



جامعة المجد بوقرة بومرداس  
كلية الحقوق والعلوم السياسية  
- بودواو -

مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر  
الميدان: حقوق  
الشعبة: قانون خاص  
تخصص: قانون خاص معمق

# شركة إدارة بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري

إشراف الأستاذة:  
سعيداني فايزة

إعداد الطالبين:  
- بن سعدي عبد الحق  
- تدريست نعيمة

## أعضاء لجنة المناقشة

- 1/ الأستاذة: حساين سامية ، أستاذة محاضرة، قسم " أ " جامعة بومرداس ..... رئيسًا
- 2/ الأستاذة: سعيداني فايزة، أستاذة مساعدة، قسم " أ " جامعة بومرداس ..... مشرفًا ومقرّرًا
- 3/ الأستاذة: بقار سلمي، أستاذة مساعدة، قسم " أ " جامعة بومرداس ..... عضوًا ممتحنًا

السنة الجامعية: 2016/2015

قال شاعر:

وما الفخر إلا لأهل العلم أنهم  
على الهدى لمن استهدى أدلاء  
وقدر كل أمرئ ما كان يحسنه  
والجاهلون لأهل العلم أعداء  
ففر بعلم تعش حيا به أبدا  
الناس موتى وأهل العلم أحياء

وقال شاعر:

الطرق شتى وطرق الحق مفردة  
والسالكون طريق الحق أفراد  
لا يعرفون ولا تدرى مقاصدهم  
فهم على مهل يمشون قصاد  
والناس في غفلة عما يراد بهم  
فجهلهم عن سبيل الحق رقاد

قال:

ليست المشكلة مشكلة سمع وقول

إنما هي

أولا مشكلة الثقة والطمأنينة اللتين ترفعان من مستوى  
الشجاعة في إبداء الرأي ومستوى العدالة في تقبله

# شكر وتقدير

الحمد لله على نعمة الإسلام أولاً  
والشكر لله على نعمة العلم ثانياً.  
وعلى أمدادنا بالقوة على  
اجتياز هذا العمل، وألهمنا الصبر  
على انقائه ثالثاً.

أسمى عبارات الشكر والامتنان والتقدير نتقدم بها إلى الأستاذة

**سميداني فايزة**

التي أكرمتنا بأن يكون لنا الشرف بإشرافها على هذا العمل.

وأخذها بيدنا إلى آخر حرف من هذه المذكرة.

وصبرها علينا ... ومعنا حتى يرى هذا العمل النور.

## إلى

إلى التي من حليب الحنان والوفاء أرضعتني.  
إلى التي قاست ... صبرت ... سهرت ... بكت .... من أجلي.  
إلى التي في بستان الأمل وليدا زرعنتي، وفي حقل التفاؤل رجلا قطفنتي.  
إلى العزيزة الغالية أمي أطال الله في عمرها.

إلى الذي لطلما واساني ... نصحني ... حمسني...  
إلى المدرسة التي علمتني أبجديات الحياة.  
إلى الأستاذ الذي للعزيمة والارادة أورثني ... ، إلى قدوتي وملهمي.  
إلى أعز الأصحاب وأحب الأحباب.  
إلى أبي الغالي أدامه الله.

إلى الشموع التي أنارت درب دراستي إلى جميع إخوتي.  
إلى الشمعة التي انطفئت في ريعان شبابها  
إلى روح أخي سعدان رحمه الله.

إلى من جمعتني بها الأقدار وكانت صحبتي الأختيار  
إلى زميلتي المكلفة معي بهذا العمل.  
إلى جميع زملاء الدراسة.  
إلى كل من يعرفني ..... ومن لا يعرفني.

## أهدي هذا العمل المتواضع

عبد الحق

## إهداء

أهدي ثمرة جهدي هذه إلى  
التي ودعتني كل صباح... وذكرتني كل مساء، ونامت على طيفي كل ليلة ...  
التي كل ما إقتربت منها أهالت الأشواق ... إلى التي أروتني من فيض حبها ....  
"أمي الغالية"  
الذي لا يهنأ له بال حتى يراني هائثة البال ... إلى الذي ألبسني ثوب العز...  
وغمرني بمحبته ... والذي علمني قيمة الحرف ... وأنشئني على حب من علمني ...  
"أبي العزيز"  
شركائي في عرشي أمي وأبي... سليمان، ويزة، فريد، نصيرة...  
نورة و"زوجها مراد"، نسيبة، نورالدين، مجيد...  
برعم وفراشة العائلة ... إكرام ...  
الذي لا قاني به رب العالمين ... الرفيق والأنيس في عملي هذا ...  
مع عائلته الكريمة "بن سعدي" ...  
التي كانت لي نعم السند في مشواري الجامعي ... أروع أستاذة ... "سعيداني" ...  
وعائلتها المتواضعة ...  
كل الأحباب الذين تقاسموا معي الحلو والمر ... نعيمة، أمل، سميرة، مريم...  
كل من سقط من قلبي سهوا .

نعيمة

## قائمة المختصرات

أولا : باللغة العربية.

شركة إدارة بورصة القيم المنقولة .....	ش إ ب ق م
شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .....	ش ت ب ق م
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته .....	ل ت ع ب م
المؤتمن المركزي على السندات .....	م م ع س
المؤسسات العمومية الاقتصادية .....	م ع إ
النشرة الرسمية لجدول التسعيرة .....	ن ر ج ت
الجريدة الرسمية عدد .....	ج ر ع
الصفحة .....	ص

ثانيا: باللغة الفرنسية.

SOCIETE DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS.....	SGBV
COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE	
OPERATION DE BOURS.....	COSOB
PAGE.....	P

# مقدمة

## مقدمة:

تبنت الجزائر مجموعة من المبادئ لقيام الدولة غداة الاستقلال، هذه المبادئ تمت مناقشتها والموافقة عليها بموجب ميثاق طرابلس، وكان أهمها انتهاج الجزائر لنظام اقتصادي اشتراكي الذي يقوم على مبدأ الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج كمكافئة للشعب الذي ساهم بتضحياته في استقلال البلاد، ومع توالي السنين بدأت الجزائر تعاني من بعض الأزمات الاقتصادية، بدى جليا أن النهج الاقتصادي الذي تم اختياره لا يمكنه أن يساهم في تطوير البلاد خاصة مع عجز الخزينة العمومية وتوالي إفلاس المؤسسات العمومية الاقتصادية مع نهاية الثمانينات من القرن الماضي، الأمر الذي أدى إلى دخول الجزائر في أزمة اقتصادية خانقة، وأمام تلك المرحلة الحرجة باشرت الدولة سلسلة من الإصلاحات لمواجهةها، كان ذلك بداية باستقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية واخضاعها للقانون التجاري بعد اصدار القانون 01/88<sup>(1)</sup>، ثم إعادة النظر في النظام المصرفي بإصدار القانون 10/90<sup>(2)</sup>، وكذا إعادة النظر في أساليب حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج بغرض تشجيع الاستثمار الوطني والأجنبي.

وأمام الحاجة الماسة للتنمية الاقتصادية من أجل الخروج السريع من الأزمات، ظهرت الحاجة الملحة لرؤوس الأموال من أجل تمويل المؤسسات الاقتصادية عمومية كانت أو خاصة، وظهر توجه اقتصادي جديد تبنته السلطات الساهرة على تسيير شؤون الوطن في ذلك الحين، التي تبنت نظام اقتصاد السوق بدلا لاقتصاد المديونية، الذي يسمح بإيجاد دعامة تمويلية عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للاذخار، هذا التمويل يتم عن طريق السوق المالية التي يلتقي فيها طلب رأس المال الذي تحتاجه الشركة والدولة والجماعات

(1) القانون رقم 01/88 المؤرخ في 22 جمادى الأولى عام 1408 هـ الموافق لـ 12 يناير سنة 1988 م، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 02 بتاريخ 23 جمادى الأولى عام 1408 هـ الموافق لـ 13 يناير سنة 1988 م

(2) القانون رقم 10/90 المؤرخ في 19 رمضان عام 1410 هـ الموافق لـ 14 أبريل سنة 1990 م،، المتعلق بالنقد والقرض الصادر في الجريدة الرسمية عدد 16 بتاريخ 23 رمضان عام 1410 هـ الموافق لـ 18 أبريل سنة 1990 م.

المحلية، بعرض رأس المال من طرف المدخرين المستثمرين، إذ تعتبر السوق المالية أحد أهم نتائج النظام الليبرالي الذي يعتمد على حرية المبادرة والمنافسة الحرة.

بعد تأكد فشل نظام الاقتصاد الموجه في ضمان تمويل دائم للمؤسسات الاقتصادية سواء كانت خاصة أو عامة وكذا النشاطات الاقتصادية، وبعد التوجه الجديد الذي عرفه الاقتصاد الجزائري خلال تلك المرحلة، بدأ التفكير في إنشاء سوق للقيم المنقولة في الجزائر من أجل إيجاد دفعة أو بالأحرى دعامة تمويلية، وذلك لأن التمويل في تلك المرحلة كان يعتمد على طريقتين، إما تمويل ذاتي أو التمويل عن طريق القروض البنكية والمصرفية، التي تمنحها البنوك لغرض دعم الاستغلال فقط، وليس الاستثمار كما يعتقد البعض. هذا ما استوجب البحث عن طرق بديلة للتمويل، إلى أن استقر الوضع على خيار إنشاء سوق للقيم المنقولة، التي يمكنها ضمان التمويل لمختلف النشاطات باختلافها بشكل دائم وفعال.

أخذت السلطات العمومية في تهيئة البيئة القانونية لميلاد بورصة الجزائر بإصدار مجموعة من القوانين وكان أبرزها كان القانون **03/88**<sup>(1)</sup> المتعلق بإنشاء صناديق المساهمة والذي كان الخطوة التمهيدية في طريق الولوج إلى عالم البورصة، حيث كان الهدف الرئيسي لصناديق المساهمة القيام بعملية تسيير القيم المنقولة والمساهمة في رأسمال المؤسسات العمومية بهدف انقاضها من الإفلاس الذي أتى على أغلبها. وفي سنة **1993** صدر المرسوم التشريعي رقم **10/93**<sup>(2)</sup> الذي كان الحجر الأساس لنشأة بورصة الجزائر بحيث نصت المادة **03** منه على أنها تظم هيئتين: الأولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والثانية شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، وبصدور القانون رقم

(1) القانون رقم **03/88** المؤرخ في **22** جمادى الأولى عام **1408** هـ الموافق لـ **12** يناير سنة **1988** م، المتعلق بصناديق المساهمة، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **02** بتاريخ **23** جمادى الأولى عام **1408** هـ الموافق لـ **13** يناير سنة **1988** م.

(2) المرسوم التشريعي رقم **10/93** المؤرخ في **02** ذي الحجة عام **1413** هـ الموافق لـ **23** مايو سنة **1993** م، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **34** بتاريخ **2** ذي الحجة عام **1413** هـ الموافق لـ **23** مايو سنة **1993** م.

04/03<sup>(1)</sup> سنة 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 والذي حمل بين ثنائاه تعديلا للمادة 03 السالفة الذكر، أصبحت بورصة الجزائر تظم ثلاث هيئات وذلك بإضافة المؤتمن المركزي على السندات للهيئتين السابقتين، كما تم تغيير تسمية شركة إدارة بورصة القيم المنقولة إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، هذه الأخيرة ستكون موضوع دراستنا.

- وتظهر أهمية موضوع " شركة إدارة بورصة القيم المنقولة " من عدة نواحي منها.
- 1/- حءاة البورصة على الساحة المالية الجزائرية، وأهمية نشر فكرة البورصة في أواسط المجتمع من خلال تنويع الدراسات حولها.
  - 2/- يستمد هذا الموضوع أهميته من أهمية البورصة في حد ذاتها إذ أصبحت المحرك الرئيسي لاقتصاد أغلب دول العالم.
  - 3/- قلة الدراسات القانونية حول الهيئات المشكلة للتنظيم الهيكلي لبورصة الجزائر بصفة عامة وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة بصفة خاصة. أما أسباب اختيارنا لهذا الموضوع فتظهر من جوانب عدة أبرزها.
  - 1/- حب المعرفة ومحاولة إثراء الرصيد بأفكار ومعلومات جديدة.
  - 2/- اكتساب معارف جديدة من خلال هذه التجربة خاصة وأن الموضوع متشعب لا ينحصر في الجانب القانوني فقط.
  - 3/- عدم وجود دراسة سابقة منفردة لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة كهيكل من هياكل البورصة.
  - 4/- حءاة الموضوع خاصة وأنه جدير بالدراسة على مستوى الدكتوراه مستقبلا.
  - 5/- فضول الطالب لمعرفة الأمور الغامضة والصعبة في القانون الجزائري.
- ولدراسة موضوع شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ومحاولة منا للإحاطة بجميع جوانب الموضوع ارتأينا أن تكون انطلاقتنا من الإشكالية التالية:

---

(1) القانون رقم 04/03 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 هـ الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 11 بتاريخ 18 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 19 فبراير 2003 م، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 هـ الموافق لـ 23 مايو سنة 1993 م، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

ما هو الاطار القانوني الذي كرسه المشرع من أجل تنظيم شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وحسن تسييرها؟

ولتحقيق هدف الدراسة والوصول إلى النتائج المرجوة منها، اعتمدنا على المنهج الاستقرائي باعتباره أصل المناهج كلها في نطاق الدراسات القانونية، ذلك أنه يقوم على جمع ما تفرق في الموضوع.

غير أن المنهج الاستقرائي وحده غير كافي في مثل دراستنا ولذلك لجأنا أيضا إلى المنهج التحليلي الاستنتاجي بتحليل ما جمعناه من نصوص قانونية بهدف الوصول إلى المعاني الخافية واستنتاج القواعد المنطقية حيث اعتمدنا بشكل أساسي على النصوص القانونية الصادرة عن المشرع الجزائري.

كأي بحث علمي لم يخل بحثنا من بعض الصعوبات، غير أننا عملنا جاهدين على تجاوزها مركزين على الإلمام بكل عناصره ضمن خطة من شأنها أن تلخص مضمونه، حيث عمدنا إلى تقسيم دراستنا هذه إلى فصلين ضمن تقسيم ثنائي.

فخصصنا الفصل الأول للنظام القانوني لـ «ش ت ب ق م»، والذي بدوره قسمناه إلى مبحثين حيث تطرقنا في المبحث الأول لمفهوم «ش ت ب ق م» من حيث تعريفها ومبادئ عملها وذلك في المطلب الأول، وفي المطلب الثاني تطرقنا لمكانتها، أما المبحث الثاني فخصصناه لتنظيم «ش ت ب ق م»، وبدوره قسمناه إلى مطلبين، حيث خصصنا المطلب الأول لتأسيس «ش ت ب ق م» في حين المطلب الثاني تطرقنا فيه لتسيير «ش ت ب ق م».

أما الفصل الثاني فقد خصصناه لنشاط «ش ت ب ق م» والرقابة الممارسة عليها حيث قسمناه إلى مبحثين، فتطرقنا في المبحث الأول لمهام وصلاحيات «ش ت ب ق م» وهذا المبحث بدوره قسمناه إلى مطلبين فكان المطلب الأول لمهام «ش ت ب ق م»، أما المطلب الثاني فخصصناه لصلاحيات «ش ت ب ق م»، في حين المبحث الثاني تطرقنا فيه الرقابة الممارسة على «ش ت ب ق م» مقسمين هذا المبحث إلى مطلبين حيث خصصنا المطلب الأول للرقابة الداخلية الممارسة على «ش ت ب ق م»، والمطلب الثاني للرقابة الخارجية الممارسة على «ش ت ب ق م».

الفصل الأول  
النظام القانوني  
لشركة إدارة  
بورصة القيم  
المنقولة

## الفصل الأول:

### النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تكتسي شركة إدارة بورصة القيم المنقولة أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني وكذا في التنظيم الهيكلي للبورصة في الجزائر، إذ تلعب دورا محوريا في سير العمليات داخل البورصة و هي إحدى الهيئات الرئيسية المحركة لها، و من أجل ذلك كان لزاما أن نوليها اهتماما كبيرا من حيث الدراسة، خاصة من زاوية نظامها القانوني، و هو ما عمدنا إليه في هذا الفصل إذ ارتتبنا تقسيمه إلى مبحثين:

**المبحث الأول: ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة**

**المبحث الثاني: تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة**

## المبحث الأول: مفهوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (ش ت ب ق م)

تتميز مهمة إدارة وتسيير الأسواق المالية بالدقة والحساسية والصعوبة في آن واحد، وهو ما أدى بأغلب الأنظمة الاقتصادية في العالم إلى توكيل هذه المهمة لشركات خاضعة للقانون الخاص، وذلك راجع لما تتميز به هذه الشركات من خبرة وكفاءة في مجال إدارة عمليات السوق وتسويتها، وقد ساير المشرع الجزائري هذا المنهج بتوكيله مهمة إدارة السوق المالية إلى شركة وهي «ش إ ب ق م»، وعليه سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى تعريفها ومبادئ عملها في المطلب الأول، ومكانتها من خلال المطلب الثاني.

### المطلب الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ومبادئ عملها

لم يفرد المشرع الجزائري شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتعريف خاص، وكذلك الفقه لم يورد لها تعريفاً، وعليه سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى فروع ثلاث هي: الفرع الأول تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وفي الفرع الثاني خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، أما الفرع الثالث فسنتعرف فيه على مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

### الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بالرجوع إلى النصوص القانونية المنظمة لبورصة الجزائر، نجد أن المشرع لم يفرد «ش إ ب ق م» بتعريف خاص بها. وكذلك الأنظمة الصادرة عن «ل ت م ع ب» وهذا ما يجعلنا أمام حتمية تعريف الشركة في القانون الجزائري.

فمن خلال نص المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 التي تنص على " تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم ... " وكذا المادة 02 من النظام 01/97<sup>(1)</sup> التي جاء فيها تعريف لـ «ش إ ب ق م» على أنها "عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة ... " يتضح لنا أن المشرع قد بين الشكل القانوني لـ «ش إ ب ق م»، إذ اعتبرها شركة مساهمة وعليه كان لزاماً علينا أن نتناول شركة المساهمة من حيث التعريف وكذا الخصائص، حتى نتضح

(1) نظام «ل ت م ع ب م» رقم 01/97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 م، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 87 بتاريخ 29 شعبان عام 1418 هـ الموافق لـ 29 ديسمبر سنة 1997 م.

الصورة حول مدى توفىق المشرع فى ءءىء الشكل القانونى لـ ((ش إ ب ق م))، كل ذلك من ءلال النقاط التالية.

### أولا/ ءءرف الشركة فى القانون الجزائرى

" الشركة عءد بمقتضاه ىلتزم شخصان طبعىان أو اءبارىان أو أكثر على المساهمة فى نشاط مشترك بءءءم حصة من عمل أو مال أو نقد، بهءف اءقسام الربء الذى قد ىنتء، أو ءءقق اءءصاء أو بلوغ هءف اءءصاءى ذى منفعة مشركة. كما ىءحملون الخسائر التى قد ءنءر عن ذلك"<sup>(1)</sup>

" فالشركة إذا عءد مسمى. ىقتضى ذلك أن ءكون لها أركان العءد المعتادة: ءراضى والمحل والسبب"<sup>(2)</sup>، ولما كانت الشركة عءداً فهذا ىعنى أنها ءءضع لإرادة الأطراف الءرة فى الاءءاق على ءءءء شكلها القانونى واسمها ونشاطها ورأسمالها ومقرها الاءءماعى وهوىة الشركاء المساهمىن فىها. ءىر أن هناك من ىرى أن المفهوم ءءاقدى للشركة ءراءع ولا ىءماشى مع بعض أنواع الشركات، ولاسىما شركات الأموال وبالأءص شركة المساهمة، التى ءءءل المشرع بنصوص آمرة لءءظىمها بقصد ءماية الاءءار العام، ورعاىة المصالح الوطنىة ومصالح المءءرىن ومصالح الءىر الذىن ىءعاملون مع الشخص المعنوى. وكان من ءراء هذا أن قىءء الءرىة ءءاقدىة وكءرت النصوص المءعلقة بالنظام العام، وأصبءت الشركة ءءم وفقا لنظام مءءء سلفا ولىس وفقا لمشىئة المءءاقدىن<sup>(3)</sup>.

### ءانىا/ ءءرف شركة المساهمة وءصائىها

#### أ/ ءءرف شركة المساهمة فى القانون الجزائرى

(1) المءءة 416 من الأمر رقم 58/75 المؤرخ فى 20 رمضان عام 1395 هـ ، الموافق لـ 26 سبءمبىر 1975 م، المءءمن القانون المءنى المعدل و المءم، الصادر فى ءرىءة الرسمىة عءء 78، بءارىء 24 رمضان عام 1395 هـ، الموافق لـ 30 سبءمبىر 1975 م.

(2) عبءالرزاق أءمء السنهورى، الوسىط فى شرح القانون المءنى، ءءىء ءءءة الخامس،- العقوء التى ءقع على الملكىة، الهبة والشركة والقرض والءءل الءائم والصلء -، منشورات الحلبىء الءقوقىة، الطبعة الءالءة ءءىءة، 2009، لىبان، ص 219.

(3) كسال سامىة، المفهوم الءءىء للشركة وفقا للأمر رقم 96-27 المؤرخ فى 09/12/1996 المعدل والمءم للأمر رقم 75-59 المءءمن ءءنىن ءءارىء الجزائرى، المءلة النقءىة للقانون والعلوم السىاسىة، عءء 01، 2009، كلىة الءقوق، ءامعة مولوء معمرى، ءىزى وزو، ص [106 - 161].

عرف المشرع الجزائرى شركة المساهمة بموجب المادة 592 من القانون التجارى والتي تنص على ما يلى: " شركة المساهمة هى الشركة التى ينقسم رأسمالها إلى حصص، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم.

ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة (7).

ولا يطبق الشرط المذكور فى المقطع 2 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية.<sup>(1)</sup>

ب/ خصائص شركة المساهمة

1/ من حيث عدد الشركاء

وضع المشرع حدا أدنى لعدد الشركاء فى شركة المساهمة والذي لا يجوز أن يقل عن سبعة (7) أشخاص فى حين كان يشترط ألا يقل عدد الشركاء عن تسعة (9)، قبل صدور المرسوم التشريعى 08/93<sup>(2)</sup> الذى عدل المادة 592<sup>(3)</sup>، وإذا كان المشرع وضع حدا أدنى للشركاء فى شركة المساهمة فإنه لم يضع بالمقابل حدا أقصى لعدد الشركاء فيها<sup>(4)</sup>، كما لم يشترط أن يكون المساهمون فيها من الأشخاص الطبيعية الأمر الذى يسمح باشتراك الأشخاص المعنوية فى تأسيس شركة المساهمة<sup>(5)</sup>.

2/ من حيث رأسمالها

تقوم شركات المساهمة على الاعتبار المالى، و هى من أمثل نماذج شركات الأموال إذ تتميز بجمع رأسمالها عن طريق طرحه للاكتتاب العام إذا لجأت للادخار العلنى بسبب

(1) المادة 592 من الأمر رقم 59/75 المؤرخ فى 20 رمضان عام 1395 هـ الموافق لـ 26 سبتمبر سنة 1975 م ، المتضمن القانون التجارى المعدل والمتمم، الصادر فى الجريدة الرسمية عدد 101، بتاريخ 16 ذو الحجة عام 1435 هـ، الموافق لـ 19 ديسمبر سنة 1975 م.

(2) المرسوم التشريعى 08/93 المؤرخ فى 03 ذى القعدة عام 1413 هـ الموافق لـ 25 أبريل سنة 1993 م، المعدل والمتمم للأمر 59/75، المتضمن القانون التجارى، الصادر فى الجريدة الرسمية عدد 27، بتاريخ 05 ذو القعدة عام 1413 هـ، الموافق لـ 27 أبريل سنة 1993 م.

(3) حررت المادة 592 فى ظل الأمر 59/75 كما يلى: "شركة المساهمة هى شركة مكونة بين شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم، ولا يمكن أن يكون عدد الشركاء أقل من تسعة".

(4) نادىة فضيل، شركات الأموال فى القانون الجزائرى، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الطبعة الثانية، 2007، الجزائر، ص 147.

(5) أحمد محرز، القانون التجارى الجزائرى، الجزء الثانى - الشركات التجارية -، دون دار النشر، الطبعة الثانية، 1980، دون بلد النشر، ص 232.

المشروعات الضخمة التي تقوم بها لذا اشترط المشرع ألا يقل رأسمالها في هذه الحالة عن 05 ملايين دينار على الأقل ومليون دينار عند اللجوء إلى التأسيس المغلق<sup>(1)</sup>، وبالتالي فان اهتمامها ينصب على حصة الشريك أكثر مما ينصب على الشخص الشريك<sup>(2)</sup>.

### 3/ من حيث مسؤولية الشريك

إن مسؤولية الشريك في شركة المساهمة محدودة بحدود الحصة التي قدمها في رأسمالها أو بالأحرى حدود الأسهم التي اكتتب فيها. ومن ثم فهو لا يكتسب صفة التاجر ولا يلتزم بأي التزام من التزاماته وإذا أفلسَت الشركة فهذا لا يؤدي إلى إفلاس المساهم<sup>(3)</sup>.

### 4/ من حيث قابلية حصص الشركاء للتداول

يتم الاشتراك في هذا النوع من الشركات عن طريق الاكتتاب بأسهم، أي بأسناد قابلة للتداول بالطرق التجارية، بمعنى تسليم السهم المحرر للحامل إذا كان السهم للحامل، أو عن طريق قيد التنازل في دفاتر الشركة إذا كان إسمياً، وقابلية الأسهم للتداول هي أهم خصائصها لأنها لا تقوم على الثقة في المساهمين بل على الأموال المستثمرة<sup>(4)</sup>.

### 5/ اسم وعنوان الشركة

أوجبت المادة 593 من القانون التجاري أن يكون لشركة المساهمة اسم يميزها، وغالبا ما يكون هذا الاسم مستمدا من غرض الشركة، وقد تتخذ الشركة عنوانا ليكسبها ذاتية خاصة، ويميزها عن غيرها من الشركات المماثلة، وقد أوجب المشرع الجزائري أن يكون اسم الشركة مسبقا أو متبوعا بذكر شكل الشركة أي عبارة شركة مساهمة، وكذلك أوجب أن يذكر فيه مبلغ رأس مال الشركة، كما أجاز إدراج اسم شريك واحد أو أكثر من الشركاء في تسمية الشركة<sup>(5)</sup>.

- (1) المادة 594 من الأمر رقم 59/75، المتضمن القانون التجاري، المؤرخ في 26/09/1975، ج ر ع 101.
- (2) نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص [145-146]. راجع أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري، المرجع السابق، ص [230-231].
- (3) نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص [148-149].
- (4) إلياس ناصيف، موسوعة الوسيط في قانون التجارة، الجزء الثاني الشركات التجارية، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2008، لبنان، ص [210-211].
- (5) أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري، المرجع السابق، ص 233.

## 6/ الفصل بين الملكية والإدارة

تتميز شركة المساهمة بالفصل بين الملكية والإدارة إذ تتم إدارة الشركة عن طريق مجلس إدارة يعين من طرف مجموع المساهمين لأجل محدد. ويكون هذا المجلس مسؤولاً عن تصرفاته قَبْلَ المساهمين الذين لهم حق مساءلته عن هذه التصرفات، والنتائج التي ترتبت عليها وهذا الإجراء يمكّن الملاك من اختيار قيادات الإدارة التي تتمتع بالكفاءة ومن ثم تستخدم الموارد المالية والبشرية بشكل يحقق لها نجاحاً أفضل<sup>(1)</sup>.

فإذا كانت هذه هي خصائص شركة المساهمة، فسنتعرف من خلال الفرع الثاني على خصائص شركة ((ش إ ب ق م)).

### الفرع الثاني : خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتفرد ((ش إ ب ق م)) بمجموعة من الخصائص جعلتها تتميز عن غيرها من شركات المساهمة وذلك من حيث نشاطها، ومن حيث رأس المال، ومن حيث الشركاء المساهمين، ومن حيث شكلها، ومن حيث القانون الذي تخضع له.

#### أولاً/ من حيث نشاط الشركة

نص المشرع من خلال المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على النشاط الذي تمارسه ((ش إ ب ق م)) إذ جاء فيها " تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة ... " فنشاط الشركة حسب المادة السابقة ينحصر في الجانب الإداري إذ تقوم بإدارة بورصة القيم المنقولة، وكما هو معلوم أن الهدف الأساسي لأي شركة هو تحقيق الأرباح، ولما كان نشاط الشركة ينحصر في الجانب الإداري فهل تحقق أرباحاً نتيجة لهذا النشاط ؟

هناك من يرى أن ((ش إ ب ق م)) تفنقد لميزة تقدير الأرباح التي تحققها لأن هذه الميزة سلبها منها المشرع ومنحها لـ ((ل ت ع ب م))<sup>(2)</sup>، غير أنه بالقراءة المتأنية لنص المادة 19 من المرسوم التشريعي 10/93 التي جاء فيها " تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجرى في البورصة. وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم

(1) نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 150.

(2) حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، ص 141 وما يليها.

عمليات البورصة ومراقبتها". نستنتج استنتاجين، الأول أن الشركة تتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، والثاني أنها حقيقة تقتد لميزة تقدير هذه العمولات. في الواقع ((ش إ ب ق م)) لا تقوم بعمل استثماري يحتمل الربح أو الخسارة وإنما تقوم بعمل إداري كما سبق بيانه وتتلقى عمولات عن ذلك، قد تمّ تحديد قيمتها مسبقا من طرف ((ل ت ع ب م)) وهو ما يجعلها تؤدي مهام المرفق العام لعدم استهدافها للربح وأن هذه العمولات التي تتلقاها لا يمكن اعتبارها أرباحا، وإنما استحقاقها متأى من كونها تؤدي مهام المرفق العام<sup>(1)</sup>

### ثانيا/ من حيث الشركاء المساهمين

تتميز ((ش إ ب ق م)) عن باقي شركات المساهمة فيما يتعلق بالشركاء المساهمين وذلك من حيث هوية المساهم واكتساب الشركاء لصفة التاجر، كما أن الشركاء فيها هم أشخاص معنوية وهذا ما نستنتجه من استقراء النصوص القانونية المنظمة لها.

#### أ/ هوية المساهم

بالنسبة لهوية المساهمين في رأسمال ((ش إ ب ق م)) فإنها مفصول فيها قانونا، إذ أنها ليست كغيرها من شركات المساهمة يمكن لأي شخص أن يساهم في رأسمالها، بل اشترط المشرع أن تتوفر في المساهمين خاصية لا تتوفر في غيرهم، وهذه الخاصية تكمن في وجوب أن يكون المساهم وسيطا في عمليات البورصة وهذا ما نصت عليه المادة 16<sup>(2)</sup> من المرسوم التشريعي 10/93 وأكدت ذلك المادة 02<sup>(3)</sup> من النظام 01/97.

#### ب/ اكتساب الشركاء لصفة التاجر

(1) حمليل نوارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، المرجع نفسه، ص 141.  
 (2) المادة 16 من المرسوم التشريعي 10/93، المؤرخ في 1993/05/23 ج ر ع 34 التي جاء فيها " تمثل رأسمال الشركة أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة."  
 (3) المادة 02 من النظام 01/97 المؤرخ في 1998/11/18 ج ر ع 87 التي جاء فيها " ...هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها."

بالاستناد إلى الماد 16 من المرسوم التشرىعى 10/93 اللى تنص على أن الشركاء فى «ش إ ب ق م» هم وسطاء فى عملىاء البورصة، وبالاستناد إلى النظام 01/15<sup>(1)</sup> لا سىما المادة 04 منه<sup>(2)</sup> ىتضح لنا أن الوسىط ىجب أن ىكون إما بنك أو مؤسسه مالىة وإما شركة تهدف أساسا إلى الوساطة فى عملىاء البورصة، وهذا النوع من الشركاء ىتمىزون بكونهم ىكتسبون الصفة التجارىة وهو ما لا ىتوفر علیه الشركاء فى شركات المساهمة، وهذه مىزة و فرق جوهرى بىن شركة المساهمة العادىة و«ش إ ب ق م».

