

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف - المسيلة

ميدان: الحقوق و العلوم السياسية

فرع: الحقوق

تخصص: قانون أعمال



كلية الحقوق و العلوم السياسية

قسم الحقوق

رقم:

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي

إعداد الطالبين: فيزة حلیم

صافي رياض

تحت عنوان

بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	الدكتور خضري حمزة
مشرفا ومقررا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	الدكتور بن حميدوش نور الدين
مناقشا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	الأستاذ (ة) بو عكة الكاملة

نوقشت يوم: 2018/06/12



بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

قال تعالى: ﴿وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ

وَلَئِن كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ﴾

[ابراهيم: الآية 07]



الإهداء

نتقدم بإهدائنا إلى العائلة الكريمة وإلى كل

الأحباب والزملاء الذين ساعدونا بالمعلومات .

وكما أتقدم بإهدائنا إلى أساتذتنا وعمال كلية

الحقوق بجامعة المسيلة.

حليم * رياض

شكر وتقدير

أحمد الله وأشكره أن وفقني لأداء هذا العمل وما كنت لأبلغه لولا فضله.

إلى خير الوجود عملاً بقوله، خير خلق الله

سيدنا محمد صلى الله عليه وآله وسلم:

"من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

كما أتقدم بأسمى عبارات الشكر والامتنان والتقدير

للأستاذ المشرف "بن حميدوش نورالدين"

و إلى لجنة المناقشة التي تحملت عناء القراءة والتصويب.

الشكر موصول لكل من ساعدني على إتمام هذا البحث

ماي 2018



قائمة المختصرات

ج ر: الجريدة الرسمية.

ص: الصفحة.

SGBV: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

COSOB: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

DCT: المؤتمر المركزي للسندات.

مقدمة

نظرا للتحويلات الاقتصادية التي عرفها العالم، نتج عليها إحتياجات كبيرة لرؤوس الأموال الضخمة، الشيء الذي تحتم على الكثير من الدول تغيير نهجها الإقتصادي والبحث عن النهج الذي يكفل لها تحقيق هذه الإحتياجات، وقد ظهرت أكبر التحويلات في القرنين 19 و 20 وأدت إلى ظهور شركات كبيرة بأبعاد وإستراتيجيات مختلفة وبقوة تفوق حتى قوة بعض الدول، ومنه أصبحت هناك حاجة ملحة لإيجاد وسائل إضافية لتمويل المشاريع الهائلة لهذه الشركات.

إن الوسائل التي كانت موجودة والمعتمدة في الأساس على التمويل عن طريق البنوك، ومنه لجأت الدول إلى إنشاء ما يسمى بالسوق المالي وهو سوق للتمويل ويضم السوق الأولي والسوق الثانوي أو ما يعرف بالبورصة.

وقد ظهرت أول البورصات في العالم في مدينة " ليون " بدولة فرنسا عام 1459، وفي سويسرا عام 1683، وفي هولندا "أمستردام" عام 1608، وفي نيويورك عام 1792، وبالنسبة للدول العربية فظهرت بورصة القاهرة كأول بورصة عربية عام 1910، وبورصة الإسكندرية عام 1913، ثم توالي ظهور البورصات إلى أن ظهرت بورصة الجزائر عام 1999، وقد نشأت بورصة القيم المنقولة في الجزائر نتيجة الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها السلطات العمومية منذ أحداث 1988، أين إنتهجت بعدها نظام إقتصاد السوق، وهو ما تم تكريسه بموجب المادة 43 من دستور 2016، التي نصت على مبدأ حرية الإستثمار التجارة.

ونتيجة لهذا التحول ظهرت عدة مؤسسات وكذا عدة مشاريع كبرى تحتاج لرؤوس أموال ضخمة لتمويلها، ومنه صدر أول مرسوم تشريعي ينظم مباشرة بورصة الجزائر، وهو المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/05 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

وتكمن أهمية الموضوع في تقصي ما أنجزته الجزائر في مسار تجسيد اقتصاد السوق وتوفير اللبانات المتعلقة به، والتي على رأسها إيجاد بورصة لتداول القيم المنقولة، سواء للمستثمرين أو غيرهم من أصحاب المشاريع، دفع الجزائر إلى إيجاد هذا النوع من الأسواق، والتي تحتاج إلى سياق قانوني يوفر لها أقصى درجات الأمان.

إن أسباب اختيار موضوع بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري يعود لمجموعة من الأسباب منها الذاتية وهي:

- الرغبة الذاتية

- إثراء المكتبات القانونية بمثل هذه المواضيع.

ومنها الموضوعية وهي:

- أهمية البورصة في الحياة الاقتصادية للدول وتأثيرها على المعاملات المالية.

- إبراز الدور الفعال الذي تلعبه القيم المنقولة في مجال الأسواق المالية.

- غياب ثقافة عدم التعامل بالقيم المنقولة في الأسواق، وخاصة وأن أصحاب المال في الجزائر لا يملكون ثقافة الإستثمار والتعامل مع الشركات.

والهدف من الدراسة هو: فهم و إعطاء رؤية واسعة لالقيم المنقولة ومعرفة الاستثمار فيها، ودور بورصة القيم المنقولة للجزائر وآلية سير السوق فيها.

من الصعوبات التي واجهتنا في هذا البحث تعلقت أساسا بنقص المراجع المتخصصة وذلك راجع لحدثة الموضوع من حيث التنظيم القانوني، وافتقار في المعلومات والبيانات المتعلقة بعملية تداول القيم وهذا عند زيارتنا لبورصة الجزائر.

وقصد الإحاطة بمختلف جوانب البحث، فقد اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحليل المعلومات والنصوص القانونية، واستخلاص القواعد المنطقية حيث اعتمدنا بشكل أساسي على النصوص القانونية الجزائرية والأجنبية.

واستنادا إلى ما تقدم إرتأينا طرح الإشكالية التالية:

كيف نظم المشروع الجزائري بورصة القيم المنقولة؟ وهل هذا التنظيم قادر على القيام بهذه المهمة خاصة وأن الجزائر في مرحلتها الأولى في مجال الاقتصاد الحر؟

تفودنا هذه الإشكالية إلى طرح جملة من عدة التساؤلات الفرعية تتمثل في:

- ما هي الأحكام القانونية التي خص بها المشرع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ؟
- فيما تتمثل مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة؟

وللإجابة على هذه الإشكالية وفق الخطة التالية:

- الفصل الأول: مفهوم و تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
المبحث الأول: مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
المبحث الثاني: تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- الفصل الثاني: إدخال القيم المنقولة في عمليات البورصة القيم المنقولة.
المبحث الأول: مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
المبحث الثاني: نظام التفاوض في البورصة.

ولكن قبل التطرق إلى هذين الفصلين، لابد من معرفة مفهوم البورصة بصفة عامة لكي نفهم النظام القانوني لشركة تسيير البورصة، هذا ما سنتطرق إليه في مبحث تمهيدي بعنوان مفهوم بورصة القيم المنقولة.

وتوجنا بحثنا بخاتمة تتضمن الإجابة عن الإشكالية وحوصلة عن موضوع بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري تم التطرق فيها إلى أهم النتائج، بالإضافة إلى إبداء بعض الإقتراحات.

الفصل التمهيدي

مفهوم بورصة

القيح المنقولة

المبحث التمهيدي

مفهوم بورصة القيم المنقولة

البورصة مورد هام في الاقتصاد، و هي سوق مالي ثانوي يلجأ إليها المحتاجون للتمويل و للبورصة أبعاد اقتصادية و مالية متعددة و إن التحكم في نظامها يحتاج إلى توفير العديد من الإمكانيات في المجال القانوني و الاقتصادي.

و بالنظر إلى البورصات في العالم، نجد أن بورصة القيم المنقولة في الجزائر حديثة النشأة و في طور التجربة، و لهذا سنحاول دراسة بورصة القيم المنقولة في هذا المبحث التمهيدي من حيث المفهوم و النشأة و الأهمية، ليتسنى لنا فهم موضوع المذكرة و هو النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، فلا يمكن التطرق إلى ماهية الشركة و تنظيمها بدون أن نعرف ماهية البورصة بصفة عامة و نشأتها في الجزائر و أهميتها، لأن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي عنصر أساسي في تركيب بورصة القيم المنقولة، بالإضافة إلى لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و المؤتمر المركزي على السندات.

المطلب الأول: تعريف بورصة القيم المنقولة و خصائصها

سندرس في هذا المطلب أهم التعاريف التي أعطيت للبورصة، و كذا الخصائص المميزة لها.

الفرع الأول: تعريف بورصة القيم المنقولة

هناك عدة تعاريف للبورصة، فالبورصة لغة تنسب إلى أحد رجال البنوك المسمى فان دن بورص من بريدج من بلجيكا، و الذي كان يجتمع في قصره بالتجار.¹ و أما اصطلاحا فهي حسب القانون التجاري الفرنسي المكان الذي يلتقي فيه وكلاء الصرف agents de change تحت رقابة السلطات العمومية والذي يتم فيه تداول الأسهم و السندات التي تكون مصدره من طرف الشركات أو الدولة أو الأشخاص المعنوية في القانون العام.² أما في القانون الجزائري، فقد تم تحديد الإطار العام لتنظيم بورصة القيم المنقولة بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 يناير 1996، و القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 و الذي تنص مادته الأولى على ما يلي: «تؤسس بورصة القيم المنقولة.

تعد بورصة القيم المنقولة إطار لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم». و حسب المادة 2 و 3 من نفس المرسوم التشريعي، تعقد بورصة القيم المنقولة في مدينة الجزائر، و تشمل على هئتين هما لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و هيئة ثالثة جاء بها تعديل 2003 و هي المؤتمر المركزي على السندات.

و عليه، فبورصة القيم المنقولة هي ذلك المكان المختص ببيع و شراء القيم المنقولة تحت إشراف هيئات مختصة بواسطة أشخاص مؤهلين للقيام بهذه العمليات.

¹ Geleces Ripert et René Roblot. Traité de droit commercial. Tome 2. 14^{ème} édition. (GPI) 199. P63

² جبار محفوظ. سلسلة التعريف بالبورصة-البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية. الجزء الأول. الطبعة الأولى. ص 44

الفصل التمهيدي ————— ت ————— مفهوم بورصة القيم المنقولة

و تختلف بورصة القيم المنقولة عن باقي البورصات مثل بورصة السلع التي تختص بشراء وبيع مختلف السلع مثل الخشب و الحبوب والقطن... و هي تسمى ببورصة التجارة.¹ كما تختلف بورصة القيم عن السوق النقدي، حيث تتداول في هذا الأخير السندات ذات الأجل القصير (الأوراق التجارية) أما السوق المالي فتتداول فيه السندات ذات الأجل الطويل، لأن مفهوم النقد و السيولة مرتبط بفكرة التعاقد قصير الأجل الذي يسمح باسترجاع السيولة التي استعملت في التعامل حول السندات، و أما التعامل في الأسهم و السندات فيكون لأجل طويل و استرجاعها بذاتها غير مؤكد لأنه يعد استثمارا حقيقيا.

الفرع الثاني: خصائص بورصة القيم المنقولة

من أهم خصائص بورصة القيم المنقولة أنها تعتبر سوقا ثانويا، و منه فما معنى سوق أولى و ثانوي و عمومي و منظم.

السوق الأولى: السوق الأولى تختص بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء تمويل مشروعات جديدة أو لتوسيع مشروع قائم، و هذا لزيادة رأس مال الشركة، و يكون بإصدار أوراق مالية و طرحها للاكتتاب، و منه يمكن لجميع الأفراد و الهيئات المشاركة عن طريق مدخراتهم في توفير الأموال، و منه فهذه السوق هي سوق لتجميع المدخرات.²

السوق الثانوي: Secondary market فهو ذلك الجزء من السوق المالية التي يتم فيها تداول الأسهم و السندات و غيرها من الأوراق المالية و التي سبق إصدارها في السوق الأولية، و لهذا تعرف هذه السوق بسوق الإصدار القديمة Marché de l'occasion.³

و منه فهناك ارتباط وثيق بين السوق الأولية و الثانوية، و هذا لأن وجود السوق الثانوية مرتبط بوجود السوق الأولية، فإذا لم يكن هناك إصدار فلا يمكن تصور وجود تداول.

و لهذا يمكن تلخيص بعض الفروق بين السوقين الأولية و الثانوية، و هذا من حيث عدة معايير للتفرقة و منه يمكن التفريق بينهما من حيث الوظيفة الأساسية، فالسوق الأولية هي إصدار القيم المنقولة و أما السوق الثانوية فمهمتها تبادل القيم المنقولة، و من حيث المتعاملين فنجد في السوق الأولية مؤسسات الدولة، الجمهور، المؤسسات المالية المختصة، و بالنسبة للسوق الثانوية فنجد المتعاملون هم المؤسسات المالية المختصة و الجمهور.⁴

¹ جبار محفوظ. الجزء الأول. المرجع السابق. ص 73

² عبد الغفار حنفي، و رسمية قرياقص. البورصات-للمؤسسات المالية. الدار الجامعية. تانيس. طبعة 2002. ص 305

³ جبار محفوظ. الجزء الأول. المرجع السابق. ص 59

⁴ جبار محفوظ. المرجع نفسه. ص 63

الفصل التمهيدي _____ ت _____ مفهوم بورصة القيم المنقولة

و من حيث الأهمية بالنسبة للمستثمر فنجد أن السوق الأولية هي سوق توظيف الادخار وأما السوق الثانوية فهي سوق لتوظيف الادخار و إمكانية تبادل القيم المنقولة و المتداولة الموجودة في المحفظة المالية، و منه فهناك تكامل بين السوقين، فسوق مختصة في الإصدار و هي السوق الأولية و سوق مختصة في التداول و هي السوق الثانوية.

السوق النقدي: و هي سوق القروض القصيرة جدا في مداها، أو سوق التعامل بين البنوك، بحيث تقوم هذه الأخيرة باستثمار فوائدها بهذه السوق، كما تحصل بذلك القروض استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك الجزائري و هو سوق النقود اليومية لأنها تتراوح بين يوم واحد و سبعة أيام، و قد تصل إلى ثلاثة أشهر.¹ و تعتبر الأوراق المالية الحكومية و السندات التجارية المتعامل بها أهم الضمانات الحقيقية لتلك العمليات.²

البورصة هي سوق عمومي: و هذا ما يميزها عن الأسواق التي تتم فيها الصفقات بالتراضي التي يمكن أن يلجأ إليها المتعاملون الخواص، بينما البورصة مفتوحة على كل المستثمرين.

البورصة سوق منظم: المعاملات التي تكون على مستوى البورصة يمكن أن تمس الادخار العمومي و الخاص معا، و يمكن أن تؤثر على الحياة الاقتصادية ومصداقية المصدرين المالية، و بالتالي فهي لن تترك لمبادرات المتعاملين أو الوسطاء دون أن تنظم و تظهر ملامح التنظيم في وجود مكان محدد، و بالنسبة للجزائر فإن مقر البورصة هو موجود في نهج العقيد عميروش الجزائر.

و كذلك وجود المتعاملين و هم الوسطاء، و وجود هيئة تسهر على تنظيم السوق، و هي لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و هيئة تسيير بورصة القيم المنقولة و هي شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و هيئة مكلفة بالتسوية و هي هيئة المؤتمن المركزي على المستندات. و يتطلب التعامل في القيم المنقولة ضرورة تسجيل القيم المنقولة بهذه السوق ضمن إجراءات معينة، و منه فبورصة القيم المنقولة هي سوق ثانوية و عمومية و منظمة وفق قواعد و قوانين وضعها المشرع الجزائري.

¹ مروان عطون. الأسواق النقدية و المالية. البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال. أدوات و آلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث. ج 1.

