement of transactions in case of financial intermediary default, thereby ensuring sound settlement, maintaining investor confidence, and stabilizing the stock market.

Keywords: Regulation 23-04, Growth Section, Stock Market Order, Listing, Financial Intermediary Default.

Résumé

Le marché boursier algérien est un marché financier organisé, régi par un ensemble de règles juridiques qui définissent sa structure organisationnelle, encadrent l'activité des intervenants et déterminent les opérations qui y sont réalisées. Dans ce cadre, la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse a adopté le règlement n° 23-04, introduisant une nouvelle vision qui concilie rigueur réglementaire et flexibilité incitative. L'objectif est de renforcer l'attractivité du marché boursier algérien, de lui permettre d'assurer sa fonction de financement et de fournir un environnement financier sûr favorisant l'introduction en bourse et l'attraction de l'épargne. La flexibilité de ce règlement se manifeste par la simplification des conditions d'accès au marché boursier et la création de nouveaux marchés et compartiments de cotation, permettant aux start-ups et aux petites et moyennes entreprises d'obtenir un financement en s'inscrivant dans le compartiment de croissance ou le compartiment émergent répondant à leurs critères. En contrepartie de ces facilités, le nouveau règlement impose une surveillance stricte du marché boursier afin de protéger les investisseurs, d'assurer le bon fonctionnement du marché et de mettre en place de nouveaux mécanismes pour parvenir au règlement des opérations en cas de défaillance de l'intermédiaire financier, garantissant ainsi un règlement sain, la confiance des épargnants et la stabilité du marché boursier.

Mots-clés : Règlement 23-04, compartiment de croissance, ordre boursier, introduction en bourse, défaillance de l'intermédiaire financier.