### ج/ الشركاء أشخاص معنوىة

تنص المادة 04 من النظام 01/15 على إلزامىة أن ىكون الوسىط إما بنك أو مؤسسه مالىة وإما شركة تهدف أساسا إلى الوساطة فى عملىاء البورصة، وهو ما ىجعلنا نستنتج أن الشركاء فى «ش إ ب ق م» لا ىمكن أن ىكونوا إلا أشخاصا معنوىة فالشركات التجارىة هى أشخاص معنوىة وكذلك الأمر بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالىة<sup>(3)</sup>.

### ثالثا/ من حىث رأسمال الشركة

من استقراء النصوص القانونىة المنظمة لـ «ش إ ب ق م» نستنتج أنها تتمىز عن باقى شركات المساهمة فىما ىتعلق برأسمالها وذلك من حىث قىمة مساهمة الشرىك، وطبىعة الحصة المقدمة فىها، وعدم قابلىة أسهمها للتداول.

### أ/ قىمة المساهمة

بالنسبة لقىمة المساهمة فإن المشرع لم ىحدد قىمة الاشترك اللى ىدفعها الشرىك فى شركة المساهمة ولم ىحدد قىمتها الدنىا ولا قىمتها القصى، بل ترك للشركاء الاتفاق على

(1) نظام (ل ت ع ب م) رقم 01/15 المؤرخ فى 25 جمادى الثانىة عام 1436 هـ الموافق لـ 15 أبرىل سنة 2015 م ، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء فى عملىاء البورصة و واجباتهم ومراقبتهم ، الصادر بالجريدة الرسمىة عدد 55 بتاريخ 07 محرم عام 1437 هـ الموافق لـ 21 أكتوبر سنة 2015 م.

(2) المادة 04، النظام رقم 01/15 المؤرخ فى 04/15 /2015 م ج ر ع 55، واللى تنص على: " ىمكن الحصول على الاعتماد من طرف اللجنة لممارسة وساطة عملىاء البورصة لكل من الشركات التجارىة اللى تهدف أساسا للوساطة فى عملىاء البورصة وكذا البنوك والمؤسسات المالىة."

(3) لقد كان فى ظل النظام القدىم المنظم للوسىط فى عملىاء البورصة ىمكن أن ىكون الوسىط فى عملىاء البورصة شخسا طبىعىا أو شخسا معنوىا إلا أن النظام 01/15 حصر ممارسة عملىاء الوساطة فى عملىاء البورصة على طائفة الأشخاص المعنوىة فقط.

ءءيءها على اءءبار أنّ الشركة هي عقد وكما نعلم العقد ينعد بالتراضي والاتفاق بين أطرافه، إلا أن ما يميز «ش إ ب ق م» هو ءءءء قيمة المساهمة الدنيا التي يقدمها الشريك في رأسمال هذه الشركة بـ 02 مليون دينار جزائري، وذلك بموجب النظام 04/03<sup>(1)</sup>، في نص المادة الأولى منه التي تنص على: "ءءءء المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في رأسمال الشركة بمليون دينار (2.000.000,00 ء)."<sup>(2)</sup>

#### ب/ طبيعة الحصة المقدمة

كما هو معلوم فإن المساهمة في رأسمال الشركة بوجه عام يكون بءءءم حصة من عمل أو نقد أو مال<sup>(3)</sup>، غير أن شركة المساهمة لا يمكن ءءءم حصة عمل فيها<sup>(4)</sup>، وعليه فقد تكون الحصة المقدمة في شركة المساهمة إما حصة نقدية أو حصة عينية، غير أنه بالرجوع للنصوص القانونية المنظمة لـ «ش إ ب ق م» نجد المشرع اشءرء أن تكون الحصة المقدمة فيها نقءا وهذا طبقا لنص المادة الأولى من النظام 04/03 التي ءءءء المساهمة الدنيا بـ 02 مليون دينار جزائري وعليه فميزة «ش إ ب ق م» أنّ المساهمة فيها يجب أن تكون بحصة نقدية على ءلاف باقي شركات المساهمة التي يمكن أن يقدم المساهم حصة اشءراك عينية، فلو كان بإمكان الوسيط أن يقدم حصة اشءراك عينية في «ش إ ب ق م» لكان حري بالمشرع أن يضيف لنص المادة ما يفيد ذلك كأن يقول مثلا: " أو ما يساويها من حصة عينية."

#### ء/ ءدم قابلية أسهمها للتءاول

إن أهم ءاصية ءميز شركات المساهمة هي قابلية أسهمها للتءاول، ويقصد بالتءاول انءقال ملكية السهم من شخص لآخر، أو حرية الشريك (المساهم) في أن يتءلى عن حصءه

(1) نظام (ل ت ع ب م) رقم 04/03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 هـ، الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 م، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 73 بتاريخ 06 شوال عام 1424 هـ، الموافق لـ 30 نوفمبر سنة 2003 م، المعدل والمءمء للنظام رقم 01/97.

(2) المادة الأولى من النظام رقم 04/03، هذه المادة عدلت المادة 03 من النظام 01/97.

(3) المادة 416 من الأمر رقم 58/75، المءضمن القانون المدني المعدل والمءمء، المؤرخ في 26/09/1975 م، ج ر ع 78.

(4) لأن شركة المساهمة من شركات الأموال، فهي ءقوم على الاءءبار المالي ولا مجال للاءءبار الشءصي فيها.

للغىر<sup>(1)</sup>، بغض النظر عما إذا كان هذا الشخص شرىكا فى الشركة أم لا، فتداول السهم بكل حرىة ىعتبر المبدأ الأصلى العام فى شركة المساهمة<sup>(2)</sup>، غىر أن الوضع بالنسبة لـ «ش إ ب ق م» ىختلف إذ أن أسهمها لا ىمكن التنازل عنها إلا للشركاء طبقا لنص المادة الأولى<sup>(3)</sup> من النظام 04/03، مما ىوحى بعدم قابلىة أسهمها للتداول، بل أن الوسطاء ملزمون باقتناء حصة الوسىط المنسحب. فتكون بذلك هذه المادة تأكىد لما نصت علیه المادة 16 من المرسوم التشرىعى 10/93، بأن أسهم الوسطاء فى الشركة لا ىمكن التنازل عنها لغىر الوسطاء، ولا تنازل إلا فىما بىنهم.

#### رابعاً/ من حىث الشكل القانونى

تكتسى «ش إ ب ق م» شكل شركة ذات أسهم وهذا ما نص علیه المشرع الجزائرى فى نص المادة 15 من المرسوم التشرىعى 10/93 وهذه الخاصىة لم ىكتفى المشرع بالنص عليها فى المادة السالفة الذكر فقط بل أكد عليها فى نص المادة 02 من النظام رقم 01/97 لكن ما دامت «ش إ ب ق م» هى فى الواقع شركة أسهم فهل هذا ىعنى أنها تخضع للأحكام القانونىة المنظمة لشركات المساهمة المنصوص عليها فى القانون التجارى الجزائرى وحده؟ هذا ما سنتعرف علیه من خلال الخاصىة الموالىة.

#### خامساً/ من حىث القانون الذى تخضع له

إن استقراء النصوص القانونىة المنظمة لـ «ش إ ب ق م» ىجعلنا نستنتج ما ىلى: **الاستنتاج الأول:** هو تأكىد المشرع على أن «ش إ ب ق م» هى شركة مساهمة وذلك فى أكثر من مادة وهو ما ىعنى أنها خاضعة لأحكام القانون التجارى باعتباره المنظم لأحكام شركات المساهمة، لاسىما المرسوم التشرىعى 08/93<sup>(4)</sup>.

(1) إلباس ناصىف، موسوعة الوسىط فى قانون التجارة، المرجع السابق، ص 211.

(2) أ. حلوش، حق المساهم فى تداول أسهمه فى شركات المساهمة، مجلة العلوم القانونىة والإدارىة، عدد 02، كلىة الحقوق، جامعة جىلالى الىابىس، سىدى بلعباس، ص [73 - 88].

(3) المادة الأولى فى فقرتها 03 من النظام 04/03 تنص على: "فى حالة انسحاب وسىط ىعاد شراء حصته فى رأسمال الشركة من طرف الوسطاء الآخرىن فى الشركة. تُحدد كىفىات إعادة الشراء فى القانون الأساسى للشركة".

(4) المرسوم التشرىعى 08/93 المؤرخ فى 1993/04/25 م، المعدل والمتمم للأمر 59/75، المتضمن القانون التجارى، ج ر ع 101.

**الإستنتاج الثاني:** يكمن في أن الخطوة الأولى لإنشاء «ش إ ب ق م» كانت بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المنظم لبورصة القيم المنقولة، مما يدل على أنها خاضعة لأحكامه<sup>(1)</sup>.

**الإستنتاج الثالث:** هو أن هناك بعض الحالات تتدخل فيها «ل ت ع ب م» من أجل تنظيم الشركة كتحديد لها لقيمة مساهمة «و ع ب» في رأسمالها واعتمادهم، وكذا مراقبة أعمالها طبقا لما نصت عليه المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93. وعليه فإن «ش إ ب ق م» لا تخضع لأحكام القانون التجاري فقط وإنما أيضا تخضع لـ المرسوم التشريعي 10/93 وكذا الأنظمة الصادرة عن «ل ت ع ب م»، وهذا ما جعل البعض يرى أنها تخضع لقانون جديد يطلق عليه تسمية القانون العام المهني<sup>(2)</sup>.

### الفرع الثالث: مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

نص المشرع على مجموعة من المبادئ يقوم عليها عمل «ش إ ب ق م» وذلك مراعاة منه لضمان السير الحسن للعمليات في البورصة، كان ذلك في نص المادة 06 من النظام 03/97 والتي جاء فيها " تتم مجموع الأعمال المرتبطة بسير السوق التي تمارس داخل «ش إ ب ق م» في عجلة وبنزاهة وحياد وعدم تحييز.

تمارس هذه الأعمال مع احترام سلامة السوق.

وفي سبيل تحقيق هذه المبادئ ألزم المشرع الأشخاص الخاضعين لسلطة «ش إ ب ق م» بمجموعة من الالتزامات وعليه سنتطرق أولا: لمبادئ عمل «ش إ ب ق م» وثانيا: للالتزامات الأشخاص الخاضعين لسلطة «ش إ ب ق م».

### أولا/ مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

(1) فالمرسوم التشريعي 10/93 هو الذي بين شكلها القانوني، مهامها، طريقة مراقبتها وهوية المساهمين في رأس مالها وطريقة اعتمادهم. راجع المواد من 15 إلى 19 منه.

(2) والرأي للأستاذة حمليلى نواره، راجع النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، المرجع السابق، ص 155.

أقر النظام 03/97 مجموعة من المبادئ يرتكز عليها عمل «ش إ ب ق م» وهذه المبادئ هي: السرعة ، النزاهة، الحياد وعدم التحيز، احترام سلامة السوق. وعليه سنتناول كل مبدأ على حدى:

#### أ/ السرعة

تعتبر «ش إ ب ق م» العين الساهرة على تنظيم السوق المالية لذا يتوجب عليها أثناء ممارستها لمهامها مراعاة مصالح المتدخلين في البورصة من خلال الإسراع في أداء مهامها خاصة ما يتعلق بالجانب الإعلامي الذي يعد عصب المعاملات داخل البورصة إذ أن سرعة الاطلاع على المعلومات يقابله سرعة في التعاملات، وكذلك ما يتعلق بتداول القيم المنقولة من خلال الإسراع في عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة وتسليم المشترين للقيم المنقولة لسنداتهم.

#### ب/ النزاهة

يقصد بمبدأ النزاهة أن تتم معاملة جميع المتدخلين في البورصة بنفس المعاملة سواء كانوا مصدرين للقيم المنقولة أو مستثمرين فيها، فيجب ألا تمنح لبعض المتعاملين امتيازات على حساب المتعاملين الآخرين، كأن يستفيد أحدهم من معلومات على حساب الباقين إذ يعد خرقاً لمبدأ النزاهة كما يعد بذلك هذا المستفيد مرتكباً لجريمة استغلال معلومات امتيازية، أما مسرب المعلومة فيعد مخرلاً لأحد التزاماته والمتمثل في احترام السر المهني فهذا يهدر مبدأ العدالة والمساواة بين المتدخلين ويفقد البورصة شفافيتها<sup>(1)</sup>.

#### ج/ الحياد وعدم التحيز

نعني بالحياد وعدم التحيز عدم إثارة شخص على شخص آخر أو عدم دعم وتفضيل طرف على طرف آخر، وهذا المبدأ يقصد به المساواة بين المتعاملين في البورصة، أي أن «ش إ ب ق م» تكون طرفاً وسطاً أثناء إجراء المعاملات داخل البورصة فلا تقف إلى جانب أحد المتعاملين فيعتبر ذلك إثارة وتحيز وإنما تكتفي فقط بدور المنظم لسير السوق المالية وضمان سلامة المعاملات التي تتم فيه.

#### د/ احترام سلامة السوق

(1) أنظر آيت مولود فاتح، استغلال معلومات امتيازية في قانون البورصة الجزائري، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، عدد 01، 2009، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، ص [195 - 220].

إن «ش إ ب ق م» باعتبارها المنظم للمعاملات التي تجري في السوق المالية فهي تسهر على احترام سلامة السوق من خلال العمل على تطبيق النظام العام لبورصة القيم المنقولة، هذا الأخير يعد الإطار المنظم لبورصة الجزائر فحسن تطبيقه قطعاً يضمن سلامة السوق، والسهر على احترامه يضمن احترام سلامة السوق.

### ثانياً/ التزامات الأشخاص الخاضعين لسلطة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

يتوجب على الأشخاص الخاضعين لسلطة «ش إ ب ق م» أن يحترموا التزاماتهم المهنية طبقاً لنص المادة 08 من النظام 03/97 وأن يسهروا على تنفيذ هذه الالتزامات على أكمل وجه بما يضمن أداء «ش إ ب ق م» لمهامها بشكل فعال، كما يضمن الشفافية في السوق المالية ومن أمثلة الالتزامات المهنية وجوب الحصول على ترخيص من «ش إ ب ق م» من أجل إجراء معاملات حول القيم المنقولة المسعرة في البورصة والحضور الدائم للعمل والالتزام بأوقات العمل وسنتعرف على هذه الالتزامات فيما يلي:

#### أ/ احترام السر المهني

لكل عمل ولكل مهنة أسرارها وعليه يقع على عاتق مستخدمي «ش إ ب ق م» احترام الأسرار المهنية المتعلقة بمهنتهم وبالهيئة المستخدمة لهم، وهذا ما نصت عليه المادة 07 من النظام 03/97، فهم ملزمون بعدم تسريب المعلومات التي يطلعون عليها أثناء تأديتهم لمهامهم بمناسبة عمليات التداول لأن اطلاعهم عليها كان بسبب مهنتهم أي أن هذه المعلومات ليست متاحة للجميع، فالأشخاص الذين بحكم وظيفتهم يكونون على دراية بمثل هذه المعلومات والتي تخص المؤسسات الاقتصادية وما يطرأ عليها من أحداث أثناء مسيرتها يمكن لهم إنجاز عمليات باستغلالها<sup>(1)</sup>. فكل إفشاء لسر مهني يعتبر تسريباً للمعلومة، وسوق القيم المنقولة لا يقوم على عاملي العرض والطلب فقط وإنما تلعب فيه المعلومة دوراً بالغ الأهمية، وإفشاء السر المهني قد يصنف من قبيل المعلومة الامتيازية المنصوص عليها في المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 خاصة إذا اطلع البعض من المتدخلين في البورصة على هذا السر والبعض الآخر لم يعلم به. من أمثلة ذلك أسعار القيم المنقولة أو أوامر البيع والشراء التي يرسلها الوسطاء، أو حتى المعلومات المتعلقة بالشركات المصدرة للقيم المنقولة. هذا ويصنف احترام السر المهني من الواجبات

(1) آيت مولود فاتح، استغلال معلومات امتيازية في قانون البورصة الجزائري، المرجع السابق، ص [195-220].

السلبية حيث يلتزم صاحبها بالامتناع عن أداء عمل ما على عكس الواجبات الإيجابية التي يكون ملزما بتقديم عمل.

#### ب/ التزام التحفظ

يلتزم مستخدمي «ش إ ب ق م» بواجب التحفظ، وهذا ما نصت عليه المادة 07 من النظام 03/97 وذلك من خلال معاملة جميع المتدخلين في البورصة بنفس المعاملة فيجب ألا تعطى الأولوية لمتدخل في البورصة على حساب آخر، كما يجب ألا تقدم معلومات لفئة من المتدخلين على حساب الآخرين.

#### ج/ وجوب حيازة بطاقة مهنية بالنسبة لبعض الوظائف

نصت المادة 09 من النظام 03/97 على أنّ هناك بعض الوظائف في «ش إ ب ق م» ألزم النظام العام للشركة بعض المستخدمين أن يتحصلوا على بطاقة مهنية من طرف «ش إ ب ق م» من أجل مزاولة وظائفهم، وهذه الوظائف يتم تحديدها في النظام الداخلي لـ «ش إ ب ق م»، ونذكر على سبيل المثال الأشخاص المؤهلين قانونا للدخول إلى قاعة التداول. الذين ألزمتهم الشركة بوجوب الحصول على بطاقة تعريف خاصة طبقا لنص المادة 06 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98<sup>(1)</sup>.

#### د/ وجوب الحصول على ترخيص من أجل إجراء معاملات على السندات

ألزم النظام العام لبورصة القيم المنقولة بموجب المادة 10 منه، كل شخص تابع لـ «ش إ ب ق م» وخاضع لسلطتها يرغب في مزاولة نشاطات ومعاملات حول القيم المنقولة المسعرة في البورصة، سواء كان لحسابه الخاص أو لفائدة أطفاله القصر، أن يستصدر ترخيصا بذلك تسمح له «ش إ ب ق م» من خلاله بالاستثمار في هذه القيم. ففي الوقت الذي نجد فيه أن المشرع قد ألزم هذه الطائفة من الأشخاص بوجوب الحصول على ترخيص فإننا لا نجد الجزاء المترتب على إجراء المعاملات من دون استصدار الترخيص.

#### هـ/ وجوب إجراء المعاملات على السندات بنزاهة وتجنب الحصول على امتيازات

ففي الحالة التي تقوم فيها «ش إ ب ق م» بمنح ترخيص لأحد الأشخاص الخاضعين لسلطتها من أجل إجراء المعاملات حول القيم المنقولة المسعرة في البورصة سواء لحسابه

(1) قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، صادر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998م، المتضمن تحديد قواعد سير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة. وما يمكن استخلاصه أنه لم يتم تحديد العدد الأقصى لأعضاء لجنة التفاوض.

أو لءساب أطفاله القصر يجب عليه عدم الحصول، وعدم السعي من أجل الحصول على امتيازات بسبب منصبه في الشركة لأنه على دراية بما يحصل في السوق من معاملات، وكذلك يعد من قبيل الامتيازات استغلال منصبه للحصول على المعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة وبأسعارها.

وعلى ضوء ما تقدم وكخلاصة لهذا المطلب يمكننا أن نعطي تعريفا اجتهاديا لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة فنقول:

شركة إدارة بورصة القيم المنقولة هي شركة تكتسي شكل شركة ذات أسهم<sup>(1)</sup>، رأس مالها ينقسم إلى أسهم موزعة بالتساوي بين الوسطاء المعتمدين قانونا في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>(2)</sup>، تتولى أساسا تسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة، وذلك طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسيّر التنظيم وسير العمليات حول القيم المنقولة.

#### المطلب الثاني: مكانة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتكون بورصة الجزائر من مجموعة من الهيئات حيث تنفرد كل هيئة بمجموعة من المهام والصلاحيات الخاصة بها، ومن خلال أداء كل هيئة لمهامها وصلاحياتها يظهر الدور الذي تلعبه داخل السوق المالية، وما لا يجب إغفاله هو أن هذه الهيئات ترتبط فيما بينها ارتباطا وثيقا مما أوجد علاقة تكاملية فيما بينها، و «ش إ ب ق م» باعتبارها أحد تلك الهيئات فإنها تكتسي أهمية كبيرة باعتبارها المكلفة بإدارة وتسيير السوق المالية، وحتى تتضح لنا تلك الأهمية سنتناول هذا المطلب من خلال فرعين حيث خصصنا الفرع الأول لأهمية «ش إ ب ق م» أما الفرع الثاني فسنتعرف فيه على علاقتها بباقي هيئات البورصة.

#### الفرع الأول: أهمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تكمّن أهمية «ش إ ب ق م» في كونها أداة لتدعم الاقتصاد الوطني وتقييم له بورصة تعكس مكانه وبعده على المستوى الداخلي وكذا الدولي، وذلك بوضع كل الإجراءات العملية

(1) المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المؤرخ في 23/05/1993 ج ر ع 34.

(2) المادة 02 من النظام 01/97، المؤرخ في 18/11/1998 ج ر ع 87.

والفنية الضرورية اللازمة للتفاوض على القيم المنقولة. ويرتكز دورها خصوصا بالتسيير الفعلي اليومي المتعلق بالمعاملات التي تدور حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة والسهر على نشر كافة المعلومات الخاصة بها.

وتتجلى أهمية ودور «ش إ ب ق م» في كونها<sup>(1)</sup>:

أداة تتيح الشركات العمومية والخاصة المنشأة في شكل شركات مساهمة من فتح رأس مالها، باللجوء العلني للاذخار من أجل الحصول على رؤوس الأموال من الخواص المستثمرين بما يساعد على تطوير مشاريع الشركة أو الزيادة في عددها. وسيلة لقياس قيمة أصول هذه الشركات.

وسيلة لضمان تمويل مباشر للاستثمار عن طريق الادخار العمومي الوطني.

تساهم في توفير سيولة الادخار المستثمر على المدى الطويل.

تسهيل المعاملات بين الوسطاء وذلك من خلال إعداد القواعد والمعايير التي تحكم سيرها، بإقامة منظومة للتحكيم وفض النزاعات، وإقرار النظام العام والانضباط في السوق.

ترقية تداول الأوراق المالية في البورصة، من خلال تطوير سوقها، والتعريف بها لدى الجمهور، على أساس كونها مؤسسة جديرة بالثقة، وهي بذلك إطار عمومي منظم لخدمة وسطاء البورصة، باعتبارهم مهنيين لتمكينهم من ممارسة مهامهم ومن بينها توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية وحفظ القيم المنقولة وإدارتها.

كما تلعب «ش إ ب ق م» دورا مهما أثناء عملية قبول القيم المنقولة في البورصة من خلال التأكد أن القيم التي قدمت بشأنها الشركة طلب القبول في التداول في البورصة كانت محل مذكرة إعلامية مؤشر عليها من طرف «ل ت ع ب م»، فدورها يكمن في الاشتراك والتعاون مع «ل ت ع ب م» من أجل قبول القيم المنقولة في التداول.

- تبرز أهمية «ش إ ب ق م» أيضا من خلال الحضور الدائم الذي تسجله كلما عقدت «ل ت ع ب م» اجتماعا مع الشركات المسعرة قيمها في البورصة بواسطة ممثل أو أكثر حيث غالبا ما تنتهي هذه الاجتماعات بتوصيات واقتراحات فتكون بذلك «ش إ ب ق م» هي الساهرة على تطبيقها وتنفيذها، وهو ما كان عليه الحال سنة 2008 بمناسبة

(1) شيخي بلال، تقييم الأصول المالية في السوق الثانوية مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، فرع تسيير المنظمات كلية الحقوق العلوم التجارية، جامعة امجد بوقرة، بومرداس، 2006/2005،

اللقاءات مع كل من ممثلي مجمع صيدال، ممثلي مؤسسة تسيير نزل الأوراسي وكذا اللقاء مع مصدري السندات المسعرة في البورصة<sup>(1)</sup>. كما ترأست «ش إ ب ق م» إلى جانب «ل ت ع ب م» الورشة الخاصة بالسوق المالية بمناسبة اليوم الدراسي الذي نظمته وزارة المالية، حول الإصلاحات المصرفية والتأمينات والسوق المالية في جوان 2008. والذي كان هدفها تشخيص سوق رؤوس الأموال في الجزائر قصد تحديد عوامل الانسداد التي ما زالت تعيق تطورها، حيث سمح تبادل الآراء بين جميع المتدخلين بالإحاطة بنقاط القوة والضعف واقتراح الأعمال التصحيحية الأكثر ملائمة. كما تم اقتراح مخطط تطوير وعصرنة السوق المالية<sup>(2)</sup>.

كما لعبت «ش إ ب ق م» دورا فعالا في حَوصصة المؤسسات العمومية عن طريق البورصة، ومن أمثلة الشركات التي تمت حوصصتها عن طريق البورصة نجد مجمع الرياض سطيف سنة 1998م بعدد أسهم بلغ 1.000.000 سهم وقيمة إسمية بلغت 1000 دج للسهم الواحد، ومجمع صيدال سنة 1999 بعدد أسهم بلغ 2.000.000 سهم وقيمة إسمية بلغت 250 دج للسهم الواحد، وفندق الأوراسي هو الآخر سنة 1999 بعدد أسهم بلغ 1.200.000 سهم وقيمة إسمية قدرت بـ 250 دج<sup>(3)</sup>. ومن دون شك أن أهمية الشركة لا تظهر إلا بتجسيد علاقاتها بالهيئات الأخرى للبورصة وهو ما سنوضحه من خلال الفرع الثاني.

### الفرع الثاني: علاقة شركة تسيير بورصة القيم بباقي هيئات البورصة

ترتبط «ش إ ب ق م» ارتباطا وثيقا بباقي هيئات البورصة ويتجلى هذا الارتباط من خلال العلاقة التي تجمعها بهم، إذ تعتبر هذه الهيئات كل متكامل فكل هيئة مكملة للهيئة الأخرى، وعليه سنتطرق في هذا الفرع إلى علاقة شركة إدارة بورصة القيم المنقولة (أولا)

(1) **Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2008 p [50 – 46]**

(2) **Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2008 p 69**

(3) هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011/2010، ص [139-140]

بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، (ثانيا) بالمؤتمن المركزي على السندات، (ثالثا) بالوسطاء في عمليات البورصة.

أولا/ علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ترتبط «ش إ ب ق م» ارتباطا وثيقا ب «ل ت ع ب م»، حيث يقتضي البحث عن العلاقة التي تجمع بينهما أن نتعرف أولا على «ل ت ع ب م» والمهام المنوطة بها قبل أن نستنتج مظاهر هذه العلاقة.

#### أ/ تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي<sup>(1)</sup> وهي أعلى هيئة في بورصة الجزائر، تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين<sup>(2)</sup>، والعمل على تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، وضمان حسن سير العمليات فيها<sup>(3)</sup>.

#### ب/ مهام و صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

بالنسبة لمهام «ل ت ع ب م» فقد بينها المشرع من خلال المرسوم التشريعي 10/93 وهي تتمحور فيما يلي<sup>(4)</sup>:

تنظيم سوق القيم المنقولة.

ضمان الشفافية والسير الحسن لسوق القيم المنقولة.

حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة.

حماية المنتجات المالية التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار.

أما صلاحياتها فنظرا للدور الذي تلعبه ونظرا لوزنها داخل بورصة الجزائر فقد زودها المشرع بعدة صلاحيات وبيّن محتوى ونطاق كل صلاحية وتظهر هذه الصلاحيات من خلال الوظائف الممنوحة لها والمتمثلة في<sup>(5)</sup>:

(1) المادة 12 من القانون 04/03 ، المؤرخ في 17/02/2003 م، ج ر ع 11.

(2) الموقع الإلكتروني ل «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(3) المادة 14 من القانون 04/03، المؤرخ في 17/02/2003 م، ج ر ع 11.

(4) المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ 23/05/1993، ج ر ع 34.

(5) لأكثر تفصيل أنظر المواد 32 إلى 57 من المرسوم التشريعي 10/93، المؤرخ 23/05/1993، ج ر ع 34.

الوظيفة القانونية.

وظيفة المراقبة والرقابة.

الوظيفة التأديبية والتحكيمية

ج/ مظاهر علاقة شركة تسيير بورصة القيم بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إن مظاهر العلاقة التي تجمع «ش إ ب ق م» بـ «ل ت ع ب م» تتمثل أساسا في:

### 1/ علاقة رقابية

أبرز مظاهر العلاقة بين «ش إ ب ق م» و «ل ت ع ب م» يتمثل في رقابة هذه الأخيرة على أعمال و مهام الأولى إذ تنص المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93 في فقرتها الأخيرة " تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة." وتتجسد العلاقة الرقابية على مهامها من خلال وجود مراقب يمثل «ل ت ع ب م» لدى «ش إ ب ق م» ويتولى مراقبة السوق المالية والعمليات التي تتم فيها، أما الرقابة على أعمالها فتتجلى من خلال عمليات التفتيش التي تقوم بها «ل ت ع ب م» بين الحين والآخر على هيئات ومؤسسات السوق المالية ومن بينها «ش إ ب ق م»<sup>(1)</sup>.

### 2/ علاقة مالية

تقوم «ش إ ب ق م» بتقديم مبالغ مالية لفائدة «ل ت م ع ب» في شكل إتاوة طبقا للفقرة الأخيرة من المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98<sup>(2)</sup> التي جاء فيها "...إتاوة تحصلها على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة." غير أن المادة 03 من نفس المرسوم نصت على أن نسب هذه الإتاوة تحدد بناء على قرار من وزير المالية وقد صدر في ذلك قرار لتنفيذها<sup>(3)</sup>، حيث نصت الفقرة الأخيرة من المادة 02 منه على "الإتاوة

(1) أنظر نتائج عمليات التفتيش التي قامت بها اللجنة سنتي 2008 و 2009 وستناولها بشيء من التفصيل لاحقا.  
(2) المرسوم التنفيذي 170/98 المؤرخ في 23 محرم عام 1419 هـ الموافق لـ 20 ماي سنة 1998 م، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 34 بتاريخ 27 محرم عام 1419 هـ الموافق لـ 24 مايو سنة 1998 م.  
(3) قرار وزاري المؤرخ في 09 ربيع الثاني عام 1419 هـ الموافق لـ 13 أوت سنة 1998 م، المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 41 بتاريخ 16 محرم عام 1415 هـ الموافق لـ 26 يونيو سنة 1994 م.

المحصلة على شركة تسيير بورصة القيم: تحدد إتاوة بنسبة 15% من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة عن عمليات البورصة.<sup>(1)</sup>

والملفت في نص المادة أن المشرع قد وظف مصطلح شركة تسيير بدل شركة إدارة على اعتبار أن تسمية الشركة حينها كانت إدارة بورصة القيم المنقولة وتغيير تسمية الشركة من شركة الإدارة إلى شركة التسيير لم يكن إلا سنة 2003 بموجب المادة 08 من القانون 04/03 وعليه هل يفسر ذلك على أنه سهو أم يمكن القول أن فكرة تغيير تسمية الشركة بدأت منذ ذلك الحين إلى أن تبلورت وظهرت بموجب القانون 04/03. حيث أن كل تعديل يمس الشركة يجب أن يتم من خلاله تعديل في القانون الأساسي، والتساؤل هنا هل تم تعديل القانون الأساسي عند تغيير التسمية، حتى وإن كان مصطلح الإدارة يؤدي نفس معنى مصطلح التسيير، إلا أنه بالنظر إلى تسمية الشركة نجد أنفسنا أمام شركتين، الشركة الأولى بتسمية شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، و الشركة الثانية بتسمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

### 3/ علاقة تنظيمية

تربط «ش إ ب ق م» ب «ل ت ع ب م» علاقة تنظيمية ويظهر ذلك في أكثر من مناسبة من بينها سن هذه الأخيرة لعدة أنظمة تضبط وتنظم عمل «ش إ ب ق م» وأبرزها تقليص العمولات ومصاريف التسجيل في البورصة التي تتقاضاها «ش إ ب ق م» أثناء الصفقات حول القيم المنقولة، وكذا من خلال تنظيم اجتماعات مع «ش إ ب ق م» لدراسة بعض القضايا المتعلقة بالسوق المالية، كالا اجتماع الذي عقده رئيس «ل ت ع ب م» بلجنة التداول في البورصة من أجل توضيح شروط تداول مقابل المجموعة على السندات المسعرة في البورصة<sup>(2)</sup>. هذا وتقوم «ل ت ع ب م» بسن القواعد المهنية وقواعد العمل التي يقوم عليها عمل «ش إ ب ق م»<sup>(3)</sup>.