الطبعة الثانية. ديوان المطبوعات الجامعية. 2003. ص 7

² لعشب محفوظ. سلسلة القانون الاقتصادي. الأنظمة القانونية للبورصة. ص 8

المطلب الثاني: نشأة بورصة القيم المنقولة في الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة القيم المنقولة المتداولة في الجزائر للإصلاحات الاقتصادية التي تم الإعلان عنها سنة 1987، و دخلت حيز التطبيق عام 1988 وهي السنة التي صدر فيها القانون 01-88 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية، و كذا القانون رقم 88-03 الخاص بإنشاء صناديق المساهمة، و من خلال هذين القانونين تم منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية، وتم تقسيم رأسمالها الاجتماعي إلى أسهم و وضعت في صناديق المساهمة (SPA)، و هذا التغيير فرض وجوب إيجاد سوق لتبادل هذه الأسهم.¹

فهذه الإصلاحات التي تنبئ بالانتقال إلى اقتصاد السوق أدت إلى إلزامية إنشاء بورصة و هي مجهزة بعدة وسائل في إطار تعبئة الادخار و توجيهه لتمويل التنمية الاقتصادية و كذلك لأن ظهور الإشارة إلى المعاملات البورصية كان نتيجة تغيير في الاتجاه الاقتصادي، لأن النظام السائد آنذاك، أي قبل الإصلاحات، كان نظاما اقتصاديا مركزيا، و قد ظهرت النصوص التشريعية المنظمة للبورصة في سنة 1993، و لكن غياب مخطط فعال للخصوصية أدى إلى تأجيل العمل بهذه العملية إلى غاية 1996 أين أخذت الخصوصية مكانها و تم إنشاء المجلس الوطني لمساهمات الدولة، و من ثمة أصبح المحيط ملائما لعمل البورصة وعليه فنشأة بورصة القيم المنقولة في الجزائر، مرت بعدة مراحل و هي:²

الفرع الأول: المرحلة الأولى: 1990-1992

إن التحضير إلى نص تشريعي تجاري جديد يتضمن المعطيات المتعلقة بالإصلاحات الاقتصادية التي تضمن المرور من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق يحتاج إلى وقت طويل، لذلك قررت الحكومة في أكتوبر 1990 إنشاء هيئة مؤهلة من طرف الجمعية العامة لصناديق المساهمة *assemblée générale des fonds de participation* و المكونة من وزراء تكون مهمتهم إنشاء هذه الهيئة التي أطلق عليها مؤقتا اسم "شركة القيم المتداولة" و ذلك في ديسمبر 1990، و تتم إدارة الشركة من خلال مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء، و كل عضو هو ممثل لأحد صناديق المساهمة، و هي ثمانية صناديق مكلفة بالحفظ و التسيير مكان الدولة لمجموع أسهم المؤسسات التي تسيير إلى الاستقلالية المالية.

¹ شمعون شمعون. بورصة الجزائر. الجزء الأول. دار هومة للطباعة و النشر. طبعة 1995. ص 79

² Saïd Ali Boukrami. Evaluation et marché financier en Algérie. Revue des sciences économiques et politiques. Volume XXXIII n°3. 2000. P122

الفصل التمهيدي _____ ت _____ مفهوم بورصة القيم المنقولة

و صناديق المساهمة التي تم إنشاؤها بموجب القانون رقم 88-03 هي صندوق المواد الغذائية و الفلاحية، صندوق المناجم و الفحم و الري، صندوق التجهيز، صندوق البناء صندوق الكيمياء و البتروكيميا، الصيدلية، صندوق الاتصال، الإلكترونيك و الإعلام الآلي، صندوق الصناعات المختلفة، و صندوق الخدمات.

و قد بلغ رأسمال شركة القيم المتداولة 32000 دج مقسمة بالتساوي بينهم، و قد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الرئيسي هو وضع تنظيم يسمح بتشغيل سوق المفاوضات على القيم المنقولة المتداولة في أفضل الشروط و توفير جميع الإمكانيات لتفعيل بورصة القيم، و لكن الشركة بقيت دون تشغيل و تأخرت في الانطلاق بالنظر إلى العوائق التنظيمية و التي لم توضح نوعية التفاوض و لا مهام الشركة بالضبط.

الفرع الثاني: المرحلة الثانية: 1992 و ما بعدها

إن ضعف رأسمال شركة القيم المتداولة جعلها تمر بأوضاع حرجة، خاصة بسبب عدم وضوح الدور المنتظر الذي تلعبه، مما أدى إلى ضرورة اتخاذ الإجراءات و رفع بعض العقبات.

ففي شهر فيفري لسنة 1992 تم اتخاذ قرار برفع رأسمال الشركة ليصل إلى 932000 دج، و تم تغيير اسم الشركة ليصبح "بورصة القيم المنقولة" و تعرف على أنها الإطار التنظيمي و التسيري للعمليات المتعلقة بالقيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرين من القانون العام و الشركات ذات الأسهم، و حتى تكون جاهزة تم استصدار ثلاثة مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 مايو 1991 تختص بتبادلات القيم المنقولة نوع، و شكل القيم المتداولة و كذا شروط إصدارها، و أيضا لجنة البورصة.

و في سنة 1993 جاء أول نص، و هو المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993، و الذي جاء معدلا للقانون رقم 75-59 من القانون التجاري، و لاسيما المواد 592 و كذا 715 مكرر 30، و التي جعلت الشركات ذات الأسهم شخصا قانونيا ممكن التسعير في البورصة.

و أما النص الثاني، و هو النص الأساسي الذي نظم مفهوم و تسيير و تنظيم بورصة القيم المنقولة في الجزائر، و هو المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة و الذي أعطى التنظيم الأساسي لبورصة القيم المنقولة و ذكر هيتين أساسيتين تسهران على تنظيم و تسيير بورصة القيم المنقولة، و هما:

- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.

- و شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

و في سنة 1994 تم إصدار قوانين الخوصصة، و في سنة 1996 أخذت الخوصصة مكانة أساسية في خطاب الحكومة و هذا بوجود المجلس الوطني لمساهمات الدولة و الذي كان مكلفا بمتابعة العمليات.¹

ثم توالى صدور المراسيم و القوانين التي لها علاقة ببورصة القيم المنقولة، فصدر المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جوان 1994، و المتعلق بتطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

و في سنة 1995، صدر المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتعلق بتطبيق القانون التجاري في أحكامه الخاصة بشركات المساهمة.

و في سنة 1996، تم إنشاء لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، و في نفس السنة أي سنة 1996 تم تعديل المرسوم التشريعي رقم 93-10 بموجب الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 يناير 1996.

و بعدها صدرت عدة تنظيمات من لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، و من بينها التنظيم رقم 97-03 المؤرخ في نوفمبر 1997 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، و المتضمن شروط الاعتماد لدى البورصة.

و قد تم تدشين بورصة الجزائر رسميا في 29 جويلية 1999 من طرف وزير المالية آنذاك عبد الكريم حرشاوي، و الذي صرح بأن سوق رؤوس الأموال انطلقت رسميا في 12 يناير 1998 مع القرض السندي لشركة سوناطراك.

و في سنة 1999، تم إصدار سندات ثلاث مؤسسات عمومية، و يتعلق الأمر بالعرض العمومي للبيع صيدال، و الأوراسي، و رياض سطيف، و في السنة نفسها، في أوت تم إدخال الأوراق المالية لرياض سطيف و صيدال و سندات سوناطراك إلى البورصة.

و بعد ذلك بدأ عمل بورصة القيم المنقولة بدخول عدة مؤسسات و وسطاء للبورصة.

و في سنة 2003 تم تعديل المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 الذي جاء بتعديلات أهمها استحداث هيئة جديدة و هي المؤتمر المركزي على السندات.²

¹ Saïd Ali Boukrami. Op,cit. p122

² حسين مبروك. المدونة الجزائرية للبورصة. دار هومة. 2006. ص 33

الفصل التمهيدي _____ ت _____ مفهوم بورصة القيم المنقولة

و الآن البورصة تعمل بدخول بعض الشركات مثل شركة الخطوط الجوية الجزائرية السندية و قروض اتصالات الجزائر و قروض المؤسسة الوطنية للحفر، و هي الآن تحاول أن تؤسس لسوق منظم يجلب عددا كبيرا من المساهمين و المتدخلين.

المطلب الثالث: أهمية البورصة

قامت الجزائر باستحداث و إنشاء بورصة القيم المنقولة و وضعت هذه الترسانة القانونية من قوانين و مراسيم تشريعية و تنفيذية، و لكن السؤال المطروح هو ما هي أهمية البورصة و دورها في الاقتصاد بصفة عامة؟

و تكون الإجابة بالتطرق إلى الدور الذي تلعبه البورصة في الحياة الاقتصادية هو: ¹

- أن البورصة تقوم بتمويل الاقتصاد الوطني من الادخار المجتمع لديها،
- توفير السيولة للأدوات المالية مما يزيد في ثقة المتعاملين فيها
- نشر رأس المال الاجتماعي للشركات على الجمهور
- تساعد على تكوين التجمعات الاقتصادية و الصناعية عن طريق عمليات الامتصاص و الانضمام، و ذلك لسهولة شراء أسهم الشركات المتكثلة من البورصة، و هو ما يسهل انتقال الملكية سواء على الأسهم أو السندات.

كما تضم البورصة الشركات الكبيرة من حيث الحجم و الإنتاج و الفعالية و التي لها رقم أعمال كبير، و منه فالبورصة تكون دليلا على صحة الاقتصاد الوطني أو عدم صحته، و هي تعتبر ترمومتر الاقتصاد الوطني.² و تتأثر كثيرا بالمحيط لاسيما القرارات الاقتصادية والسياسية منها، كما أن البورصة هي سوق شفافة، و منها تجعل أسعار الأدوات المالية المتداولة أقرب ما يمكن للقيمة الحقيقية لها، كما تساعد كثيرا على تخفيض التضخم بجمعها لكميات كبيرة معتبرة من الادخار، و خاصة بنشر الوعي الادخاري في المجتمع، كما تساهم البورصة في فتح رأس المال العمومي و الخاص المنظم في شركات مساهمة (SPA).³ و منه و نظرا لأهمية البورصة لا بد من دعمها من الناحية القانونية و كذا من الناحية السياسية باتخاذ إجراءات و قرارات تدعيم البورصة.

بعد ما تطرقنا في المبحث التمهيدي إلى مفهوم البورصة بصفة عامة من تعريف و نشأة و أهمية، نتطرق في الفصل الأول إلى مفهوم و تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و في الفصل الثاني إلى مهام و صلاحيات الشركة.

¹ لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة. حوليات رقم 1. سنة 1998. ص 40

² المرجع نفسه. ص 41

³ لعشب محفوظ. المرجع السابق. ص 7

الفصل الأول

تنظيم شركة

تسيير بورصة

القيم المنقولة

الفصل الأول

مفهوم و تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بعدها تطرقنا في المبحث التمهيدي إلى مفهوم بورصة القيم المنقولة و نشأتها و أهميتها، نتطرق في هذا الفصل إلى مفهوم شركة تسيير البورصة و تنظيمها.

فشركة تسيير بورصة القيم المنقولة نظمتها المواد من 15 إلى 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة و المعدل و المتمم بالأمر رقم 96-10 و القانون رقم 03-04 المؤرخ في فبراير 2003، كما تم إصدار عدة أنظمة من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لتنظيم و تسيير شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و منها النظام رقم 79-01 المتعلق بمساهمة وسطاء عملية البورصة في رأسمال الشركة، و النظام رقم 98-01 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها الشركة، و منه فـشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي هيئة مسيرة داخل البورصة.¹

و لهذا سنحاول دراسة مفهوم هذه الشركة في المبحث الأول، و تنظيمها في المبحث

الثاني.

¹ حسين مبروك. المرجع السابق. ص 51

المبحث الأول: مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

حسب المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 و المعدل بموجب القانون رقم 03-04، فشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة بمفهوم المادة 18 أدناه، و منه فشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم.

و لكن السؤال الذي يطرح، هل هي شركة مثل شركات المساهمة في القانون التجاري، أم أن لها خصوصية؟

و لكن قبل التطرق إلى طبيعة و خصوصية هذه الشركة، سنحاول إعطاء تعريف لهذه الشركة، و تبين كيف تم تأسيسها.

المطلب الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الشركة بصفة عامة في القانون حسب المادة 416 من القانون المدني هي عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة، كما يتحملون الخسائر التي قد تنجر على ذلك.

و بهذا المفهوم فالمشرع الجزائري قد وسّع من مفهوم الشركة، فيمكن أن تتأسس من أجل الربح أو لتحقيق هدف اقتصادي مثل التجمعات التي تتأسس بهدف تسهيل النشاط الاقتصادي و تطويره.¹

و منه فالشركة هي عقد ينبثق عنه شخص معنوي، و هو عقد شكلي تحت طائلة البطلان، و هو بطلان من نوع خاص، و بما أن الشركة هي عقد، فلا بد من توفر الأركان العامة من رضا و محل و سبب، و كذا الأركان الموضوعية الخاصة من تعدد الشركاء و تقديم الحصص و اقتسام الأرباح و الخسائر و نية المشاركة.

و يوجد نوعين من الشركات، فهناك شركات الأشخاص و هي الشركات التي تؤسس بالنظر إلى اعتبارات شخصية تتصل بالشركاء و تكون مسؤولية الشركاء في هذا النوع من

¹ فتيحة يوسف المولودة عماري. أحكام الشركات التجارية. دار الغرب للنشر و التوزيع. طبعة 2007. ص 221.

الفصل الأول — تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الشركات غير محددة و يكتسبون فيها صفة التاجر،¹ و النوع الآخر هو شركات الأموال و التي تتميز ببروز أهمية رأس المال و عدم ارتباط الشركة بالثقة بأشخاص الشركاء، و إنما تعتمد على حرية تداول الأسهم، كما أن الأسباب الخاصة بأحد الشركاء لا تؤثر إطلاقاً على استمرار الشركة بعكس شركات الأشخاص، و النموذج الأحسن لشركات الأموال هي شركة المساهمة و هي أحد الأشكال الهامة المعتمد عليها في الجزائر.²

و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة مساهمة، أي يحكمها المرسوم التشريعي رقم 93-10 و القانون التجاري حسب المادة 544 منه هي تشكل الإطار الأمثل للتعاملات حول القيم المنقولة المعروضة في البورصة.³

و قد تم تحديد موضوعها بموجب المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، و تتم ممارسة عمليات البورصة من طرف الوسطاء، و هم المساهمين في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و يكون رأسمال الشركة ممثلاً في أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة، و يمكن للوسطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا، إضافة إلى عملية التفاوض، نشاطات تسيير الحافظة و التوظيف، و في هذه الحالة يكون من الضروري أن يحصلوا على ترخيص بالتسيير.⁴

و قد تم تأسيس شركة بورصة تنظيم القيم المنقولة بموجب الجمعية العامة التي تكونت في 15 مايو 1997 في مقر لجنة و مراقبة عمليات البورصة برأسمال اجتماعي يقدر بـ 24.000.000 دج من قبل المساهمين، و كان عدد الوسطاء عند التأسيس هو اثني عشر وسيطاً، ثم تخلى هؤلاء الوسطاء عن حصصهم في رأسمال الشركة إلى شركات متخصصة في الوساطة، و ذلك بتاريخ 15 جويلية 1998.

¹ نادية فوضيل. أحكام الشركة طبقاً للقانون التجاري الجزائري. شركات الأشخاص. دار هومة. طبعة 2002. ص 113

² فتيحة يوسف المولودة عماري. المرجع نفسه. ص 133

³ Mansour Mansouri. La bourse des valeurs mobilières d'Alger. Edition Distribution Houma. Imprimé 2002. P 24

⁴ الطيب بلولة. ترجمة محمد بن بوزة. قانون الشركات. Berté édition. ص 316

الفصل الأول تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

المطلب الثاني: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إل بقدر حصتهم، و لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة.¹ و لا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية، و منه فتأسيس شركة مساهمة يكون بتعدد شركاء لا يمكن أن يقل عن 7 إلا إذا كان رأسمال عمومي.