### 4/ علاقة إعلامية (وظيفة إعلامية)

(1) المادة 02 من القرار الوزاري المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98، لكن بالقراءة المتأنية لنص هذه المادة وكذا نص المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98.

(2) Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2009 p [23 - 22]

(3) Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2009 p 10

تربط «ش إ ب ق م» بـ «ل ت ع ب م» علاقة إعلامية، على اعتبار أن الأولى هي المنظمة للسوق المالية أما الثانية فهي السلطة المراقبة لهذه السوق ولمهام «ش إ ب ق م» في آن واحد، وعليه فكل معلومة تخص القيم المنقولة أو تخص السوق المالية في حد ذاته يجب أن تكون «ل ت ع ب م» على علم بها، حيث تقوم «ش إ ب ق م» بنشر هذه المعلومات في «ن ر ج ت» كما سنتعرف عليه لاحقاً، إذ تعد «ش إ ب ق م» هي الضابط والمنظم لها غير أنه لا بد أن تقوم بإعلام «ل ت ع ب م» قبل أن تنشر.

### ثانياً/ علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالمؤتمن المركزي على السندات

يعد «م م ع س» إحدى أهم هيئات البورصة وأهميته تظهر أكثر من خلال علاقته بـ «ش إ ب ق م» وللتعرف على مظاهر هذه العلاقة سنتعرف أولاً على تعريفه ومهامه.

#### أ/ تعريف المؤتمن المركزي على السندات

هو هيئة في شكل شركة ذات أسهم<sup>(1)</sup>، يقدر رأسماله بـ خمسة وستين مليون دينار (65.000.000 دج) من مساهمات مؤسسيه<sup>(2)</sup> يهدف لضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافضي السندات (TCC)، وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقاً للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)<sup>(3)</sup>.

#### ب/ مهام المؤتمن المركزي على السندات<sup>(4)</sup>

حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.  
متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب لآخر.

(1) المادة 19 مكرر 02. من القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17/02/2003، ج ر ع 11.

(2) المادة 19 مكرر 03، من القانون رقم 04/03، المؤرخ في 17/02/2003 م، ج ر ع 11. والمؤسسون هم: البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط / بنك، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، مؤسسة الرياض - سطيف. ورأسماله لا يفتح إلا لـ: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الشركات المصدرة للسندات، الوسطاء في عمليات البورصة، الخزينة العمومية وبنك الجزائر بقوة القانون.

(3) الموقع الرسمي لـ «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(4) المادة 19 مكرر 02. من القانون رقم 04/03، المؤرخ في 17/02/2003 م، ج ر ع 11.

إءارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.  
الترقيم القانوني للسندات.

نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

ويتضح من هذه المهام أنّ الهدف الرئيسي لإنشاء المؤتمن المركزي على السندات هو زيادة سرعة التداول ومركزية التعامل في الأوراق المالية للشركات المقيدة في البورصة، حتى يتم ضمان سيولة السوق واستمراريتها. وتجدر الإشارة أنّ أولى المهام التي بادر بها المؤتمن المركزي هو تحويل الشهادات الإسمية إلى حسابات خاصة وجمع الشهادات الإسمية للأسهم<sup>(1)</sup>.

### ج/ مظاهر علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالمؤتمن المركزي على السندات 1/ علاقة مساهمة

تجمع ((م م ع س)) بـ ((ش إ ب ق م)) علاقة مساهمة، وتظهر هذه العلاقة من خلال مساهمة هذه الأخيرة في رأسمال ((م م ع س)) إذ ورغم أنّ ((ش إ ب ق م)) ليست من بين الأطراف المؤسسة لـ ((م م ع س)) إلا أنه يمكنها المساهمة في رأسماله بحكم القانون على اعتبار أنّ أهم ما يميزه هو أنّ المساهمة فيه لا تكون متاحة إلا للهيئات التي توافرت فيها الشروط المنصوص عليها بموجب النص القانوني الذي ذكرها على سبيل الحصر، و قد كانت من بينها ((ش إ ب ق م))<sup>(2)</sup>.

### 2/ علاقة مهنية

إن المهام التي يمارسها ((م م ع س)) تتمثل أساسا في إجراء عمليات التسوية ومقاصة المعاملات التي تم إنجازها في البورصة لتكون بذلك هذه العملية خاتمة عمليات التداول<sup>(3)</sup>، غير أنّ تنظيم عمليات التداول هو أحد مهام ((ش إ ب ق م)) وعمليات التسوية

(1) صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في علوم التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، 2006/2005، ص 307.

(2) وذلك طبقا للفقرة الثانية من المادة 19 مكرر 03، من القانون 04/03، المؤرخ في 2003/02/17 م، ج ر ع 11.

(3) نصت المادة 19 مكرر 02، من القانون 04/03، المؤرخ في 2003/02/17 م، ج ر ع 11، على مهام المؤتمن المركزي وقد تم تبينها سابقا.

جزء من عمليات التداول وبها تكتمل، وهذا ما يبرز العلاقة المهنية التكاملية بين «ش إ ب ق م» و «م م ع س» وما يجب التأكيد عليه في هذا الصدد هو أن عملية تسوية ومقاصة المعاملات في البورصة كانت إحدى مهام «ش إ ب ق م» وأن تأسيس «م م ع س» كان من أجل ممارسة هذه المهمة، وهو ما يؤكد هذه العلاقة.

ثالثا/ علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالوسطاء في عمليات البورصة

للتعرف على العلاقة التي تجمع «ش إ ب ق م» بالوسطاء سنتطرق لتعريف هذا الأخير ومن ثم مهامه حتى تتضح لنا مظاهر هذه العلاقة.

أ/ تعريف الوسطاء في عمليات البورصة

" الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص." (1)

ب/ مهام الوسطاء في عمليات البورصة

نص النظام 01/15 على مهام «و ع ب» بموجب المادة 02 منه وهذه المهام تتمحور أساسا في:

الاستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة.

التسيير الفردي للحافطة بموجب عقد مكتوب.

تسيير حافطة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية.

ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب المضمون في اصدار السندات.

التداول للحساب الخاص للوسيط.

حفظ القيم المنقولة وادارتها.

ارشاد المؤسسات في مجال هيكله رأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.

أي نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

(1) المادة 02 من النظام 01/15، المؤرخ في 15/04/2015 م، ج ر ع 55.

## ج/ مظاهر علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالوسطاء في عمليات البورصة

### 1/ علاقة مساهمة

#### مساهمة الوسطاء في رأسمال ((ش إ ب ق م)):

أبرز مظاهر العلاقة بين ((ش إ ب ق م)) و الوسطاء، تكمن في مساهمة الوسطاء في رأسمال ((ش إ ب ق م)) فاعتماد الوسطاء من طرف اللجنة من أجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة يتوقف على اكتتاب هذا الوسيط في رأسمال ((ش إ ب ق م)) إذ يمثل الاعتماد تأشيرة للوسيط تمكنه من ممارسة عمله في البورصة وبدونه لا يمكن لأي وسيط أن يمارس دور الوساطة<sup>(1)</sup> و قد نصت المادة 09 من النظام 01/15 على: " الالتزام بالاكتتاب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ضمن الشروط التي تحددها اللجنة."<sup>(2)</sup>

#### مساهمة ((ش إ ب ق م)) في صندوق ضمان التزامات الوسطاء:

**صندوق الضمان:** عرفه المشرع من خلال النظام 03/04<sup>(3)</sup> بموجب نص المادة 02 بقوله: " هو حساب مصرفي تسييره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبئهم."

تقوم ((ش إ ب ق م)) بالمساهمة في صندوق ضمان التزامات الوسطاء، غير أن هذه المساهمة ليست مساهمة دائمة ولا دورية وكذلك ليست اجبارية وإنما تقدم هذه المساهمة عند الحاجة<sup>(4)</sup>، أي على سبيل الاحتمال<sup>(5)</sup>. بمعنى لـ((ش إ ب ق م)) الصلاحية التقديرية في تقرير المساهمة من عدمه.

(1) هءال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2002/2001، ص 28.

(2) المادة 09 من النظام 01/15 المؤرخ في 15/04/2015 م، ج ر ع 55.

(3) نظام ((ل ت ع ب م)) رقم 03/04 المؤرخ في 24 رجب عام 1425 هـ الموافق لـ 09 سبتمبر سنة 2004 م، المتعلق بصندوق الضمان، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 22 بتاريخ 16 صفر عام 1426 هـ الموافق لـ 27 مارس سنة 2005 م.

(4) المادة 64 المرسوم التشريعي 10/93، المرجع السابق، تنص على: " و يمكن شركة إدارة بورصة القيم أن تقدم، عند الحاجة، دعمها للصندوق."

(5) المادة 02 النظام 03/04، المؤرخ في 09/09/2004 م، ج ر ع 22، تنص على: " المساهمة على سبيل الاحتمال من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة."

## 2/ علاقة مالية

يقوم الوسيط بتحصيل العمولات التي تتلقاها ((ش إ ب ق م)) عن كل العمليات التي يقوم بها المتدخلين في البورصة سواء كان هذا المتدخل بائعاً أو مشترياً، وفي هذا تنص المادة 02 فقرة 02 من النظام 03/09<sup>(1)</sup> على: " تدفع العمولة من مشتري ومن بائع السندات المتداولة في البورصة عن طريق الوسيط في عمليات البورصة. " فالوسيط إذًا يتوسط بين المتدخلين في البورصة و ((ش إ ب ق م)) من أجل تحصيل العمولات المستحقة لهذه الأخيرة. وعليه التساؤل المطروح في هذا الصدد هل يعتبر هذا العمل مهمة تقع على عاتق الوسيط أم أنها إحدى الصلاحيات الممنوحة له؟

## 3/ علاقة مهنية

ترتبط الوسيط علاقة مهنية مع ((ش إ ب ق م)) وهذه العلاقة تظهر في جوانب عديدة من بينها:

### ادخال القيم المنقولة في البورصة:

إن عملية إدخال القيم المنقولة في البورصة عملية معقدة - سنتناولها في الفصل الثاني - وما يجب التنويه إليه هو أن مصدر القيمة المنقولة لا يمكنه أن يقوم بإدخالها بمفرده مباشرة وإنما يجب أن يستعين بالوسيط في عمليات البورصة وهذا الأخير هو من يتكفل بإتمام إجراءات الإدخال بالاشتراك مع ((ش إ ب ق م)) حيث أن هذه المهمة تبدأ بمرحلة مهمة أولية وأساسية في الوقت ذاته تتمثل في إبلاغ الوسيط ((ش إ ب ق م)) بنية طلب تقديم قبول قيم منقولة للتداول في البورصة وبعدها تتوالى الإجراءات وكل تلك الإجراءات يكون فيها اشتراك بين هاتين الهيئتين من أجل اتمامها، وهذا ما يبين وجود علاقة مهنية بينهما.

### تداول القيم المنقولة:

إن تداول القيم المنقولة يجب أن يتم داخل البورصة، وفي سبيل ذلك لا يمكن لأي متدخل في البورصة سواء كان مصدر للقيمة المنقولة أو مستثمر فيها أن يتدخل في البورصة من

(1) نظام ((ل ت ع ب م)) رقم 03/09 المؤرخ في أول ذي الحجة عام 1430 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 2009 م، المحدد لقواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 45 بتاريخ 27 شعبان عام 1431 هـ الموافق لـ 08 أوت سنة 2010 م.

دون أن يستعين بمن هو أدري بطرق تداول القيم المنقولة يُعينه على ذلك وهم (و ع ب) إذ يقوم الوسيط بالتعامل حول القيم المنقولة بيعا وشراء وهذه العمليات تتم داخل مقصورة البورصة هذه الأخيرة لا يمكن لأي شخص عادي أن يدخل إليها وإنما يدخلها المهنيون والموظفون فقط والوسيط من بين هؤلاء المهنيون والموظفون مفاوضا ومسؤولا عن المقاصة<sup>(1)</sup>.

### المبحث الثاني: تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بعد أن تطرقنا في المبحث الأول لتعريف (ش إ ب ق م) وكذا خصائصها، حيث تبين لنا أن أهم مميزاتا يتمثل في كونها عبارة عن شركة أسهم وأن الشركاء فيها هم أشخاص معنوية وهم ذاتهم الوسطاء في عمليات البورصة، سنتطرق في هذا المبحث إلى أمر يعتبر ذو أهمية أكبر إذ من خلاله تتبين استراتيجية الشركة وأهدافها وطريقة سيرها وذلك من خلال التطرق لتنظيمها، فارتئينا تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين حيث سنتطرق في المطلب الأول تأسيس (ش ت ب ق م)، أما المطلب الثاني فسنتطرق فيه لتسيير (ش ت ب ق م).

#### المطلب الأول: تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

يعد القانون الأساسي لكل شركة تجارية اللبنة الأولى لوجودها، بل هو الأساس في ذلك، حيث يتم فيه النص على كل الأمور والترتيبات القانونية للشركة، بدءا من الشركاء المؤسسين للشركة وشكلها القانوني والنشاط الذي أنشأت من أجله وكذا تسمية الشركة ومقدار رأسمالها بالإضافة إلى مقدار مساهمة كل شريك وتعيين القائمون بالأولون بالإدارة، من دون أن ننسى تعيين هيئة المراقبة.

حيث أن تأسيس شركات المساهمة يكون وفقا لأحد الإجراءات، إما تأسيس فوري ويقصر على الشركاء المؤسسين للشركة فقط، وإما عن طريق التأسيس المتتابع أي عبر عدة مراحل، بداية من إعداد العقد الابتدائي للشركة (مشروع القانون الأساسي) لدى الموثق بطلب من أحد المؤسسين أو أكثر، مرورا بمرحلة الاكتتاب في رأسمال الشركة من طرف الجمهور، وانتهاء بقيام المؤسسين باستدعاء المكتتبين إلى الجمعية العامة التأسيسية<sup>(2)</sup>،

(1) أنظر هـال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، المرجع السابق، ص 49.

(2) لمزيد من الشرح أنظر أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري، المرجع السابق، ص 238.

وهي المرحلة الحساسة لميلاد وللمستقبل الشركة حيث يتم فيها الموافقة على القانون الأساسي ليصبح بذلك نهائي أو اقتراح تعديلات إن اقتضى الأمر ذلك، كما يتم فيها تعيين القائمين بالإدارة ومندوبي الحسابات. وعلى ضوء ما تقدم نتساءل عن أي الإجراءات تم وفقه تأسيس ((ش إ ب ق م)) هل تم تأسيسها تأسيسا فوريا أم تأسيسا متتابعا؟ بمعنى هل تأسيس ((ش إ ب ق م)) كان تأسيسا مغلقا مقتصرًا على الشركاء فقط، أم أنه كان تأسيس مفتوحا ليكتتب الجمهور في رأسمالها؟

### الفرع الأول: المساهمون أثناء المرحلة الانتقالية

عرفنا من قبل أن ((ش إ ب ق م)) هي عبارة عن شركة أسهم، وأن رأسمالها مخصص للوسطاء في عمليات البورصة، حيث نصت المادة 16 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على " تمثل رأسمال الشركة، أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة." وفي ذات السياق نصت المادة 02 من النظام رقم 01/97 على " إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص - الشركة - والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي 10/93 هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها." وعلى ضوء المادتين السابقتين نستنتج أنه رغم أن رأسمال ((ش إ ب ق م)) مخصص للوسطاء إلا أنه يتوجب عليهم الحصول على الاعتماد من طرف ((ل ت ع ب م)) حتى يتمكنوا من المساهمة في رأسمالها، حسب ما تم شرحه من خلال المبحث أعلاه يتضح أن الوسطاء أولا يجب أن يتم اعتمادهم بشكل قانوني من طرف الهيئة المخولة بذلك قانونا، وثانيا أن هؤلاء الوسطاء المعتمدون هم من يقومون بعد ذلك بتأسيس الشركة، فتأسيس الشركة مرتبط باعتماد الوسطاء من عدمه، كما يستنتج من جملة " ... مؤسسة بين الوسطاء... " أن تأسيس ((ش إ ب ق م)) قد اقتصر على مجموعة من الشركاء فقط وهم الوسطاء المعتمدون من طرف ((ل ت ع ب م)) ولم يكن مفتوحا للجمهور وهذا إذن دليل على أن تأسيس ((ش إ ب ق م)) قد تم دون اللجوء العلني للاذخار.

ولكن بالرجوع إلى نص المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 نجد أنها تخالف ما تم تحليله سابقا حيث تنص على " لا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتتب قسما من رأسمال شركة إدارة بورصة

القيم". فبالتمعن في نص المادة وتحليله تحليلا منطقيا وسليما يتضح لنا أمرين مهمين الأول هو أن «ش إ ب ق م» قد تم تأسيسها وما على الوطاء إلا الاكتتاب في رأسمالها أو اقتناء جزء منه حتى يتم اعتمادهم وهذا يناقض ما تم تحليله من نص المادتين 16 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 والمادة 02 من النظام رقم 01/97 أي أن الشركة قد تم تأسيسها وليس الوطاء من يقومون بتأسيسها، أما الأمر الثاني وهو الأهم فيتمثل في أن تأسيس «ش إ ب ق م» قد تم باللجوء العلني للاذخار أي التأسيس المتتابع لأن المشرع استعمل ما يدل على ذلك من خلال جملة "... إلا بعد أن يقتني أو يكتتب قسطا من رأسمال ...". فالشركات التي تلجأ إلى التأسيس المتتابع هي التي يتم فيها فتح رأس المال ليكتتب فيه الجمهور أما الشركات التي يتم تأسيسها دون اللجوء العلني للاذخار فمساهمة الشرك فيها تكون بتقديمات مالية فورية، ولا تحتاج إلى إجراءات الاكتتاب أي أن تأسيسها معلق يقتصر على الشركاء فقط.

وعلى ضوء ما تقدم نجد أن المشرع من جهة بين أن «ش إ ب ق م» هي شركة مؤسسة بين الوطاء المعتمدين من طرف «ل ت ع ب م»، ومن جهة ثانية أكد على أن اعتماد الوسيط لا يكون اعتمادا فعليا إلا بعد أن يقتني أو يكتتب في رأسمال «ش إ ب ق م». وعليه فمن خلال ما تم عرضه نجد أنفسنا في موضع الدوران في حلقة مفرغة بسبب تناقض النصوص القانونية، حيث يبقى السؤال الذي يطرح نفسه بحدة هو أيهما أسبق، اعتماد الوطاء الذين يكتتبون في رأسمال «ش إ ب ق م» ومن ثم القيام بتأسيسها، أم أن تأسيس «ش إ ب ق م» هو الأسبق وما على الوطاء إلا اقتناء جزءا من رأسمالها حتى تتمكن «ل ت ع ب م» من اعتمادهم.

ولكن بالرجوع إلى اعتماد الوطاء فمن خلال استقراء المادة 13 من النظام رقم 03/96<sup>(1)</sup> التي تنص على " وبعد اكتتاب أو اكتساب حصة من رأسمال «ش ت ب ق م»<sup>(2)</sup> يعلم الو.ع.ب بذلك اللجنة التي تجعل الاعتماد نهائيا. " نستنتج أن اعتماد

(1) نظام «ل ت ع ب م» رقم 03/96 المؤرخ في 17 صفر عام 1417 هـ الموافق لـ 03 يوليو سنة 1996 م،

المتعلق بمساهمة وطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة.

(2) ما يمكن ملاحظته أن المشرع قد استعمل مصطلح تسيير بدل مصطلح إدارة بقوله شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عوض قول شركة إدارة بورصة القيم المنقولة على اعتبار أن النظام رقم 03/96 صدر قبل تعديل تسمية الشركة من شركة الإدارة إلى شركة التسيير.

الوسطاء يتم عبر مراحل حيث يفهم أن الوسيط يحصل على اعتماد مؤقت وبعد الاككتاب في رأسمال ((ش إ ب ق م)) يقوم بإعلام ((ل ت ع ب م)) التي تجعل اعتماده نهائي. في الواقع لا يوجد في ظل النظام رقم 03/96 نص قانوني يدل صراحة على أن الوسيط يحصل على اعتماد مؤقت لكن ذلك يمكن استنتاجه ضمنيا، أما في ظل النظام رقم 15/01 فقد نص المشرع على ذلك صراحة في أكثر من مادة، حيث تنص المادة 10 منه على " إذا خص طلب الاعتماد بنكا أو شركة تجارية وفي حالة ما إذا كان رد اللجنة إيجابيا، يرسل للملتمس قرار اعتماد مؤقت. " كما نصت المادة 11 على " أما إذا خص طلب الاعتماد شركة تجارية أنشئت أساسا لهذا النشاط، تقدم لها اللجنة رخصة إنشاء مدتها 12 شهرا ..... وعند تأسيس الشركة يعيد الملتمس تقديم طلب الاعتماد للجنة بتتيم الملف، وفي حالة موافقة اللجنة على طلب الاعتماد تبلغ للمعني بالأمر قرار اعتماد مؤقت. " ولكن مرحلية اعتماد الوطاء تظهر أكثر بالنسبة للشركات التي تهدف أساسا للوساطة في عمليات البورصة، حيث يتم منحها أولا اعتمادا في شكل ترخيص مدته 12 شهرا من أجل إنشاء شركة الوساطة، وعند إتمام إجراءات تأسيس الشركة، يستلزم على هذه الشركة تقديم طلب اعتماد جديد، وفي حالة موافقة ((ل ت ع ب م)) على طلب هذه الشركة ترسل لها قرار اعتماد مؤقت. أما المرحلة الأخيرة فقد نصت عليها المادة 13 بقولها " وبعد الاككتاب أو اكتساب حصة من رأسمال ((ش ت ب ق م)) يعلم الو.ع.ب بذلك اللجنة التي تجعل الاعتماد نهائي. " وهذه المرحلة يشترك فيها جميع الوطاء سواء كان الوسيط بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تهدف أساسا إلى الوساطة في عمليات البورصة.

ولكن بالعودة إلى المادة 10 من النظام رقم 15/01 المذكورة آنفا نجد أنه قد تم النص فيها على أن طلب اعتماد الوساطة يلتزمه بنك أو شركة تجارية، وفي المقابل المادة 04 من النظام نفسه تنص على أنه يمكن الحصول على الاعتماد لممارسة الوساطة في عمليات البورصة إما بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تهدف أساسا للوساطة، وعليه فكيف يمكن تفسير أن المادة 10 تنص على إمكانية ممارسة الوساطة من قبل الشركات التجارية، وفي المقابل المادة 04 تنص على أن الشركات يمكنها ممارسة الوساطة في عمليات البورصة، ولكن يجب أن تكون هذه الشركات قد أنشئت خصيصا لممارسة هذا النشاط. هل يعتبر تعارض بين نصين قانونيين وبالتالي يفتح الباب لانتقاد المشرع

الجزائري، أم يفسر على أنه خطأ مادي أي أنه تم إدراج الشركات التجارية بدل المؤسسات المالية سهواً.

وفي سياق تأسيس «ش إ ب ق م» دائماً، فقد بينت المادة 06 المرسوم التشريعي رقم 10/93 أنه يمكن للأشخاص الطبيعيين أو الشركات ذات أسهم التي أنشئت خصيصاً لهذا الغرض أن تمارس عمل الوساطة، حيث يستنتج من هذه المادة أن المشرع قد وضع شروطاً تختلف من الشخص الطبيعي عن تلك المفروضة على الشخص المعنوي<sup>(1)</sup> حيث وسع من دائرة الشروط المفروضة على الشركات التي تهدف أساساً للوساطة في عمليات البورصة. وقد ساوى المشرع بين الشخص الطبيعي الذي يرغب في ممارسة الوساطة في عمليات البورصة، والشركات التي تهدف أساساً لممارسة الوساطة، في وجوب تقديم طلب الاعتماد لدى «ل ت ع ب م».

وبالعودة إلى نص المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 التي جاء فيها " يمكن انتقالاً ولمدة لا تتجاوز خمس سنوات، ابتداءً من تاريخ صدور هذا النص، أن تعتمد اللجنة كوسطاء في عمليات البورصة، الأشخاص المعنويين التابعين لفئات محددة في مرسوم تنفيذي". يتضح لنا من نص المادة أن «ش إ ب ق م» عند تأسيسها مرت بمرحلة انتقالية وهو ما جعلنا نتساءل عن ما إذا كان الشركاء المساهمون في رأسمال هذه الأخيرة أثناء المرحلة الانتقالية هم أنفسهم المساهمون بعد المرحلة الانتقالية؟

تنفيذاً لنص المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 صدر المرسوم التنفيذي رقم 176/94<sup>(2)</sup> والذي نصت المادة 02 منه على " يمكن أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانوناً في الجزائر وكذا صناديق المساهمة". وعليه فهذا المرسوم لم يأتينا بالجديد فيما يتعلق بالوسطاء إذ لم يتم تحديدهم تحديداً دقيقاً من حيث هويتهم وإنما فقط نص على بعض الشروط والخصائص التي تميزهم، وهذه الميزات هي إما أن يكون الوسيط بنك أو مؤسسة مالية أو أن يكون شركة تأمين أو أن يكون

(1) انظر المادة 05 و 06 من النظام 03/96، المؤرخ في 03/07/1996.

(2) المرسوم التنفيذي رقم 176/94 المؤرخ في 03 محرم عام 1415 هـ الموافق لـ 13 يونيو سنة 1994 م، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 41 بتاريخ 16 محرم عام 1415 هـ الموافق لـ 26 يونيو سنة 1994 م.

صندوق مساهمة، وعليه فكل المؤسسات والشركات التي تتوفر فيها هذه الشروط يمكنها أن تساهم في رأسمال «ش إ ب ق م» وتؤسس كوسطاء وما عليها سوى تقديم طلب الاعتماد، والتساؤل المطروح، لماذا هذا النوع من المؤسسات تحديداً؟ والاجابة بكل بساطة لأن هذه الفئة تعتبر من أهم المزودين برؤوس الأموال على الأمد الطويل لامتيازها بنوع من الاستقرار والثبات في قدراتها الادخارية والاستثمارية<sup>(1)</sup>.

وما يمكن استنتاجه من خلال المادة المذكورة أعلاه أنها حصرت ممارسة عمل الوساطة في عمليات البورصة على طائفة الأشخاص المعنوية فقط مستثية الأشخاص الطبيعية من ذلك، حيث نصت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على أن عمل الوساطة في عمليات البورصة يمكن ممارسته من قبل الأشخاص الطبيعية والأشخاص المعنوية على السواء، وعليه فالمادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 176/94 ليست مناقضة للمادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 وإنما جاءت كحالة خاصة نص عليها المشرع في المادة 61 وصدر تنفيذها بموجب المرسوم التنفيذي رقم 176/94، و بما أنها حالة خاصة استقر لها المشرع مادة خاصة.

وقبل التعرف على الوسطاء المعتمدين خلال هذه الفترة سنتعرف أولاً على المرحلة الانتقالية متى بدأت وكم دامت وما هي الغاية منها؟

بدأت هذه المرحلة حسب نص المادة 61 المذكورة آنفا من تاريخ صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 أي من تاريخ 23 مايو سنة 1993 واستمرت لمدة خمس سنوات بمعنى أن هذه المرحلة حسب نص هذه المادة ستنتهي في 22 مايو سنة 1998 وسنرى فيما بعد إن كانت هذه المرحلة قد دامت فعلا خمس سنوات، أما بالنسبة للغاية من المرحلة الانتقالية فلا شك أنه يتمثل في محاولة ربح الوقت دون الانتظار حتى يتم اعتماد الوسطاء لأن اعتماد الوسطاء يتم وفق مجموعة من إجراءات والتي قد تطول مدتها، إضافة إلى ضرورة إقناع المستثمرين بالاستثمار في مجال الأوراق المالية لتأسيس شركات خاصة بالوساطة في عمليات البورصة. كان الأمر يستلزم وقتا لنشر هذه الثقافة في أوساط المستثمرين الذين عادة ما يترثون لتظهر ملامح هذا القطاع على أرض الواقع<sup>(2)</sup>.

(1) أنظر جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الثالث، تنظيم وإدارة البورصة، دون دار النشر، الطبعة الأولى، 2002، دون بلد النشر، ص 19.

(2) أنظر حميل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، المرجع السابق، ص [136-137].

وبعد صدور المرؤوم التنفيذي رقم **176/94** الؤي وضع الخطوط العريضة لتأسيس ((ش إ ب ق م)) ءهث ءء صفاة ومميزاة الوؤطاء ورؤم تأؤره نسبيا إذ تم إصداره بعد مرور أكؤر من سنة من صدور المرؤوم التشريعي رقم **10/93** ، يفترض أن كل الشروط الضرورية مهياة لتشكيل وتأسيس ((ش إ ب ق م)) إلا أن ذلك تأؤر إلى غاية اجتماع الجمعية التأسيسية بتاريخ **21** ماي **1997** لتأسيس أخيرا ((ش إ ب ق م)) بتاريخ **25** ماي **1997**. وما يلاحظ هنا أن تأسيس هذه الأخيرة تأؤر بأربع سنوات كاملة من صدور النص القانوني الأساسي المنشأ لها والؤي كان بتاريخ **23** مايو سنة **1993**.

إن تأسيس ((ش إ ب ق م)) عن طريق الجمعية العامة التأسيسية دليل ومبرر على أن تأسيسها كان تأسيسا مفتوح أي باللؤوء العلني للادؤار، وذلك لأن الشركات التي يتم تأسيسها عن طريق اللؤوء العلني للادؤار لا يءتمل تأسيسها إلا بعد انعقاد الجمعية التأسيسية لأن عقدها التأسيسي مجرد مشروع قانون أساسي ولا بد أن يوافق عليه أغلبية المءكؤبين في رأسمالها وهذا يتم من ءلال الجمعية العامة التأسيسية، على ءلاف الشركات التي يتم تأسيسها تأسيسا مءلق ءهث لا ءتطلب جمعية تأسيسية<sup>(1)</sup>.

ولكن بالرجوع إلى تأسيس شركات المساهمة عن طريق اللؤوء العلني للادؤار نجد المادة **592** القانون التجاري ءنص على أن عدد الشركاء يجب ألا يقل عن سبعة أشخاص وأن لا يقل رأسمالها عن **05** ملايين دينار جزائري، غير أن الوضع يءءلف بالنسبة لـ ((ش إ ب ق م)) ءهث أضافء لها ((ل ء ع ب م)) قيد آخر في نص المادة **03** من النظام **01/97** يءمثل في قيمة المساهمة الدنيا التي يقدمها الوؤيط والمؤدرة بـ **02** مليون ءج، إذ بجمع نص المادئين نجد أن ((ش إ ب ق م)) يجب أن تأسيس برأسمال أدنى يقدر بـ **14** مليون ءج، وفي المقابل نص المشرع على أن ((ش إ ب ق م)) ءنشأ بين الوؤطاء المعتمدين قانوننا وعليه يمكن اعتبار أن تأسيسها تم ءون اللؤوء العلني للادؤار، وعند تأسيس شركات المساهمة وفقا لهذا الإءراء اشءرط المشرع أن لا يقل رأسمالها عن **01** مليون ءج وهنا نجد أن مساهمة الوؤيط ءضعف الءء الأدنى لرأسمال الشركة هذا من

(1) راجع المواد **595**، **600**، **605** من الأمر **59/75** المؤرخ في **19/12/1975** ج ر ع **101**. والمادة **06** من المرؤوم التنفيذي **438/95** المؤرخ في أول شعبان عام **1416** هـ الموافق لـ **23** ءيسمبر سنة **1995** م، المءضمن ءطبيق أحكام القانون التجاري المءعلقة بشركات المساهمة والءجمعاة، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **80** بتاريخ **2** شعبان عام **1416** هـ الموافق لـ **24** ءيسمبر سنة **1995** م.