و يكون تأسيس شركة المساهمة إما بين الشركاء فقط بدون اللجوء العلني إلى الادخار أو باللجوء العلني إلى الادخار، و أما تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فكان وفق إجراءات خاصة من طرف الدولة، و إن السؤال الذي يطرح، هل جميع القواعد القانونية المطبقة على شركة المساهمة وفقا للقانون التجاري هي نفسها المطبقة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باعتبارها شركة مساهمة أم أن هناك اختلاف؟ و لكن الأكيد انه يوجد اختلاف و خاصة في ما يخص رأس المال و كذا المساهمين، و كذلك من ناحية الربح بالنسبة للشركات.

الفرع الأول: المساهمون هم الزبائن

أهم خصوصية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أنها من نوع خاص كون أن المساهمين فيها و هم الوسطاء، هم أنفسهم الزبائن.² فعلمية تبادل القيم المنقولة من تفاوض و شراء و بيع لا يمكن ممارستها إلا من طرف الوسطاء المعتمدين من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، و حتى المتعاملين مع هذه الشركة بالنسبة للمصدرين للقيم المنقولة فلا يمكن التعامل معهم إلا إذا كانت قيمهم المنقولة محل إدخال في البورصة و تم قبولها من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و هذا عكس شركات المساهمة الأخرى التي يكون لها حرية في التعامل مع المتعاملين الآخرين من أشخاص طبيعية و معنوية و ليس المتعامل فيها محصور في المساهمين فقط.

¹ المادة 592 من الأمر رقم 75-59 المؤرخ 26 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم بالقانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، المتضمن القانون التجاري، ج ر العدد 71، الصادرة في 30 ديسمبر 2015.

² لعشب محفوظ. المرجع السابق. ص 12

الفصل الأول تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الفرع الثاني: رأسمال الشركة

يكون رأس المال في شركة المساهمة إما حصصاً نقدية أو عينية، و يجب أن تقدر قيمة الحصة العينية من طرف مندوب مختص في الححص يعين من طرف المحكمة المختصة إقليمياً.

و يكون رأس المال الاجتماعي مقدراً بـ 1 مليون دج على الأقل إذا كانت الشركة لا تلجأ علنياً إلى الادخار، و 5 ملايين دج على الأقل إذا لجأت الشركة إلى العلنية للادخار.¹ و أما شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، فكان رأسمالها عند التأسيس و هو 24.000.000 دج و هو رأسمال مقسم بين الوسطاء و مساهمة الوسيط إجبارية و ليست اختيارية، و منه فلا يمكن للوسيط الحصول على الاعتماد نهائياً إلا إذا أثبت أنه قد اكتتب جزءاً من رأسمال الشركة.

و قد تم تنظيم مساهمة الوسطاء في رأسمال الشركة بإصدار نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 المؤرخ في 8 نوفمبر 1997 و المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيمو قد جاء هذا النظام تطبيقاً لنص المادة 17 من الرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة و المعدل بموجب القانون رقم 03-04، و بالرجوع إلى النظام رقم 97-01 سالف الذكر، نجد أن مساهمة الوسيط الدنيا للوسيط في عمليات البورصة هي 2.000.000.00 دج، و في حالة اعتماد وسيط جديد يزداد رأس المال الاجتماعي بمقدار الحصة التي يقدمها الوسيط، و في حالة انسحاب الوسيط يعاد شراء حصته من طرف الوسطاء الآخرين.²

و منه فقد تم تحديد الحد الأدنى لمساهمة الوسيط دون تحديد الحد الأقصى، و نظراً لأهمية هذه الشركة و حجمها في السوق فإن المشرع لم يترك الحرية للمساهمين في تقديم الححص، و إنما تدخل لتحديد كيفية تقديم و تقدير رأس المال في حالة اعتماد الوسيط أو في حالة انسحابه.³

¹ الطيب بلولة. المرجع السابق. ص 231

² حسين مبروك. المرجع السابق. ص 49

³ لعشب محفوظ. المرجع السابق. ص 12

الفصل الأول تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الفرع الثالث: الإتاوات التي تحصلها الشركة

و يقابلها الربح بالنسبة للشركات الأخرى، و يقصد بالربح، الربح المادي الذي يضيف قيمة جديدة إلى ذمة الشركاء و هو ما يسمى بالربح الإيجابي، و ليس الربح السلبي و هو تقاضي الخسائر.¹

و منه فأي شركة تهدف من عملها إلى الربح، و يتحقق هذا من خلال بيعها أو تعاملات حول المنتج الذي تنتجه، و يعتبر اقتسام الأرباح و الخسائر من الأركان الموضوعية الخاصة لتكوين الشركة، إلا أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا تحصل على الربح بالمفهوم الذي تطرقنا إليه، و إنما تحصل على إتاوات مقابل العمليات التي تقوم بها في السهر على تداول القيم المنقولة، و قد نصت على ذلك المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 90-10 المعدل بالقانون 03-04 بقولها أن الشركة تتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، و تحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و قد اتخذت اللجنة هذه اللائحة بموجب النظام رقم 98-01 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998 والذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة بحيث حدد هذا النظام نسبة العمولة التي تحصلها الشركة ب:²

- سندات رأس المال 0.25 % من مبلغ المعاملة،

- سندات الدين 0.15 % من مبلغ المعاملة.

و يتم دفع هذه العمولة من طرف مشتري و بائعي السندات المتداولة في البورصة، و لا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير و لا يفوق 100.000 دج.

كما تحصل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على نسبة 0.05 % من المبلغ الاسمي المقبول للسندات التي تكون محل قبول الشركة بشرط أن لا تفوق نسبة الإتاوة 1.000.000 دج.

و يتم تحديد كفاءات التحصيل من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

و بعد أن تطرقنا إلى خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، نتطرق الآن في المبحث الثاني: تنظيم الشركة من حيث الجهاز الإداري و كذلك الوسطاء و علاقة الشركة بالهيئات الأخرى في بورصة القيم المنقولة.

¹ نادية فوضيل. المرجع السابق. ص 13

² حسين مبروك. المرجع السابق. ص 51

المبحث الثاني: تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بعدما تطرقنا في المبحث الأول إلى مفهوم الشركة، نتطرق في هذا المبحث إلى تنظيم الشركة، هذا من حيث الجهاز الإداري و كذا المساهمين (الوسطاء) و كذلك علاقة الشركة مع هيئات البورصة الأخرى

المطلب الأول: الجهاز الإداري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

حسب المخطط المأخوذ من Guide de la bourse et des opérations (la bourse d'Alger) boursières نجد أن الشركة متكونة من ثلاث هيئات رئيسية هي مجلس الإدارة، المدير العام، و اللجان.¹

الفرع الأول: مجلس الإدارة

مجلس الإدارة، و كقاعدة عامة، يتكون من مساهمين يمثلون أغلبية رأس المال، و منه فهم يملكون سلطة التسيير.

و مجلس الإدارة يمارس صلاحياته في نطاق موضوع الشركة مع مراعاة السلطات المسندة له صراحة في القانونو لكن بالرجوع إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.² نجد أن تأسست كما سبق ذكره 25 مايو 1997 في مقر لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة برأسمال اجتماعي يقدر بـ 24.000.000 دج من قبل المساهمين، و كان مجلس الإدارة متكونا من 12 هيئة مالية هم:³

البنوك: و تتمثل في:

- بنك التنمية المحلية BDL
- البنك الخارجي الجزائري BEA
- البنك الوطني للتنمية الريفية BADR
- البنك الوطني الجزائري BNA
- القرض الشعبي الجزائري CPA
- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط CNEP
- الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي CNMA.

¹ Guide de la SGBV. 1998. P 17

² الطيب بلولة. المرجع السابق. ص 240

³ لعشب محفوظ. المرجع السابق. ص 14

الفصل الأول تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

شركات التأمين: و تتمثل في:

- الشركة الجزائرية للتأمين و إعادة التأمين CAAR
 - الشركة الجزائرية للتأمين و النقل CAAT
 - الشركة الجزائرية للتأمين CCR-CCA
 - بنك خاص UNION BANK.
- و عند تاريخ 15 جويلية 1998، فإن الأعضاء المؤسسين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة قد تخلوا عن حصصهم في رأسمال الشركة لصالح شركات متخصصة في الوساطة و هي:
- الراشد المالي، و تضم BEA، CCR، CNM
 - المؤسسة المالية للإرشاد و التوظيف، و تضم BDL، BNA، SAA
 - شركة توظيف القيم المنقولة SPDM و التي تضم CAAR، BADR
 - شركة UNION BROKERACE المؤسسة من طرف UNION BANK
- و بذلك أصبحت هذه المؤسسات هي الوسطاء في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- و ترتب على صدور القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المعدل للمرسوم التشريعي رقم 93-10 و الذي سمح للبنوك من ممارسة الوساطة في داخلها أو بواسطة فرع من فروعها تصفية شركات الوساطة في عمليات البورصة الخمس و استحداث دوائر خاصة بالسندات ضمن البنوك العمومية و التي طلبت اعتمادها.¹
- و منه فالبنوك التي حصلت على الاعتماد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها هي بنك الفلاحة و التنمية الريفية و الذي تحصل على الاعتماد بتاريخ 4 مارس 2004 تحت صنف التفاوض للحساب الخاص و لحساب الغير، و بنك التنمية المحلية بتاريخ 4 أكتوبر 2004 للتفاوض للحساب الخاص و لحساب الغير، و القرض الشعبي الجزائري بتاريخ 4 أكتوبر 2004 تحت صنف التفاوض لحساب الغير و الخاص، و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط و البنك بتاريخ 4 ديسمبر 2008 تحت صنف اعتماد مؤقت.
- و قد حصل هؤلاء الخمسة بتاريخ 31 ديسمبر 2004 على بطاقة التفاوض من طرف اللجنة، و منه أصبح هؤلاء البنوك الخمسة هم الوسطاء في عمليات بورصة القيم المنقولة.²
- و لكن ما تجب الإشارة إليه هو أن المساهم في رأسمال الشركة يكون له دور الرقابة على الشركة من خلال مجلس الإدارة، و لكن الوسيط أو المساهم في شركة تسيير بورصة القيم

¹ لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها. تقرير سنوي لسنة 2004. ص 31

² المرجع السابق: ص 32

الفصل الأول تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

المنقولة لا يمكن أبداً و بأي حال من الأحوال أن يفرض رقابته على هذه الشركة، و هذا ما نصت عليه المادة 3 من النظام رقم 01-93 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: «غير أن المساهمة في رأس المال الاجتماعي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا يمكن في أي حال من الأحوال أن تسمح لوسيط في عمليات البورصة فرض سلطة رقابته على هذه الشركة».

و إنما دور الرقابة منوط لهيئة أخرى و هي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها COSOB.

الفرع الثاني: المدير العام

يعهد التسيير اليومي للشركة و إدارتها و تمثيلها بالنسبة للخير و أمام القضاء إلى المدير العام، و الذي يتم انتخابه من طرف مجلس الإدارة، و يكون شخص طبيعي من بين أعضاء مجلس الإدارة طبقاً لنص المادة 635 من القانون التجاري.¹

و منه فالمدير العام يقوم بجميع أعمال التصرف التي تتطلبها الشركة بشرط ألا يخالف القانون، و بالرجوع إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و حسب نص المادة 19 مكرر و التي جاء بها تعديل 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، فإن المدير العام يتم تعيينه من طرف مجلس الإدارة و لكن تعيينه و تعيين المسيرين مرتبط بموافقة الوزير المكلف بالمالية و هذا بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و باستقراء المادة نجد أن الوزير لا يعين المدير العام و المسيرين و إنما فقط يوافق على تعيينهم، و لكن يمكنه، أي الوزير، عزل المدير و المسيرين بناء على تقرير من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و بصفة احتياطية لأن الأصل عزل المدير و المسيرين يكون من الجهة التي قامت بتعيينهم و هو مجلس الإدارة، و منه فالمدير و المسيرين و مجلس الإدارة يسهرون على القيام بالاختصاصات المخولة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة طبقاً لنص المادة 18 من المرسوم التشريعي 90-10.

¹ فتية يوسف المولودة عماري. المرجع السابق. ص 160

الفصل الأول تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الفرع الثالث: اللجان

تتكون شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من عدة لجان، و كل لجنة لها اختصاص، و بدراسة اختصاص اللجان، نجدها هي نفسها اختصاصات الشركة المحددة في المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 و المعدل بالقانون 03-04 و التي نتناولها في الفصل الثاني بأكثر توضيح.

و منه نجد:

- لجنة الإعلام الآلي/ المالية/ الإدارة/ و هي اللجنة المكلفة بالمالية و إدارة الموظفين و كذا الإعلام الآلي و مراجعة الآليات الخاصة به،
 - لجنة عملية السوق، و هي اللجنة التي تتولى تسيير و إدارة عمليات إصدار التداول و التقييم و المتابعة، كما تقوم بإصدار المعلومات و النشرة الرسمية لجدول التسعيرة،
 - لجنة تطوير السوق، و هي اللجنة المكلفة بتسجيل الأوراق الجديدة و كذا بالعلاقات العامة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة مع الشركات المصدرة للقيم المنقولة أو مع المتدخلين في عمليات البورصة بصفة عامة.
- و كل هذه المهام التي تقوم بها اللجان هي من اختصاصات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

المطلب الثاني: المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هم الوسطاء، و قد تم تنظيمهم في الباب الأول من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم بموجب القانون 03-04.

الفرع الأول: مفهوم الوسيط

حسب المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل بالقانون 03-04، فعملية التفاوض حول القيم المنقولة في البورصة لا تكون إلا عن طريق الوسطاء.

و منه سنتطرق إلى تعريف الوسيط، و أصنافه و واجباته.

تعريف الوسيط: يعرف الوسيط بأنه كل شخص طبيعي أو معنوي له معرفة أو خبرة في شؤون البورصة، و عليه أن يباشر بيع و شراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة من كل من البائع و المشتري.

الفصل الأول تنظيم شركة تسير بورصة القيم المنقولة

و منه فالوسيط في عمليات البورصة هو كل شخص طبيعي أو معنوي في كل شركة أسهم متخصصة في شراء أو بيع الأوراق المالية.

و لكن القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة قد أدرج تعديلات في ما يخص الأشخاص المرخص لهم بممارسة الوساطة في البورصة، و هذا بإقصائه للأشخاص الطبيعية من الوساطة، و اكتفى بالترخيص للبنوك و المؤسسات المالية و الشركات التجارية أيا كان نوعها أنشأت خصيصا لهذا الغرض لأن يكون وسيطا في البورصة.¹

أنصاف (أنواع) الوسيط: هناك صنفين للوسطاء هما:

- الوسيط في عملية البورصة ذو النشاط الكامل،
- الوسيط في عملية البورصة ذو النشاط المحدود.

بـ الوسيط في عملية البورصة ذو نشاط محدود: و هو يمارس مهمة واحدة في البورصة، و هي التفاوض في القيم المنقولة دون النشاطات الأخرى.

بـ الوسيط في عملية البورصة ذو النشاط الكامل: يتولى هذا النوع من الوسطاء إجراء كل العمليات على القيم المنقولة، فيمارس إضافة إلى مهمة التفاوض المتعلقة بالقيم المنقولة في البورصة:²

- عملية شراء و بيع قيم منقولة لصالحه سواء بصفة رئيسية أو ثانوية،
- توظيف القيم المالية لحساب الغير،
- تسير حافظة للقيم المنقولة بموجب توكيل،
- القيام بالسعي المصفاقي و هو نشاط الشخص الذي يتصل عادة بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم و كذا في الأماكن العمومية أو الذي يستعمل عادة المكالمات الهاتفية أو الرسائل سواء قصد اقتراح اقتناء قيم منقولة أو بيعها أو لمساهمة في عمليات تتعلق بقيم منقولة سواء بغية تقديم خدمات أو إرشادات.