جهة. ومن جهة أخرى فإن التأسيس باللجوء العلني للادخار يقوم فيه الموثق بتحرير مشروع القانون الأساسي بطلب من مؤسس أو أكثر وينشر المؤسسون إعلان التأسيس تحت مسؤوليتهم - ما يعرف بـ **boil** هو عبارة عن ملخص لعقد تأسيس الشركة - بحيث يتوقف الاكتتاب في رأسمال الشركة بمدى احترام الإءراءين السابقين ويجب أن يكتب بكامل رأس المال ويجب أن يكون مدفوعا بنسبة الربيع على الأقل على أن تتم تكملته خلال أجل خمس سنوات من تسجيل الشركة في السجل التجاري، ويتم إثبات الاكتتاب بموجب بطاقة اكتتاب وتكون الاكتتابات والمبالغ المدفوعة مثبتة في تصريح المؤسسين بواسطة عقد موثق، حيث يؤكد الموثق ذلك بناء على تقديم بطاقات الاكتتاب في مضمون العقد الذي يحرره، وتودع الأموال الناتجة عن الاكتتابات النقدية وقائمة المكتتبين مع ذكر المبلغ الذي دفعه كل مكتب لدى الموثق أو مؤسسة مالية مؤهلة قانونا - من الناحية العملية تودع الأموال المكتتب بها في رأسمال الشركة لدى الموثق و الذي بدوره يودعها لدى مصالح الخزينة العمومية - وبعد كل هذا يأتي دور الجمعية التأسيسية التي يحضرها جميع المكتتبين ومن خلالها تتم عملية الموافقة على القانون الأساسي وانتخاب وتعيين هيئات الشركة ليتم بهذا الإءراء التأسيس النهائي للشركة. وأمام كل هذا يبقى السؤال المطروح هل تأسيس ((ش إ ب ق م)) تم بعقد توثيقي فعلا وما مدى اتباع هذه الإءراءات عند تأسيسها؟

إلى حد الآن ((ش إ ب ق م)) تأسست من قبل الوسطاء المعتمدين للمرحلة الانتقالية وعليه سنتعرف على مؤسسي ((ش إ ب ق م))، حيث ونزولا عند مقتضيات المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 176/94 كانت التشكيلة المؤسسة لـ ((ش إ ب ق م)) تتكون من البنوك المعتمدة حينها وكذا شركات التأمين والتي بلغ عددها اءمالا اءني عشر مؤسسة وهم<sup>(1)</sup>:

### أولا/ البنوك المالية

بالنسبة للبنوك التي اعتمدت كوسطاء أثناء الفترة الانتقالية بلغ عددها (07) بنوك، ستة منها بنوك عمومية أما البنك السابع فهو بنك برأس مال خاص وهذه البنوك هي:

(1) تحليل نورة، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2003/2002، ص 87.

- .البنك الوطني الجزائري (B N A).
- .بنك الفلاحة والتممية الريفية (B A D R).
- .بنك التتممية المحلية (B D L).
- .بنك الجزائر الخارجي (B E A).
- .القرض الشعبي الجزائري (C P A).
- .الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط/ بنك (C N E P).
- .يونيون بنك (UNION BANK) بنك خاص.

### ثانيا/ شركات التأمين

أما بخصوص شركات التأمين فاستقر الوضع كذلك على تلك المؤسسات المستقرة قانونا في الجزائر حينها، حيث بلغ عددها خمسة (05) ويتعلق الأمر بكل من:

- .الشركة الجزائرية للتأمين (S A A).
- .الشركة الجزائرية للتأمين الشامل (C A A T).
- .الشركة المركزية لإعادة التأمين (C C R).
- .الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (C A A R).
- .الصندوق الوطني للتعاوض الفلاحي (C N M A).

وقد بلغ رأسمال «ش إ ب ق م» 24.000.000.00 دج موزع بالتساوي بين الوسطاء الاثني عشر المعتمدين بحصة اشتراك تقدر بـ 2.000.000.00 دج لكل وسيط طبقا لما قرره المادة 03 من النظام رقم 01/97 التي أقرت المساواة بين الوسطاء في المساهمة في رأسمال «ش إ ب ق م» كما حددت قيمة حصة الاشتراك في رأسمال هذه الأخيرة.

وخلال الفترة الممتدة من صدور المرسوم التنفيذي رقم 176/94 إلى غاية تأسيس «ش إ ب ق م» سنة 1997، صدر النظام رقم 03/96 والذي نصت المادة 06 منه على إمكانية ممارسة الوساطة في عمليات البورصة من قبل شركات المساهمة غير الأشخاص المعنويين المحددين في المرسوم التنفيذي رقم 176/94، حيث ما يمكن استنتاجه من هذا:

أولا أن صدور هذا النظام كان أثناء المرحلة الانتقالية فهذه المرحلة لم تنتهي بعد.

ثانيا أن «ش إ ب ق م» لم يتم تأسيسها بعد.

وهنا نتساءل عن جدوى اصدار هذا النص في حين أن المرحلة الانتقالية لم تنقضي بعد و الأدهى أن «ش إ ب ق م» لم يتم تأسيسها بعد وهو ما يمنح لهذه الشركات الأحقية من الناحية القانونية في طلب الاعتماد كوسطاء ومن ثمة يمكنها أن تكون أطرافا مؤسسة لهذه الأخيرة، وهو ما يثبت مرة أخرى تعارض النصوص القانونية الصادرة عن المشرع الجزائري المتعلقة ب «ش إ ب ق م» .

إن إصدار هذا النص القانوني في هذه الفترة بالذات فتح الباب لانتقاد المشرع، حيث من جهة نصت المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على أن الوسطاء الذين سيتم اعتمادهم للمرحلة الانتقالية والمحددة بخمس سنوات سيتم تحديدهم بموجب مرسوم تنفيذي وقد صدر المرسوم التنفيذي رقم 176/94 وحدد الشروط الواجب توافرها في الوسطاء المعتمدون للمرحلة الانتقالية، ومن جهة أخرى أصدر النظام رقم 03/96 قبل انتهاء المرحلة الانتقالية ومنح بموجبه حق ممارسة الوساطة لشركات المساهمة غير الأشخاص المعنويين المحددين في المرسوم التنفيذي رقم 176/94، والإشكال من وراء كل هذا يكمن في أن «ش إ ب ق م» لم يتم تأسيسها بعد، وهو ما يمنحها الحق من الناحية القانونية أن تكون طرفا مؤسسا لهذه الأخيرة إن هي حصلت على الاعتماد من «ل ت ع ب م»، فالتساؤل المطروح هل قصد المشرع من وراء اصدار النظام رقم 03/96 أن يبين هوية الوسطاء خلال المرحلة التي تلي المرحلة الانتقالية؟ وإذا كان الهدف كذلك فإنه يمكننا القول أن المشرع مرّ جانبا لأن المادة 06 من النظام 03/96 ناقضت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 حيث نصت هذه الأخير أنه يمكن ممارسة الوساطة في عمليات البورصة في شكل شركات مساهمة بشرط أن تأسس خصيصا لهذا الغرض، في حين الأولى جعلت ذلك متاحا لكل شركات المساهمة ولم تشترط تخصيص النشاط لغرض الوساطة في عمليات البورصة.

#### الفرع الثاني: المساهمون بعد المرحلة الانتقالية

توصلنا من قبل إلى أن الهدف الرئيسي للمرحلة الانتقالية التي أقرها المشرع الجزائري يتمثل في ربح الوقت من أجل تأسيس شركات متخصصة في الوساطة في عمليات البورصة إضافة إلى ضرورة إقناع المستثمرين بالاستثمار في مجال الأوراق المالية، وهذه

المرحلة التي نص المشرع على أنها تمتد لمدة خمس سنوات من تاريخ 23 مايو سنة 1993 إذ يفترض أن بعد مرور خمس سنوات ندخل إلى مرحلة جديدة، أي من المرحلة الانتقالية إلى ما بعد الانتقالية بعد تنازل الأعضاء المؤسسون لـ «ش إ ب ق م» عن حصصهم للوسطاء المعتمدين الجدد، أي أن عملية التنازل هذه تتم بتاريخ 22 مايو سنة 1998 إذ يفترض أن تأسيس شركات تهدف للوساطة في عمليات البورصة قد تم بتمام مدة خمس سنوات التي نص عليها المشرع ، وما تميزت به هذه المرحلة أنها بدورها تنقسم إلى مرحلتين، الأولى تميزت بكون الوسطاء فيها هم الشركات المعتمدة خصيصا لممارسة الوساطة، أما الثانية فتميزت بأن الوسطاء فيها هم بنوك مالية.

### أولا/ الوسطاء شركات معتمدة خصيصا لممارسة الوساطة

بتاريخ 15 جويلية 1999 قام الأعضاء المؤسسين لـ «ش إ ب ق م» بالتنازل عن حصصهم لصالح الوسطاء الجدد المعتمدين من طرف «ل ت ع ب م» وهم<sup>(1)</sup>:

**الراشد المالي (ERRACHED EL MALI):** المؤسسة من طرف بنك الجزائر الخارجي (B E A) والشركة المركزية لإعادة التأمين (C C R) والصندوق الوطني للتعاقد الفلاحي (C N M A).

**المؤسسة المالية العامة S.O.G.I.F.I:** المنشأة من طرف القرض الشعبي الجزائري (C P A) والشركة الجزائرية للتأمين الشامل (C A A T) والصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط/ بنك (C N E P).

**شركة توظيف القيم المنقولة S.P.D.M:** المؤسسة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B A D R) و الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (C A A R).

**UNION BROKERACE:** المنشأة من طرف يونيون بنك (UNION BANK) المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف S.O.F.I.C.O.P: المؤسسة من طرف البنك الوطني الجزائري (B N A) وبنك التنمية المحلية (B D L) و الشركة الجزائرية للتأمين (S A A).

(1) أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص 145.

كان من المفروض أن المرحلة الانتقالية تنتهي بتاريخ 23/05/1998 وبانتهائها يتم تنازل الوسطاء المعتمدون خلال المرحلة الانتقالية عن حصصهم للشركات المؤسسة خصيصا لممارسة الوساطة إلا أن هذا التنازل لم يتم إلا في 15/07/1999 وهو ما يعني أن المرحلة الانتقالية دامت ست سنوات، أي أنها تأخرت بسنة كاملة، مثلما تأخر إصدار المرسوم التنفيذي 176/94 بسنة كاملة، وكأن المرحلة الانتقالية بدأت من تاريخ صدور هذا الأخير، وليس من تاريخ صدور المرسوم التشريعي 10/93.

وبعد إتمام إجراءات تأسيس «ش إ ب ق م» تم تدشين بورصة الجزائر بتاريخ 28/07/1999 من قبل رئيس مجلس الأمة بحضور رئيس الحكومة وسفراء كل من الولايات المتحدة الأمريكية، كندا وفرنسا وقد أعرب مدير «ش إ ب ق م» عن تجهيز كل ما من شأنه العمل على سير عمليات البورصة<sup>(1)</sup>.

ولكن بعد تنازل المؤسسات والشركات المؤسسة لـ «ش إ ب ق م» عن حصصهم للوسطاء الجدد المعتمدين من طرف «ل ت ع ب م» واللذين بلغ عددهم خمسة (05) شركاء نجد أن وضعية «ش إ ب ق م» مخالفة لنص المادة 592 من القانون التجاري

التي تنص على أن عدد الشركاء في شركات المساهمة لا يمكن أن يقل عن سبعة (07) شركاء في حين أن عدد الشركاء في «ش إ ب ق م» هو خمسة (05) وهو ما يجعلنا نتساءل عن مصيرها في هذه الحالة. فلو طبقنا أحكام القانون التجاري تطبيقا كاملا، لكان مصير الشركة الحل<sup>(2)</sup>، غير أنه بالرجوع إلى الفقرة الأخيرة من المادة المذكورة أعلاه نجدها تنص على أن شرط سبعة شركاء لا يطبق على الشركات التي يكون رأسمالها عمومي، ولكن هل ينطبق ذلك على «ش إ ب ق م» التي ورغم أن الشركاء فيها هم بنوك و شركات تأمين أي أن رأسمالها عمومي ولكنه ليس خالص حيث يعتبر مزيج بين العام والخاص بوجود شريك برأسمال خاص والأمر يتعلق بـ UNION

## .BROKERACE

(1) تونبين فطومة، دور جهازي التسيير والتسوية في تنظيم سوق البورصة، مذكرة من أجل الحصول على شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008/2007، ص 17، والسؤال المطروح لماذا تأخر تدشين بورصة الجزائر بعد مرور سنتين من تأسيسها خاصة وأن تدشينها تزامن مع مرور 13 يوما من اعتماد الشركات التي تهدف للوساطة في عمليات البورصة، وهل زالت «ش إ ب ق م» نشاطها قبل ذلك أم لا ؟

(2) أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 148.

## ثانيا/ الوطاء بنوك مالية

بالعودة إلى المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 نجدها تنص على أن ممارسة الوساطة في عمليات البورصة يمكن أن يمارسه الأشخاص الطبيعيين أو الشركات ذات أسهم المنشأة خصيصا لهذا الغرض، غير أن صدور القانون رقم 04/03 المعدل للمرسوم التشريعي رقم 10/93 حمل في طياته تعديلا للمادة 06 منه، حيث نصت على إمكانية ممارسة الوساطة من طرف الشركات التجارية المنشأة خصيصا لهذا الغرض، وكذا البنوك والمؤسسات المالية، حيث كان لفتح المجال للبنوك بأن تعتمد كوسطاء الأثر الكبير على تشكيلة «ش إ ب ق م» إذ ابتداء من تاريخ 2006/11/14 أصبح المساهمون في رأسمال هذه الأخيرة كلهم بنوك عمومية وهم<sup>(1)</sup>:

بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B A D R): تم اعتماده بموجب القرار رقم 04-023 بتاريخ 2004/12/20.

البنك الوطني الجزائري (B N A): تم اعتماده بموجب القرار رقم 04-024 بتاريخ 2004/12/20.

بنك التنمية المحلية (B D L): تم اعتماده بموجب القرار رقم 04-025 بتاريخ 2004/12/20.

بنك الجزائر الخارجي (B E A): تم اعتماده بموجب القرار رقم 04-026 بتاريخ 2004/12/20.

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط/ بنك (C N E P): تم اعتماده بموجب القرار رقم 05-001 بتاريخ 2005/01/17<sup>(2)</sup>.

(1) الموقع الرسمي لـ «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(2) لقد كان عدد الشركاء في «ش إ ب ق م» أواخر سنة 2004 عشرة (10) شركاء ويتعلق الأمر بـ: 1/ الراشد المالي (ERRACHED EL MALI) - 2/ المؤسسة المالية العامة S.O.G.F.I. - 3/ شركة توظيف القيم المنقولة S.P.D.M - 4/ المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف S.O.F.I.C.O.P - 5/ UNION BROKERACE - 6/ بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B A D R) - 7/ البنك الوطني الجزائري (B N A) - 8/ بنك التنمية المحلية (B D L) - 9/ بنك الجزائر الخارجي (B E A) - 10/ الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط/ بنك (C N E P) ، وبتاريخ 2005/03/20 تم شطب الوسطاء الخمسة الذين تم تأسيسهم أثناء

- القرض الشعبي الجزائري (C P A): تم اعتماده بموجب القرار رقم 12-06 بتاريخ 2006/11/14.

وما يمكن ملاحظته على هذه الفترة أن عدد الشركاء كذلك يقل عن سبعة وهو ما يطرح إمكانية حل الشركة لانعدام النصاب القانوني للشركاء المنصوص عليه في المادة 592 من القانون التجاري، ولكن مادام هؤلاء الشركاء الستة كلهم بنوك عمومية فهذا يعني أن رأسمالها عمومي خالص، وفي هذه الحالة يمكننا أن نطبق الفقرة الأخيرة من المادة 592 من القانون التجاري، التي تنص على " ولا يطبق الشرط المذكور في الفقرة 02 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية".

#### المطلب الثاني: تسيير شركة بورصة القيم المنقولة

تقتضي القواعد العامة في شركات المساهمة أن يشارك كل مساهم في تسيير وإدارة الشركة، ولكن العدد الكبير الموجود في الشركة يحول دونه ودون هذه المشاركة مما أدى بالمشروع إلى تنظيم إدارة هذا النوع من الشركات، حيث بالرجوع إلى القانون التجاري نجده قد نص على طريقتين لتسيير شركات المساهمة، الطريقة الأولى - النظام الكلاسيكي - كان جاء بها الأمر رقم 59/75، يكون فيها التسيير بمجلس وحيد يتمثل في مجلس الإدارة الذي يعتبر الجهاز التنفيذي لكل أعمالها، وهو المهيم على تسيير جميع نشاطاتها كما يتمتع من الناحية العملية والقانونية بسلطات واسعة في إدارة الشركة ومراقبتها في نفس الوقت، - مراقبة الأعضاء لبعضهم إلى جانب مراقبة رئيس المجلس - سواء كان ذلك في الإدارة الداخلية والمتمثلة في اتخاذ القرارات، أو ما تعلق منها بالإدارة الخارجية في مواجهة الغير، حيث يتم انتخاب مجلس الإدارة لأول مرة من طرف الجمعية العامة التأسيسية عند تأسيس الشركة، ومن طرف الجمعية العامة العادية فيما بعد، وذلك لمدة يتم تحديدها في القانون الأساسي دون أن تتجاوز ستة سنوات،.

أما الطريقة الثانية - النظام الحديث - حديث النشأة أضيف بموجب المرسوم التشريعي 08/93 ويكون فيه التسيير بمجلسين هما، مجلس المديرين ومجلس المراقبة. فالشركة إذن تسيّر بطريقة مغايرة عن النظام القديم لأنه يقوم على أساس وجود جهازين متجاورين،

المرحلة الانتقالية ليبقى عدد الوسطاء خمسة، ولكن بعد اعتماد القرض الشعبي الجزائري (C P A) بتاريخ 2006/11/14 أصبح عددهم ستة شركاء كلهم بنوك عمومية وهو ما يجعل رأسمالها عمومي خالص.

الأول يضم طائفة المءىرىن المءرفىن ىسمى مجلس الإدارة أو القىاءة، ىتمتع بسلاط واسعة تمكنه من التصرف باسم ولءساب الشركة فى كل الظروف، كما ىمارس هذه السلاط فى ءءود موضوع الشركة مع مراعاة السلاط اللى ىءولها القانون صراحة لمجلس المراقبة وءمعىاء المساهمىن، والءانى ىءكون من المساهمىن فقط ىسمى مجلس المراقبة ىءءص أساسا بمراقبة مجلس المءىرىن بهءف ءماىة رؤوس أموال المساهمىن.<sup>(1)</sup> فءذا النظام ءءضاعف فىه الرقابة على مستوى الشركة ءىء ىءضع مجلس المءىرىن إلى رقابءىن رقابة مجلس المراقبة فضلا عن الرقابة اللى ىمارسها المساهمىن، هذا وىتم انءءاب أعضاء مجلس المراقبة من طرف الءمعىة العامة الآسىسىة واللىءىن بءورهم ىقومون بءععىن أعضاء مجلس المءىرىن وىسند الرئاسة لأءءهم. وبالنسبة لـ «ش إ ب ق م» فإن ءسىرها ىتم بواسطة مجلس إدارة (فرع أول)، أى أنه ءم اءءىار الطرىقة الكلاسىكىة فى ءسىرىر، وعءه بمهمة ءسىرىر اللىومى لشؤون الشركة لمءىر عام بمساعدة مءموعة من اللءان (فرع ءانى).

### الفرع الأول: مجلس الإدارة

ءبنى المءرء النظام الكلاسىكى فى إدارة وءسىرىر «ش إ ب ق م»، ءىء ىءولى ءسىرىرها مجلس إدارة مءكون من الشركاء المساهمىن فى رأسمالها طبقا لما ءقءضىه القواعء العامة لءسىرىر شركاء المساهمة اللى ءشءرط أن ىكون ءمىع أعضاء مجلس الإدارة مساهمىن فى رأسمال الشركة اللى ىءىرونها، ءىء اشءرط المءرء أن ىكون أعضاء مجلس الإدارة مالكىن لنسبة معىنة من أسهم الشركة اللى ىءولون إءارءها وءسىرىر شؤونها<sup>(2)</sup>. وعلىه فمءام المءرء ىشءرط أن ىمءلك أعضاء مجلس الإدارة نسبة معىنة من أسهم الشركة، فءبعبا لذلك فإن كل ءغىىر ىمس هوىة الشركاء المساهمىن فى رأسمال الشركة

(1) ءمءى مءمود باروء، العضىوىة فى مجلس إدارة شركة المساهمة، مءلة الأزهر بءزة، سلسلة العلوم الإنسانىة، عزة فلسطين، المءلء 12، العءء 02، 2010، ص [450-508].

(2) وذلك طبقا لنص المءاءة 619 من القانون ءءارى اللى ءشءرط أن ىكون مجلس الإدارة فى شركاء المساهمة مالكا لنسبة 20% من أسهم الشركة اللى ىءىرها.

يتبعه بصفة تلقائية تغير في تشكيلة المجلس القائم بالإدارة. وهذا ما ينطبق على «ش إ ب ق م» التي تغير المساهمون في رأسمالها بصفة كلية، حيث أن المساهمون خلال المرحلة الانتقالية ليسوا أنفسهم المساهمون بعد المرحلة الانتقالية كما سبق بيانه، وعليه سننطرق أولا لتشكيلة مجلس الإدارة أثناء المرحلة الانتقالية، وبعدها سنناول تشكيلة مجلس الإدارة بعد المرحلة الانتقالية.

### أولا/ تشكيلة مجلس الإدارة أثناء المرحلة الانتقالية

تولى تسيير «ش إ ب ق م» أثناء المرحلة الانتقالية مجلس إدارة مكون من عشر أعضاء ممثلين للوسطاء التالي ذكرهم<sup>(1)</sup>:

الصندوق الوطني للتعاوض الفلاحي (C N M A).

البنك الوطني الجزائري (B N A).

القرض الشعبي الجزائري (C P A).

بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B A D R).

بنك التنمية المحلية (B D L).

الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط/ بنك (C N E P).

الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (C A A R).

الشركة الجزائرية للتأمين الشامل (C A A T).

الشركة المركزية لإعادة التأمين (C C R).

10- يونيون بنك (UNION BANK).

فمن الناحية القانونية ووفقا لنص المادة 610 من القانون التجاري التي تنص على أن مجلس إدارة شركة المساهمة يتكون من ثلاثة أعضاء على الأقل واثنى عشر عضو على

(1) صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، المرجع السابق، ص 305. غير أن بعض المراجع تؤكد أن مجلس الإدارة أثناء المرحلة الانتقالية ضم جميع الشركاء وهم (B N A)، (B A D R)، (B D L)، (B E A)، (C P A)، (C N E P)، (UNION BANK)، (S A A)، (C A A T)، (C C R)، (C A A R)، (C N M A). أنظر عبد العزيز أعراب: تمويل المؤسسات عن طريق السوق المالية - حالة مؤسسة صيدال في بورصة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001/2000، ص 97.

الأكثر، نجد أنّ مجلس إدارة ((ش إ ب ق م)) يتكون من عشرة أعضاء وهو ما يجعله ضمن النصاب المحدد قانونا. كما تقضى المادة 619 من القانون التجارى بوجود تملك أعضاء مجلس الإدارة لعدد من الأسهم يعادل نسبة 20% على الأقل من رأسمال شركة المساهمة، وبالعودة إلى ((ش إ ب ق م)) نجد أنها قد احترمت هذا الشرط، إذ أن مجلس إدارتها يملك ما يفوق 80% من رأسمال هذه الأخيرة، حيث بلغ رأسمالها 24.000.000.00 دج بمساهمة مقدرة بـ 2.000.000.00 دج لكل وسيط، ولما كان عدد أعضاء مجلس الإدارة فى هذه الشركة 10 أعضاء نستنتج أن مجلس الإدارة مالكا لـ 20.000.000.00 دج من رأسمال الشركة، وهذا ما يجعل ((ش إ ب ق م)) قد تقيدت بقواعد القانون التجارى وطبقت كل قواعده فيما يتعلق بمجلس الإدارة.

### ثانيا/ تشكيلة مجلس الإدارة بعد المرحلة الانتقالية

بعد تنازل الوسطاء المعتمدين للمرحلة الانتقالية عن كامل حصصهم فى رأسمال ((ش إ ب ق م)) تغيرت هوية الشركاء بالكامل، وتبعاً لذلك كان لزاماً أن تتغير التشكيلة المكونة للمجلس القائم بإدارتها. ومن أجل ذلك أصبح مجلس إدارة ((ش إ ب ق م)) حالياً يتكون من البنوك العمومية الستة المساهمين فى رأسمالها، وهم الوسطاء فى عمليات البورصة. بتشكيلة تظم رئيس وخمسة أعضاء<sup>(1)</sup>.

#### أ/ رئيس مجلس الإدارة:

يتولى رئاسة مجلس إدارة ((ش إ ب ق م)) أحد أعضائه طبقاً لما نصت عليه القواعد العامة وهذه المهمة يقوم بها حالياً قائم بالإدارة يمثل الصندوق الوطنى للتوفير والاحتياط/ بنك

(C N E P)

#### ب/ الأعضاء الخمسة:

- قائم بالإدارة يمثل بنك الجزائر الخارجى (B E A).
- قائم بالإدارة يمثل القرض الشعبى الجزائرى (C P A).
- قائم بالإدارة يمثل البنك الوطنى الجزائرى (B N A).
- قائم بالإدارة يمثل بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B A D R).

(1) الموقع الرسمى لـ ((ش إ ب ق م)) [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

قائم بالإءارة يمثل بنك التنمية المحلية (B D L). هذا وتتخلص مهام وصلاحيات مجلس الإدارة فيما يلي: متابعة إدارة وتطوير البورصة واتخاذ ما يلزم من إجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام القانون الأنظمة والتعليمات و القرارات الصادرة بموجبه. مراقبة أعمال البورصة من أجل حماية مصالح المستثمرين المتعاملين و التأكد من أن التعامل يتم على أسس سليمة وعادلة. الاشراف على نشر وتوفير المعلومات والبيانات الكافية وبالسرعة اللازمة عن تداول الأوراق المالية والتحقق من سلامتها ودقتها ووضوحها. اعداد الميزانية والحسابات الختامية وعرضها على الجمعية العامة. وضع القواعد المنظمة للاستعانة بالخبراء اللازمين لحسن أداء البورصة. تعيين محافظ حسابات وتحديد أتعابه. وضع السياسات العامة لتدريب موظفي البورصة. تعيين محامي أو أكثر للبورصة، وقبول الأعضاء في البورصة.

### الفرع الثاني: المدير العام واللجان

خول مجلس إدارة (ش إ ب ق م) مهمة التسيير اليومي لشؤون الشركة لمدير عام يساعده في ذلك مجموعة من اللجان، وبذلك نجد المشرع قد أوجد نوعاً من التجديد أو الاجتهاد في التسيير من خلال إنشاء لجان تساعد المدير العام في أداء مهامه، بحيث من شأنها تخفيف أعباء التسيير عليه.

### أولا/ المدير العام

يتم تعيين المدير العام لـ (ش إ ب ق م) من قبل مجلس الإدارة<sup>(1)</sup> من بين الأشخاص ذوي الخبرة في المجالات الاقتصادية والمالية والذين تتوفر فيهم الشروط المتعلقة بالجنسية والأهلية والخبرة والشهادة... الخ، ويمارس المدير العام مهامه وفقا للأنظمة الداخلية والتعليمات المعمول بها في البورصة، إذ يتولى جميع الشؤون الإدارية والمالية والفنية

(1) بالنسبة لتعيين المدير العام لـ (ش إ ب ق م) فإن تعيينه يتم وفقا لما تم النص عليه في القانون التجاري لا سيما المادة 639 منه، وهنا نجد أن (ش إ ب ق م) قد امتثلت لقواعد القانون التجاري.

للبورصة بحيث يكون مسؤولاً أمام مجلس الإدارة عن ذلك، ويحضر عليه أن يكون شريكاً أو مساهماً في الشركة، هذا ويتم إنهاء خدماته بنفس طريقة تعيينه. وتتمحور مهام المدير العام بصفة رئيسية فيما يلي:

- 1/ تنفيذ القرارات الصادرة عن مجلس الإدارة.
- 2/ التوقيع على كافة الوثائق والمراسلات لتسيير أعمال البورصة.
- 3/ الرقابة على عمليات التداول المنفذة في البورصة بما في ذلك إلغاء أو تعديل أي عملية جرت خلافاً للقانون أو الأنظمة أو التعليمات المعمول بها.
- 4/ تعيين الموظفين وفقاً لأحكام نظام موظفي البورصة.
- 5/ متابعة حسن سير الأعمال في البورصة وحسن أداء موظفيها و جهازها الإداري.

#### ثانياً/ اللجان

تتكون «ش إ ب ق م» من عدة لجان ولكل لجنة اختصاصها وبدراسة اختصاص اللجان نجدها هي نفسها مهام «ش إ ب ق م» المنصوص عليها في المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، وتتمثل هذه اللجان في:

#### أ/ لجنة التسجيلات

لجنة التسجيلات هي لجنة مكلفة بتسجيل مفاوضات وأوامر الوسطاء في عمليات البورصة، حيث يتم تسجيل أوامر الوسطاء في سجل مخصص لذلك تحتفظ به «ش إ ب ق م» على مستوى لجنة التسجيلات.

#### ب/ لجنة التداول

تم تنصيب لجنة التداول المنصوص عليها في المادة 15 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، ابتداءً من حصة التداول المنعقدة في يوم 16 أبريل 2001، وشُكلت لجنة التداول وفقاً للقرار رقم (1) لمجلس إدارة «ش إ ب ق م» المنعقد بتاريخ 19 مارس 2001.

ويتضمن التشكيل الجديد للجنة التداول بعد اجتماعها في يوم 03 فيفري 2010 الأعضاء التالية:

بصفته رئيساً: ممثل عن «ش إ ب ق م».

بصفته نائباً للرئيس: ممثل عن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك

- ممثل عن بنك التنمية المحلية: بصفته عضواً.
- ممثل عن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك: بصفته عضواً.
- ممثل عن بنك الفلاحة والتنمية الريفية: بصفته عضواً.
- ممثل عن البنك الوطني الجزائري : بصفته عضواً.
- ممثل عن البنك الخارجي الجزائري: بصفته عضواً، و عضواً مستخلفاً.
- ممثل عن القرض الشعبي الجزائري بصفته عضواً و عضواً مستخلفاً.
- ممثل عن بنك بي إن بي باريبا الجزائر: بصفته عضواً، و عضواً مستخلفاً<sup>(1)</sup>.

### ج/ لجنة المقاصة

تتولى لجنة المقاصة عملية تسوية وتنظيم مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة التي تم تنفيذها في البورصة، إذ تعد عملية المقاصة آخر إجراء لإتمام عملية تداول القيم المنقولة، وما يجب التنويه إليه أن هذه اللجنة لم يعد لها وجود في ظل تأسيس الجزائر للتسوية (المؤتمن المركزي على السندات) الذي أصبح يقوم بمهمة تسوية ومقاصة المعاملات المنجزة في البورصة.

### د/ التنظيم الهيكلي الإداري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تشكل الهيكل الإداري لـ «ش إ ب ق م» أثناء المرحلة الانتقالية من هيئة رئيسية تضم هيئتين فرعيتين، تتمثل الهيئة الرئيسية في مجلس الإدارة وهو السلطة العليا الساهرة على إدارة و تسيير شؤون الشركة برئاسة رئيس مجلس الإدارة الذي يتم انتخابه من بين الأعضاء المشكلين للمجلس، طبقاً لما تقضي به القواعد العامة.

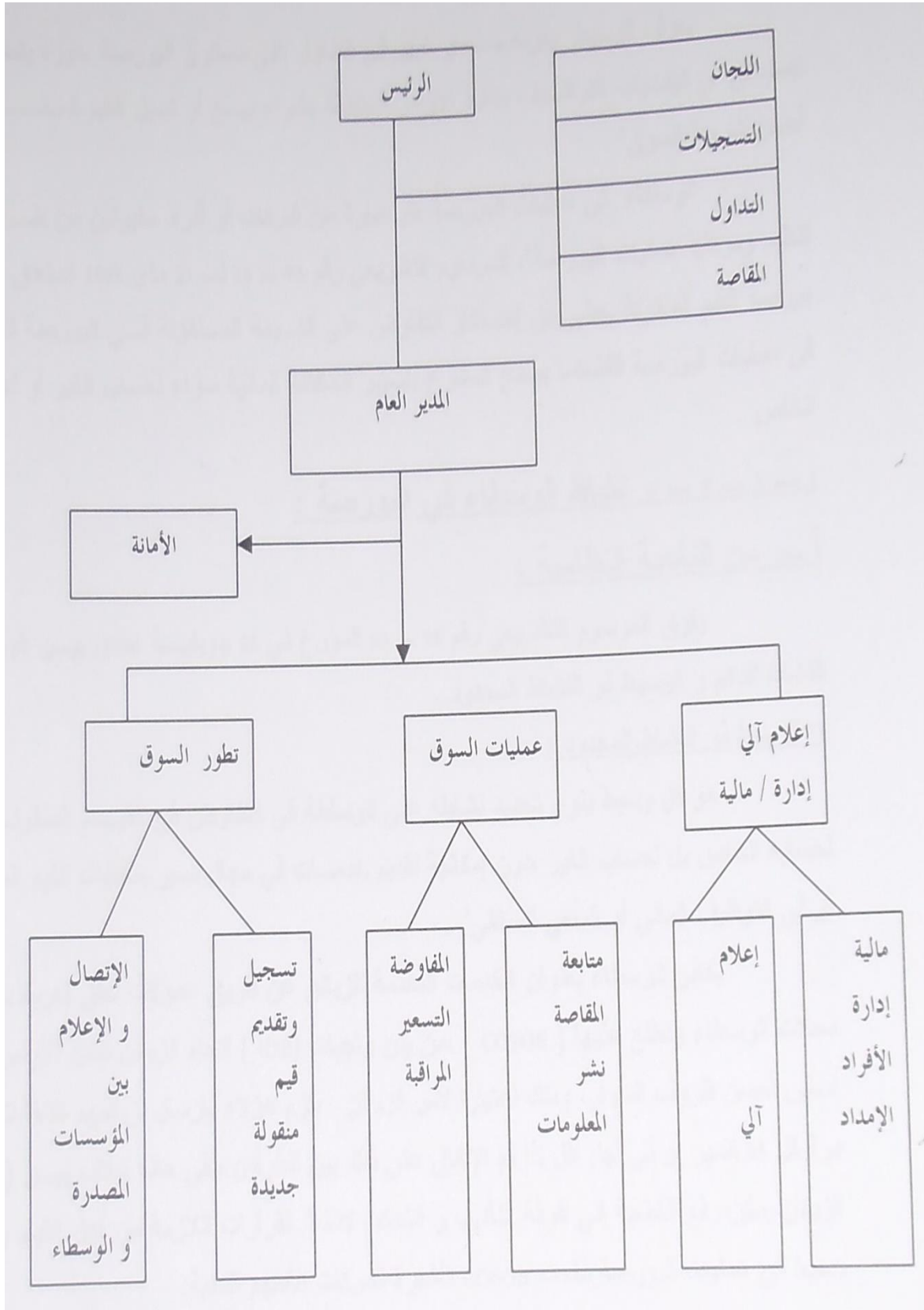
أما الهيئتين الفرعيتين فتتمثل الأولى في اللجان والتي تسهر أساساً على تنفيذ المهام التي كلفت بهم «ش إ ب ق م» وهذه اللجان هي لجنة التسجيلات، لجنة التداول، ولجنة المقاصة. أما الثانية فتتمثل في المدير العام المكلف بالتسيير اليومي لشؤون الشركة تتفرع

(1) الموقع الرسمي لـ «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) بتاريخ 20/05/2016 على الساعة 23.47، سنتناول شرح

لجنة التداول في الفصل الثاني عند التطرق لمهام «ش إ ب ق م».

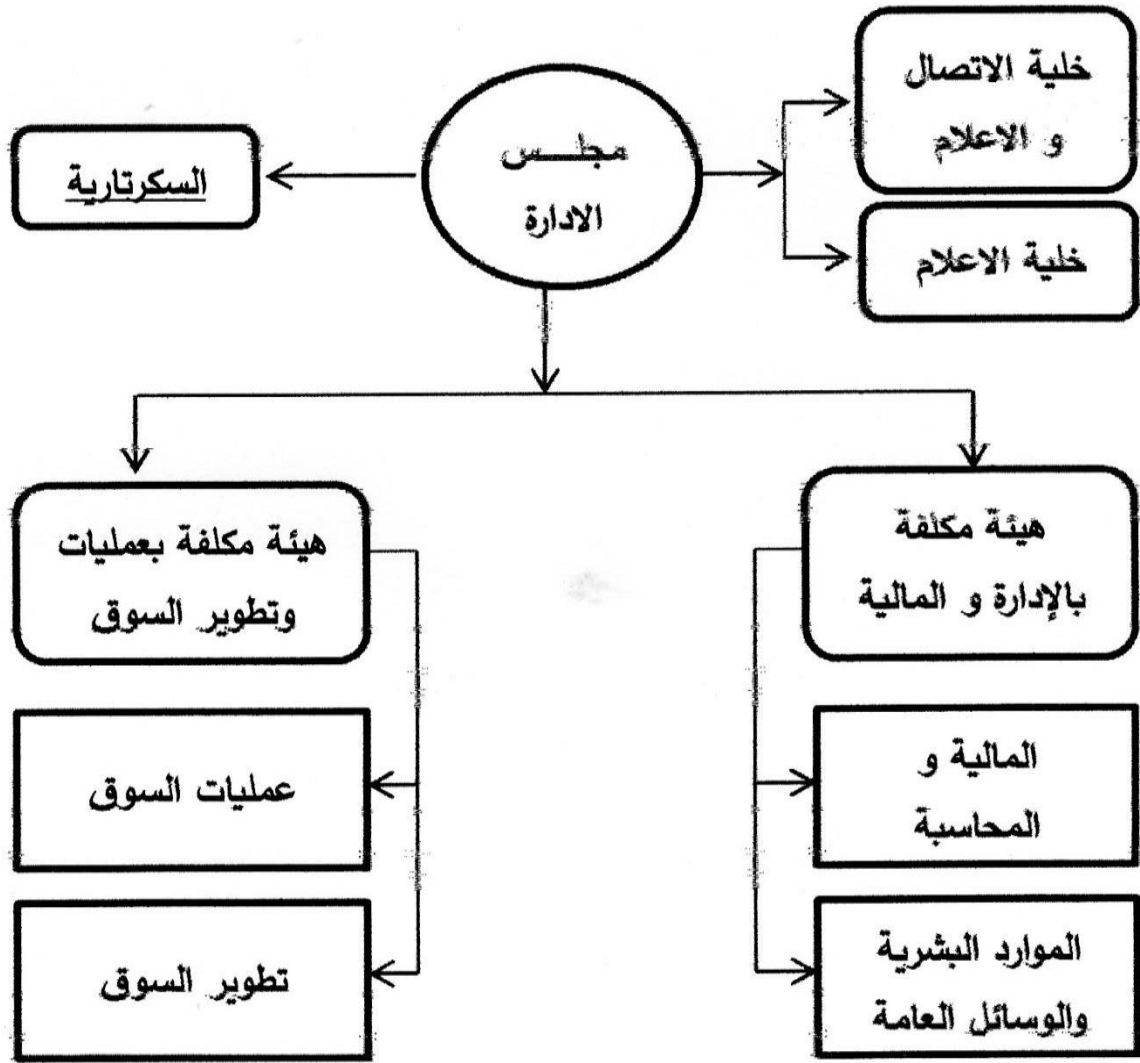
عنه ثلاث ءلايا؁ تكلف ءلية الأولى بالإعلام الآلي والمالية الإءارة؁ والثانية مكلفة بعمليات السوق؁ أما الثالثة فهي مكلفة بتطوير السوق. أنظر الشكل رقم 01 أدناه. وقد تم تغيير التنظيم الهيكلي الإداري بعد المرحلة الانتقالية؁ حيث ضم هيئة رئيية ماملة في مجلس الإءارة كهية عليا؁ تتفرع عنها هيئة وحيءة وهي المءيرية العامة التي بءورها تفرعت عنها السكرتارية كما تم إنشاء ءليتين وهيئتين كلها تابعة للمءيرية العامة؁ ءلية الأولى مكلفة بالإعلام والاتصال وءلية الثانية مكلفة بالاتصال؁ أما الهيئتين فالأولى مكلفة بالإءارة والمالية؁ في حين كلفت الهيئة الثانية بعمليات وتطوير السوق. أنظر الشكل 02 أدناه<sup>(1)</sup>.

(1) الموقع الرسمي لـ (ش إ ب ق م) [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) بتاريخ 2016/05/29 على الساعة 20.47.



الشكل رقم (01)<sup>(1)</sup>.

(1) يمثل الشكل رقم (01) التنظيم الهيكلي الإداري لـ «ش إ ب ق م»، نقلا عبد العزيز أعراب، تمويل المؤسسات عن طريق السوق المالية - حالة مؤسسة صيدال في بورصة الجزائر-، المرجع السابق، ص 98.



الشكل رقم (02)(1).

وقد كان لصدور القانون 04/03 دور بارز في تعديل التنظيم الهيكلي حيث تم توكيل مهمة تنظيم عمليات التسوية ومقاصة المعاملات في البورصة لهيئة جديدة ثالثة في بورصة الجزائر متمثلة في المؤتمر المركزي على السندات فبذلك أصبح وجود لجنة مكلفة بالمقاصة غير ضروري في ظل توكيل المهام التي كانت تؤديها لجنة المقاصة لهيئة أكبر حجم وأكثر تنظيم وأكثر استقلالية.

(1) يمثل الشكل رقم (02) التنظيم الهيكلي الإداري لـ (ش إ ب ق م) بعد المرحلة الانتقالية، من انجاز الطالبين

الباحثين بالاستناد إلى الموقع الرسمي لـ (ش إ ب ق م) [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

الفصل الثاني  
نشاط شركة  
إدارة بورصة  
القيم المنقولة  
والرقابة الممارسة  
عليها

## الفصل الثاني:

### نشاط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والرقابة الممارسة عليها

بعد أن تعرفنا على النظام القانوني لـ «ش ت ب ق م» في الفصل الأول، حيث كانت لنا إحاطة حول تعريفها وخصائصها وكذا مكانتها، كما تعرفنا على مؤسسيها و المساهمون فيها و على طريقة تسييرها.

سنتطرق في هذا الفصل إلى الهدف والغاية من إنشاء هذ الجهاز حيث عهد المشرع لـ «ش ت ب ق م» بمجموعة من المهام، هذه المهام تعكس أهمية هذا الجهاز في تسيير السوق المالية، وكذا السير الحسن لمختلف العمليات المالية المنجزة فيها. كما أوجد نوعا من الرقابة عليها بهدف ضمان تأديته لهذه المهام بما يضمن تطور السوق المالية، واستمرار وجود وتطور هذا الجهاز الفعال والحساس بالنسبة للاقتصاد، وبالنسبة التنظيم الهيكلي للبورصة في الجزائر. وعليه سندرس هذا الفصل من خلال المبحثين التاليين:

**المبحث الأول: مهام وصلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.**

**المبحث الثاني: الرقابة الممارسة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.**

## المبحث الأول: مهام وصلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تسعى «ش إ ب ق م» من خلال المهام المنوطة بها إلى حماية السوق المالية وضمان سلامتها ونزاهة العمليات وشفافيتها، فهي تحمي النظام العام للسوق المالية. فمن خلال تمحيص هذه المهام يظهر أنها ولا تحقق نفعاً خاصاً بها كما أنها لا تمارس نشاطاً خاصاً بها، وإنما تمارس نشاطاً بالغ الأهمية بالنسبة لبورصة الجزائر بصفة خاصة وبالنسبة للاقتصاد الوطني بصفة عامة، وفي سبيل ضمان أداء «ش إ ب ق م» لمهامها بطريقة فعالة فقد تم منحها صلاحيات واسعة لضبط سوق تداول القيم المنقولة، وانطلاقاً من ذلك ارتئينا تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين. حيث خصصنا المطلب الأول لمهام «ش ت ب ق م» في حين سنتطرق في المطلب الثاني لصلاحياتها.

### المطلب الأول: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بيّن المشرع مهام «ش إ ب ق م» بموجب المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 وعلى ضوءها سندرس هذا المطلب من خلال فرعين حيث خصصنا الفرع الأول لمهام التنظيم التي تمارسها «ش ت ب ق م» أما الفرع الثاني فسنتعرف فيه على مهام التسيير التي تمارسها «ش ت ب ق م».

### الفرع الأول: مهام التنظيم لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتمحور مهام التنظيم التي تمارسها «ش إ ب ق م» أساساً في التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة (أولاً) وتنظيم عمليات تداول القيم المنقولة (ثانياً).

### أولاً/ التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة

سنتطرق في هذا الصدد إلى تعريف القيم المنقولة، وبعدها سنتعرف على القيم المنقولة محل الإدخال في البورصة، وبعدها سنتطرق إلى إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة من خلال النقاط التالية:

### أ/ تعريف القيم المنقولة

القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة

أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة أو حق مديونية عام على أموالها<sup>(1)</sup>.

لكن بالرجوع إلى المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المنظم لبورصة الجزائر التي تنص على: "تؤسس بورصة للقيم المنقولة. وتعد بورصة القيم المنقولة إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم." نجد المشرع قد نص على أن القيم المنقولة تصدرها إما الدولة وإما الأشخاص الآخرون من القانون العام، بينما المادة 715 مكرر 30 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 نصت على أن القيم المنقولة تصدرها شركات المساهمة. وقد عرّفتها «ل ت ع ب م» على أنها سند مالي قابل للتداول يصدره كيان قانوني يرغب في الحصول على تمويل يوجه لإنجاز مشاريع استثمارية. وتشهد هذه السندات لأصحابها بحيازتهم جزءا من رأسمال أو بامتلاكهم حقا للدين على الذمة المالية للكيان المصدر<sup>(2)</sup>. أما «ش إ ب ق م» فعرّفتها بأنها أصل من الأصول المالية تصدره شركات ذات أسهم أو الدولة، وقد تأخذ شكلين رئيسيين، هما السهم والسند. وتوصف بأنها منقولة لأنها يمكن أن تكون محل تفاوض بين المستثمرين مما يسهل حركة وتنقل رؤوس الأموال المدخرة<sup>(3)</sup>.

## ب/ القيم المنقولة محل الادخال

تتمثل القيم المنقولة محل الادخال في البورصة فيما يلي:

### 1/ الأسهم

عرف المشرع الجزائري السهم بموجب نص المادة 715 مكرر 40 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 على أنه سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها. وعرفه الفقه على أنه: صك أو سند يمثل حصة المساهم النقدية أو العينية في رأسمال الشركة<sup>(4)</sup>. أو هو سند من سندات رأس المال. يمثل وحدة قياس رأس مال

(1) المادة 715 مكرر 30 من المرسوم التشريعي رقم 08/93، المؤرخ في 25/04/1993 م، المعدل والمتمم

للأمر 59/75، المتضمن القانون التجاري، ج ر 27.

(2) الموقع الرسمي لـ «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(3) الموقع الرسمي لـ «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(4) نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 185.

الشركات ذات الأسهم. أو هو سند ملكية يخول للمستثمرين المساهمين حقوقا تتعلق بأصول الشركة<sup>(1)</sup>.

## 2/ القيم المنقولة المركبة

تتمثل القيم المنقولة المركبة في نوعين من القيم وهما:

### شهادات الاستثمار:

تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الإسمية مساوية للقيمة الإسمية لسهم الشركة المصدرة، حقوقا مالية، وهي قابلة للتداول. فهي قيم منقولة تشبه السهم من دون الحق في التصويت، تنتج عن تقسيم سهم عادٍ إلى قسمين متميزين<sup>(2)</sup>. وتعتبر شهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأس المال<sup>(3)</sup>.

### شهادات الحق في التصويت:

تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالسهم<sup>(4)</sup>. وتلجأ الشركة لإصدار شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت عند زيادة رأس المال، وتجزئة الأسهم الموجودة، على ألا تتجاوز نسبة الربع من رأس مال الشركة<sup>(5)</sup>، ويجب أن تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار، على أن تكتسي الشكل الإسمي، ولا يجوز التنازل عنها إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار، غير أنه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار، ويعاد تكوين السهم بقوة القانون، بين يدي حامل شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت<sup>(6)</sup>.

(1) الموقع الرسمي لـ «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(2) الموقع الرسمي لـ «ل ت ع ب م» [www.cosob.dz](http://www.cosob.dz)

(3) المادة 06 من نظام «ل ت ع ب م» رقم 01/12 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 هـ الموافق لـ 12 يناير سنة 2012 م، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 41 بتاريخ 25 شعبان عام 1433 هـ الموافق لـ 15 يوليو سنة 2012 م المعدل والمتمم للنظام 03/97.

(4) المادة 715 مكرر 63 من المرسوم التشريعي رقم 08/93، المؤرخ في 1993/04/25 م، المعدل والمتمم للأمر 59/75، المتضمن القانون التجاري، ج ر 27.

(5) المادة 10 من المرسوم التنفيذي 170/91 المؤرخ في 14 ذي القعدة عام 1411 هـ الموافق لـ 28 مايو سنة 1991 م، يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 26 بتاريخ 18 ذي القعدة عام 1411 هـ الموافق لـ أول يونيو سنة 1991 م.

(6) المواد 715 مكرر 64، مكرر 65، مكرر 67 من المرسوم التشريعي رقم 08/93، المؤرخ في 1993/04/25 م، المعدل والمتمم للأمر 59/75، المتضمن القانون التجاري ج ر 27.

### 3/ السندات

السند: هو صك مديونية يثبت وجود دينٍ على شركة ذات أسهم أو الدولة، ذو عائد بنسبة فائدة يمكن أن تكون: ثابتة أو تصاعدية أو متغيرة، وله مدة استحقاق محددة، وتسد قيمته عند انتهاء هذه المدة (1).

كما عرف بأنه صك قابل للتداول تصدره الشركة أو الشخص المعنوي ويتعلق بقرض طويل الأجل (2). وقد نص المشرع الجزائري على نوعين من سندات الدين.

#### سندات المساهمة:

تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجزائها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الإسمية للسند. يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة (3).

#### سندات الاستحقاق:

سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية (4).

### 4/ القيم المنقولة القابلة للتحويل

بالنسبة للقيم فتمثل في نوعين النوع الأول سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، والنوع الثاني سندات الاستحقاق ذات قسماكت بالأسهم.

#### سندات استحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

هو السند الذي يخول صاحبه إمكانية، وليس إلزامية، استبداله بسندات الملكية الممثلة في أسهم المصدر (5). فيمكن لحامل هذا النوع من السندات استبدالها حسب رغبته بأوراق

(1) الموقع الرسمي لـ «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(2) شمعون شمعون، البورصة - بورصة الجزائر -، أطلس للنشر، الطبعة الأولى، دون تاريخ النشر، الجزائر، ص

(3) المادة 715 مكرر 74 من المرسوم التشريعي 08/93، المؤرخ في 1993/04/25 م، المعدل والمتمم للأمر

59/75، المتضمن القانون التجاري، ج ر ع 27.

(4) المادة 715 مكرر 81، من المرسوم التشريعي 08/93، المؤرخ في 1993/04/25 م، المعدل والمتمم للأمر

59/75، المتضمن القانون التجاري، ج ر ع 27.

(5) الموقع الرسمي لـ «ل ت ع ب م» [www.cosob.dz](http://www.cosob.dz)

مالية خاصة بأسهم عادية لنفس الشركة المصدرة وبذلك يصبح من ملاكها، أي من بين مساهميها العاديين له نفس حقوقهم وعليه نفس واجباتهم<sup>(1)</sup>.

#### سندات استحقاق ذات قسّمات اكتتاب بالأسهم:

تخول إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب الواحدة أو العديدة حق الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة بسعر واحد أو بأسعار عديدة، وحسب الشروط والآجال التي حددها عقد الإصدار. ويجب ألا تتعدى فترة ممارسة الحق في الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للاقتراض بأكثر من ثلاثة أشهر<sup>(2)</sup>، وهي من بين الأوراق التي تجمع بين صفات الأسهم و صفات السندات، تخول لحملتها الحق في الاكتتاب في أسهم الشركة المعنية بحيث أن تسليمه لقسيمة من تلك القسيّمات التابعة لسنداته يؤهله للاكتتاب في سهم أو عدد من الأسهم بسعر محدد وفي فترة زمنية محددة مسبقا<sup>(3)</sup>.

#### ج/ إجراءات ادخال القيم المنقولة

تحدد شركة إدارة بورصة القيم المنقولة إجراءات إدخال السندات بالاتفاق مع المصدر ووسطاء عمليات البورصة المكلفين بالإدخال في البورصة<sup>(4)</sup>، وذلك بعد تلقيها طلبات قبول قيم منقولة في عمليات التداول في البورصة من طرف «و ع ب» وقد بين النظام العام للبورصة إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة، إذ يتم إدخال سندات رأس المال التي قررت «ل ت ع ب م» قبولها وفق أحد الإجراءات الآتية<sup>(5)</sup>:

الإجراء العادي.

إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.

إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت.

(1) جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الثاني، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، دون دار النشر، الطبعة الأولى، 2002، دون بلد النشر، ص 53.

(2) المادة 29 من المرسوم التنفيذي 170/91، المؤرخ في 1991/04/28 م، ج ر ع 26.

(3) جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الثاني، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، المرجع السابق، ص 84.

(4) المادة 07 من قرار 01/98 صادر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998م، المتضمن تحديد إجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات. وهذا تأكيد لنص المادة 50 من النظام 03/97

(5) المادتان 19 و 50، من النظام 03/97، المؤرخ في 1997/11/18، ج ر ع 87.

أما السندات الشبيهة للخرينة فيتم إدخالها في البورصة عبر الاجراء العادي بسعر مرجعي إرشادي، والسعر المرجعي هو السعر المتوسط المعتدل الذي جرى ضبطه خلال جلسة المزايده في السوق الأولية<sup>(1)</sup>.

هذا وقد نص النظام العام للبورصة على إمكانية رفض «ش إ ب ق م» إدخال القيمة المنقولة في البورصة ولكن من أجل ذلك اشترط أن يكون العرض سلبيا<sup>(2)</sup>. ولكن قبل التحدث عن إجراءات الإدخال لابد أن نتناول اتفاقية القيد التي تبرمها الشركة التي تقرّر قبول قيمها في البورصة مع «ش إ ب ق م» والتي على ضوءها تقبل عملية الإدخال والاجراء المتبع.

### 1/ توقيع اتفاقية قيد

يجب على الشركة التي قبلت «ل ت ع ب م» قيمها في البورصة أن توقع اتفاقية قيد السند الملحقة بقرار القبول، بموجبها تلتزم باحترام النظام العام والقواعد والإجراءات التي تحددها «ش إ ب ق م» والسارية المفعول وكذا كل تعديلات أو إضافات تلحق فيما بعد بها<sup>(3)</sup>.

### 2/ الإجراء العادي

سنتطرق لتعريف الاجراء العادي ومن ثم سنتعرف على حالات استعماله.

#### تعريف الإجراء العادي:

الاجراء العادي هو ذلك الاجراء الذي يمكن «ش إ ب ق م» عندما يكون رأس مال الشركة موزعا بين الجمهور بمقدار، كاف من تسجيل قيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه «ش إ ب ق م» على أساس شروط السوق<sup>(4)</sup>.

#### حالات استعمال الإجراء العادي:

إنّ اللجوء إلى الاجراء العادي من أجل إدخال القيم المنقولة في البورصة محصور في ثلاث حالات محددة بموجب النظام العام لبورصة القيم المنقولة وهذه الحالات هي:

(1) المادة 77-04 من النظام 01/12، المؤرخ في 2012/01/12، ج ر ع 41.

(2) المادة 55 من النظام 03/97، المؤرخ في 1997/11/18، ج ر ع 87.

(3) المادة 04 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 01/98، المؤرخ في 1998/03/22 م.

(4) المادة 56 من النظام 03/97، المؤرخ في 1997/11/18، ج ر ع 87.

عندما يتعلق الأمر بالقيم المثيلة للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسساتيين.  
عندما يتعلق الأمر بسندات الدين التي تصدرها الدولة أو الجماعات المحلية.  
عندما يتعلق الأمر بسندات الدين التي تصدرها شركات الأسهم<sup>(1)</sup>.

### 3/ إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى

سنقوم أولاً بتعريف إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى وبعدها سنتعرف على إجراءات الإدخال وفقاً لهذا العرض.

#### تعريف إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى:

هو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر أدنى يقبل به المتدخلون للتنازل عنها<sup>(2)</sup>.

#### الإدخال وفقاً لإجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى:

خلال الحصة الخاصة بالبورصة تقوم «ش إ ب ق م» بالاتفاق مع المدخلين بتحديد نتائج الإدخال كما تعين سعر الإدخال المساوي لحد آخر أمر ملبي وتحدد عند الاقتضاء نسبة التخفيض المطبقة على الأوامر الحالية. ولتحقيق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى تجمع «ش إ ب ق م» كل أوامر الشراء المرسلة من طرف «و ع ب» وتتولى عملية الفرز، ولا تقبل «ش إ ب ق م» إلا أوامر الشراء ذات السعر المحدد، إذا حظي العرض بالاستجابة فإن سعر الإدخال يكون موافقاً لحد آخر أمر مدفوع لهذا السعر الوحيد<sup>(3)</sup>.

### 4/ إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت

سننتظر لتعريف إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت، ومن ثمة سنتعرف على إجراءات العرض العمومي للبيع بسعر ثابت.

#### تعريف إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

(1) المادة 11 من النظام 01/12، المؤرخ في 2012/01/12، ج ر ع 41.  
(2) المادة 59 من النظام 03/97، المؤرخ في 1997/11/18، ج ر ع 87.  
(3) المادة 13 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 01/98، والمادتان 61 و 62 من النظام 03/97، المؤرخ في 1997/11/18، ج ر ع 87.

هو ذلك الإءراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر قار محدد سلفا<sup>(1)</sup>.

### الإدخال وفقا لإءراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

خلال الحصة الخاصة بالبورصة تقوم ((ش إ ب ق م)) بتحديد نتيجة الإدخال في البورصة وذلك بالاتفاق مع ((و ع ب)) ، وتحديد عند الاقتضاء نسبة التخفيض المطبقة بالنسبة للأوامر الحالية. تقوم ((ش إ ب ق م)) بجمع أوامر الشراء المرسله من قبل ((و ع ب)) ولا تقبل ((ش إ ب ق م)) إلا أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض، وإذا حظي العرض بالاستجابة فإن سعر التداول يكون السعر المقترح في العرض<sup>(2)</sup>.

ويتمثل الفرق الرئيسي بين هذين النوعين من الإءراء العمومي في كون الأول بسعر محدد سلفا بيد أن الثاني يتم بالمزايدة<sup>(3)</sup>. وعملا على التشجيع على الإدراج في البورصة من خلال العرض العلني للبيع، فإن قانون المالية لسنة 2010 قد قرر إعفاء العمليات التي ينفذها المصدرون في هذا الإطار من الجباية. ويتعلق الأمر في الواقع بإعفاء فائض القيمة من بيع الأسهم المنجزة في إطار عملية الإدراج في البورصة<sup>(4)</sup>.

### ثانيا/ تنظيم عمليات تداول القيم المنقولة

يقصد بتداول القيم المنقولة التفاوض في مختلف الأوامر بيعا وشراء<sup>(5)</sup>، حيث يبدأ التداول بتلقي العروض والطلبات التي تسعى إدارة السوق إلى إءداث مواجهة بينها لتسعير الأوراق المالية بشكل يتحقق معه التوازن والاستجابة لأكبر قدر ممكن من الطلبات<sup>(6)</sup>، والتداول يتمثل في ربط الصلة بمقابل مالي بين شارٍ للقيم المنقولة وبائع لها. ومهمة ربط الصلة بين البائع والمشتري يقوم بها ((و ع ب)) بينما يقع على ((ش إ ب ق م)) تنظيم

(1) المادة 64 من قرار ((ش إ ب ق م)) رقم 01/98، المؤرخ في 22/03/1998 م.

(2) أنظر المادة 16 من قرار ((ش إ ب ق م)) رقم 01/98، المؤرخ في 22/03/1998، وكذا المادة 66 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر 87.

(3) الموقع الرسمي لـ ((ش إ ب ق م)) [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(4) **Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2009** p 26

(5) بن رزيق محمد، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر - 1 -، 2013/2014، ص 49.

(6) حمليل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، المرجع السابق، ص

ومراقبة سير عمليات التداول انطلاقا من تحديد القواعد والأسس المنظمة لسير المعاملات في البورصة عن طريق التنظيم المادي والعملي لمعاملات البورصة واجتماعاتها<sup>(1)</sup> وانتهاء بتنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.

### أ/ التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها

كل معاملة حول سند مسجل في التسعيرة يجب أن تتجز إلزاما في البورصة وأثناء حصة التداول. حيث تقوم «ش إ ب ق م» بتنظيم اجتماعات داخل البورصة من خلال هذه الاجتماعات تقوم بعملية التنظيم المادي للمعاملات حول القيم المنقولة.

### 1/ تنظيم اجتماعات البورصة

يتم تداول القيم المنقولة بعد اجتماع الأعوان المؤهلين لـ «و ع ب» وموظفي «ش إ ب ق م» المؤهلين بذلك يطلق عليهم تسمية محافظو القاعة إذ تتم هذه الاجتماعات في مكان معد خصيصا لهذا الغرض تسمى قاعة التداول.

#### قاعة التداول:

هي المكان الذي يتم فيه اجتماع المتفاوضين في البورصة من أجل تحديد أسعار القيم المنقولة وتداولها والمتواجدة داخل السوق المالية على مستوى مقر «ش إ ب ق م». وقد تم تحديد الأشخاص المرخص لهم بالدخول لقاعة التداول وهم الموظفون المتفاوضون من الأعوان المؤهلين الممثلين لـ «و ع ب» وكذا كل شخص مشارك للوسيط بصفته مستخدم أو متعاقد، والموظفون غير المتفاوضون وهم موظفي «ش إ ب ق م» مراقب «ل ت ع ب م» والزوار مرفقين بضابط القاعة، بحيث يمكنهم السير الحر في القاعة، التصرف مع لجنة التفاوض، التدخل خلال حصة التفاوض وتقديم الشكاوى.

#### محافظ القاعة:

هو شخص من «ش إ ب ق م» يعينه المدير العام لهذه الأخيرة، أو شخص يفوضه هذا الأخير، يكون مسؤولا عن تأطير حصص التفاوض. كما تثبت هذه الصفة لأعضاء لجنة التفاوض<sup>(2)</sup>.

(1) بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري و التطبيق، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، معهد الحقوق والعلوم السياسية بن عكنون، جامعة الجزائر، 2002/2001، ص 69.

(2) المادة 14، من قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، المؤرخ في 1998/03/22م.

## مهام وسلطات محافظ القاعة<sup>(1)</sup>:

- تفسير وفض النزاعات التي تطرأ خلال حصص التفاوض في البورصة.
- اتخاذ القرارات بشأن النزاعات التي تطرأ بين وسيطين لعمليات البورصة والمتعلقة بمعاملة في البورصة.
- إعلام لجنة التفاوض ومراقب «ل ت ع ب م» بكل مخالفة لقواعد التفاوض في البورصة وكل إخلال بقانون الأخلاق من قبل كل شخص يدخل القاعة.
- إبعاد من القاعة كل شخص يمكن أن يضر سلوكه سير العمليات في البورصة.
- اتخاذ الإجراءات الضرورية لتأجيل افتتاح أو قطع المفاوضات في البورصة حول سند مسجل في تسعيرة البورصة، بالتنسيق بين محافظ «ش إ ب ق م» ومحافظ آخر.
- فرض غرامة لا تتجاوز 20000 دج على كل وسيط أو موظفيه أو المتعاقدين معه، قام بتصرف مخالف لقانون الأخلاق.
- تقديم المعلومات لـ «ل ت ع ب م» عن الأحداث التي تجري في البورصة التي يكون وسيط عمليات البورصة أو موظفيه أو المتعاقدين معه متورطين فيها لإجراء التحقيقات.
- تعيين محافظ «ش إ ب ق م» للسعر المرجعي لكل سند قبل افتتاح حصة البورصة.

## 2/ التنظيم المادي لمعاملات البورصة

أثناء الاجتماعات التي تقوم «ش إ ب ق م» بتنظيمها قد تتجزع تعاملات حول القيم المسعرة، وفي هذه المرحلة بالذات يظهر دورها في التنظيم المادي للمعاملات إذ تقوم في بادئ الأمر بتسجيل هذه المعاملات، وبعدها تحرر فهرس حول حصص البورصة.

### تسجيل المعاملات:

بمجرد أن تتم المعاملة، يجب على «ش إ ب ق م» أن تملأ وتمضي وثيقة (استمارة) معاملة مصادق عليها من اللجنة، ويجب أن تسجل فيها المعلومات التالية:  
تاريخ المعاملة.  
اسم ورمز السند المتعامل بشأنه.