¹ تنص المادة 6 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر العدد 11، الصادرة في 19 فبراير 2003. على أن نشاط الوساطة في عمليات البورصة يمارس بعد اعتماد لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة من طرف شركات تجارية نشأت أساسا لهذا الغرض، البنوك، و المؤسسات المالية.

² نظام لجنة تنظيم البورصة و مراقبتها رقم 96-03 المؤرخ في يوليو سنة 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم. ج ر عدد 36 مؤرخ في 1 جوان 1996.

الفصل الأول تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

اعتماد الوسيط: لا يمكن للوسيط أن يمارس مهامه في البورصة إلا بعد اعتماده من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة يمثل الاعتماد تأشيرة تمكنه من ممارسة عمله في البورصة و بدونها لا يمكن لأي وسيط ممارسة الوساطة.

و يتطلب الحصول على الاعتماد توفير بعض الشروط التي تم وضعها من طرف اللجنة، و كذا تقديم ملف إلى اللجنة COSOB.

بمعنى تعريف الاعتماد: هو منح الموافقة لشخص ما قصد القيام بعمل ما، و الاعتماد من طرف اللجنة يتمثل في وثيقة تقدم للوسيط بعد تأكد اللجنة من توفر كامل الشروط.

بمعنى الشروط المتعلقة بشخص الوسيط: رغم أن القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة قد أقصى الأشخاص الطبيعية من ممارسة الوساطة إلا أن نفس الشروط المطبقة على الأشخاص الطبيعية يجب أن تتوفر في شخص الوسيطو هي أن يكون عمر الوسيط لا يقل عن 25 سنة، و أن يتمتع بأخلاق حسنة، و أن يحصل على شهادة ليسانس في التعليم العالي، و يكون قد تابع بنجاح تكوينه في ميدان التجارة و تسيير القيم المنقولة.¹

بمعنى الشروط الخاصة بمؤسسة الوساطة: نظرا لأهمية الوساطة، تم تحديد الشروط التي يجب أن تتوفر في المؤسسات التي تقوم بهذه العملية، و هي عملية الوساطة، و قد تم تحديد هذه الشروط بموجب المادة 6 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-96 و التي ذكرت أنه على شركات المساهمة الراغبة في الوساطة أن:

- تمتلك رأسمال أولي قدره 1000.000 دج،
- تمتلك محل خاص لمزاولة المهنة و مقره بالجزائر،
- توفير الوسائل المادية اللازمة،
- أن يكون لديها على الأقل مسير مسؤول بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط التأهيل المنصوص عليها في المادة 5 المذكورة في الشروط الخاصة بشخص الوسيط،
- كما نصت المادة 7 على أنه يجب على المؤسسات المالية و البنوك و شركات التأمين التي تقدم طلب لاعتمادها من أجل ممارسة نشاط الوساطة أن تبرر وجود قسم مستقل ضمن مصالحها لضمان استقلالية التسيير و لاسيما المحاسبة.

بمعنى إجراءات منح الاعتماد: بعد تقديم الطلب لاعتماد الوسيط أمام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، يتم دراسة الملف و الوثائق المقدمة و لاسيما الوثائق التالية: نسخة من القانون

¹ م 5 من نظام لجنة تنظيم البورصة و مراقبتها رقم 03-96

الفصل الأول — تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الأساسي للشركة موضوع الوساطة و عقد إثبات ملكية إيجار محل للاستعمال المهني و كذا وثيقة الالتزام بالاكتتاب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

و تبدي اللجنة رأيها حول طلب الاعتماد خلال مدة شهرين من تاريخ تسلم الطلب، و في حالة الموافقة تبلغ للمعني الموافقة المؤقتة، و في حالة الرفض يبلغ الرفض للمعني مرفقا بتبرير لأسباب الرفض، و يكون الاعتماد نهائيا بعد اكتتاب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.¹

الفرع الثاني: التزامات الوسيط

يلتزم الوسيط بمجموعة من الالتزامات نص عليها المشرع الجزائري في القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 جوان 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

و يوجد نوعين من الالتزامات فهناك التزامات تجاه الزبون، و كذا تجاه لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، وتجاه شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

1- التزامات الوسيط تجاه الزبون: تنص المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على ما يلي: يلتزم الوسيط بإبرام عقود وكالة بين الوسيط و الزبون، و في إطار هذه الوكالة يلتزم الوسيط بالحرص على تنفيذ الأوامر التي يصدرها له زبائنه في أفضل ظروف السوق، و فور تنفيذه للأوامر يرسل الوسيط لزبائنه خلال يومي العمل التاليين إشعارا بالتنفيذ يتضمن المعلومات التالية:²

- تعيين لأصل المال،

- عدد الأصول المالية،

- سعر الوحدة،

- المبلغ الإجمالي للعملية و المعلومات و المصاريف الأخرى،

- المبلغ الصافي، للعملية و تاريخ العملية و تاريخ التسديد و التسليم.

كما يلتزم الوسيط بإرسال كشف بالحسابات لزبائنه، و ذلك مرة كل 3 أشهر على الأقل، و في أجل أقل إذا تم الاتفاق على ذلك بين الطرفين، و في حالة وقوع خلافات بين الوسيط و زبائنه، يمكن رفع القضية إلى غرفة التحكيم و التأديب اتخاذ القرارات اللازمة.

¹ المواد 10، 11، 12، و 13 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 96-03 المؤرخ في 3 يوليو 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم، ج ر

² م 34 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 96-03

الفصل الأول — تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

و لكن التزامات الوسيط تقابلها التزامات الزبون، و ذلك حتى تمكن حماية الوسطاء من الالتزامات المفرطة أو التعسفية لزيائهم، ومنه يحق للوسطاء أن يطلبوا الضمانات و التغطيات الضرورية لإنجاز أوامر زيائهم، أي اشتراط تسلم الأموال أو السندات قبل إرسال أوامرهم إلى البورصة، و منه تنفذ التزامات الأمرين لمجرد تنفيذ الأمر، أي يدفع مشتري السندات مبلغ المعاملة التي أنجزها لدى الوسيط في عمليات البورصة، و يسلم البائع السندات التي تنازل عنها في السوق إلى وسيطه في عمليات البورصة.¹

2- التزامات الوسيط تجاه لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة: لا يمكن للوسيط ممارسة عمله دون الحصول على اعتماد من طرف اللجنة، و هو يخضع لرقابة دائمة من طرف اللجنة، و لهذا فهو ملزم بإعلام اللجنة بأي تغيير أو تعديل يطرأ على نشاطه بعد الحصول على الاعتماد، و كذا يلتزم بتسليم اللجنة كل الوثائق المحاسبية و المالية حسب فترات دورية تحددها هذه الأخيرة، أي اللجنة، كما يلتزم الوسيط بتسديد الإتاوات للجنة عن الأعمال و الخدمات التي تقدمها، فإذا لم يدفع هذه الإتاوات توقف تلقائياً الحقوق الممنوحة له بموجب الاعتماد في اليوم الثلاثين من التاريخ الذي أصبحت فيه مستحقة، إلا إذا قررت اللجنة خلاف ذلك، كما يلتزم الوسطاء بمسك سجلات إجبارية خاصة لنشاطهم حسب الكيفيات التي تحددها اللجنة.

التزامات الوسيط تجاه شركة إدارة بورصة القيم المنقولة: لا يمكن للوسيط أن يحصل على الاعتماد النهائي إلا بعد الاكتتاب برأسمال هذه الشركة، و قد تم تحديد الحد الأدنى لمساهمة الوسيط في رأسمال الشركة بـ 2.000.000 دج.²

المطلب الثالث: علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بهيئات البورصة الأخرى

سيتم التطرق إلى علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و المؤتمن المركزي على السندات، لأنهما هيئتين أساسيتين في منظومة بورصة القيم المنقولة، و خاصة العلاقة مع COSOB.

¹ Gaston De Fosse et Pierre Balley. La bourse des valeurs et les opérations de bourse, que sais-je ? Édition Bouchen. Alger. 16^{ème} édition. Mise a jour 1993. P 332

² م 36 من نظام لجنة تنظيم سير عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 المتعلق بمساهمة وسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة. ج ر رقم 87. و المعدل و المتمم بالنظام رقم 03-04 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 2003 ج ر العدد 73 المؤرخ في 30 نوفمبر 2003

الفرع الأول: علاقة SGBV مع COSOB

نتطرق أولاً إلى مفهوم اللجنة، ثم اختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

أولاً: مفهوم اللجنة

تم تنظيم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في الباب الثالث من المرسوم التشريعي رقم 90-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل بموجب القانون رقم 03-04 و هي حسب المادة 20 منه سلطة ضبط مستقلة، و يندرج إنشاؤها في الإطار العام المتعلق بوضع أدوات اقتصاد السوق، و منه فهي سلطة ضابطة للسوق.

و قد حضرت بمهام منها ممارسة السلطة التنظيمية، و في هذا الإطار تعتبر السلطة الإدارية المستقلة الثانية بعد مجلس النقد و القرض و التي يخولها القانون صلاحية إصدار اللوائح و الأنظمة التي تنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.¹ و تخصص للجنة إعانة من ميزانية الدولة، كما أنها تتقاضى أتاوى على الأعمال والخدمات التي تؤديها.

ثانياً: اختصاصات اللجنة

تظهر علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة باللجنة من خلال صلاحيات اللجنة، و حسب المرسوم التشريعي رقم 90-10 المعدل بالقانون 03-04 تسهر على حماية المستثمرين في القيم المنقولة و هذا من خلال تسليمها للتأشير على المذكرات الإعلامية التي تعدها كل مؤسسة تلجا إلى الطلب العلني للادخار بمناسبة إصدار قيم منقولة، و التي تكون محل إدخال من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما تقوم اللجنة بمراقبة بعدية على الشركات المقبولة في التسعيرة و ذلك بمراقبة الكشوف المالية و التقارير السنوية.²

كما تقوم اللجنة كذلك بالسهر على حسن سير سوق القيم المنقولة و شفافيتها، وهذا من خلال مراقبة نشاط الوسطاء و مالكي الحسابات و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. كما أناط المرسوم التشريعي رقم 90-10 اللجنة بعدة سلطات، و منها السلطة التنظيمية وهذا بإعداد الأنظمة و القواعد المطبقة على الوسطاء، و كذا قواعد سير الشركة، كما أن اللجنة هي من يعتمد الوسطاء و هم المساهمون في رأسمال الشركة.

¹ لعشب محفوظ. المرجع السابق. ص 22

² لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها. تقرير سنوي لسنة 2007. ص 10

الفصل الأول تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

و بالإضافة إلى السلطة التنظيمية، هناك الأحكام التنظيمية و القانونية التي تحكم السوق وفي إطار السلطة التأديبية والتحكيمية للجنة، فهي تدرس كل الإخلالات التي يقوم بها الوسطاء في المجال المهني و الأدبي.

و في المجال التحكيمي تختص بدراسة كل نزاع ينشأ بين الوسطاء في ما بينهم، أو بين الوسطاء و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما أن اللجنة تقوم بتقديم اقتراحات و من أهم هذه الاقتراحات التي قدمت، هو الاقتراح إيجاد سند قانوني للمؤتمن المركزي و هو ما تم اعتماده في قانون 03-04 المعدل للمرسوم التشريعي رقم 90-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.¹

ومنه، فلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لها دور هام في تنظيم و مراقبة عمليات سوق البورصة من خلال المهام الموكلة لها في المجال التنظيمي و التحكيمي و التأديبي.

الفرع الثاني: علاقة SGBV مع المؤتمن المركزي

أنشئ المؤتمن المركزي للسندات إثر تعديل القانون رقم 03-04 و هذا لحسن سير و تنظيم البورصة، و قد نظم المشرع المؤتمن المركزي على السندات في الفصل الثاني من الباب الثاني، و خصه بأربع مواد هي 19 مكرر 1، 19 مكرر 2، 19 مكرر 3، 19 مكرر 4، و قد تم تحديد شكله و المؤسسون و المنخرطون فيه و رأسماله.

و هو عبارة عن هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم، و هي الجزائر للتسوية ALGERIAN CLEARING، و أما المؤسسون فقد عددهم المادة 19 مكرر 3، و هم 5 بنوك، و 3 شركات.

و رأسمال المؤتمن المركزي يكون من طرف المساهمين، و هم الوسطاء، و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و الخزينة العمومية، و بنك الجزائر و هما مساهمان بقوة القانون، و تكون الساهمة الدنيا بـ 2.000.000 دج.

و تتمثل مهامه فيحفظ السندات التي تمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين ومتابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب لآخر و إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها و الترقيم القانوني للسندات و نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.²

¹ لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها. تقرير سنوي لسنة 2007، ص 14

² المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 90-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل بالقانون رقم 03-04

الفصل الأول — تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

ومنه تكمن العلاقة بين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المؤتمن المركزي على السندات هو أولاً أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المساهمين فيها، و هم المساهمين في رأسمال المؤتمن المركزي على السندات، و هذا بالإضافة إلى أن جميع العمليات التي تجرى في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تتم تسويتها على مستوى المؤتمن المركزي على السندات. و بعد ما انتهينا من الفصل الأول، سندرس الآن في الفصل الثاني مهام و صلاحيات الشركة.

الفصل الثاني

صلاحيات شركة

تسيير بورصة القيم

المنقولة

الفصل الثاني

صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بعدما تطرقنا في الفصل الأول إلى مفهوم و تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و ذلك من حيث التعريف و الخصائص، و كذا إلى تنظيم الشركة من حيث الجهاز الإداري و المساهمين و علاقة الشركة مع الهيئات الأخرى في البورصة كلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و المؤتمن المركزي على السندات، نتطرق في هذا الفصل إلى صلاحيات الشركة حسب نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 90-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم بالقانون رقم 03-04.

و ستنم دراسة هذه المهام بتقسيمها إلى مبحثين، وهذا حسب نظام التفاوض، فنجد في المرحلة الأولى و هي مرحلة إدخال القيم المنقولة، وهذا ما سنتطرق له في المبحث الأول والمرحلة الثانية و هي مرحلة التفاوض لكل عملياتها، و هو ما سنتطرق له في المبحث الثاني.

المبحث الأول: إدخال القيم المنقولة في عمليات البورصة

يعتبر إدخال القيم المنقولة من أهم المهام المنوطة بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة و التي تم تحديدها في المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 90-10، و لهذا تعتبر هذه المرحلة الأولى قبل مرحلة التفاوض و التي تكون حول القيم المنقولة التي تم قبولها من طرف الشركة، و لكن قبل التطرق إلى إجراءات إدخال القيم المنقولة، لا بد من معرفة ما هي القيم المنقولة التي ستكون محل إدخال، و هذا ما سنتطرق إليه في المطلب الأول.

المطلب الأول: القيم المنقولة محل الإدخال في البورصة

نص المشرع على القيم المنقولة محل التداول في المرسوم التشريعي رقم 93-08 المتضمن القانون التجاري، و عليه فالقيم المنقولة القابلة للتداول هي التي نصت عليها المادة 715 مكرر 33 من المرسوم سابق الذكر، و هي:

- سندات رأس المال (الأسهم)،
- سندات الدين (السندات العادية)،
- القيم المنقولة المركبة و السندات الأخرى.