(1) المواد 18، 19، 22، 24، من قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، المؤرخ في 22/03/1998م.

كمية السندات المتعامل بشأنها.

سر السند المتعامل بشأنه.

ويتم تقديمها مع سجلات الأوامر إلى وسطاء عمليات البورصة المعنيين.

**تحرير فهرس حصص البورصة:**

بعد حصة المعاملات في البورصة ترسل «ش إ ب ق م» بالنسبة لكل «و ع ب» يتدخل

لحساب مصدري الأوامر، المعلومات التالية:

تعيين السند المتفاوض حوله.

حجم السندات المتفاوض حولها.

السعر الذي أنجزت عنده المعاملة.

المبلغ الإجمالي للمعاملة.

رمز «و ع ب» بالنسبة لكل أمر من الأوامر المعالجة.

تاريخ المعالجة.

تبيان ما إذا كان «و ع ب» قد اشترى أو باع سندات لحسابه الخاص أو قام بالمعاملة

لحساب الزبون.

كل معلومة أخرى يمكن أن تدون بقرار من «ش إ ب ق م».

في حالة التنفيذ الجزئي للأمر تبيان كمية السندات المتبقية للتفاوض حولها.

إن هذه المعلومات التي ترسلها «ش إ ب ق م» يطلق عليها فهرس حصص البورصة،

وما يجب التأكيد عليه أنه بعد إتمام المعاملة تبقى الحقوق والامتيازات مرتبطة بذات السند

وتصبح ملكا للمشتري بمجرد تسجيل المعاملة. ولا يمكن لأي عون مؤهل دون ترخيص

من محافظ القاعة إلغاء معاملة بعد تسجيلها لحصة البورصة، في حين يمكن تعديل

معاملة سبق تسجيلها، ولكن يجب إلغائها أولاً ومن ثم ملء وثيقة جديدة تخص هذه

المعاملة المعدلة.

**ب/ تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة**

تهدف حصص المقاصة والتسوية إلى تسهيل وتأطير التسليم والتسوية الدوريين للسندات ما بين «و ع ب»<sup>(1)</sup>. إذ يقع على عاتق «ش إ ب ق م» تنظيم ومراقبة عمليات المقاصة للمعاملات في البورصة. ويتم ذلك في غرفة المقاصة والتي تعرف على أنها غرفة تسوى فيها جميع العمليات المبرمة في البورصة بين الوسطاء الدائنين والمدنيين<sup>(2)</sup>.

## 1/ مبادئ نظام المقاصة والتسوية

يقوم نظام المقاصة والتسوية على مجموعة من المبادئ والمتمثلة في:  
قيام «ش إ ب ق م» بتنظيم ومراقبة عمليات المقاصة.  
تنتقل ملكية الأوراق المالية مباشرة بعد تنفيذ العملية.  
تسليم الأموال والتنازل على الأوراق المالية يجب أن يتم في آن واحد.  
تقوم «ش إ ب ق م» بإعلام الوسطاء الماليين عن القاعدة التي يتم على أساسها تطبيق التسليم، وتحدد الموعد الذي تمت فيه العملية<sup>(3)</sup>.

## 2/ إتمام (إجراء) حصص المقاصة وحصص التسوية

سنتعرف أولاً على إجراء حصص المقاصة وبعدها سنتطرق إلى إجراء حصص التسوية.  
**حصص المقاصة:**

تتم حصص المقاصة بمقر «ش إ ب ق م» في اليوم الموالي لحصة التفاوض في الساعة والمكان المحدد من طرف هذه الأخيرة، بحضور إجباري لكل وسطاء عمليات البورصة حتى وإن لم يكن لديهم معاملات وذلك بواسطة أعوان مكلفين بتمثيلهم، ولا يمكن لهؤلاء الأعوان مغادرة حصة المقاصة إلا عند نهاية كل العمليات وبعد ترخيص من رئيس الحصة<sup>(4)</sup>.

## حصص التسوية:

- (1) المادة 02 قرار «ش إ ب ق م» رقم 03/98، صادر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998م، المتضمن تحديد قواعد مقاصة وتسوية المعاملات في البورصة.
- (2) شمعون شمعون، البورصة - بورصة الجزائر -، المرجع السابق، ص 40.
- (3) صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، المرجع السابق، ص 319.
- (4) المواد 03 و 05 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 03/98، المؤرخ في 22/03/1998.

تتم حصص التسوية في مقر «ش إ ب ق م» خلال أربعة أيام بعد كل حصة تفاوض في البورصة في الساعات والأمكنة المحددة من قبل «ش إ ب ق م» برئاسة ممثل هذه الأخيرة المكلف بالحفاظ على النظام وتطبيق القواعد.

### 3/ سريان حصص المقاصة وحصص التسوية

سندرس سريان حصص المقاصة وبعدها سنتطرق إلى سريان حصص التسوية.

#### سريان حصص المقاصة:

عند افتتاح حصة المقاصة يسلم كل وسيط لعمليات البورصة إلى بقية الوسطاء المعنيين قائمة المعاملات موقعة حسب الشكل المطلوب وتكون متعلقة بآخر حصة تفاوض في البورصة، ويجب على كل «و ع ب» بعد فحص العمليات والأرصدة أن يصدق على قوائم المعاملات، ويمكن أن تتخذ تحفظات حيث يقوم الوسطاء المعنيين بإجراء التعديلات الضرورية قبل نهاية الحصة، تعالج هذه التعديلات بضبط الأصول والخصوم أو بتحرير قوائم إضافية، ويقوم رئيس حصة البورصة بجمع مجموع اللوائح الموقعة من قبل «و ع ب» والمرفقة بملخصات اللوائح، كما يحدد الوضعية الإجمالية للمراقبة ويعيد تحديد المبالغ المقرضة والمدينة لكل وسيط، بعد أن تؤكد عمليات المقاصة يطلب رئيس الجلسة من «و ع ب» المعنيين التوقيع في الخانة المخصصة لذلك<sup>(1)</sup>.

#### سريان حصص التسوية:

يجب على كل «و ع ب» ليس لديه المبالغ الكافية في بنك التسوية أن يغطي حسابه قبل حصة التسوية، كما يجب عليه أن يتقدم إلى حصة التسوية مرفق بوثائق إذن التحويل المقدمة من قبل بنك التسوية وأن تكون هذه الوثائق موقعة وتحمل ختم «و ع ب»، وفي حالة انعدام الأموال من جانب أحد «و ع ب» المشتري فإن «و ع ب» البائع لا يمكنه تسليم السندات، وطبقا للمادة 145 من النظام العام لبورصة القيم المنقولة إذا لم يسلم «و ع ب» المشتري الأموال خلال حصة التسوية فإنه يجب على رئيس الحصة أن يعلم «ش إ ب ق م» بغرض توقيف التفاوض بالنسبة لـ «و ع ب» المتخلف<sup>(2)</sup>.

(1) المواد 07 و 08 و 09 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 03/98، المؤرخ في 1998/03/22.

(2) وفقا للمواد 14 و 15 و 17 و 18 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 03/98، المؤرخ في 1998/03/22.

وفي حالة ما إذا لم يكن «و ع ب» يملك السندات لتغطية معاملة خلال حصة التسوية فعليه أن يقدم لـ «و ع ب» المشتري شيك مؤشر أو تسديد بنكي بخصوص مبلغ المعاملة بغرض ضمان التسليم المؤجل للسندات. ويجب أن يتم تسليم السندات في أسرع وقت ممكن وعلى أبعد تقدير خلال حصة التسوية المقبلة، ويمكن أن يتم التسليم بتسوية مادية مباشرة بين «و ع ب» أو خلال حصة التسوية المقبلة، أما إذا حدث ولم يسلم «و ع ب» المتخلف خلال حصة التسوية المقبلة، يمكن لرئيس الحصة أن يأمر بمباشرة إجراء إعادة الشراء، وحسب هذا الإجراء يجب على «و ع ب» البائع أن يتفاوض مباشرة مع «و ع ب» آخر ويلتزم بتقديم المعاملة قصد المصادقة قبل حصة البورصة المقبلة، وخلال حصة التسوية المقبلة يسلم السند في أول الأمر لـ «و ع ب» المتخلف الذي يلتزم بتسليمه فوراً لـ «و ع ب» المشتري<sup>(1)</sup>. هذا وتقوم «ش إ ب ق م» بمراقبة تسويات رؤوس الأموال وتسليم السندات التي تبقى معلقة واتخاذ التدابير المناسبة إذا لم يراعي «و ع ب» الآجال التنظيمية.

وما يمكن ملاحظته أن بائع الورقة المالية لا يحصل على قيمتها إلا بعد مرور أسبوع أو أكثر وهي المدة نفسها لحصول مشتري الورقة عليها وهذا ما يببطئ سرعة المعاملات ويخفض من سيولة السوق ومعدل دوران الأوراق المالية باعتبار أن سرعة تسوية المعاملات يهيئ المناخ لسرعة استجابة أسعار الأوراق المالية إلى المعلومات المتاحة والوصول بهذه الأسعار إلى قيمتها العادلة بشكل يسهم في رفع كفاءة السوق<sup>(2)</sup>.

وما يجب التنويه والتأكيد عليه في هذا الصدد أن مهمة تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة لم تعد «ش إ ب ق م» مكلفة بأدائها بعد أن تمّ توكيلها لهيئة جديدة في البورصة تم إنشائها خصيصاً لهذا الغرض والمتمثلة في «م م ع س»، ولكن ما يشد انتباهنا هو أن المشرع قد قام باستحداث هذه الهيئة بموجب القانون 04/03 لممارسة هذه المهمة ورغم ذلك لم يتم بتعديل المادة 18 المنظمة لمهام «ش إ ب ق م»، وعليه فمن الناحية القانونية فإن «ش إ ب ق م» يمكنها القيام بهذه المهمة لأنها لم يتم سحبها منها بنص قانوني، ومن الناحية العملية فإن «م م ع س» هو من يقوم بهذه المهمة وحده.

(1) المواد 19 و 20 و 21 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 03/98، المؤرخ في 1998/03/22.

(2) صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، المرجع السابق، ص 139.

## الفرع الثاني: مهام التسيير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بالإضافة إلى مهام التنظيم التي تمارسها «ش إ ب ق م» يقع على عاتقها مهام أخرى، تتعلق بتسيير السوق المالية ومهام التسيير هذه تتمثل في أولاً: مهام التسعير وثانياً: مهام الإعلام.

### أولاً/ مهام التسعير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

إنّ سوق البورصة الجزائرية سوق تسيير بأوامر. أي أن تحديد الأسعار ينتج عن القيام أثناء سير الجلسة بمقارنة مجموع أوامر البيع والشراء التي يعرضها المتداولون في السوق. ويشرف على جلسات البورصة ممثل عن «ش إ ب ق م» حسب القواعد والإجراءات التي تحددها هذه الأخيرة. هذا وتعرف جلسة البورصة بأنها "الفترة التي تجري أثناءها الصفقات على القيم المنقولة المقبولة للتداول"، أما سعر البورصة فيعرف على أنه القيمة التي يبلغها سندها أثناء إحدى الجلسات في البورصة والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة و يعكس هذا السعر القيم المختلفة التي تلاقت عنده طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة<sup>(1)</sup>. إن السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة هو سوق وحيد يتضمن سوقاً لسندات رأس المال وسندات الديون، وهو سوق للدفع في الحال. وإنّ ممارسة «ش إ ب ق م» لمهام التسعير يتم انطلاقاً من تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة مروراً بتسيير نظام للتفاوض في الأسعار وصولاً إلى تحديد هذه الأسعار.

### أ/ تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة

للتفاوض حول القيم المنقولة المسعرة في البورصة ألزم المشرع أن يستعين كل متدخل في البورصة سواء كان مستثمر أو مصدر بأشخاص مختصين في هذا المجال وهم «و ع ب» وذلك عن طريق أوامر البورصة إذ تتكفل «ش إ ب ق م» بتسيير وتسجيل هذه

(1) شمعون شمعون، البورصة -بورصة الجزائر-، المرجع السابق، ص 45. في حين عرفه النظام 03/97 بموجب المادة 89 منه " بأنه تعليمة يقدمها زبون الى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في اطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل."

المفاوضاء، وعلفه فما دام اللفاوض يتم بأوامر فسنتعرف على أوامر البورصة ومن ثم سنناول تسجيل هءه الأوامر.

## 1/ أوامر البورصة

أمر البورصة هو أمر بشراء أو ببيع سندات يأمر به زبون يدعى **مصدر الأمر** وسيطا مؤهلا (ماسك حسابات - وسيط في عمليات البورصة) يقوم بإرساله فورا إلى السوق ويتأكد من تنفيذه<sup>(1)</sup>.

## 2/ أنواع الأوامر

طبعا للأحكام التنظيمية لعمل البورصة، يمكن لأوامر البورصة أن تأخذ إحدى الأشكال التالية وذلك حسب بيانات متعلقة بالسعر أو متعلقة بالصلاحيّة<sup>(2)</sup> أو بيانات من نوع خاص كما يمكن أن تأخذ شكلا آخر يتعلق ببيانات خاصة بمصدر الأمر، وسنناول كل نوع على حدى.

### بيانات السعر:

**أمر بالسعر الأفضل:** الأمر للأفضل هو أمر الشراء أو البيع الذي لا يتضمن أي بيان بالسعر وينفذ بالأولوية في أفضل ظروف السوق.

**أمر بسعر محدد:** هو أمر شراء أو بيع يحدد بموجبه مصدر الأمر السعر الأقصى الذي يمكن دفعه عند شراء السندات أو السعر الأدنى الذي يقبل عنده التنازل عن السندات.

### بيانات الصلاحيّة:

**الأمر ليومه:** هو أمر الشراء أو البيع يكون صالحا فقط لحصة البورصة التي تلي تلقيه.

**الأمر إلى الإلغاء:** هو أمر الشراء أو البيع الذي يكون صالحا إلى غاية آخر حصة تفاوض من الشهر المدني الجاري.

**الأمر بمدة محددة:** هو أمر الشراء أو البيع يتضمن تاريخ محدد لصلاحيته تساوي مدته القصوى 30 يوما ويحلل على أنه صالح إلى غاية نهاية حصة البورصة المحددة فيه.

(1) الموقع الرسمي لـ(ر ل ت ع ب م) [www.cosob.dz](http://www.cosob.dz)

(2) الموقع الرسمي لـ(ش إ ب ق م) [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

أمر حتى التنفيذ: هو أمر الشراء أو البيع الذي لا يتضمن أي بيان بصلاحيته وتحدد مدة تقديمه في السوق بثلاث أسابيع من الرزنامة.

**بيانات خاصة:**

أمر الكل أو لا شيء: هو أمر الشراء أو البيع الذي لا يمكن تليته جزئيا.

**بيانا خاصة بمصدر الأمر:**

أمر غير زبون: هو أمر موضوع لفائدة «و ع ب».

أمر الزبون: هو أمر موضوع لفائدة شخص آخر ممثل من قبل «و ع ب» مفوض لإنجاز معاملة في البورصة.

فكل أمر يعتبر صالح ليومه ما عدا بيانات مخالفة، وفي حالة عدم وجود بيانات خاصة بحد السعر فإن الأمر يعالج كأمر للأفضل، وكل أمر لا يتضمن الشروط المتعلقة بتنفيذه يمكن أن يلبي جزئيا وتعتبر كمية السندات المبينة فيه كأقصى حد، وكل أمر يجب أن يتضمن بيان زبون أو غير زبون حسب الحالة<sup>(1)</sup>.

### 3/ تسجيل الأوامر

فبمجرد قبول أمر البورصة يقوم الوسيط بتسجيل الأوامر التي تلقاها في سجل خاص بها ومن ثم إدخالها الى نظام التداول<sup>(2)</sup>، بعد عرضه على «ش إ ب ق م» وعند افتتاح حصة التفاوض يرسل سجل أوامر الوسيط بواسطة عون مرخص له بذلك، والذي يقوم بالتوقيع المسبق على السجل، ويمكن أن يلغى أو يعدل الأمر في أي وقت حتى بعد تسجيله بشرط أن يكون قبل بداية حصة البورصة وفي حالة التعديل نميز بين حالتين:  
الحالة الأولى: إذا خفض عدد السندات المتعامل حولها فالأمر يحافظ على خط الأولوية.

الحالة الثانية: إذا رفع عدد السندات المتعامل حولها أو إذا عدل سعر السند المعني فإن الأمر يفقد خط الأولوية ويعالج كأمر جديد<sup>(3)</sup>.

**ب/ تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها**

(1) المواد 27، 28، 29 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، المؤرخ في 1998/03/22. وكذا المواد 92 وما

بعدها من النظام 03/97، المؤرخ في 1997/11/18، ج ر 87.

(2) بن رزيق محمد، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 47.

(3) المادتان 44 و 45 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، المؤرخ في 1998/03/22.

تتولى ((ش إ ب ق م)) مهمة تحديد أسعار القيم المنقولة وذلك انطلاقا من تسيير نظام للتفاوض، الذي يتم أثناء اجتماعات البورصة وهي المهمة التي تتولاها لجنة التفاوض.

## 1/ أنظمة التسعير

سننطرق أولا لتعريف نظام التسعير وبعدها سنتعرف على أنواع أنظمة التسعير، وبعدها سنتعرف على نظام التسعير في بورصة الجزائر.

### تعريف نظام التسعير:

نظام التسعيرة في البورصة هو عبارة عن مجموعة من التقنيات تسمح بتحديد أسعار الأوراق المالية داخل البورصة<sup>(1)</sup>.

### أنواع أنظمة التسعير:

**التسعير الثابت:** هي مجموعة الأوراق المالية التي يتم تداولها على سعر ثابت خلال جلسة التداول يمثل آخر سعر تداول تأشيرى عند الافتتاح.

**التسعير المستمر:** هي مجموعة الأوراق المالية التي يتم تداولها خلال جلسة التداول على عدة أسعار و التي تتم خلال مراحل الجلسة المختلفة<sup>(2)</sup>.

### نظام التسعير في بورصة الجزائر:

يأخذ النظام العام لبورصة الجزائر بنظامين للتسعيرة، نظام التسعيرة المستمرة و نظام التسعيرة الثابتة، وسواء يدويا أو بواسطة الإعلام الآلي ولقد قامت ((ش إ ب ق م)) باختيار نظام التسعيرة الثابتة اليدوية بالنسبة لمرحلة الانطلاق أين يكون حجم المبادلات ضعيف، ويتطور إلى نظام التسعيرة المستمرة باستعمال الإعلام الآلي عند نمو حجم المبادلات<sup>(3)</sup>

## 2/ لجنة التفاوض:

سننطرق على تشكيلة لجنة التفاوض ومن ثمة سننطرق لتعيين تشكيلة لجنة التفاوض، وبعدها سندرس مهام وسلطات لجنة التفاوض.

### تشكيلة لجنة التفاوض:

- 
- (1) بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري و التطبيق، المرجع السابق، ص 73.  
(2) هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة، المرجع السابق، ص 24 - [25].  
(3) هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة، المرجع السابق، ص 41.

تتشكل لجنة التفاوض من رءىس ونائب رءىس وثلاثة أعضاء على الأقل، أو من عدد زوجى إذا ما تجاوز عدد الأعضاء ثلاثة، يحملون لقب محافظى القاعة، وىمكن لمراقب «ل ت ع ب م» أن ىشارك فى اجتماعات لجنة التفاوض بناءً على طلبه.

#### تعىىن تشكيلة لجنة التفاوض:

ىتم تعىىن تشكيلة لجنة التفاوض من طرف مجلس إدارة «ش ا ب ق م» فى حىن تم تبيان أن الأعضاء ىختارون من بىن الوسطاء فى عملىات البورسة وكذا موظفى «ش ا ب ق م»، إلا أن الرءىس ونائبه لم ىتم توضىح هذا الأمر، هذا وىمكن أن يعىن فى التشكيلة ممثلىن لنفس وسىط عملىات البورسة غير أنه لا ىملك هذا الوسىط سوى حق تصوىت واحد.

#### مهام وسلطات لجنة التفاوض<sup>(1)</sup>:

##### فى إطار الإدارة والتنظىم:

- إدارة حصص التفاوض فى البورسة.
- تحسىن إجراءات التفاوض.

##### فى إطار التحقىق والعقاب:

تقءىم المعلومات لـ «ل ت ع ب م» عن الأحداث التى تجرى فى البورسة التى ىكون «و ع ب» أو الموظفون لءىه أو المتعاقءىن معه متورطىن فىها لإجراء التحقىقات. فى حالة ارتكاب مخالفة لتنظىم «ش ا ب ق م» أو لقواعد تسىىر المفاوضات فى البورسة أو تصرف مخالف لقانون الأخلاق من طرف وسىط عملىات البورسة أو موظف لءىه أو متعاقء معه ىمكن للجنة التفاوض أن تقرض العقوبات التالىة:

- غرامة لا تفوق 8000 ءج.
- منع الءءول للقاعة لءة معىنة ووفق شروط تحءءها لجنة التفاوض.
- الطرد من القاعة.

##### فى إطار الرقابة:

- مراقبة سلوك الوسطاء المفاوضىن فى البورسة.
- مراقبة سلوك مستءءمى الوسطاء المفاوضىن فى البورسة.

(1) المواء 16، 17 و 24 من قرار «ش ا ب ق م» رقم 02/98، المؤرخ فى 1998/03/22.

- مراقبة سلوك المتعاقدين مع الوسطاء المفاوضين في البورصة.

قبل افتتاح حصة البورصة يقوم محافظ تابع لـ «ش إ ب ق م» بتعيين سعر مرجعي لكل سند بتحديد صحة السعر المسعر عند افتتاح حصة البورصة، والسعر المرجعي للسندات المسعرة في البورصة هو آخر سعر مسعر خلال حصة البورصة. ولكي يكون سعر البائع أو المشتري صحيحا يجب أن يعلن خلال حصة التسعيرة، وأن يمنح لكل وسيط دون تفرقة، وأن يكون داخل الفروق القصوى ومنقص من قيمة قسيمة الربح أو الفائدة يوم دفعه، وأن يعلن ضمن الآجال المحددة من طرف «ش إ ب ق م». حيث لا يمكن أي تفاوض في حصة البورصة حول قيمة ليست مسعرة، وإذا انعدم الحجم الأقصى للسندات المتفاوضة حول سند معين تعتمد «ش إ ب ق م» أحد التصرفين: لا تسعر السند المعني ولا تلصق عبارة غير مسعر. أو لا تسعر السند المعني ولكن تلصق سعر معروض، سعر مطلوب أو الاثنين معا بهدف تعيين توجهات السوق، هذه الأسعار تسحب من سجل أوامر الزبائن في أول الأمر أو من سجل أوامر غير الزبائن، أي أمر يمكن تطبيقه فإن الأسعار المعلنة تكون أفضل الأسعار المحدودة للمشتري والبائعين.

ويعتبر سعر الإغلاق لسند ما هو السعر الوحيد لحصة البورصة، ولا يسمح عند إغلاق حصة التفاوض في البورصة تعليق أو قبول تعليق سعر مشتري أو سعر بائع ولا تنفيذ معاملة بهدف الوصول إلى سعر رسمي أو التأثير بالصعود أو بالنزول على سعر إغلاق سند مسجل في التسعيرة. وعند إغلاق حصة التداول في البورصة وإذا لم يتم التعامل حول سند معين أو كان الفارق بين أفضل سعر بائع وأفضل سعر مشتري بالنسبة لهذا السند يفوق 06% فإن محافظ القاعة يمكنه أن يرفض تسجيل أحد السعيرين أو كلاهما، ويمكنه أيضا أن يرفض في أي وقت تسجيل سعر سند مسجل اعتبر غير معقول<sup>(1)</sup>.

### ثانيا/ المهام الإعلامية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

يرتكز سوق القيم المنقولة على نشر المعاملات التي تتم فيه، وفي هذا الإطار تقوم «ش إ ب ق م» بضبط وسيلة للنشر تعلم من خلالها كافة المهتمين بالعمليات المنجزة في البورصة<sup>(2)</sup>، تمس كل المعلومات المتعلقة بالعمليات التي تجري داخل البورصة من

(1) المادة 57 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، المؤرخ في 1998/03/22.

(2) بن رزيق محمد، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 73.

معلومات حول حصص التداول والأسعار الخاصة بالقيم المنقولة، بالإضافة إلى مجموع المقررات والبلاغات والآراء الخاصة بـ «ش إ ب ق م»، وتسمى هذه النشرة بالنشرة الرسمية لجدول التسعيرة. فكل معلومة متأتية من الشركات المسجلة في التسعيرة توضع تحت تصرف الوسطاء وموظفيهم بواسطة «ش إ ب ق م»<sup>(1)</sup>. كما تنشر المعطيات المتعلقة بالمفاوضات وذلك بإنجاز تقارير إحصائية ووضعها تحت تصرف المتدخلين في سوق البورصة وفي حالة تباين المعطيات الآتية من مصادر أخرى وتلك المقدمة من «ش إ ب ق م» فالأولوية للمعطيات التي تقدمها هذه الأخيرة<sup>(2)</sup>.

### أ/ النشرة الرسمية لجدول التسعيرة

النشرة الرسمية لجدول التسعيرة هي وسيلة النشر الرسمية<sup>(3)</sup> التي تنشر فيه «ش إ ب ق م» المعلومات حول العمليات والمعاملات التي تجري في البورصة، والأسعار الخاصة بالقيم المنقولة، وذلك في شكل آراء ومقررات. إذ تتضمن كشفا يوميا ترد فيه المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم.

## 1/ تحرير النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وتعديلها

- (1) المادة 21 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 01/98، المؤرخ في 22/03/1998.
- (2) المادة 35 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، المؤرخ في 22/03/1998.
- (3) المادة 13 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87. إن مصطلح "هي وسيلة النشر الرسمية" يستنتج منه أنّ كل معلومة تخص القيم المنقولة المتداولة في البورصة وحتى المعلومات المتعلقة بالبورصة إذا لم تكن محل نشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة فهي معلومات غير صحيحة. أنظر الملحق 2.

إن ضبط شكل ومضمون ودورة ((ن ر ج ت)) منوط بـ ((ش إ ب ق م)) فهي وحدها المخولة قانوناً للقيام بذلك. ويمكن أن تقوم ((ش إ ب ق م)) بتعديل ((ن ر ج ت)) بعد نشرها إلا أن هذا التعديل محصور في الحالات الآتية<sup>(1)</sup>:

إذا تعلق الأمر بأسعار البورصة المغفلة.

إذا تعلق الأمر بأسعار البورصة الملغاة.

إذا تعلق الأمر بالأخطاء المادية.

## 2/ وقت وأجال تحرير وتعديل النشرة الرسمية لجدول التسعيرة

بالنسبة لوقت تحرير النشرة الرسمية لجدول التسعيرة فقد جاء في النظام 03/97 على أنها تحرر بعد كل حصة التسعيرة، وهذا ما يكشف ارتباطها بحصة التسعيرة على الرغم من أنه يتم نشر معلومات فيها لا ترتبط بحصص التسعيرة وحدها، وهذا يبرز الدور الذي يلعبه الإعلام في السوق المالية من خلال وضع كافة المعلومات المتعلقة بالأسعار وبالقيم المسعرة في البورصة تحت تصرف كل من يهمله الأمر، وقد منح المشرع الصلاحية الواسعة لـ ((ش إ ب ق م)) في تحديد آجال تحريرها. أما فيما يتعلق بآجال تعديلها فقد حدد بأجل شهر لنشر هذه التعديلات ويسرى هذا الأجل من تاريخ معاينة الخطأ أو الاغفال على أن يكون هذا التعديل في شكل عنوان بارز<sup>(2)</sup>.

### ب/ المعلومات التي تنشرها شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

إنّ المعلومات التي تنشرها ((ش إ ب ق م)) تخص ما يلي:

معلومات السوق.

معلومات حول القيم ذات السعر القار.

المعلومات الضرورية لحسن سير السوق.

وإنّ استقراء مختلف الأنظمة والقرارات المنظمة لمهام ((ش إ ب ق م)) لاسيما ما يتعلق

بالجانب الإعلامي يستنتج استنتاجين هاميين: الأول يتمثل في أنّ ((ش إ ب ق م)) تنشر

(1) المادة 14 من النظام 03/97. تنقسم الجريدة الرسمية لجدول التسعيرة من الناحية الشكلية إلى شقين، الشق

الأول: نجد فيه القيم المنقولة التي كانت محل تعامل في حصة البورصة. الشق الثاني: وفيه يوجد تبيان مفصل

لكل الأسهم والسندات المقيدة في البورصة. لأكثر تفصيل أنظر بن رزيق محمد، المرجع السابق، ص [73-74].

(2) المادتان 13 و 14 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر 87 .

بعض المعلومات في «ن ر ج ت» ، والثاني أنه قد تم تبيان طريقة النشر ولكن لم يتم تبيان إن كان يتم ذلك في «ن ر ج ت» أم لا.

## 1/ المعلومات المنشورة في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة

لقد نص النظام العام لبورصة القيم المنقولة وكذا بعض أنظمة «ل ت ع ب م» وقرارات «ش إ ب ق م» صراحة على المعلومات الواجب نشرها في الجريدة الرسمية وقد تم تبيان في بعض الحالات الطريقة التي يتم بها النشر مثل إعلام السوق عن افتتاح إدخال قيمة منقولة في البورصة الذي يتم عن طريق إعلان وفي حالات أخرى لم يتم تبيان ذلك ونذكر بعض الأمثلة عن ذلك:

تحديد قواعد حساب العمولات التي تحصلها «ش إ ب ق م».

- نشر مقرر قبول القيم المنقولة الذي تصدره اللجنة.

- نشر قرار شطب القيم المنقولة من التسعيرة في حالة الشطب الارادي من المصدر.

## 2/ معلومات لم يتم تبيان إن كانت تنشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة أم لا

هناك بعض المعلومات تم تحديد طريقة نشرها وفي المقابل لم يتم تبيان إن كان نشرها يكون في «ن ر ج ت»، ولكن ما يشد انتباهنا هو أن تبيان طريقة النشر يبين درجة أهمية المعلومة، فالإعلام عن طريق إعلان أهم كونه موجه لكل الجمهور والإعلام عن طريق بيان موجه لمن يهمه الأمر والإعلام عن طريق بلاغ موجه لفئة محددة بذاتها، وعليه سنبين فيما يأتي بعض المعلومات التي تم تحديد طريقة نشرها.

### الإعلام عن طريق الإعلان:

- كل توقيف للتسعيرة في البورصة.

- نشر الكشف المفصل عن نتيجة التوظيف المسبق للسندات.

- تبليغ قرارها بتأجيل تاريخ الإدخال والتاريخ المحدد لإدخال جديد للقيم المنقولة.

- نشر نتيجة إجراء التسعيرة الأولى إذا كان العرض إيجابياً.

- نشر المعلومات عند إدخال القيم المنقولة طبقاً للإجراء العادي.

- نشر الحدود الدنيا التي تأخذ بعين الاعتبار في تقرير شطب القيم المنقولة<sup>(1)</sup>.

- نشر إعلان عن صحة سعر الإدخال لسندات جديدة<sup>(1)</sup>.

(1) المواد 05، 49، 54، 55، 58، 72 من النظام 03/97، المؤرخ 1997/11/18، ج ر 87.

- نشر إعلان التصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداولة أسهمها في البورصة وكذا التصريح بالنوايا المتناسبة مع هذه الحدود<sup>(2)</sup>.

#### الإعلام عن طريق بيان:

- نشر الشروط و سعر إعادة شراء السندات.

- نشر بيان شطب القيم المنقولة.

- نشر بيان إلغاء سعر التداول<sup>(3)</sup>.

- نشر السعر المرجعي لإدخال السندات الشبيهة للخبزينة<sup>(4)</sup>.

#### الإعلام عن طريق بلاغ:

- نشر بلاغ فتح عرض عمومي لسحب قيمة مسعرة في حالة الشطب الطوعي من طرف المصدر.

#### المطلب الثاني: صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لقد أقر النظام العام لبورصة القيم المنقولة لـ «ش إ ب ق م» مجموعة من الصلاحيات بهدف ضمان الأداء الجيد لمهامها، وهذه الصلاحيات تتمثل في صلاحيات التنظيم وستناولها في الفرع الأول، وصلاحيات التسيير وستتعرف عليها في الفرع الثاني.

#### الفرع الأول: صلاحيات التنظيم لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتمثل صلاحيات التنظيم التي زودت بها «ش إ ب ق م» في صلاحية تنظيم سوق البورصة (أولاً)، وصلاحية إدخال القيم المنقولة في البورصة (ثانياً)، وصلاحية تنظيم عمليات التداول (ثالثاً)، وستنظر لكل صلاحية على حدى.

#### أولاً/ صلاحية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في تنظيم سوق البورصة

- 
- (1) المادة 10 من قرار «ش إ ب ق م» 01/98، المؤرخ في 1998/03/22.
  - (2) المادة 04 من النظام رقم 03/03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 هـ الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 م، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 73 بتاريخ 06 شوال عام 1424 هـ الموافق لـ 30 نوفمبر سنة 2003 م، المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداولة أسهمها في البورصة.
  - (3) المادة 75 و 103 من النظام 03/97، المؤرخ في 1997/11/18، ج ر ع 87.
  - (4) المادة 77 - 04 من النظام 01/12، المؤرخ في 2012/01/12، ج ر ع 41.

تسهر «ش إ ب ق م» في إطار احترام قواعد تنظيم السوق وسيره، على شرعية العمليات المنجزة من قبل «و ع ب» أو من طرف الأشخاص الذين يتصرفون لحسابهم<sup>(1)</sup>. وفي سبيل ذلك تم منحها مجموعة من الصلاحيات منها:

تحرير «ش إ ب ق م» لنظامها الداخلي والذي يتم تحديد قواعد أخلاقيات المهنة المطبقة على مستخدميها وشروط الالتزام بمبادئ عملها. مع إمكانية تحديد في مجال اختصاصها كفاءات تطبيق النظام العام لبورصة القيم المنقولة في شكل<sup>(2)</sup>:

تدبير ذي طابع داخلي.

بلاغات.

مقررات.

كما تقوم بتحديد رزمة اجتماعات التسعيرة وساعات فتح وإغلاق حصص التسعيرة<sup>(3)</sup>. وتحفظ بسجل تسجيل الحائزين على البطاقة المهنية للأعوان المؤهلين من طرف «و ع ب» للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة<sup>(4)</sup>. وتحديد شروط بيع أو شراء «و ع ب» للسندات لحسابه الخاص<sup>(5)</sup>.

هذا بالإضافة إلى قيامها بالتحري والتحقيق لدى الشركات التي تمت نشاطات بورصية غير عادية حول سنداتها أثناء عمليات التداول وإرسال هذا التحقيق لـ «ل ت ع ب م»<sup>(6)</sup>. وإشعارها بكل إخلال أو مخالفة لقواعد السوق أو أي تصرف آخر من شأنه المساس

(1) المادة 03 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

(2) المادة الأولى في فقرتها الأولى من النظام رقم 03/97. غير أن الملفت للانتباه ما قرره الفقرة الثانية من نفس المادة التي تنص على: " تعرض المقررات للتصديق من اللجنة " ، هل هذا يعني أن التدبير ذي طابع داخلي و البلاغات لا تخضع للتصديق من اللجنة ؟

(3) المادة 78 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87. وهذا ما قرره «ش إ ب ق م» في المادة 02 من قرارها 02/98، المؤرخ في 22/03/1998.

(4) المادة 04 من النظام رقم 02/97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 م، المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 87 بتاريخ 29 شعبان عام 1418 هـ الموافق لـ 29 ديسمبر سنة 1997 م.

(5) المادة 122 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

(6) المادة 20 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 01/98، المؤرخ في 22/03/1998.

بسلامة السوق<sup>(1)</sup>. وإذا اقتضت الظروف تتخذ التدابير الرامية إلى وضع حد دون أجل لحالات التصرفات المخالفة لمصلحة السوق بالاتفاق مع المراقب<sup>(2)</sup>.

## ثانيا/ صلاحية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في إدخال القيم المنقولة في البورصة

باعتبار أن إدخال القيم المنقولة هي المرحلة الأولى والحساسة في عمليات البورصة فقد تم منح «ش إ ب ق م» أوسع الصلاحيات من أجل ضمان الأداء الأمثل لمهامها إذ أن عملية إدخال القيم المنقولة في البورصة ليست دائمة وأبدية فهناك حالات قد تضطر فيها «ش إ ب ق م» لشطب هذه القيم من جدول التسعيرة، وعليه سنتناول صلاحيات الإدخال وصلاحيات الشطب.

### أ/ صلاحيات إدخال القيم المنقولة في البورصة

تظهر صلاحيات «ش إ ب ق م» في عملية إدخال القيم المنقولة في البورصة من خلال تأجيل إدخال قيمة إلى تاريخ لاحق، لاسيما إذا لاحظت بالنظر لأوامر الشراء المقدمة للسوق أن السعر المحدد في نهاية التسعيرة قابل لأن يكون أعلى بصفة غير عادية من سعر العرض المعلن عنه أو أنه قد يؤدي إلى تخفيض هام في أوامر الشراء المقبولة. وتوضيح إجراء الإدخال الجديد المختار والشروط الجديدة المقررة لذلك، في حال تأجيل الإدخال، مع إمكانية إجراء عرض عمومي بالبيع بسعر إسمي محدود إذا طلبه المدخلون، ويمكن لـ «ش إ ب ق م» الاتفاق مع المدخلين على أن تكون أوامر الشراء الصادرة ردا على العرض العمومي للبيع بسعر قار موزع على فئات متفاوتة<sup>(3)</sup>.

### ب/ صلاحية شطب القيم المنقولة

يمنح قانون البورصة حق شطب أي قيمة من جدول الأسعار بصفة مؤقتة أو نهائية، إذا ما استدعى الأمر ذلك، بهدف حماية المستثمرين، وتنظيم التعاملات<sup>(4)</sup>. إذ يمكن لـ «ش إ

(1) بوخلال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري و التطبيق، المرجع السابق، ص 69.

(2) المادة 04 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

(3) المادة 54، 67 و 68 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

(4) تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في

القانون، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2008.

إ ب ق م» أن تقدر إمكانية شطب القيم المنقولة فتوصي «ل ت ع ب م» بذلك، بعد أن تقوم بفحص سنوي منتظم للقيم المنقولة المتفاوضة في البورصة وتحدد السندات الممكن شطبها من التسعيرة، وعلى «ش إ ب ق م» أن تطلع الشركات المعنية باحتمال اتخاذ قرار شطب سنداتها من قبل «ل ت ع ب م»<sup>(1)</sup> وإمكانية شطب «ش إ ب ق م» للقيم المنقولة مبني على تقدير على وجه الخصوص مجموعة من العناصر بعد تحليل سوق القيمة ومصالح حاملين<sup>(2)</sup> على أن يتم تقدير الحدود الدنيا للشطب بالاتفاق بين «ل ت ع ب م» و «ش إ ب ق م» ويمكن لهذه الأخيرة أن توصي بشطب بعض خطوط التسعيرة فقط<sup>(3)</sup>، كما يمكنها أن تشطب آليا من التسعيرة السندات التي أوقفت المفاوضات بشأنها لمدة تفوق 12 شهرا والتي لم توافق «ش إ ب ق م» على استئناف المفاوضات بشأنها<sup>(4)</sup>. وقد حددت «ل ت ع ب م» المبادئ الأساسية التي تؤطر قرار «ش إ ب ق م» فيما يخص التوصية بشطب سند ما من التسعيرة، وهذه المبادئ تتمثل في<sup>(5)</sup>:

- عدم تسديد حصص الأرباح على مدار ثلاث سنوات التالية لإدخال الشركة في البورصة
- عدم احترام معيار أو عدة معايير المشروطة لقبول الشركة في البورصة.
- مخالفة الشركة المعنية لبنود اتفاقية تسجيل السند أو عدم احترامها لتنظيم «ش إ ب ق م»
- عدم دفع أو رفض دفع النفقات والحقوق الواجب دفعها لـ «ش إ ب ق م» في وقت استحقاقها
- اعتبار «ل ت ع ب م» أن الشركة لا تستجيب لشروط نشر المعلومات المحدد بموجب أنظمة «ل ت ع ب م».

ويترتب على شطب القيم المنقولة من جدول الأسعار ما يلي:

- (1) المادة 04 من قرار رقم 04/98، صادر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998م، المتضمن تحديد قواعد توقيف المفاوضات و شطب القيم المنقولة المسجلة في البورصة من التسعيرة.
- (2) المادة 71 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87. وهذه العناصر هي 1- المعدل اليومي للمعاملات المعبر عنها بالدينار وبالسندات وكذا عدد أيام التداول، مقدرة على السنة التي كانت فيها السندات محل تسعيرة. 2- دفع الأرباح خلال السنوات المالية الثلاث الأخيرة. 3- نسبة رأس المال الموزع على الجمهور.
- (3) المادتان 72، 73 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر 87.
- (4) المادة 06 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 04/98، المؤرخ في 22/03/1998.
- (5) المادة 05 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 04/98، المؤرخ في 22/03/1998.

أن شطب سندات رأس المال يؤدي إلى شطب كل السندات المرتبطة بها أو التي ترجع إليها مثل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وكذا القسائم والحقوق المتعلقة بهذه السندات.

يؤدي شطب سندات القرض إلى بقاء هذه الأخيرة في جدول الأسعار كسندات استحقاق إلى غاية تسديدها<sup>(1)</sup>.

### ثالثا/ صلاحية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في تنظيم عمليات التداول

تظهر صلاحيات الشركة أثناء عمليات التداول فيما يلي:

#### أ/ تنظيم حصة التداول

يعد تأطير وتنظيم حصة التداول إحدى مهام وصلاحيات ((ش إ ب ق م)) إذ بإمكانها تقرير بأن تتم عمليات التداول بأكثر من سهم واحد، وتحديد شروط التداول حول حقوق الاكتتاب أو الصلاحية كما يمكنها قطع حصة تداول في البورصة أو تأجيل تداول سند في حالة حدوث أحداث خطيرة من شأنها الإضرار بسعر قيمة منقولة أو بالسوق بوجه عام وذلك بعد قبول المراقب<sup>(2)</sup>.

أما أبرز صلاحياتها فيتمثل في الترخيص للأشخاص الخاضعين لسلطتها لإجراء معاملات على السندات المقبولة في البورصة لحسابهم الخاص أو لحساب أطفالهم القصر وإمكانية فرض قيود تكميلية عليهم<sup>(3)</sup>.

#### ب/ تنظيم عملية التسوية و المقاصة

عند نهاية المرحلة العادية لممارسة حقوق الاكتتاب أو الصلاحية تقوم ((ش إ ب ق م)) بتنظيم اجتماع لتسوية القيم التي تم تداولها، كما تقوم بتحديد آجال وشروط تثبيت التداولات المنجزة بالاجتماع في البورصة، وإذا اقتضى الأمر تحدد أجل وكيفيات إجراء إعادة شراء العرض في حال تهاون ((و ع ب)) عن إتمام معاملة في البورصة في الأجل

(1) بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري و التطبيق، المرجع السابق، المرجع السابق، ص 125.

(2) المادة 05، 83 و 117 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

(3) المواد 10 و 11 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

المسموح به من طرف «ش إ ب ق م» وإمكانية تأجيل إعادة شراء العرض إذا رأت أنه لا وجود لشروط السوق العادل<sup>(1)</sup>.

### ج/ توقيف واستئناف التفاوض

لما كانت «ش إ ب ق م» هي العين الساهرة على تنظيم السوق المالية الجزائرية، فإنه يمكنها توقيف المفاوضات حول السندات المقيدة في البورصة متى استدعت الضرورة ذلك ولكن ذلك يتم بعد قبول المراقب، وإذا قامت «ش إ ب ق م» بتوقيف التفاوض فان تحديد يوم استئناف المفاوضات يعد كذلك من صلاحياتها لعلمها وإحاطتها بأسباب التوقيف وما إن كان هناك مبرر لاستئناف التفاوض، هذا ويمكنها توقيف التفاوض بالنسبة للوسيط المشتري المتخلف عن تسليم الأموال خلال حصة التسوية.

### الفرع الثاني: صلاحيات التسيير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتمثل صلاحيات التسيير التي تمارسها «ش إ ب ق م» في أولاً: صلاحيات التسعير، ثانياً: الصلاحيات المالية، ثالثاً: الصلاحيات الإعلامية.

### أولاً/ صلاحيات التسعير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لقد تم منح «ش إ ب ق م» أوسع الصلاحيات أثناء عملية تسعير القيم المنقولة، إذ يمكنها الاتفاق مع المصدر و «و ع ب» حول قبول توزيع السندات في المرحلة التي تسبق التسعيرة الأولى أو في المرحلة التي تليها مباشرة. والموافقة على توزيع سندات بين الجمهور أثناء المرحلة التي تسبق تسعيرتها الأولى في السوق في إطار توظيف مضمون أو توظيف بين الجمهور ينجز من قبل مؤسسة أو أكثر مؤهلة للقيام به، كما يمكنها إلغاء الأوامر التي يبتعد حدها بصورة غير عادية عن العرض الأدنى وتحديد الفارق الأقصى لحدي السعر الذي يتم توزيع الأوامر داخله بعد تطبيق معامل تخفيض عند الاقتضاء.

هذا ويمكنها تقرير بأن لا يبيّن في جدول الأسعار إلا السعر محل العرض أو الطلب بدون معاملة. ولصق إشارة غير مسعر لا سيما إذا كانت الكميات محل التداول لا تبرر الفارق في السعر المتأثر وفي هذه الحالة لا تتم أي معاملة. وكذلك يمكنها إلغاء سعر

(1) المواد 118، 131، 143 و 144 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

التداول ويتبعه إلغاء مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا السعر كما يمكن لها إلغاء معاملة معينة بذاتها<sup>(1)</sup>.

### ثانيا/ الصلاحيات المالية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

إن «ش إ ب ق م» وأثناء تأديتها لمهامها تقوم بتقديم خدمات للمتدخلين في السوق وعليه فقد منحها النظام العام للبورصة حق تحديد مصاريف وأجور هذه الخدمات، باستثناء العمولات التي تقبضها لأنها من صلاحيات اللجنة، وفي حالة إجراء عمليات حول القيم المسعرة فإنها تطلب من الأمرين بإيداع لدى الوسيط أو في حساب مفتوح لدى المؤسسة التي تعينها «ش إ ب ق م» المبالغ الضرورية لتسوية العمليات التي بادروا بها وفي حالة عدم الدفع من طرف «و ع ب» لها الصلاحيات الواسعة في غلق المنفذ إلى نظام التسعيرة<sup>(2)</sup> هذا وتقوم بتحديد مصاريف قيد السندات في التسعيرة وكذا مصاريف التسوية للحفاظ على قيد هذه السندات في التسعيرة<sup>(3)</sup>.

### ثالثا/ الصلاحيات الإعلامية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تظهر الصلاحيات الإعلامية لـ «ش إ ب ق م» من خلال تلقيها المذكرة الإعلامية التي تحررها الشركة المسعرة قيمها في البورصة لإشعار المساهمين وكذا المستثمرين في حالة وجود تعارض المصالح رغم أن الشركة مؤهلة للقبول في جدول الأسعار، كما تحدد تاريخ نشر الإعلان بالنسبة إلى تاريخ سريان عمليات والحوادث بخصوص القيم المنقولة. ويجوز لـ «ش إ ب ق م» أن تقرر آجال خاصة للإعلان تبعا لطبيعة بعض العمليات وذلك في مصلحة الزبائن والمصدرين<sup>(4)</sup> وفي حالة توقيف التفاوض حول سند مسعر بسبب نشاط غير معتاد تقوم بإصدار إعلان تبين فيه أن التفاوض موقوف<sup>(5)</sup>.

(1) المواد 47، 48، 63، 85، 103 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

(2) المواد 15، 53 و 145 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

(3) المادتان 05 و 06 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 01/98، المؤرخ في 22/03/1998.

(4) المادتان 40 و 113 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1997، ج ر ع 87.

(5) المادة 19 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 01/98 المؤرخ في 22/03/1998.

## المبحث الثاني: الرقابة الممارسة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تدل كلمة الرقابة على الحراسة والانتظار، والحذر والقيود، وتعرف على أنها الاشراف والمراجعة والانتقاد<sup>(1)</sup>. والرقابة هي إحدى الجوانب العلمية الإدارية وتعني قياس الأداء الحالي ومقارنته بالمعايير المتوقعة للأداء السابق تحديدها ومن واقع هذه المقارنة يصبح من الممكن تحديد ما إذا كان الأمر يحتاج إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية لإعادة مستوى الأداء إلى المستوى المخطط والمعبر عنه بالمعايير السابق تحديدها ولذلك وظيفة الرقابة تمارس بطريقة دائمة ومستمرة واتصالها الأكبر عادة ما يكون بوظيفة التخطيط<sup>(2)</sup>. وعلى ضوء ما سبق ارتتبنا تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين حيث سنتناول في المطلب الأول الرقابة الداخلية الممارسة على «ش ت ب ق م»، أما المطلب الثاني فسنتناول فيه الرقابة الخارجية على «ش ت ب ق م».

### المطلب الأول: الرقابة الداخلية الممارسة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تمثل الرقابة الداخلية جزء لا يتجزأ من نظام حوكمة المنشآت والقدرة على إدارة المخاطر، الأمر الذي تقهمه وتؤثر فيه وتتابعه الهيئة الإدارية للمنشأة والإدارة والأفراد الآخرون، فالرقابة الداخلية نظام فعّال لمواجهة المخاطر وإضافة قيمة للمنشأة والحفاظ عليها<sup>(3)</sup>، وقد ألزم المشرع جميع أنواع الشركات التجارية بما فيها شركات المساهمة بأن تتصّب هيئة مكلفة بالرقابة الداخلية، كون «ش إ ب ق م» تعتبر من بين هذا النوع من الشركات فهي

- (1) مكي فلة، رقابة المساهم في شركات المساهمة في القانون الجزائري، بحث لنيل شهادة الماجستير في العقود والمسؤولية، معهد الحقوق والعلوم الادارية، جامعة الجزائر، 1998/1997، ص [2-3].
- (2) شويخي سامية، أهمية الاستقادة من الآليات الحديثة والمنظور الإسلامي في الرقابة على المال العام، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في إطار مدرسة الدكتوراه، تخصص تسيير المالية العامة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2010-2011، ص 41. وقد عرّف الدكتور عوف محمود الكفراوي الرقابة على أنّها " الاشراف و الفحص و المراجعة من جانب سلطة أعلى لها هذا الحق للتعرف على كيفية سير العمل داخل الوحدة وللتأكد من حسن استخدام الأموال العامة في الأغراض المخصصة لها، ومن أن الموارد تحصل طبقا للوائح والتعليمات المعمول بها، وللتأكد من مدى تحقيق المشروع لأهدافه بغرض المحافظة على الأموال العامة والتأكد من سلامة تحديد نتائج الأعمال والمراكز المالية وتحسين معدلات الأداء وللكشف عن المخالفات والانحرافات وبحث الأسباب التي أدت إلى حدوثها واقتراح وسائل علاجها لتفادي تكرارها مستقبلا".
- (3) دليل الممارسة الجيدة الدولية، تقويم وتحسين المراقبة الداخلية بالمنشآت، إصدار الاتحاد الدولي للمحاسبين يونيو 2012، ترجمة وتعريب الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين يوليو 2013، ص 06.

ملزمة بذلك، ولعل الهيئة التي تقوم بذلك تتمثل في محافظي الحسابات<sup>(1)</sup>، كما تخضع الشركة إلى رقابة «ل ت ع ب م» إذا انطلقنا من النصوص القانونية المنظمة لـ «ش إ ب ق م» إذ ورغم أن هذه الأخيرة يمكن اعتبارها هيئة خارجية عن «ش إ ب ق م» إذا نظرنا إلى هذه الأخيرة على أنها شركة مساهمة، ولكن بالنظر إلى كونها أحد هياكل البورصة نجد أن «ل ت ع ب م» هي هيئة داخلية بالنسبة لـ «ش إ ب ق م» حيث أن بورصة الجزائر عبارة عن مجموعة من الهياكل المترابطة فيما بينها ومتكاملة المهام وتعد «ل ت ع ب م» أسمى هذه الهياكل حيث تعتبر السلطة الضابطة للسوق المالية الجزائرية والمراقبة لباقي الهيئات المكونة لهيكل البورصة وهو ما يجعل رقابتها على «ش إ ب ق م» رقابة داخلية وليست خارجية.

وعليه سنتطرق أولاً للرقابة الداخلية الممارسة على «ش ت ب ق م» من طرف «ل ت ع ب م» في الفرع الأول وبعدها سنتعرف على الرقابة الداخلية الممارسة على «ش ت ب ق م» من طرف محافظي الحسابات في الفرع الثاني.

#### الفرع الأول: الرقابة الممارسة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

من بين مهام «ل ت ع ب م» أنها تقوم بالسهر على حسن سير سوق القيم المنقولة من أجل ضمان نزاهتها وأمنها باعتبارها السلطة العليا للسوق المالية الجزائرية، وذلك من خلال مراقبة نشاطات الهيئات الساهرة على تسيير وإدارة وتنظيم السوق المالية وأبرزها «ش إ ب ق م»<sup>(2)</sup>، حيث بين المشرع أن «ش إ ب ق م» تمارس مهامها تحت رقابة «ل ت ع ب م»<sup>(3)</sup>. وقد تتم هذه الرقابة بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة وذلك بواسطة مراقب البورصة، وعلى ضوء ما تقدم سنتعرف أولاً: على مراقب البورصة، وثانياً سنتعرف على مظاهر الرقابة التي تمارسها «ل ت ع ب م» على «ش إ ب ق م».

(1) المادة 715 مكرر 04 من الأمر 59/75 المؤرخ في 26/09/1975، ج ر ع 101، المتضمن القانون التجاري.

(2) Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2005, p 09.

(3) المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المؤرخ في 23/05/1993، ج ر ع 34.

## أولا/ مراقب البورصة

مراقب البورصة هو شخص منتدب من طرف ((ل ت ع ب م)) تفوضه هذه الأخيرة من أجل رقابة اجتماعات البورصة. بتكليفه بمجموعة من المهام ومنحه مجموعة من الصلاحيات والتمثلة أساسا في:

السهر على مراعاة أحكام النظام العام.

فض النزاعات الظرفية التي تحدث أثناء اجتماعات البورصة والناجمة عن تأويل الأحكام التنظيمية التي تحكم سير السوق.

تمثيل ((ل ت ع ب م)) لدى ((ش إ ب ق م))<sup>(1)</sup>.

القضاء بتعليق سعر أو عدة أسعار البورصة<sup>(2)</sup>.

ثانيا/ مظاهر رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تبرز مظاهر الرقابة التي تمارسها ((ل ت ع ب م)) على ((ش إ ب ق م)) من عدة جوانب منها رقابة تنظيمية، رقابة مالية، رقابة إجرائية، رقابة عملية وأمنية وأخيرا رقابة ميدانية.

## أ/ رقابة تنظيمية

### 1/ وضع النظام العام لبورصة القيم المنقولة

يعتبر النظام العام لبورصة القيم المنقولة في الجزائر هو الضابط والمنظم للسوق المالية، والذي تسهر ((ش إ ب ق م)) على تطبيقه من خلال المهام المنوطة بها. فوضع وتحرير النظام 03/97 هو مهمة من مهام ((ل ت ع ب م)) وأحد أبرز صلاحياتها، فلما كانت هذه الأخيرة هي الوحيدة المخولة بوضع النظام العام، ودور ((ش إ ب ق م)) يتجلى من خلال تطبيقها له، فهو إذاً أحد مظاهر الرقابة التي تمارسها ((ل ت ع ب م)) على ((ش إ ب ق م)).

### 2/ المصادقة على مقررات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

(1) المادة 86 من النظام رقم 03/97، المؤرخ في 18/11/1998، ج ر 87. وقد تم النص عليها في المادة 20 من قرار ((ش إ ب ق م)) رقم 02/98، تحت عنوان سلطات المراقب.

(2) المادة 47 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المؤرخ في 23/05/1993، ج ر 34.

تعبر «ش إ ب ق م» العين الساهرة على تطبيق النظام العام لبورصة القيم المنقولة وقد قامت «ل ت ع ب م» بتوضيح طريقة وشكل تطبيقه إذ يتم في شكل تدبير ذي طابع داخلي أو مقررات أو بلاغات، كما بينت أن هذه المقررات والبلاغات والتدابير تدخل حيز النفاذ بمجرد وضعها تحت تصرف الجمهور أو المعنيين مالم يحدد أجل لتنفيذها<sup>(1)</sup>، ولكن قبل ذلك يجب عرضها على «ل ت ع ب م» للمصادقة عليها، وشرط التأشير والمصادقة على هذه المقررات يعتبر عمل رقابي تمارسه على «ش إ ب ق م».

## ب/ رقابة مالية

### 1/ تقدير الأرباح التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتلقى «ش إ ب ق م» عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة<sup>(2)</sup>، إذ تمثل هذه العمولات أرباحاً تجنيها نظير ما تقدمه من خدمات للمتدخلين في السوق من مصدرين ومستثمرين، وتتولى «ل ت ع ب م» مهمة ضبط قواعد حساب هذه العمولات<sup>(3)</sup>، وقد قامت هذه الأخيرة في هذا الصدد بإصدار النظام 03/09 المحدد لمقدار العمولات التي تتلقاها «ش إ ب ق م» إذ تقدر نسبة العمولة ب<sup>(4)</sup>:

بالنسبة لسندات رأس المال 0.15% من مبلغ العملية.

بالنسبة لسندات الدين 0.10% من مبلغ العملية.

ولا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير أو يتجاوز 100.000 دج.

وتحدد نسبة العمولة التي تتلقاها «ش إ ب ق م» من الهيئات والشركات التي تكون سنداتنا موضوع قبول في البورصة بـ 0.05% من المبلغ الاسمي المقبول. ولا يمكن أن يتجاوز مبلغ هذه العمولة 2.500.000 دج<sup>(5)</sup>.

### 2/ تحديد مقدار مساهمة الوسطاء في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

(1) المادتان 01 و 02 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1998، ج ر 87.

(2) المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المؤرخ في 23/05/1993، ج ر 34.

(3) المادة 15 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1998، ج ر ع 87. وأكدت على ذلك المادة 55 قرار «ش إ ب ق م» رقم 02/98، المؤرخ في 22/03/1998.

(4) المادة 02 من النظام 03/09، المؤرخ في 18/11/2009، ج ر ع 45.

(5) المادة 03، من النظام 03/09، المؤرخ في 18/11/2009، ج ر ع 45.

رغم أن «ش إ ب ق م» تجد أساسها وشكلها القانوني في المرسوم التشريعي رقم 10/93 إلا أن «ل ت ع ب م» لها تدخل مباشر في تنظيمها، و أبرز أشكال هذا التدخل أنها هي من قامت بتحديد قيمة المساهمة الدنيا التي يقدمها الوسيط في رأسمالها والمقدرة بـ 02 مليون دينار<sup>(1)</sup>، فهي بذلك تمارس رقابة مالية على «ش إ ب ق م» من خلال مراقبة رأسمالها.

## ج/ رقابة إجرائية

### 1/ تحديد إجراءات تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

نص المشرع من خلال المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على أن «ش إ ب ق م» هي عبارة عن شركة أسهم، ولكن شركات المساهمة تختلف إجراءات تأسيسها تبعاً لما إذا كان التأسيس باللجوء العلني للادخار أو من دونه، أو بمعنى آخر طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام عن طريق اللجوء إلى الجمهور قصد الحصول على الأموال، وقد يقتصر الاكتتاب على المؤسسين دون اللجوء إلى الاكتتاب العام<sup>(2)</sup>، ففي الحالة الأولى يتم التأسيس على مرحلتين بدءاً بسعي المؤسسين في إجراءات تأسيس الشركة من خلال وضع قانونها الأساسي ومن ثم يظهر دور الجمعية العامة التأسيسية في المصادقة على القانون الأساسي وتعيين القائمين بالإدارة وأعضاء مجلس المراقبة وكذا مندوب أو أكثر للحسابات، وكل تعديل للقانون الأساسي لابد أن يوافق عليه خلال الجمعية العامة<sup>(3)</sup>. أما في حالة عدم اللجوء العلني للادخار فالوضع يختلف ويكمن الاختلاف في أن الاتفاق على وضع القانون الأساسي للشركة يكون من قبل الشركاء أنفسهم أو بواسطة مندوب الشريك (وكيل)، وكذلك تعيين القائمين بالإدارة وأعضاء مجلس المراقبة ومندوبوا الحسابات يتم في القانون الأساسي<sup>(4)</sup>.

(1) المادة 03 من النظام 01/97، المؤرخ في 18/11/1997 ج ر ع 87.

(2) عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري - الأعمال التجارية، التاجر، الشركات التجارية -، دار المعرفة، 2009، الجزائر، ص 238.

(3) المادة 600 من الأمر 59/75 المؤرخ في 26/09/1975، ج ر ع 101 المتضمن القانون التجاري، ولمزيد من الشرح انظر عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، المرجع السابق، ص [238-239].

(4) المواد 608 و 609 من الأمر 59/75 المؤرخ في 26/09/1975، ج ر ع 101 المتضمن القانون التجاري، لأكثر تفصيل أنظر عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، المرجع السابق، ص [241-242].

أما بالنسبة لـ «ش إ ب ق م» فقد كانت تخضع قوانينها الأساسية ونظامها الداخلي وكذلك التعديلات المحتملة لتأشيرة «ل ت ع ب م» بموجب المادة 04 من النظام 01/97، إلا أنه و بعد إلغاء هذه الأخيرة أصبح وضع قانونها الأساسي وتعديله وكذا تعيين مديرها العام ومسيرها الرئيسيين، يخضع لموافقة وزير المالية بناء على رأي «ل ت ع ب م»، وكذلك الأمر بالنسبة لعزل المدير العام أو الميسرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم، إذ يكون من طرف وزير المالية وبناء على تقرير معمل من طرف «ل ت ع ب م»<sup>(1)</sup>، وهذا ما يعتبر إنقاصا من السلطات الرقابية على الشركة من طرف اللجنة حيث يكون رأيها على سبيل الاستئناس بالنسبة للوزارة وليس رأيا ملزما.

كما نشير إلى أن «ل ت ع ب م» قامت بتحديد قيمة المساهمة المقدمة من الشريك عند تأسيس «ش إ ب ق م» في حالة انضمام شريك جديد فقد نصت على أن الشريك ملزم بتقديم نفس القيمة التي قدمها باقي الشركاء عند التأسيس، وبينت أنه في حالة انسحاب أحد الشركاء يلتزم باقي الشركاء باقتناء حصته في رأسمال الشركة، كما بينت أن المساهمة في رأسمالها تبقى بحصص متساوية باستمرار بين الوسطاء<sup>(2)</sup>. وقامت بإلغاء شرط استمرار تساوي حصص الشركاء<sup>(3)</sup>، كل هذه الإجراءات قامت «ل ت ع ب م» بتحديدها، وهو ما يظهر لنا الدور الذي لعبته ولا تزال تلعبه، ولكن تظل «ل ت ع ب م» هيئة خارجية عن «ش إ ب ق م»، ورغم ذلك تمارس كل تلك السلطات، وهو ما يجعلنا نقول أن الدور الذي تقوم به «ل ت ع ب م» هو دور رقابي.

## 2/ اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة

إذا كان المشرع هو من قام بتحديد هوية المساهمين في «ش إ ب ق م»<sup>(4)</sup> كما قام بتبيان الحالة التي يتم فيها اعتماد الوسطاء<sup>(5)</sup>، فإن «ل ت ع ب م» أكدت على ذلك، بل وبينت

(1) المادة 19 مكرر من القانون 04/03 المؤرخ في 17/02/2003، ج ر ع 11.

(2) المادة 03 من النظام 01/97، المؤرخ في 18/11/1998، ج ر ع 87.

(3) كان ذلك بتعديل المادة 03 من النظام 01/97 بموجب النظام رقم 04/03 المؤرخ في 18/03/2003 م، ج ر ع 73.

(4) بموجب نص المادة 16 من م تش 10/93 التي جاء فيها: «تمثل رأسمال الشركة أسهم مخصص للوسطاء في عمليات البورصة».

(5) بموجب نص المادة 17 المرجع نفسه: والتي تنص على «لا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتب قسما من رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة».