الفرع الأول: الأسهم

توجد عدة تعاريف للسهم، و كذا عدة خصائص، و هذا ما سندرسه في النقاط التالية:

أولاً: تعريف السهم

يعرف السهم بأنه النصيب أو الصك، و هو معنى واحد، و السهم هو النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة، و هو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم و يكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة، و يندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن هذه الحقوق.¹

و قد عرّف المشرع الجزائر الأسهم في المادة 75 مكرر 40 من القانون التجاري على أن الأسهم هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها. و منه فالسهم يكون مثبتاً في صك يعطى إلى الشريك ليمثل جزءاً من رأسمال الشركة.²

¹ علي نديم الحمصي. شركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي و الفقه الإسلامي. المدرسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع. طبعة 2003. ص 259

² فوزي محمد سامي. شرح القانون التجاري. الجزء الرابع. مكتبة دار الثقافة للنشر و التوزيع. طبعة 1997. ص 53

الفصل الثاني ————— صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

أي أن السهم هو الحصة التي يقدمها الشريك في الشركة، و هي صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، و تعطى رقما متسلسلا، و تتجسد في شهادة تستخرج من دفتر و يوقع عليها عضوان من مجلس الإدارة و تختتم بختم الشركة.

ثانيا: خصائص السهم

للأسهم خصائص عديدة نذكر منها:

1- تساوي قيمة الأسهم: بمعنى يتم إصدارها بقيمة اسمية متساوية، و المساواة ليس مقصود بها جميع الأسهم الممنوحة، و إنما المهم أن تتساوى جميع الأسهم التي تنتمي إلى طائفة واحدة في الحقوق التي تمنحها لأصحابها و في الواجبات التي تفرضها عليهم.¹ و لا بد من التمييز بين قيمة الأسهم الاسمية و القيمة السوقية و القيمة الحقيقية.

فالقيمة الاسمية هي القيمة التي يصدر بها السهم، أو ما يطلق عليها بقيمة الإصدار و تكون مدونة على الصك ذاته، و يحسب على أساسها رأسمال الشركة. و أما القيمة السوقية، أو البورصة، فهي قيمة السهم في سوق القيم المنقولة، و تكون هذه القيمة عرضة للتقلبات ارتفاعا و انخفاضاً تبعاً لمدى القوة المالية للشركة، و كذا بالنظر إلى استقرار الظروف الاقتصادية و السياسية في الدولة و قانون العرض و الطلب.

و أما القيمة الحقيقية، فهي تمثل نصيب المساهم في أموال الشركة بعد خصم ديونها، فإذا تعرضت الشركة لخسارة و كان صافي أصولها أقل من رأسمالها المحدد في عقدها، فتكون القيمة الحقيقية في هذه الحالة أقل من القيمة الاسمية، و إذا كانت الشركة محققة أرباحاً و أصولها تزيد عن رأسمالها، فإن القيمة الحقيقية تكون أعلى من القيمة الاسمية.²

2- قابلية السهم للتداول: تعتبر قابلية السهم للتداول صفة أساسية فيه، و منه فلا يجوز المساس بهذا المبدأ إلا في حدود ما نص عليه القانون.

و التداول يمكن أن يمس الأسهم و كذا شهادات الاكتتاب بصفة مؤقتة إلى حين استبدال الأسهم بها.

و تتوقف طريقة التداول على نوع السهم إذا كان إسمياً أو لحامله أو لأمر.

¹ محمد فريد العريفي. الشركات التجارية-المشروع التجاري بين وحدة الإطار القانوني و تعدد الأشكال. دار الجامعة الجديدة.

طبعة 2003. ص 187

² فوزي محمد سامي. المرجع السابق. ص 54

الفصل الثاني ————— صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

فالسهم الاسمي يتم تداوله عن طريق القيد في سجلات الشركة أو دفاتر محددة توضع لهذا الغرض، و في حالة انتقال السهم عن طريق الإرث أو الوصية، يتم التأشير في سجلات الشركة على ذلك.¹

و أما السهم لحامله، فيتم تداوله عن طريق التسليم، و يصبح حائزه هو مالكه و بذلك تطبق قاعدة الحيابة سند الملكية، و هو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري بقولها: «يحول السند للحامل عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة قيد الحسابات».

أما السهم لأمر، فيتم تداوله عن طريق التظهير الناقل للملكية.

3- عدم قابلية السهم للتجزئة: نصت المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري على ما يلي: «تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع و ملكية الرقبة».

فإذا استهلك أكثر من شخص واحد عن طريق الإرث أو تم شراؤه من شخص أو أكثر، فلا يسري تقسيم السهم في مواجهة الشركة لأن الشركة تعرف السهم أكثر مما تعرف المساهم و لهذا عليهم أن يعينوا من يمثلهم.²

ثالثا: أنواع الأسهم القابلة للتداول

يمكن تقسيم الأسهم القابلة للتداول إلى ثلاثة أقسام:

1- من حيث الشكل: من ناحية الشكل المادي للسهم فهو يظهر في ورقة مطبوعة مزينة تجعل تقليدها صعب، تمهر بخاتم الشركة، و يوقعه عضوين من مجلس الإدارة حسب ما يقتضيه نظام الشركة.³

و كذلك نجد ثلاثة أنواع من حيث الشكل، فنجد السهم الاسمي، و لحامله، و لأمر.

فالسهم الاسمي حسب المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري يصدر باسم شخص معين و يتعين على الشركة أن تمسك سجلا لملكية الأسهم الاسمية تخصص فيه صفحة لكل مساهم و يتم القيد في السجل بحسب تاريخ حصول المساهم على سهمه، و يتم تداول الأسهم الاسمية عن طريق القيد في سجل ملكية الأسهم بالشركة.

¹ فريد العربي. المرجع السابق. ص 187

² فريد العربي. المرجع نفسه. ص 187

³ شمعون شمعون. المرجع السابق. ص 22

الفصل الثاني ————— صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

أما السهم لحامله، فهو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم و يعتبر حامله مالكا له، و لهذا يعتبر السهم لحامله منقولا ماديا تطبق عليه قاعدة الحيابة سند الملكية، و يتم تداول هذا السهم بالتسليم حسب نص المادة 715 مكرر 39 من القانون التجاري.

و أما السند لأمر، و فيه تسبق كلمة الإذن أو الأمر، اسم مالك السهم، و بالتالي يمكن نقل ملكيتها.

و لكن من الناحية العملية نادرا ما يصدر السهم لأمر معين، فالمتعامل به هي الأسهم الاسمية و لحاملها.¹

2- من حيث النوع أو طبيعة الحصة المقدمة من المساهم: هنالك أسهم نقدية و أسهم عينية. فالأسهم النقدية، هي التي تمثل حصة نقدية في رأسمال الشركة، و لا يقع الاكتتاب العام إلا عليها، و يجب الوفاء بالربع من قيمتها الاسمية عند الاكتتاب حسب المادة 96 من القانون التجاري، و يكون الوفاء بباقي القيمة وفق الشروط المحددة في نظام الشركة.

أما الأسهم العينية، فهي التي تمثل حصة عينية عقارا أو منقولا ماديا أو معنويا، تقدم للشركة بعد تقديرها تعطي قيمة السهم، و دعما للثقة و الائتمان أوجب المشرع الوفاء بكامل قيمتها.

3- من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم: هنالك ثلاثة أنواع من الأسهم، عادية، و ممتازة، و أسهم تمتع.

فالأسهم العادية، هي تلك الأسهم التي تمنح صاحبها الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن السهم و التي تعتبر من مقوماته.²

أما الأسهم الممتازة، فهي الأسهم التي تخول لصاحبها، بجانب الحقوق العادية، بعض المزايا و قد تبنى المشرع نوعين من الأسهم الممتازة حسب المادة 715 مكرر 44، فهناك الأسهم الممتازة التي تتمتع بأصوات متعددة تفوق عدد الأسهم التي يملكها المساهم، و الأسهم الممتازة التي تتمتع بالأولوية بالاكتتاب في الأسهم أو في الاكتتاب في سندات استحقاق جديدة.³

أما أسهم التمتع، فحسب المادة 715 مكرر 45، هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص، و يمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن

¹ نادية فوضيل. المرجع السابق. ص 198

² نادية فوضيل. المرجع نفسه. ص 200

³ Guide de valeur mobilier. COSOB. Aout 2004

الفصل الثاني ————— صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

حصته في تصفية الشركة في المستقبل، و منه فأسهم التمتع هي التي استهلكت قيمتها، أو هي التي تعطى للمساهم الذي يسترد قيمة أسهمه خلال حياة الشركة و قبل انقضائها.¹

و المقصود بالاستهلاك هو رد قيمة الأسهم الاسمية للمساهم أثناء قيام الشركة بنشاطها و قبل انقضائها، ويعطي سهم التمتع لصاحبه حق التصويت و حق الأرباح السنوية و حق في نصيب فائض التصفية بعد الحل، و لكنها تختلف عن أسهم رأس المال لكون صاحبها في أغلب الأحيان يعطى نسبة معينة من الأرباح لأسهم رأس المال، و هو ما يسمى بالريح الثابت ثم يوزع الفائض بين أسهم رأس المال و أسهم التمتع.²

أما أسهم الأولوية، فهي الأسهم التي تخول صاحبها أولوية في الحصول على الأرباح، كأن تختص مثلا بحصة من الأرباح لا تقل عن 5% و يوزع الباقي على الأسهم بالتساوي، و هو لا يخالف القواعد العامة التي تجيز الاتفاق، و قد تمنح هذه الأسهم أولوية الأرباح و أولوية في قسمة الموجودات، و تصدر أسهم الأولوية بقصد إغراء الجمهور سواء عند الاكتتاب عند التأسيس أو عند رفع رأسمال الشركة.³

الفرع الثاني: السندات

يعتبر السند بالإضافة إلى السهم، من القيم المنقولة التي يتم تداولها في البورصة، و لهذا سنتطرق له بالتفصيل من خلال التعريف و الأنواع، و المخاطر التي قد تعترضه.

أولا: تعريف السند

السند هو ورقة متداولة تمثل ديناً طويل الأجل على الشركة المصدرة أو أية هيئة، و هو جزء من الدين الكلي لها، و منه فالسندات هي تلك الأوراق المالية التي تمثل وسيلة تستعملها الشركات للحصول على رؤوس أموال في شكل ديون طويلة الأجل، و منه، فحملة السندات ما هم إلا دائنين بالنسبة للشركات.⁴

¹ G.Pepert. R. Roblot. Traité de droit commercial. Tome V2. 12^{ème} édition. P 327

² مصطفى كمال طه. الشركات التجارية- الأحكام العامة للشركات-شركات الأشخاص و شركات الأموال-أنواع خاصة من الشركات. دار الجامعة الجديدة للنشر. الإسكندرية. 1991. ص 201

³ مصطفى كمال طه. المرجع نفسه. ص 203

⁴ جبار محفوظ. الأوراق المالية المتداولة في البورصات و الأسواق المالية. الجزء الثاني. الطبعة الأولى. ص 44

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

و يعرف السند كذلك على أنه ورقة مالية افتراضية تمثل قيمة معينة (رأس المال، المبلغ الأصلي) قابل للتسديد لمدة معينة، تنتج فائدة معلومة ومرفقة بشروط محددة.¹

ثانياً: خصائص السندات

تتميز السندات بالخصائص التالية:²

- يحصل أصحاب السندات على فائدة سنوية بالمعدل المحدد بالسند، و ذلك في جميع الأحوال التي لحقت بالجهة المصدرة سواء حققت الأرباح أم لا، و مهما كان حجم الأرباح،
- ليس لأصحاب السندات حق المساهمة في إدارة الشركات التي أصدرتها،
- عند تصفية الشركة المصدرة، فإن حاملي السندات يستوفون حقوقهم قبل حاملي الأسهم،
- للسند أجل محدد يتوجب على الجهة المصدرة القيام بالتسديد أو تصفيتها.

ثالثاً: أنواع السندات

هناك عدة أنواع للسندات نذكر منها:

- 1- **سندات الحكومة:** تصدر هذه السندات عن الحكومة أو هيئاتها، و هي سندات طويلة الأجل تتراوح بين أكثر من سنة إلى ثلاثين سنة، و من مميزاتا:
 - أنها خالية من الخطر لأنها مضمونة من الحكومة،
 - تتمتع بدرجة عالية من السيولة.
- 2- **سندات الشركات:** تقوم الشركات بإصدار سندات، و هو ما يمثل اقتراضاً طويل الأجل فالمستثمر لهذا النوع يعتبر مقرضاً.
- 3- **السندات غير المضمونة:** تمثل هذه السندات سندا غير مضمون، و تمثل بذلك ديناً عادياً غير مرتبط بأي أصل من أصول الشركة، و عادة الشركة لا تقوم بأي عمل قد يضر بحملة هذا النوع من السندات، مثل عدم إصدار هذا النوع من السندات لمرة أخرى أو عدم الاستدانة أكثر، مما يجعل المستثمرين يقبلون على شرائها.³
- 4- **السندات القابلة للتحويل:** تتميز بالإضافة إلى ما يميز السندات الأخرى من الحصول على فائدة دورية، فهي تتميز بإمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وقد يفضلها المستثمرون إذا كانت الشركة المصدرة لها من النوع الذي ينمو بمعدلات عالية.

¹ مطوية صادرة عن SGBV

² محمد توفيق. الاستثمار في الأوراق المالية. الناشرين للشمس. القاهرة. ص 44

³ مطوية صادرة عن SGBV

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

5- السندات المجزئة: و يتعلق الأمر بشهادة الاستثمار، شهادة الحق في التصويت، و سندات المساهمة.

فتمثل شهادة الاستثمار التي قيمتها الاسمية تساوي القيمة الاسمية لسهم الشركة حقوق مالية قابلة للتداول، و في حالة زيادة رأسمال الشركة يستفيد المساهمون و حاملو شهادات الاستثمار من حق تفضيلي في جمعية خاصة.

و في حالة زيادة نقدية في رأسمال الشركة تصدر شهادات استثمار جديدة لكي تحافظ على التناسب القائم قبل الزيادة بين الأسهم العادية و شهادات الاستثمار، و هذا حسب ما نصت عليه المادة 715 مكرر 72 و 70 من القانون التجاري.

أما شهادة الحق في التصويت، فهي مثل شهادات الاستثمار، و في حالة زيادة رأسمال الشركة تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار، على أن تكتسي الشكل الرسمي و توزع شهادات الحق في التصويت بين حاملي الأسهم، و يعاد تكوين السهم بقوة القانون بين حامل شهادة الاستثمار و شهادة الحق في التصويت.¹

أما سندات المساهمة، فتعتبر سندات دين تصدر لأغراض مختلفة مثل الاستثمار في ميدان السكن، و حسب المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري، فإنه يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات مساهمة، و هي عبارة عن سندات دين تتكون قيمتها من جزء ثابت يتضمنه العقد و جزء متغير حسب عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها، و تقوم على القيمة الاسمية للسند.

رابعاً: المخاطر المتعلقة بالاستثمار في السندات:

هناك عدة مخاطر تمس الاستثمار في السندات، ومنها:²

- التضخم، و هذا لتناقص القدرة الشرائية للأموال المستثمرة في سند ما نجده بين لحظة شراءه و لحظة تسديده نتيجة التضخم،
- خطر عدم التسديد، يمكن للشركة المصدرة أن تعاني من تسديد مستحقات حاملي السند، سواء تعلق الأمر بالفائدة أو بأصل الدين.

¹ COSOB. Guide de valeurs mobilières. P 8

² جبار محفوظ. الأوراق المالية. الجزء الثاني. المرجع السابق. ص 56

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

المطلب الثاني: إجراءات إدخال القيم المنقولة

يمثل الإدخال في البورصة وسيلة تمويل طويلة المدى، و لهذا لا بد من احترام بعض المقاييس و الشروط ليتم إدخال القيم المنقولة، و كذا بعض الإجراءات، كما يجب تقديم ملف من الشركة التي تريد إدخال قيمها المنقولة في البورصة، و يحتوي هذا الملف على:¹

- طلب القبول
- مشروع بيان مذكرة إعلامية
- تعيين وسيط العمليات بالبورصة لمتابعة إجراءات القبول
- و أن يتم تقديم طلب القبول شهرين قبل تاريخ التسعير بالبورصة.
- و يشترط لقبول القيم المنقولة توفر بعض الشروط و أن تقدم الشركة:
- نتائج السنوات المالية الثلاثة الأخيرة المصادق عليها
- يجب أن تكون السنة المالية الأخيرة رابحة ما لم ترخص COSOB،
- هيكل داخلي لمراجعة الحسابات
- مصلحة تحويل السندات.²
- و في ما يخص الأسهم، يجب على الشركة أن يكون لها:
- رأسمال لا يقل عن 1.000.000 دينار جزائري
- أن يوزع على الأقل 20% من رأسمال للجمهور
- أن يكون لها عدد من المساهمين لا يقل عن 300 مساهم يوم الإدخال.
- أما في ما يخص السندات، فإنه يجب يكون:
- مبلغ سندات الديون ماديا على الأقل 1.000.000 دينار جزائري
- أن تكون السندات موزعة على 100 حائز على الأقل.
- أما عن كيفية إدخال القيم المنقولة، فيحدد النظام العام للبورصة القيم المنقولة ثلاثة أنواع من الإجراءات التقليدية لإدخال القيم المنقولة:
- الإجراء العادي،
- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدد،
- إجراء العرض العمومي بسعر أدنى.

¹ لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة. حوليات. رقم 1. سنة 1998. ص 25

² لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة-تسجيل السندات في جدول التسعيرة. مطوية

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الفرع الأول: الإجراء العادي

تم تحديد إجراءات إدخال القيم المنقولة بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ومعدل بالنظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، و كذلك بموجب القرار رقم 98-01 و الذي عدل بموجب القرار رقم 99-05 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و الذي حدد إجراءات إدخال القيم المنقولة.

و منه يتم إتباع الإجراء العادي حسب المادة 50 من النظام رقم 97-03 عندما يكون رأسمال الشركة موزعا بين الجمهور بقدر كاف من تسجيل القيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق، و هذا ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة إدارة بورصة القيم المنقولة استنادا إلى شروط السوق.

و يستعمل الإجراء العادي عندما يتعلق الأمر بالقيم المنقولة المثيلة للسندات و التي سبق تحديد سعرها أو سندات الدين التي تصدرها الدولة و الجماعات المحلية أو شركات الأسهم، و يتم الإعلان عن الإجراء المتبع و تاريخ أول تسعيرة و سعر الإدخال.

و بعد حصول الشركة المصدرة للقيم المنقولة على تأشيرة القبول، تقوم بتعيين مؤسسة مالية مكلفة بتوظيف القيم المنقولة موضوع الإصدار، و لضمان التوزيع الكبير للقيم المنقولة يتم الاكتتاب داخل شبك البنك المفتوح لهذه الغاية، عند إقفال الاكتتاب يقوم الرئيس بتجميع نتائج العملية من أجل تسليمها لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حيث تقوم هذه الأخيرة بفحص النتائج، و بعد ذلك تقوم بتبليغ السوق على التاريخ المتوقع لأول تسعيرة لهذه القيم، و ذلك عن طريق نشر إعلان الدخول في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويتم ذكر على وجه الخصوص:¹

- هوية الشركة المصدرة

- الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بتتبع إجراءات القبول للإدخال

- عدد السندات و طبيعتها و خصائصها

- السعر المقترح من طرف المدخلين

- الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى، و كل التوضيحات الضرورية للجمهور.

¹ المادة 51 من نظام تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الفرع الثاني: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى

تم تنظيمه بموجب المواد من 59 إلى 63 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، و هو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عددا من السندات بسعر أدنى يقبل له المتدخلون للتنازل عنها.

- و يحدد الإعلان الذي تنشره شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ما يلي:
- شروط قبول و تبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة البورصة
- السعر الأدنى الذي يقبل عنده هؤلاء التنازل عند السندات المعروضة للبيع
- كيفية توزيع السندات بين الآخرين
- شروط الإدخال الخاصة بالعرض

وفي إطار تحقيق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى تقوم شركة إدارة البورصة بتجميع كل أوامر الشراء المرسلة من طرف وسطاء عمليات البورصة، و تتولى بعد جمعها عملية الفرز.

و بالنسبة لهذه الحالة من العرض العمومي للبيع، لا تقبل شركة إدارة البورصة إلا أوامر الشراء ذات السعر المحدد، فإذا حظي العرض بالاستجابة و كان إيجابيا فإن سعر الإدخال يكون موافقا لحد آخر أمر مدفوع و يكون هذا السعر هو السعر الوحيد.

و يحق لشركة إدارة بورصة قيم المنقولة أن تلغي الأوامر التي يبتعد حدها بصورة غير عادية عن العرض الأدنى.

- و الهدف من إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، هو أنه يمنح للمتدخلين:¹
- تعهدا على سعر أدنى، و الذي يكون محسوبا بعدل و لكن التنازل عن الأوراق المالية المعروضة للبيع بسعر أعلى و الذي يكون قريبا من سعر السوق يكون شبه مؤكد.
- ليونة كبيرة تسمح بتعديل العرض و الطلب في أحسن الظروف، غير أن تحديد سعر أولى عالي يعارض فوائد المساهمين ذلك لأن السعر يتعرض لاحقا إلى الرسوب بسبب المضاربة.
- العرض العمومي للبيع و التي من أجلها يتوقع طلب كبير للأوراق المالية و التي تسمح بتسعيرة كبيرة أولية تكون أعلى من سعر العرض الأدنى.

¹ محمد توفيق. الاستثمار في الأوراق المالية. الناشرين للشمس. القاهرة. ص 44

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الفرع الثالث: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت

حسب المادة 64 من النظام 03-97 فهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور كمية من القيم المنقولة بسعر ثابت نهائي، و لهذا يكون المتدخلون على علم بالسعر عند دخولهم مما يعطي لهم الأولوية في معرفة ما سيحققونه أثناء عملية الدخول، و على مصدر القيم المنقولة القيام بكل ما في وسعه حتى يحقق العرض، فإذا كان العرض إيجابيا تنتشر النتيجة، أما إذا العرض سلبيا فتقوم شركة تسيير البورصة برفض إدخال القيم المنقولة. بعد ذلك يتم جمع أوامر الشراء المرسلة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة و لا تقبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض، و إذا حظي العرض بالاستجابة فإن سعر التداول يكون السعر المقترح في العرض و يمكن أثناء عملية تقييم طلبية و هذا باتفاق المتدخلين مع شركة بورصة القيم المنقولة و التوقع بأن أوامر الشراء المصدرة لإجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت تكون مقسمة إلى أصناف مختلفة، و هذا حسب كمية الأوراق المالية المطلوبة (تحديد السقف الأعلى و الأدنى للكميات المطلوبة) هنا يتم التطلع إلى تحديد حصص جماعية لمنح الأوراق المالية لمختلف أصناف المستثمرين، و كل صنف يوضع تحت تصرفه حصة و يكون له سقف و أولوية بالنسبة للآخرين.¹

الفرع الرابع: شطب القيم المنقولة من جدول التسعيرة

يمكن لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة أن توصي اللجنة بشطب القيم المنقولة، و يكون الشطب محل مقرر تصدره اللجنة تحدد فيه تواريخ دخول هذا التدبير حيز التطبيق. و يتم الشطب:

- تلقائياً، و هذا في حالة حلول أجل السند لاسيما في حالة تسديد سندات الدين أو في حالة زوال الشركة المصدرة،

- حالة الشطب الطوعي، بناء على طلب الشركة المصدرة عن طريق عرض عمومي للسحب، و هذا بتقديم سحب السندات المسعرة إلى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة للتحقيق و ترسل إلى لجنة COSOB للحصول على التأشيرة المسبقة.

و بمجرد قبول الشطب، ينشر بلاغ بفتح العرض العمومي للسحب، و منه يتم الإعلان عن شطب مجموع سندات الشركة المعنية و الأسهم، و ذلك مهما كانت النتيجة. و يترتب على شطب القيم المنقولة من جدول الأسعار ما يلي:

¹ المواد من 69 إلى 75 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

- إن شطب سندات رأس المال يؤدي إلى شطب كل السندات المرتبطة بها و التي ترجع إليها مثل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال،
- يؤدي شطب سندات الاستحقاق إلى بقاء هذه الأخيرة في جدول الأسعار كسندات استحقاق إلى غاية تسديدها.

المبحث الثاني: نظام التفاوض في البورصة

بالإضافة إلى مهمة إدخال القيم المنقولة في البورصة أناط المشرع شركة بورصة القيم المنقولة بصلاحيات أخرى و هي أهم صلاحية لهذه الشركة و هو نظام التفاوض، لأن الهدف الأساسي من إدخال القيم المنقولة و تسعيرها هو التفاوض عليها و القيام بتداولها. و لكن يحتاج نظام التفاوض تنظيمًا ماديًا للعمليات و هو ما سنتطرق له في المطلب الأول و يحتاج كذلك لمعرفة الأوامر و تسعيرة و نشر المعلومات و كذا القيام بعملية المقاصة و هو ما سنتطرق له في المطلب الثاني.

المطلب الأول: التنظيم المادي للعمليات

يتم تنظيم حصص التداول من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و هذا باجتماع الأعران المؤهلين و الممثلين للوسطاء في قائمة التداول، و هذا كل يوم اثنين على الساعة 9:30 و إذا صادف يوم الاثنين يوم عطلة على المستوى الوطني، فتكون عملية التفاوض في اليوم الموالي، ويتم افتتاح و غلق حصص التفاوض عند انطلاق إشارة الافتتاح أو الغلق و لا يمكن القيام بأي معاملة بعد إشارة الغلق، و يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن توقف التفاوض في البورصة بالنسبة لجزء من حصة التداول و هذا بعد قبول مراقب لجنة عمليات البورصة و مراقبتها، كما يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تعلق التفاوض حول سند إذا تبين لها أن معلومات هامة لم تقش للجمهور المستثمر، و هذا دائمًا بعد قبول مراقب لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.¹

الفرع الأول: القبول في قاعة التداول

يتم الترخيص للأشخاص المؤهلين قانونًا للدخول إلى قاعة التداول، و على هؤلاء أن يحملوا بطاقة تعريف رسمية تمنحها لهم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

¹ محمد توفيق. الاستثمار في الأوراق المالية. الناشرين للشمس. القاهرة. ص 45

الفصل الثاني ————— صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

و من يتم قبولهم في قاعة التداول هم إما أشخاص متفاوضين أو غير متفاوضين، و الأشخاص المتفاوضين هم الأعوان المؤهلين الممثلين للوسطاء، و يكونوا معتمدين من طرف لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها، و أما الأشخاص غير المتفاوضين فهم موظفي شركة إدارة بورصة القيم المنقولة و مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و الزوار المرفوقين بضابط القاعة، و للأعوان المرخص لهم امتيازات في السير الحر في القاعة و التصرف مع لجنة التفاوض و كذا التدخل خلال حصص التفاوض كما حددته شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ويتم تحديد وسائل الاتصال في القاعة من قبل المدير العام لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

كما يجب على وسيط عمليات البورصة أن يقدم طلبا مكتوبيا وفق الشكل المخصص لذلك لتسجيل موظفيه المتفاوضين و يقدم الطلب إلى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، و كذا إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و يتم تقديم توصية من المدير العام لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها للمصادقة على تسجيل الأعوان المؤهلين للتفاوض في البورصة.

الفرع الثاني: تأطير حصة التداول

يتم تأطير حصة التفاوض و هذا بتدخل عدة أعوان و منهم محافظ القاعة و هو شخص يعين من طرف المدير العام لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و يكون هو المسؤول عن تأطير حصص التفاوض مع التعاون مع لجنة التفاوض، و يتم تشكيل لجنة التفاوض و هي التي تقوم بإدارة حصص التفاوض في البورصة و تكون مكونة من ثلاثة أعضاء يعينون من قبل مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

و تقوم لجنة التفاوض مع محافظ التفاوض بإدارة حصص التفاوض و كذا مراقبة سلوك الوسطاء و كل الأشخاص المشاركين معهم، و يمكن للجنة أن ترفع توصيات لمجلس إدارة الشركة بهدف ضمان ممارسات و إجراءات تفاوض أكثر انضباطا.¹

و أما بالنسبة لمحافظ القاعة فله سلطة تفسير و فض النزاعات التي تطرأ خلال حصص التفاوض بهدف احترام قواعد و إجراءات التفاوض، و عندما يكون محافظ القاعة طرفا في النزاع فإن القرار يعود لمحافظ قاعة آخر، و يجب على محافظ القاعة أن يعلم على الفور لجنة

¹ شمعون شمعون. المرجع السابق. ص 46

الفصل الثاني ————— صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

التفاوض و مراقب اللجنة عن كل مخالفة لقواعد التفاوض في البورصة.
و بالإضافة إلى لجنة التفاوض و محافظ القاعة، يوجد مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الذي يسهر على احترام نصوص النظام العام و فض النزاعات الدقيقة التي تطرأ على حصة التفاوض، كما يمكن له أن يوقف تداول سند أو عدة سندات بعد استشارة لجنة التفاوض.

ويمكن للجنة التفاوض أن تسلط غرامة لا تفوق 8000 دينار جزائري و تمنع دخول أي وسيط أو شخص مشارك له سواء بصفته موظفا لديه أو متعاقدًا إذا ارتكب مخالفة لتنظيم شركة إدارة البورصة أو قواعد تسيير المفاوضات في البورصة، و يمكن استئناف أي قرار للجنة التفاوض أمام مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة خلال عشرة أيام من استلام القرار.

المطلب الثاني: قواعد التفاوض

بعد الانتهاء من التنظيم المادي لحصص التفاوض، تأتي مرحلة التفاوض، و هي أهم مرحلة تعتمد في الأساس على الأوامر و كذا نظام التسعيرة.

الفرع الأول: أوامر البورصة

يعتبر أمر البورصة أهم آلية لممارسة عملية التفاوض، و لهذا سنحاول دراسته من خلال التعريف و المضمون و الأنواع.

أولاً: تعريف أوامر البورصة

أمر البورصة حسب المادة 89 من النظام الصادر عن اللجنة رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة هو تعليمة يقدمها الزبون إلى وسيط عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط متبادل.

و منه عرف الأمر على أنه التوكيل الذي يعطيه عميل ما إلى أحد الوسطاء المعتمدين في البورصة لبيع أو شراء الأوراق المالية.¹

كما عرفه الدكتور محفوظ جبار على أنه التفويض الذي يمنحه المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية و المنتجات المالية المتداولة.²

¹ شمعون شمعون. المرجع السابق. ص 47

² محفوظ جبار. التنظيم و إدارة البورصة. الجزء الثالث. الطبعة الأولى. دار هومة. سنة 2002. ص 76

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

و عليه فالأمر هو الآلية التي يعتمد عليها الوسطاء لإنجاز صفقات معينة و في سوق معين وفقا لتعليمات الزبون أو مقدم الأمر.

ثانيا: مضمون أوامر البورصة

- يتضمن أمر البورصة، سواء كان خاصا بالبيع أو بالشراء، البيانات التالية:¹
- بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع)،
 - تعيين القيمة محل التداول
 - عدد السندات المزمع تداولها
 - إشارة وحدة السعر
 - مدة صلاحيته.

ثالثا: أنواع أوامر البورصة

تختلف أوامر البورصة من أوامر البيع أو الشراء باختلاف سعر وقت التنفيذ أو كليهما، و هذا بالإضافة إلى ما يشترطه الزبون من خصوصيات في الأمر.

و قد تم تنظيم الأوامر من خلال المادة 93 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل بالنظام رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.²

و باستقراء المادة نجد أن هناك عدة أنواع من أوامر البورصة، فهناك الأمر بسعر السوق و الأمر بالسعر الأفضل، و الأمر بسعر محدود. و يمكن أن يتضمن الأمر مدة الصلاحية و ذلك بجملة بعبارة الأمر الملغى، أو ليومه أو لتنفيذه أو لمدة محددة، و هذا ما سنتطرق إليه بالتفصيل.

1- الأوامر غير المحددة بسعر التنفيذ: و تنقسم إلى أوامر التنفيذ بسعر أفضل أو بسعر السوق.

فأوامر التنفيذ بسعر أفضل يترك تحديد السعر فيها إلى الوكيل أو شركة تسيير البورصة، و لا يحمل هذا النوع من الأوامر أي اقتراح في ما يخص السعر، فلا يتم تحديد أي سعر أدنى أو سعر أقصى، و يتم تنفيذه بالأولوية بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق، و يصلح هذا النوع

¹ المادة 92 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة

² حسين مبروك. المرجع السابق. ص 101

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

من الأوامر بصفة خاصة في المنتجات المالية و المسجلة بطريقة التسجيل الثابت، و منه يتم تنفيذ هذا الأمر بمجرد تحديد أول سعر في البورصة و يكون هناك الطرف الآخر المستعد للبيع أو الشراء للورقة المعنية.¹

أما أمر التنفيذ بسعر السوق، فيوجه إلى الوسيط لتنفيذ الصفقة (الشراء أو البيع) بأحسن سعر ممكن في السوق، حيث يقوم السمسار بما يلي:

- في حالة الشراء، يقوم الوسيط بزيادة السعر تدريجياً إلى أن يصل إلى السعر الذي عنده يقوم البائع بالبيع، و منه تتم الصفقة،

- في حالة البيع، يقوم الوسيط بخفض السعر تدريجياً حتى يصل إلى السعر الذي يرغب المشتري في الحصول به على الورقة المالية المعروضة، و عندها تتم الصفقة.

و يختلف هذا النوع من الأوامر عن الأوامر بسعر أفضل في أن الأمر بسعر السوق يمكن تنفيذه تدريجياً على مدى فترة التداول بإجراء لعملية تخفيض العرض و الطلب، و نجد هذا النوع من الأوامر في نظام التسعيرة المتواصلة Cotation continue.

و أهم مميزات هذين الأمرين هو سرعة و ضمان تنفيذ الصفقات، و من أهم السلبات عدم معرفة السعر الذي تتم به الصفقة.²

2- الأوامر المحددة بسعر التنفيذ: و هو الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات، أو السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات.³ و منه فهناك الأوامر المحددة المخصصة للبيع و في هذه الحالة يكون السعر المحدد هو السعر الأدنى وهذا يعني أن الوسيط يقوم ببيع تلك المنتجات لمجرد الحفاظ على السعر المستوي المحدد بسبب وجود توقعات بانخفاض شديد للأوراق المالية التي بحوزتهم.

و في حالة الشراء، يحدد المستثمر الحد الأعلى، و هو يعني أن الوكيل أو الوسيط ملزم بشراء القيم المنقولة بمجرد وصولها إلى هذا السعر، و هذا لوجود توقعات بارتفاع سعر هذا النوع من الأوراق المالية، و منه فهذا النوع يحمي صاحبه من انخفاض أرباحه أو زيادة خسائره.⁴

¹ د/ جبار محفوظ. سلسلة التعريف بالبورصة-تنظيم و إدارة البورصة. الجزء الثالث. الطبعة الأولى. دار هومة. سنة 2002. ص 79

² جبار محفوظ. سلسلة التعريف بالبورصة-تنظيم و إدارة البورصة. الجزء الثالث. المرجع السابق. ص 80

³ المادة 93 فقرة 4 من نظام لجنة عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-97

⁴ جبار محفوظ. المرجع السابق. ص 82

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

3- أوامر الإيقاف: و هناك أمر وقف الشراء و أمر وقف البيع.

فأمر وقف الشراء هو عبارة عن طلب شراء أعلى من السعر السائد في السوق، و منه فالعملية تتم بذلك السعر أو بسعر أعلى منه، و منه و بمجرد تداول الورقة المالية يصبح الأمر بالشراء أمرا قابلا للتنفيذ بالسعر الأفضل.

و مثال عن أمر وقف الشراء، إذا كان سعر الورقة المالية هو 350 دج و يتوقع محرر الأمر ارتفاعا كبيرا في، فإنه يصدر أمرا للوسيط بشراء كمية من الأوراق عندما يصل سعرها إلى 380 دج.

أما الأمر بوقف البيع، فيتم تنفيذ عمليات البيع بذلك السعر أو بسعر أقل، و بمجرد تداول الورقة المالية يصبح أمر الإيقاف الخاص بالبيع أمرا قابلا للتنفيذ بالسعر الأفضل بمجرد تداول القيم المنقولة بسعر يساوي أو أقل من السعر الذي حدده مصدر الأمر.

و كمثال على الأمر بوقف البيع كأن يكون قد اشترى في السابق ورقة بقيمة 500 دج و يتوقع انخفاض سعرها إلى 400 دج فإنه يصدر أمرا بإيقاف البيع بمجرد وصول سعر الورقة إلى 450 دج.

4- أوامر البورصة حسب مدة الصلاحية: و يتعلق الأمر بالأمر الملغى، و الأمر اليومي

و الأمر للتنفيذ، و الأمر لمدة محددة.

فالأمر الملغى، هو الأمر الصالح إلى غاية آخر حصة التسعيرة.

أما الأمر اليومي هو أمر بيع أو شراء يبقى صالحا فقط أثناء اجتماع البورصة الموالي لإرسال الأمر إلى الوسيط.¹

أما الأمر للتنفيذ، فهو أمر لا يتضمن أي صلاحية، و تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع.

و أما الأمر لمدة محددة، فهو أمر يتضمن أجلا محددًا لا يتجاوز 30 يوما، و يحل على أنه صالح لغاية نهاية حصة البورصة المحددة.²

5- أوامر البورصة حسب كمية القيم المتداولة: و يتعلق الأمر بأمر الكل أو اللاشي، والأمر بدون اشتراط.

¹ Société de gestion de la bourse des valeurs. Info bourse-la négociation en bourse. 1998. P

الفصل الثاني ———— صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

فالأمر بالكل أو اللاشيء هو الأمر الذي لا يمكن تنفيذه جزئياً، و هذا يحتم على الوسيط بيع أو شراء القيم كلها، و منه فلا بد من إيجاد الطرف الآخر (البائع أو المشتري) الذي يبحث على نفس العدد أو أكثر.¹

أما الأمر بدون اشتراط، فهو الأمر الذي يحدد فيه الوسيط القيم المراد تداولها، غير أنه لا يشترط عليه الاستجابة لأمره، و منه فإذا طلب الزبون كمية معينة من الأوراق المالية، فالوسيط يسعى إلى تحقيق هذه الكمية، فإذا لم يستطع، يقوم بشراء أكبر كمية ممكنة.

6- أوامر البورصة من حيث مصدر الأوامر: و هنا نجد نوعين من الأوامر، أوامر الزبون وأوامر غير الزبون.

فأوامر الزبون، هي الأوامر التي ينفذها الوسيط لحساب الزبون و وفق تعليماته، منه يكون الأمر لفائدة شخص آخر و ليس الوسيط، و هنا دور الوسيط تمثيل الزبون فقط.² أما أوامر غير الزبون، فهي الأوامر التي يسيرها الوسيط لحسابه الخاص، و منه فالوسيط يودع لدى شركة تسيير البورصة أمراً لحسابه الخاص، و هو ما سماه المشرع الفرنسي بالعمليات ذات المقابل.

و يتم إرسال هذه الأوامر إلى الوسيط بأية وسيلة و وفق الشروط المحددة بين الزبون و وسيطه تتم معالجتها طبقاً لقواعد التفاوض.

الفرع الثاني: نظام التسعيرة

يعرف سعر البورصة على أنه القيمة التي يبلغها السهم أو السند أثناء إحدى الجلسات في البورصة، و الذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة.

ويعكس السعر القيم المختلفة التي تلاقت عندها طلبات البيع و الشراء لورقة مالية معينة و يجب أن يؤمن عقد الصفقات لأكثر كمية ممكنة من عروض البيع و طلبات الشراء.³

و تعتبر منظومة التسعيرة في الجزائر عبارة عن سوق ممرضة موجهة بالأوامر، و أن إعداد الأسعار ينتج بمقارنة مجموع أوامر الشراء و البيع المعروضة من المتداولين.

لتحديد أسعار الأوراق المالية في البورصة يمكن اللجوء إلى نوعين من التسعيرة، و هما التسعير الثابتة و التسعير المستمرة.

¹ Mansour Mansouri. Op.cit. p 59

² SGVB. La négociation en bourse. P 32

³ شمعون شمعون. المرجع السابق. ص 41

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

أولاً: التسعيرة المستمرة

هي التسعيرة التي لا يتضمن الأمر بسعر السوق فيها أية إشارة إلى السعر و يقع تنفيذه تبعاً للأوامر الموجودة في السوق.

ومنه فهذه التسعيرة تسمح بتحديد سعر التوازن لكافة الأوراق المالية في كل لحظة من لحظات التعامل في البورصة، و تتم العمليات في البورصة الواحدة تلو الأخرى، و لهذا نجد لكل ورقة عند نهاية فترة التعامل:¹

1- سعر الافتتاح: و هو سعر السهم في بداية عمل البورصة، و هو عادة سعر إقفال اليوم السابق مباشرة حول تقييم السهم.

2- أعلى سعر: و هو أعلى سعر وصل إليه السهم خلال يوم التعامل، و هو يساوي سعر الافتتاح أو أقل منه.

3- أدنى سعر: و هو أقل سعر وصل إليه السهم خلال يوم التعامل، و من خلال مقارنة أعلى سعر و أدنى سعر يمكن التعرف على درجة تقلب السهم.

4- سعر الإقفال: و هو آخر سعر لعملية تداول الأسهم، و هو لا يستعمل في حساب درجة التقلب.

ثانياً: التسعيرة الثابتة

لا يحدد المشتري أي سعر أقصى، و لا يحدد البائع أي سعر أدنى، و يقع تنفيذ الأمر بالأولوية بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق.²

و قد اعتمد هذا النوع من التسعيرة على مستوى بورصة الجزائر، و منه يتم تحديد سعر التقييم من خلال مواجهة أوامر الشراء و أوامر البيع المقدمة من طرف الوسطاء، و يكون هذا السعر موحداً لمجموع الصفقات لكل قيمة متداولة.

ثالثاً: طرق تحديد التسعيرة

هناك العديد من التقنيات و الآليات و التي بموجبها يتم تحديد التسعيرة، و أهمها:

1- طريقة المناذاة: و يتم هذا باجتماع العروض و الطلبات في قاعة التداول، و تتم المناذاة بأعلى صوت على هذه العروض حتى يتم التوازن، و بهذه الطريقة يتم تمرير كافة القيم المقيدة

¹ لعشيب محفوظ. المرجع السابق. ص 20

² جبار محفوظ. تنظيم و إدارة البورصة. الجزء الثالث. المرجع السابق. ص 81

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

واحدة تلو الأخر، وبمجرد الوصول إلى سعر التوازن للورقة الأولى، و هكذا يمر المسعر Caleur للثانية، و هكذا حتى آخر ورقة.¹

2- **طريقة التعامل بالإدراج: Cotation par cassier**، يتم تسجيل كافة الأوامر الخاصة بورقة مالية على بطاقة و توضع في درج حيث يخصص درج لكل ورقة في البورصة، و يوضع الدرج تحت تصرف وسيط مالي، و منه يصبح كل وسيط متخصص في التعامل بعدد معين من الأوراق، و يتم تتبع الصفقات الخاصة حول الأوراق المالية التي بحوزته، و من ثم يتم تحديد سعر الورقة المالية.

3- **طريقة التعامل بالصندوق:** و هي تشبه الطريقة السابقة، و هنا الفرق أن الأوراق المالية ونظرا لإمكانية اتخاذ قرارات حول هذه الورقة المالية، تخرج عن التعامل العادي كتطبيق انحراف في السعر يختلف عن الانحراف العادي، و يكون تركيز كافة أوامر الشراء أو البيع للورقة المالية المعنية في صندوق واحد يكون موجودا لدى سلطات البورصة و ليس في درج تابع للوسيط المالي، ثم يتم فحص تلك الأوامر ليحدد سعر التوازن.

4- **طريقة التعامل بالإعلام الآلي:** نظرا للتطور في جميع المجالات، كان التطور كذلك في نظام التسعيرة بالاعتماد على الإعلام الآلي، و هذا يربط كل الوسطاء بالجهاز المركزي ليتم تسجيل كل الأوامر في الجهاز المركزي عند افتتاح الحصة، بعدها تتم مواجهة الأوامر بغرض تحديد الأسعار.

و التعامل بالإعلام الآلي يسمح بانتقال البيانات للأطراف المعنية وفقا للتغيرات المستجدة، كما يسمح كذلك بالحفاظ على شفافية السوق و سرعة معالجة الأوامر.

و قد كرس التشريع الجزائري، و حسب المادة 81 من النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة و المعدل بالنظام رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، و التي تنص: «تتم تسعيرة القيم بالاستعانة بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية وفق الأنماط و الالتزامات الخاصة لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة».²

¹ شمعون شمعون. المرجع السابق. ص 45

² حسين مبروك. المرجع السابق. ص 99

الفصل الثاني ————— صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

و الطريقة اليدوية تكون بثنيت ألواح كبيرة في القاعة، و يسجل عليها أسماء الشركات التي يتم تداول أسهمها، و على أساس وحدة التداول، فكل شركة يكون لها جدول يبين أسعار وحدات طلبات الشراء من جهة و أسعار طلبات البيع من جهة أخرى، و منه فالمبدأ العام في التسعيرة هو استعمال طريقة التسعيرة الالكترونية، و في حالة الاستحالة، استعمال الطريقة اليدوية. و عليه يتم تحديد الأسعار نتيجة مواجهة أوامر الشراء و البيع المقدمة من طرف الوسطاء.

الفرع الثالث: نشرة التسعيرة الرسمية

يرتكز سوق القيم المنقولة على نشر المعاملات التي تتم فيه، و في هذا الإطار تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بضبط وسيلة للنشر تمس كل العمليات التي تجرى داخل الشركة من معلومات حول حصص التداول و الأسعار الخاصة بالقيم المنقولة، و هذا بالإضافة إلى مجموع المقررات و البلاغات و الآراء الخاصة بشركة بورصة القيم المنقولة، و تسمى هذه النشرة بالنشرة الرسمية لجدول التسعيرة.¹

و تتضمن نشرة التسعيرة شقين:

- الشق الأول، يتضمن القيم المنقولة التي كانت محل التعامل في حصص البورصة و حركة الأسعار، و هكذا يمكن للجمهور و المتعاملين و الوسطاء من معرفة حالة و أوضاع السوق،
- الشق الثاني، يوجد فيه تبيان مفصل لكل سهم أو سند مقيد في البورصة من حيث القيمة، حجم التعامل، و العدد.....

المطلب الثالث: عمليات المقاصة

بعد تحديد سعر التوازن، يقوم ممثلو شركة تسيير البورصة بتخصيص السندات التي كانت موضوع صفقات و يستلم كل متداول كشفا يبين نتيجة الأوامر المعروضة، و يرسل إلى الزبون إشعارا بالتنفيذ.

و عليه، تكلف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بمراقبة عمليات مقاصة المعاملات في البورصة، و قد صدر قرار عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تحت رقم 03-98 و الذي يحدد قواعد مقاصة و تسوية المعاملات في المعاملات في البورصة، و قد قسم هذا القرار عمليات المقاصة إلى ثلاثة أجزاء.

¹ لعشب محفوظ. المرجع السابق. ص 20

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

الفرع الأول: قواعد عامة تخص المقاصة

تهدف حصص المقاصة إلى تسهيل و تأطير التسليم و التسوية الدورية للسندات ما بين وسطاء عمليات البورصة.

و تتم حصص التسوية في مقر شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، و يكون حضور الوسطاء في حصص المقاصة إجباريا حتى و إن لم يكن لديهم معاملات تجب مقاصتها، و يكون تسجيل العمليات الناجمة عن المقاصة في وثائق يحدد شكلها من طرف SGBV.

الفرع الثاني: سريان حصص المقاصة

عند افتتاح حصة المقاصة، يسلم كل وسيط إلى بقية وسطاء عملية البورصة المعنيين بالمعاملات موقعة، و تكون خاصة بآخر حصة تفاوض في البورصة، و يقوم كل وسيط بعد فحص العمليات و الأرصدة بالمصادقة على قوائم المعاملات، و بعد ذلك يقوم رئيس حصة البورصة بجمع اللوائح الموقعة من قبل الوسطاء و يحدد الوضعية الإجمالية، و هذا بتحديد المبالغ المقرضة و المدينة لكل وسيط في عمليات البورصة، و إذا ظهرت منازعة بين الوسطاء حول عملية، فلا تتم معالجة هذه العملية، و إنما ترفع القضية إلى رئيس الجلسة الذي يقوم بتحليل المعاملة وفق الوثائق الموجودة لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، فإذا لم يرض أي وسيط بقرار رئيس الجلسة، يرفع النزاع إلى لجنة التفاوض، فإذا لم يرض أي وسيط بقرار لجنة التفاوض، فله مباشرة إجراءات التحكيم، و هنا يعين كل طرف حكما، و تعين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حكما ثالثا، و يمكن الطعن في قرار التحكيم أمام غرفة التحكيم على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

الفرع الثالث: سريان حصص التسوية

على كل وسيط ليست لديه المبالغ الكافية أن يغطي حسابه قبل حصة التسوية، و يجب على الوسطاء أن يتقدموا إلى حصة التسوية مرفقين بإذن التمويل مقدم من بنك التسوية، و يجب أن تحمل هذه الوثائق ختم وسيط عمليات البورصة، و تكون الحسابات التجارية لوسيط عمليات البورصة محصلة أو مخصومة من ممثل بنك التسوية على أساس إذن التمويل.¹ في حالة نقص أموال أحد الوسطاء الخاص بعملية بورصة المشتري، فإن وسيط عملية بورصة البائع لا يمكنه تسليم السندات و يتم توقيف وسيط عمليات البورصة المتخلف.

¹ محمد توفيق. الاستثمار في الأوراق المالية. الناشرين للشمس. القاهرة. ص 47

الفصل الثاني _____ صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

و في حالة انعدام السندات لتغطية معاملة خلال حصة التسوية، فعليه أن يقدم لوسيط عمليات بورصة المشتري شيكا مؤشرا أو تسديدا بنكيا بخصوص مبلغ المعاملة، و يتم تسليم السندات في أسرع وقت، و ذلك بحصة التسوية المقبلة، و في حالة عدم التسوية، تتم إعادة شراء من طرف وسيط آخر، و يتحمل الوسيط المتأخر أعباء إعادة الشراء.

و منه، على الوسيط دائما أن يتأكد بأن الأمر بالسحب تتوفر لديه السندات أو الأموال لتغطية العمليات التي يرغب في إنجازها.

و باستحداث هيئة المؤتمن المركزي على السندات، أصبحت هذه الهيئة هي من يقوم بتسوية السندات المتداولة.

و نظام التسوية يرتكز على وظيفتين أساسيتين:

- التصديق على العمليات،
 - قيد العمليات ضمن دفاتر في حسابات جارية لسندات المؤتمن المركزي، و في حسابات جارية نقدية في بنك الجزائر.
- و منه تستمر عملية التفاوض على كل القيم المنقولة، والإجراءات مما يؤدي إلى تداول القيم المنقولة و تغير في المتدخلين.

الخاتمة

بدراسة مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و تنظيمها و الصلاحيات التي أنيطت بها المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل و المتم بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تتضح أهمية هذه الشركة كعنصر فعال و منظم و مسير في بورصة القيم المنقولة في الجزائر، و لهذا خصت بكثير من القوانين و الأنظمة لكي تضطلع بالقيام بالمهام المحددة لها على أحسن وجه، و بالرغم من الأهمية الكبيرة التي تكتسيها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و البورصة بصفو عامة إلا أنها تبقى ضعيفة المستوى و لا تزال لم ترق إلى المستوى المطلوب منها.

ومن هنا توصلنا إلى مجموعة من النتائج نذكرها كالتالي:

- 1- أن المعيار الأساسي للتأكد من فعالية الشركة هو المردودية و مدى تأثيرها في اقتصاد الدولة و من ثم الوصول إلى الهدف الأساسي من إنشائها و
 - 2- أن البورصة في الجزائر ما زالت بعيدة عن المستوى المطلوبة لأسباب عديدة نذكر منها عدم وجود ثقافة للبورصة، مما أدى إلى انعدام الثقة
 - 3- أن الشركات الخاصة ترفض دائما إدخال قيمها المنقولة في البورصة، بالإضافة إلى عدم تنوع الأدوات الاستثمارية مما يتناسب مع احتياجات المتعاملين و كذا تدخل الشركات الكبرى بقروض سنديّة دون الأسهم، و منه فلا بد من وجود إرادة سياسية قوية و توفير الشروط اللازمة لإنجاح البورصة، و هذا بتسوية الاقتصاد من خلال إتباع سياسة واضحة بعد احتكار الدولة للأنشطة الاقتصادية
 - 4- أن إعطاء الدور الريادي للقطاع الخاص و تشجيعه ليؤسس عددا كبيرا من شركات المساهمة لتدخل في المنافسة، و كذا تدعيم المسار نحو اقتصاد السوق و الخصوصية.
- لكن نشاط بورصة الجزائر للقيم المنقولة يبقى ضعيف، ولتطوير السوق المالية في الجزائر وعصرنتها يتعين اعتماد الاقتراحات التالية:
1. ضرورة إنشاء موقع سهل الوصول إليه يكون مؤهل وظيفيا وعصريا بهدف إحتضان المؤسسات العاملة في السوق، والتشجيع على تجميع المتعاملين الرئيسيين في النشاط الخاص بالسندات.
 2. العمل على ربط بورصة الجزائر بالبورصات العالمية للاستفادة من تجارب الدول لا سيما الرائدة منها في هذا المجال.

3. إعلام المستثمرين والمتعاملين الإقتصاديين ,وحتى المواطنين بدور بورصة القيم المنقولة في الإقتصاد الوطني , بمختلف الوسائل .
 4. تأهيل المتعاملين والأنظمة والإجراءات الموجودة في الساحة المالية على ضوء المعايير الدولية لتحقيق نجاح وأمن وفعالية جميع المهنيين والمستثمرين .
 5. تقديم تحفيزات و ضمانات للمتعاملين والمستثمرين الخواص الوطنيين والأجانب لتشجيعهم على دخول البورصة .
 6. تحفيز عمليات الخوصصة من طرف السلطات العمومية بالنسبة للمؤسسات العمومية (EPE,EPIC) لرفع رأس مالها وتمويل مشاريعها الكبيرة .
 7. مطابقة منتوجات البورصة للشريعة الإسلامية ,وهذا لتجنب نفور المتعاملين والمستثمرين الوطنيين منها ,بسبب تعارضها والشريعة الإسلامية (الربا), لاسيما فيما يتعلق بسندات الدين بفائدة .
- ويبقى تنشيط سوق القيم المنقولة بتظافر جميع جهود الفاعلين في هذا المجال بدءا من السلطات العمومية ,إلى البنوك وشركات المساهمة العمومية والخاصة, حتي يمكن انعاش بورصة القيم المنقولة وتمكينها من لعب دورها المنتظر في اقتصاد الدولة.

المصادر والمراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ/ الكتب:

1. جبار محفوظ. سلسلة التعريف بالبورصة-البورصة و موقعها في أسواق العمليات المالية. الجزء الأول. الطبعة الأولى.
2. جبار محفوظ. الأوراق المالية المتداولة في البورصة و الأسواق المالية. الجزء الثاني. الطبعة الأولى.
3. جبار محفوظ. التنظيم و إدارة البورصة. الجزء الثالث. الطبعة الأولى. دار هومة. سنة 2002.
4. عبد الغفار حنفي و رسمية قرقياقص. البورصات و المؤسسات المالية. الدار الجامعية. تانيس. طبعة 2002.
5. فتيحة يوسف المولودة عماري. أحكام الشركات التجارية. دار الغرب للنشر و التوزيع. طبعة 2007.
6. فوزي محمد سامي. شرح القانون التجاري. الجزء الرابع. مكتبة دار الثقافة و النشر و التوزيع. طبعة 1997.
7. لعشب محفوظ. سلسلة القانون الاقتصادي- الأنظمة القانونية للبورصة.
8. محمد توفيق. الاستثمار في الأوراق المالية. الناشرين في الشمس 44. القاهرة.
9. مروان عpton. الأسواق النقدية و المالية و البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال و أدوات و آلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث. الجزء الأول. الطبعة الثانية. ديوان المطبوعات الجامعية. 2003.
10. مصطفى كمال طه. الشركة التجارية- الأحكام العامة للشركات- شركات الأشخاص و شركات الأموال-أنواع خاصة للشركات. دار الجامعة الجديدة للنشر. الإسكندرية. 1991.
11. نادية فوضيل. أحكام الشركة طبقاً للقانون التجاري- شركات الأشخاص. دار هومة. طبعة 2002.
12. الطيب بلولة. ترجمة محمد بن بوزة. قانون الشركات. Berti édition.
13. حسين مبروك. المدونة الجزائرية للبورصة. دار هومة. 2006.

14. شمعون شمعون. بورصة الجزائر. الجزء الأول. دار هومة للطباعة و النشر. 1995.
15. على نديم الحمصي. شركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي و الفقه الإسلامي. المدرسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع. طبعة 2003.
16. محمد فريد العريني. الشركات التجاري-المشروع التجاري بين وحدة الإطار القانوني و تعدد الأشكال. دار الجامعة الجديدة. طبعة 2003.

ب/ النصوص القانونية

1. القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر العدد 11، الصادرة في 19 فبراير 200.
2. الأمر رقم 75-59 المؤرخ 26 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم بالقانون رقم 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، المتضمن القانون التجاري، ج ر العدد 71، الصادرة في 30 ديسمبر 2015.
3. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر العدد 34، الصادرة في 23 مايو 1993.

الأنظمة:

1. لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة. حوليات رقم 1 سنة 1998.
2. لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة. تقرير سنوي لسنة 2004.
3. لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة. تقرير سنوي لسنة 2005.
4. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 96-03 المتعلق باعتماد وسطاء عمليات البورصة و بمراقبتهم و بواجباتهم المؤرخ في 13 جويلية 1996.
5. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. الجريدة الرسمية رقم 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997.
6. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1998، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر العدد 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997.
7. قرار رقم 98-03 الذي يحدد قواعد مقاصة و تسوية المعاملات في البورصة.

ج/ وثائق أخرى:

1. مطوية عن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة يتعلق بتسجيل السندات في جدول التسعيرة.
2. مطوية صادرة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة متعلقة بالأوراق المالية المسجلة في نظام التسعيرة في البورصة.
3. مطوية صادرة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة متعلقة بالسندات.

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية

1. Gaston De Fosse et Pierre Balley. La bourse des valeurs et les opérations de bourse, que sais-je ? Édition Bouchen. Alger. XVI^{ème} édition. Mise à jour 1993.
2. Geleces Ripert et René Roblot. Traité de droit commercial. Tome II. XIV^{ème} édition (GPI) 199.
3. Geleces Ripert et René Roblot. Traité de droit commercial. Tome II. XII^{ème} édition.
4. Mansour Mansouri. La bourse de valeurs mobilières d'Alger. Edition Distribution Houma. Imprimé 2002.
5. Michel de Jugler et Benjamin Ippolio. Traité de droit commercial-Banque et bourse. III^{ème} édition. Par Luchie Martin.
6. Société de gestion de la bourse des valeurs. INFO BOURSE. La négociation en bourse. 1998.
7. LA COSOB. Guide de valeurs mobilières. Aout 2004
8. Said Ali Boukrami. Evaluation et marché financiers en Algérie. Larevue de science économique et politique. Volume XXXIII. N° 3, 2000.

فهرس الموضوعات

الصفحة	الموضوع
	الإهداء
	شكر وتقدير
	قائمة المختصرات
أ - د	• مقدمة
الفصل التمهيدي: مفهوم بورصة القيم المنقولة	
6	المطلب الأول : تعريف بورصة القيم المنقولة و خصائصها
7	الفرع الأول: تعريف بورصة القيم المنقولة
8	الفرع الثاني: خصائص بورصة القيم المنقولة
10	المطلب الثاني: نشأة بورصة القيم المنقولة في الجزائر
8	الفرع الأول: المرحلة الأولى: 1990-1992
11	الفرع الثاني: المرحلة الثانية: 1992 و ما بعدها
13	المطلب الثالث: أهمية البورصة
الفصل الأول : مفهوم و تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	
16	المبحث الأول: مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
16	المطلب الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
18	المطلب الثاني: خصوصية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
18	الفرع الأول: المساهمون هم الزبائن
19	الفرع الثاني: رأسمال الشركة
20	الفرع الثالث: الإتاوات التي تحصلها الشركة
21	المبحث الثاني: تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
21	المطلب الأول: الجهاز الإداري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة
21	الفرع الأول: مجلس الإدارة
23	الفرع الثاني: المدير العام
24	الفرع الثالث: اللجان

فهرس الموضوعات

24	المطلب الثاني: المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
24	الفرع الأول: مفهوم الوسيط
27	الفرع الثاني: التزامات الوسيط
28	المطلب الثالث: علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بهيئات البورصة الأخرى
29	الفرع الأول: علاقة SGBV مع مع COSOB
30	الفرع الثاني: علاقة SGBV مع المؤتمر المركزي
الفصل الثاني: صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	
34	المبحث الأول: إدخال القيم المنقولة في عمليات البورصة
34	المطلب الأول: القيم المنقولة محل الإدخال في البورصة
34	الفرع الأول: الأسهم
38	الفرع الثاني: السندات
41	المطلب الثاني: إجراءات إدخال القيم المنقولة
42	الفرع الأول: الإجراءات العادية
43	الفرع الثاني: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى
43	الفرع الثالث: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت
44	الفرع الرابع: شطب القيم المنقولة من جدول التسعيرة
45	المبحث الثاني: نظام التفاوض في البورصة
45	المطلب الأول: التنظيم المادي للعمليات
45	الفرع الأول: القبول في قاعة التداول
46	الفرع الثاني: تأطير حصة التداول
47	المطلب الثاني: قواعد التفاوض
47	الفرع الأول: أوامر البورصة
51	الفرع الثاني: نظام التسعيرة
54	الفرع الثالث: نشرة التسعيرة الرسمية

فهرس الموضوعات

54	المطلب الثالث :عمليات المقاصة
54	الفرع الأول: قواعد عامة تخص المقاصة
55	الفرع الثاني: سريان حصص المقاصة
55	الفرع الثالث: سريان حصص التسوية
57	خاتمة
60	قائمة المصادر والمراجع
	فهرس الموضوعات
	الملخص

ملخص:

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المعروفة اختصارا (SGBV) هي شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي قدر بـ 475.200.000.00 دج، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/1993، وتحقق إنجازها في 25/05/1997. وتمثل الشركة إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين والأنظمة المعمول بها، وقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

الكلمات المفتاحية: البورصة، القيم المنقولة، الأسهم، السندات، الإستثمار.

Résumé:

La Société de Gestion de la Bourse des Valeur , sous la forme abrégé **SGBV** , est une société par actions au capital social de 475.200.000.00 DA , créée par le décret législatif N 93/10 du 23/05/1993 et constituée le 25/05/1997, elle constitue un cadre organisé et réglementé au service de "I O B" en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.

Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse.

Mots-Clés: la Bourse, Les Valeurs Déplacées, Partager, Obligations, Investissement.