الجهة المخول لها قانونا اعتماد الوسطاء، وذلك بموجب نص المادة الصريح " إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص « الشركة » والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 93-10 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"<sup>(1)</sup>. وعليه يتضح لنا من نص المادة أن « ل ت ع ب م » هي الجهة المخولة قانونا باعتماد الوسطاء وهو نوع من أنواع الرقابة الممارسة على « ش إ ب ق م » يستهدف مراقبة الشركاء.

## د/ رقابة عملية وأمنية

### 1/ مراقبة العمليات المنجزة داخل البورصة

تعمل « ل ت ع ب م » على مراقبة العمليات المنجزة داخل السوق المالية إما بطريقة مباشرة أو بواسطة المراقب وذلك انطلاقا من عملية إدخال القيم المنقولة في البورصة إذ ورغم أن هذه العملية إحدى مهام « ش إ ب ق م » إلا أن قبولها يكون محل طلب يقدم لدى « ل ت ع ب م »<sup>(2)</sup> هذه الأخيرة تحدد العناصر التي يحتويها ملف طلب القبول وبعدها تقرر القبول النهائي للقيم المنقولة ويكون ذلك بموجب مقرر<sup>(3)</sup>.

كما يظهر الدور الرقابي لـ « ل ت ع ب م » أثناء عمليات التفاوض من خلال تأجيل افتتاح المفاوضات بالاتفاق بين المراقب و« ش إ ب ق م »<sup>(4)</sup>، وتقوم هذه الأخيرة بتوقيف أو تأجيل أو إنهاء التفاوض بالاتفاق مع المراقب مع إلزامية إعلام « ل ت ع ب م » بذلك<sup>(5)</sup>، كما يمكن لـ « ل ت ع ب م » تعليق عملية التداول لمدة 05 أيام إذا ما حدث حادث كبير ينجر عنه اختلال في سير البورصة أو حركات غير منتظمة لأسعار البورصة<sup>(6)</sup>. وفي

(1) المادة 02 من النظام 01/97، المؤرخ في 18/11/1998، ج ر ع 87.

(2) المادة 02 من النظام 01/12 المعدلة للمادة 16 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1998، ج ر ع 87.

(3) المادتان 22 و 26 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1998، ج ر ع 87.

(4) المادة 18 من قرار « ش إ ب ق م » رقم 02/98، المؤرخ في 22/03/1998.

(5) المادة 04 و 05 من قرار « ش إ ب ق م » رقم 02/98، المؤرخ في 22/03/1998.

(6) المادة 48 من المرسوم التشريعي 10/93، المؤرخ في 23/05/1993، ج ر ع 34.

ءالة إءراء إءاءة شراء العرض ءكون «ش إ ب ق م» مءبرة بإءبار «ل ء ع ب م» بذلك<sup>(1)</sup>.

ءذا وءقوم «ش إ ب ق م» بءوصية «ل ء ع ب م» بشطب القيم المنقولة<sup>(2)</sup> كما ءقوم ءذه الأءيرة بءءءء المباءئ الرئسية لشطب السءءاء من ءسعيرة<sup>(3)</sup>، وكءلك ءءءء الءءوء الءنءا لشطب القيم المنقولة<sup>(4)</sup>.

## 2/ رقابة أمنية

ءمارس «ل ء ع ب م» رقابة أمنية على «ش إ ب ق م» من ءلال مباءرة أءمال ءءءق وءءءكم المءلقة بالءواءء والنزاعات ءول الءملءاء ءءى ءءرى في البورسة على اءءبار أن «ش إ ب ق م» ءى المءلفة بإءارة وءسببب سوق القيم المنقولة فهى ملزمة بءضمان أمن وسلامة السوق المالمية وفي سببب ذلك ءلءزم بإءلام «ل ء ع ب م» ببك المءالفاء ءءى ءءءرضها أثناء ءأءية مهمامها، وسنببب من ءلال النقاا ءءالفة بعض مظاهر الرقابة ءءى ءمارسها «ل ء ع ب م» في الإطار الأمني على «ش إ ب ق م».

- قبام رببب ءصة ءءسوية بإءلام «ل ء ع ب م» في ءالة ءوء مءاكل أءلاقفة أثناء سربان ءصص ءءسوية<sup>(5)</sup>.

- إءراء «ش إ ب ق م» لءءقفااء في ءالة ءوء نشاطاء ءءلق بالبورسة ءكون ءبب عاءفة وإرسالها إلى «ل ء ع ب م»<sup>(6)</sup>.

- إءلام المرابب ببك إءلال بقواعد ءءاوض وقواعد الأءلاق من قبل كل شءص بءءل القاعة.

- إءلام «ل ء ع ب م» بالءقوباء ءءى اءءءءها لءنة ءءاوض في ءق «و ع ب» أو أءء أعوانه أو أءء المءعاقءبب معه في ءالة ارءكابه مءالفة لءنءبب «ش إ ب ق م» أو قواعء المفاوضاء في البورسة.

(1) الماءة 143 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1998، ء ر ع 87.

(2) الماءة 69 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1998، ء ر ع 87. وأءء على ذلك الماءة 04 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 04/98، المؤرخ في 22/03/1998.

(3) الماءة 05 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 03/98، المؤرخ في 22/03/1998.

(4) الماءة 72 من النظام 03/97، المؤرخ في 18/11/1998، ء ر ع 87.

(5) الماءة 13 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 03/98، المؤرخ في 22/03/1998.

(6) الماءة 20 من قرار «ش إ ب ق م» رقم 01/98، المؤرخ في 22/03/1998.

- استئناف قرار العقوبات المتخذ من طرف لجنة التفاوض أو محافظ القاعة أمام ((ل ت ع ب م)).

- إءلام ((ل ت ع ب م)) بالأءاء التي يتورط فيها ((و ع ب)) أو أحد أعوانه أو أحد المتعاقدين معه من أجل إجراء تحقيق حول ذلك.

- إءلام ((ل ت ع ب م)) عن كل بيان بالمناورات أو الممارسات المغشوشة التي تحدث أثناء التفاوض<sup>(1)</sup>.

#### د/ رقابة ميدانية

قامت ((ل ت ع ب م)) سنة 2008 بعملية تفتيش ورقابة ميدانية لمؤسسات السوق المالية ومنها ((ش إ ب ق م)) وجاء في تقرير الرقابة، أنه لم يجري تحيين للقانون الأساسي بالرغم من التعديلات المتعلقة برفع رأس المال والمساهمة. ومازال مشكل القانون الأساسي مطروحا منذ شهر يوليو 2001 وذلك رغم الإلحاح المتكرر من المدير العام الجديد على ضرورة تعديله. كما أن مدة عهدة أعضاء مجلس الإدارة المنتخبين لمدة ست 06 سنوات قابلة للتجديد، بالثلث كل سنتين، طبقا لأحكام المادة 11 من القانون الأساسي لم يتم احترامها.

وقد وضعت ((ش إ ب ق م)) هيكلًا تنظيميًا صادق عليه مجلس الإدارة، وتم تحديد مهام مختلف مناصب العمل المقررة. كما وضعت نظامًا داخليًا الذي حددت فيه مجموعة من القواعد والأدبيات المطبقة على الأعضاء والمستخدمين ومجلس الإدارة. أما أهم الملاحظات والتحفظات يتعلق بالهيكل المكلف بالرقابة الداخلية لـ ((ش إ ب ق م)) والذي لم يتم تنصيبه حينها.

وكانت قد خرجت بتوصيات أهمها<sup>(2)</sup>:

- أهمية تحسين الإدارة على مستوى ((ش إ ب ق م)) من خلال تحيين قانونها الأساسي واحترام الإجراءات المعمول بها والمتعلقة بعملية اقتراح والموافقة من طرف وزير المالية بعد استشارة اللجنة.

- تنفيذ مخطط للتكوين المحدد وتوظيف إءارات جديدة لتعزيز فعالية ((ش إ ب ق م)).

(1) المواد 19، 21، 23، 24، 61 تواليًا من قرار ((ش إ ب ق م)) رقم 02/98، المؤرخ في 1998/03/22.

(2) Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2005, p [61 – 58]

- الإسراع في وضع نظام جديد للتسعير العصري الذي يستجيب إلى المعايير الدولية.  
 - أهمية وضع هيكل للرقابة الداخلية من خلال تحديد ميادين تدخله بوضوح.  
 كما قامت سنة 2009 برقابة ميدانية أخرى، وأبرز الملاحظات تتمثل في وجود تحيين للقوانين الأساسية في طور الاستكمال على إثر إجراء مختلف التعديلات المتعلقة برفع العدد والتجديد الجزئي لمجلس الإدارة كما تمت مراجعة استكمال المهام والمسؤوليات المحددة بموجب التنظيم الهيكلي الذي وضعته ((ش إ ب ق م)) ووافق مجلس الإدارة على تعيين مدير عام وهيكلين رئيسيين: هيكل يكلف بالعمليات وبتطوير السوق، وهيكل ثان يكلف بالإدارة والمالية، وخليتين الأولى مكلفة بالاتصال والاعلام والثانية مكلفة بالإعلام الآلي. كما لم يتم تنصيب الهيئة المكلفة بالرقابة الداخلية على مستوى ((ش إ ب ق م)) إذ اعتبر مسؤولوها أنه لا يوجد ضرورة في إنشاء مثل هذه الخلية<sup>(1)</sup>.

#### الفرع الثاني: الرقابة الممارسة من طرف محافظي الحسابات

كل المنشآت ينبغي أن يكون لديها نظام للرقابة الداخلية، بغض النظر عن أحجامها أو هيكلها، أو ما إذا كانت هادفة للربح أو غير هادفة للربح<sup>(2)</sup>، حيث تختص هيئة المراقبين بفحص دفاتر الشركة وحساباتها والمحافظة على أموالها وصحة الجرد<sup>(3)</sup>، وقد بين المشرع أن هذه الرقابة يمارسها أشخاص مؤهلون قانونا وهم مندوبي الحسابات، إذ لا يعفي وجود هيكل داخلية للمراجعة في شركة ما من الإلزامية القانونية لتعيين محافظ الحسابات، فهذا الأخير وأثناء ممارسته لمهامه يقوم بمجموعة من الأعمال في مصلحة الشركة والشركاء وكذا القائمين بالإدارة، فعمل مندوب الحسابات، (محافظ الحسابات) لا يركز فقط على التدقيق المالي للشركة وإعداد التقارير حولها فحسب وإنما يرتبط بالتخطيط والتنفيذ والتطبيق وقياس الأداء والمتابعة وإعداد التقارير، وانطلاقا من هنا لا يكون مندوب الحسابات خلال مرحلة المراقبة وحيدا وإنما يكون مرفوقا بمجلس الإدارة الذي يساعده على أداء مهامه بتسهيل مهمته وتوفير كل ما يحتاجه من معلومات حول الشركة.

ويعرف مندوبي الحسابات بأنهم فئة من الخبراء المتخصصين، يقومون في الشركة بمراقبة دائمة وفعّالة، لحساب المساهمين فيلفتون النظر إلى ما قد يحدث من انحراف في الإدارة

(1) Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2009, p [55 – 57]

(2) دليل الممارسة الجيدة الدولية، المرجع السابق، ص 06.

(3) نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 230.

أو مخالفاة لأءكام القانون<sup>(1)</sup>. والمصادقة على صءة ءساباء الشركاء والهئىاء وانءظامها ومطابقتها للءشريع المعمول به. وعرفه المءشرع الجزائرى بموجب المءاءة 22 من القانون 01/10<sup>(2)</sup> بأنه "كل ءءص يمارس بصفة عاءية باسمه الخاص وءء مءؤوليته، مهمة المصادقة على صءة ءساباء الشركاء والهئىاء وانءظامها ومطابقتها لأءكام الءشريع المعمول به".

ويءم ءعيين مندوبى الءساباء من قبل الءمعية العامة لمدة ءلاء (03) سنوات، وءءنهي مهامهم بعد اءءماع الءمعية العامة العاءية الءى ءفصل فى ءساباء السنة المالية الءالءة، ويجوز ءءديد عهدءهم غير أن ذلك لا يكون سوى لمرة واءءة، وعند انءهاء مهام محافظ الءساباء يمكنه اقءراح عدم ءءديد عضويءه على الءمعية العامة، وفى هذه الءالة ءكون هذه الأءيرة ملزمة بسماعه، ولا يمكن ءعيين نفس محافظ الءساباء بعد عهدءين مءءاليءين إلا بعد مرور ءلاء (03) سنوات<sup>(3)</sup>.

## أولا/ مهام وصلاءياء مندوبى الءساباء

### أ/ مهام مندوبى الءساباء

يضطلع مندوبى الءساباء بمءموعة من المهام بينها المءشرع بموجب المءاءة 715 مكرر 04 من القانون ءءارى وءءاولها بشكل من الءفصيل من ءلال القانون رقم 01/10<sup>(4)</sup>

(1) الياس ناصيف، موسوعة الوءيط فى قانون ءءارة، المرجع السابق، ص 363.

(2) القانون رقم 01/10 المؤرخ فى 16 رءب عام 1431هـ الموافق لـ 29 يونيو سنة 2010م ، المءعلق بمهن الءبىر المءاسب ومحافظ الءساباء والمءاسب المءءمد، الصادر فى الءريدة الرسمية عدد 42 بءارىء 28 رءب عام 1431هـ الموافق لـ 11 يوليو سنة 2010م.

(3) المءاءة 715 مكرر 04، مكرر 05، مكرر 07 من المرسوم ءءشريعى 08/93 المؤرخ فى 25/04/1993 ج ر ع 27 المعدل والمءتم للأمر 59/75 المءضمن القانون ءءارى و المءاءة 27 من القانون 01/10 المؤرخ فى 29/06/2010م، ج ر ع 42.

(4) القانون رقم 01/10، المؤرخ فى 29/06/2010م، ج ر ع 42.

وتخص هذه المهام فحص قىم ووثائق الشركة ومراقبة مدى مطابقة المحاسبة للقواعد المعمول بها، دون التدخل فى التسىير. ونلخص هذه المهام فىما يلى (1):  
التحقىق فى الدفاتر والأوراق المالية للشركة، وإعلام المسىيرىن والجمعىة العامة أو هىئة المءالة المؤهلة بكل نقص قد فكتشفه أو اطلع عىه من طبعته أن يعرقل استمرار استغلال المؤسسة، ففث فكون أعضاء مجلس الإدارة ملزمون بأن فضعوا بفن أىءى محافظى الحسابات قائمة الجرء والمىزانىة وحساب الأرباح والخسائر لإجراء التحقىقات.  
المراقبة بانتظام لحسابات الشركة وصحتها، وفشهد بأن الحسابات السنوىة منتظمة وصحىة ومطابقة تماما لنتائج عملىات السنة المنصرمة وكذا الأمر بالنسبة للوضعىة المالية وممتلكات الشركة.

التدقق فى صحة المعلومات المقدمة فى تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المءىرىن حسب الحالة، وإباء رأفه فى شكل تقرير خاص حول إءراءات الرقابة الءاخلىة المصادق عىها من مجلس الإدارة أو مجلس المءىرىن أو المسىير.

التدقق فى الوثائق المرسله إلى المساهمىن حول الوضعىة المالية للشركة وحساباتها، وذلك بعء فحص صحة الحسابات السنوىة ومطابقتها للمعلومات المبىنة فى تقرير التسىير الذى فقدمه المسىرون للمساهمىن أو الشركاء أو حاملى الحصص.

المصادقة على انتظام الجرء وحسابات الشركة والموازنة، وصحة ذلك.

التحقق حول ما إذا تم احترام مباء المساواة بفن المساهمىن.

لا فتوقف ءور مندوب الحسابات هنا بل هناك حالات تستءعى أن فعءد جمعىة عامة فر غير عاىة فلابء من فقءم ففرىر مندوب الحسابات أثناء انعقادها، وفقدم هذا الففرىر إلى الجمعىة حول وضعىة الشركة وحقى حول مبررات انعقاد الجمعىة العامة فر العاىة.

### ب/ صلافىات مندوبى الحسابات

من أجل فمكن مندوبى الحسابات من إءراء مراقبتهم فقء خولهم القانون مجموعة من الحقوق والصلافىات وفعمحور هذه الصلافىات عموما فى<sup>2</sup>:  
إءراء التحقىقات أو المراقبات المناسبة طوال السنة.

(1) راجع المادة 715 مكرر 04 من المرسوم التشرىعى 08/93 المؤرخ فى 25/04/1993 ج ر ع 27 و المادة 23 من القانون 01/10 المؤرخ فى 29/06/2010 ج ر ع 42.

(2) المادة 715 مكرر 11 و مكرر 12 من المرسوم التشرىعى 08/93 المؤرخ فى 25/04/1993 ج ر ع 27.

استءعاء الجمعية العامة للانعقاد فى حالة الاستعجال.  
الاطلاع فى أى وقت وفى عىن المكان على السجلات المحاسبىة والموازنات والمراسلات  
والمحاضر وبصفة عامة كل الوثائق والكتابات التابعة للشركة.  
الطلب من القائىمن بالإءارة والأعوان والتابعىن للشركة كل التوضىحات والمعلومات  
والقىام بكل التقتىشات التى ىراها لازمة.  
حضور اجتماعات مجلس الإءارة أو مجلس المءىرىن حسب الحالة بمناسبة قفل حسابات  
السنة المالىة المنتهىة، وكذا جمعىات المساهمىن.

### ثانىا/ أهءاف وأهمىة الرقابة التى ىمارسها محافظى الحسابات

تتمثل أهمىة وأهءاف الرقابة الداخلىة الممارسة من قبل محافظى الحسابات من عدة  
جوانب وكلها تهدف إلى ضمان دىمومة واستمرارىة الشركة وتنظىمها.

#### أ/ أهءاف الرقابة الداخلىة بالنسبة للشركة

تمثل الرقابة الداخلىة الأساس الذى ىءعم تحقىق أهءاف المنشأة وتعزىز وحمایة قىمىتها،  
ومما لا شك فىه أن الفشل التنظىمى للشركة ىؤدى عادة إلى فرض قواعد ومتطلبات  
إضافىة، بالإضافة إلى الوقت المستنفذ والتكالىف التى تتحملها المنشأة. وتمكّن الشركة  
من توفىر المال والوقت وتحفز عملىة إضافة قىمة للشركة والمحافظة عىلها، كما توفىر  
الرقابة الداخلىة الفعالة مىزة تنافسىة من خلال استطاعة الشركة من إءارة المخاطر بشكل  
أفضل.

هءا وتعد الشركات التى لءىها نظام رقابى داخلى فعّال الأكثر نجاحا واستقرارا واستءامة،  
وىرجع ذلك للأءوار التى ىقوم بها المحاسبون الذىن ىقدمون الأفكار الإبداعىة لإضافة  
قىمة للشركة والمساعدة على المحافظة عىلها وعمل التقارير المناسبة عنها بما ىضمن  
استءامة تلك القىمة للشركة.

#### ب/ أهءاف الرقابة الداخلىة بالنسبة للشركاء

إن الرقابة الداخلىة التى ىقوم بها مندوبى الحسابات لها أهمىة كبىرة بالنسبة للشركاء وذلك  
ىظهر بمناسبة انعقاد الجمعية العامة للشركة حىث ىلتزم القائىمون بالإءارة بوضع الوثائق  
الضرورىة الخاصة بالشركة تحت تصرف المساهمىن لتمكىنهم من الاطلاع عىلها وإبءاء  
رأىهم فىما ىخص إءارة أعمال الشركة وسىرها وهذه الوثائق تتمثل فى جدول حسابات

النائج والوثائق التلخىصىة والحصىة، حىء ىستنتج أن هذه الرقابة تعد بمثابة عىن المساهم على الشركة التى استثمر فىها أمواله تمكنه من معرفة كل ما ىتعلق بالشركة وبوضعىتها المالىة .

### ج/ أهداف الرقابة الداخلىة بالنسبة للقائمن بالإءارة

ىؤول مجلس الإءارة كل السلطات للتصرف فى كل الظروف باسم الشركة، وىمارس هذه السلطات فى نطاق موضوع الشركة ومع مراعاة السلطات المسندة صراحة فى القانون لجمعىة المساهمىن، حىء تلتزم الشركة بأعمال مجلس الإءارة سواء تعلقت بموضوع الشركة أم لا، كما ىلتزم بها مجلس الإءارة، وانطلاقا من ذلك رتب المشرع عقوبات جزائىة قاسىة عن كل إءلال لقواعد التسىر النزىه طبقا لنص المادة 811 من القانون التجارى حىء ىعمل محافظى الحسابات عند أداء أعمالهم الرقابىة على لفت انتباه القائمن بالإءارة إلى الأءطاء التى قد تصادفهم أثناء عملىة التءقق المحاسبى بطلب تبرىرات حول هذه الأءطاء ومطالبتهم بتصحىحها، إذ بتصحىحها ىتجنب القائمون بالإءارة تلك العقوبات المقررة قانونا وهذا ما ىبرز أهمىة الرقابة الداخلىة التى ىقوم بها محافظى الحسابات بالنسبة للقائمن بالإءارة.

وما تجدر الإشارة إلىه أن خضوع ((ش إ ب ق م)) لرقابة محافظى الحسابات ىجد سنده القانونى فى أكثر من زاوىة، وتبعاً للتكىف القانونى الذى نعطىه لها. الزاوىة الأولى: إذا اعتبرنا ((ش إ ب ق م)) أنها عبارة عن شركة تجارىة - وقد تم شرح ذلك بإسهاب فى الفصل الأول- فطبقا لما جاء به المرسوم التشرىعى رقم 08/93 فإنه ىجب علیها أن تنصب هىئة مكلفة بالرقابة الداخلىة ممثلة فى محافظ الحسابات وفقا لنص المادة 715 مكر 04 وما ىلىها.

الزاوىة الثانىة: إذا اعتبرنا ((ش إ ب ق م)) أنها عبارة عن مؤسسة عمومىة اقطناصىة، فهى ملزمة بتعیین محافظ للحسابات ىتولى عملىة التءقق فى حسابات ودفاتر الشركة وهذا ما أقرته المادة 17 من القانون 04/88<sup>(1)</sup>

إن المتأمل لنصوص هذا القانون ىستنتج التشابه الكبىر بىن ((ش إ ب ق م)) والمؤسسات العمومىة الاقطناصىة، حىء ىشتركان فى مساهمة صنادىق المساهمة فى رأسمال كلىهما

(1) القانون رقم 04/88 المؤرخ فى 12/01/1988 م، ج ر ع 02 .

إذ نصت المادة 02 من م تن 176/94 على إمكانية مساهمة صناديق المساهمة في رأسمال ((ش إ ب ق م)) وهي موافقة لنص المادة 07 من القانون 04/88 التي نصت على أن ((م ع إ)) يتم تأسيسها من طرف صناديق المساهمة، كما أن المادة 11 من القانون الأساسي لـ ((ش إ ب ق م)) موافقة لنص المادة 13 من القانون 04/88 التي تنص على أن أعضاء مجلس الإدارة يعينون لمدة 06 سنوات قابلة للتجديد كل سنتين بنسبة الثلث (3/1) وهذا في المقابل فرق جوهري بين ((ش إ ب ق م)) و شركة المساهمة العادية حيث أن هذه الأخيرة يعين أعضاء مجلس الإدارة فيها لمدة 06 سنوات ولكن المشرع لم ينص على أنه يتم تجديد ثلثهم كل سنتين، وعليه فعضويتهم تدوم ستة سنوات، كما يشتركان في أن المساهمة في رأسمالهما تكون نقدا، على خلاف شركات المساهمة التي تكون فيها المساهمة في رأس المال بحصة نقدية أو عينية.

الزاوية الثالثة: إذا اعتبرنا ((ش إ ب ق م)) أنها عبارة عن مؤسسة مالية فقد نصت المادة 162 من القانون 10/90<sup>(1)</sup> على وجوب تعيين المؤسسات المالية محافظ للحسابات يتولى مهمة الرقابة الداخلية للمؤسسة.

وإن المتأمل لنشاط ((ش إ ب ق م)) يجد أنه يرتبط بالقيم المنقولة فقط ومنه فكل التداولات التي تنجز في بورصة الجزائر تنحصر في الجانب المالي وعليه فلا يتم تداول السلع ولا الخدمات في بورصة الجزائر على خلاف الكثير من البورصات العالمية، كما أن جميع المساهمين في رأسمال ((ش إ ب ق م)) بنوك مالية وهو ما يجعلنا نقول أن ((ش إ ب ق م)) هي عبارة عن مؤسسة مالية.

ولكن من خلال الرقابة الميدانية التي أجرتها ((ل ت ع ب م)) سنتي 2008 و 2009 تبين أن تنصيب الهيئة المكلفة بالرقابة الداخلية على مستوى ((ش إ ب ق م)) لم يتم بعد، إذ اعتبر مسؤولوها أنه لا يوجد ضرورة في انشاء مثل هذه الخلية. ولكن التساؤل المطروح هنا، كيف لمسؤولي ((ش إ ب ق م)) أن يعتبروا تنصيب هيئة المراقبة الداخلية غير ضروري وما هو مبررهم في ذلك في حين أكد المشرع على أن كل الشركات التجارية ملزمة بتنصيب هذه الهيئة، وفي هذه الحالة تكون ((ش إ ب ق م)) في وضعية قد خرقت من خلالها القانون التجاري - وهي التي نص المشرع على أنها شركة مساهمة، وشركات المساهمة تجد نظامها في القانون التجاري.

(1) القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14/04/1990 م، ج ر ع 16.

وبالعودة لقواعد القانون التجاري فإن شركات المساهمة ملزمة بأن تعقد جمعية عامة عادية كل سنة يتم من خلالها الموافقة على الحصيلة السنوية للشركة من قبل المساهمين بعد اطلاعهم على الوثائق الضرورية خلال الأجل الممنوح لذلك، إذ يمثل هذا العمل وسيلة لتمكين المساهم من مراقبة الشركة، حيث يعتبر الإعلام وسيلة من وسائل رقابة المساهم في شركات المساهمة إذ يلتزم القائمون بإدارة شركة المساهمة بإعلام المساهمين عن وضعية الشركة بتمكينهم من الاطلاع على مجموعة من الوثائق التي تخص الشركة. ووفقا للمادتين 677 و 680 فإن الاعلام يتم إما خمسة عشر (15) يوما أو ثلاثين (30) يوما قبل انعقاد الجمعية العامة،<sup>(1)</sup> وفي مقابل ذلك نصت المادة 01 نظام 04/03 على أن مساهمة الوسيط في رأسمال ((ش إ ب ق م)) لا يمنحه بأي حال من الأحوال فرض سلطة رقابته عليها.

ما يستنتج هنا هو الفرق الجوهرى بين شركات المساهمة وشركة ((ش إ ب ق م)) حيث منح المشرع للشركاء في شركات المساهمة حق الرقابة من خلال الاعلام الذي يسبق انعقاد الجمعية العامة والتصويت في الجمعيات، في حين هذا الحق نجده قد سلب من الشركاء في شركة ((ش إ ب ق م)) بموجب نص المادة 01 من النظام 04/03، حيث من وجهة نظرنا يكمن سبب سلب حق الشركاء في رقابة الشركة في أن جميع الشركاء أعضاء في مجلس الإدارة وبالتالي يراقبون أعمال الشركة عن قرب. ويظهر دور محافظ الحسابات بمناسبة انعقاد جمعية المساهمين بحيث يحضر كل اجتماعاتها بقوة القانون<sup>(2)</sup> ويشير في تقريره إلى إتمام المهام المسندة إليه، كما يحضر اجتماع مجلس الإدارة الذي يقلل حسابات السنة المالية المنتهية، وأمام انعدام تنصيب هذه الهيئة على مستوى ((ش إ ب ق م)) نتساءل عن وضعية وحالة اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين من دون محافظي الحسابات.

(1) لأكثر تفصيل أنظر مكي فلة، رقابة المساهم في شركات المساهمة في القانون الجزائري، المرجع السابق ص 07 وما يليها.

(2) المادة 715 مكرر 12 من المرسوم التشريعي رقم 08/93، المؤرخ في 1993/04/25 م، المعدل والمتمم للأمر 59/75. ج ر ع 27.

كما أن كل عملية تعديل للقانون الأساسي للشركة لابد أن يتم الاتفاق عليه خلال الجمعية العامة غير العادية، وبالرجوع إلى المادة 678 القانون التجاري اشترط المشرع تقديم تقرير مندوبي الحسابات لاجتماع الجمعية العامة غير العادية ولما انعدم تعيين مندوبي الحسابات على مستوى «ش إ ب ق م» فإنه لا يمكنها أن تعقد جمعية عامة غير عادية وهذا رغم أنها طرأت عليها عدة تعديلات في عدد الشركاء و كذا في رأس المال، وهذا ربما مبرر لعدم تعديل القانون الأساسي للشركة في الفترة الممتدة من سنة 1999 عندما تنازل الوسطاء المعتمدون للمرحلة الانتقالية عن رؤوس أموالهم للشركات المنشأة خصيصا لممارسة الوساطة إلى غاية 2009.

### المطلب الثاني: الرقابة الخارجية الممارسة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

إن «ش إ ب ق م» وأثناء ممارستها لمهامها ونشاطها لا تخضع لرقابة داخلية فقط وإنما أيضا تخضع لرقابة تمارسها عليها هيئات خارجية عنها، حيث أن الرقابة الأولى تمارسها هيئة ذات صلة بطبيعة النشاط الذي تمارسه وتتمثل هذه الهيئة في وزارة المالية وسنتناولها في (الفرع الأول)، أما الرقابة الثانية فيمارسها مجلس المحاسبة على اعتبار أن رأسمال «ش إ ب ق م» عمومي مثلما أشرنا إليه في الفصل الأول وسنتناولها في (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: الرقابة الممارسة من طرف وزارة المالية

تمارس وزارة المالية عمل رقابي على «ش إ ب ق م» وهذه الرقابة يقوم بها الوزير المكلف بالمالية بصفة شخصية، وممارسة الوزير لعمل رقابي على «ش إ ب ق م»، لم يولد مع ميلادها وإنما هو حديث العهد وعليه سنتعرف على مرجعيته القانونية أولا وبعدها سنتطرق لمظاهر هذه الرقابة.

### أولا/ المرجعية القانونية لرقابة وزير المالية على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعرفنا من قبل أن «ش إ ب ق م» تم إنشاؤها بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 ولكن هذا الأخير طرأت عليه عدة تعديلات بدءا من الأمر 10/96 وصولا إلى القانون 04/03 فإذا كان الأول لم يعدل النصوص المتعلقة ب «ش إ ب ق م» فإن الثاني جاء بعدة تعديلات أبرزها تلك الصلاحيات والسلطات التي منحت للوزير المكلف بالمالية على «ش إ ب ق م» ممثلة في الرقابة الممارسة من طرفه.

## أ/ رقابة وزير المالية في ظل المرسوم التشريعي 10/93

إنّ المتأمل للنصوص القانونية المنظمة لـ «ش إ ب ق م» يستنتج أنه في ظل المرسوم التشريعي رقم 10/93 نص المشرع صراحة على وجود رقابة تمارسها «ل ت ع ب م» على «ش إ ب ق م» وفي المقابل لا وجود لنص قانوني صريح يدل على أنها تخضع لرقابة يمارسها الوزير المكلف بالمالية، باستثناء ما نصت عليه المادة 48 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 إذ يمكن للوزير دون غيره في حالة حدوث حادث كبير ينجر عنه اختلال في سير البورصة أو حركات غير منتظمة لأسعار البورصة وتطلب تعليق عمليات البورصة لمدة تفوق خمسة أيام أن يصدر قرارا بذلك. وعليه رقابة الوزير المكلف بالمالية على «ش إ ب ق م» لم تكن موجودة عند إنشاء بورصة القيم المنقولة أي أنها لم يكن لها وجود في مرحلة الانطلاق.

## ب/ رقابة وزير المالية في ظل القانون 04/03

على خلاف المرسوم التشريعي رقم 10/93 فإن القانون 04/03 نص صراحة على الرقابة التي يمارسها وزير المالية على «ش إ ب ق م» من خلال نص المادة 19 مكرر<sup>(1)</sup> منه، وعليه فمن خلال استقراءها نستنتج أن الرقابة التي يمارسها الوزير المكلف بالمالية على «ش إ ب ق م» تمس ما يلي:

### 1/ القانون الأساسي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

(1) المادة 19 مكرر من القانون 04/03 و التي تنص على: " يجب أن يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. بناء على رأي مغل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبصفة احتياطية يمكن الوزير المكلف بالمالية، عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة."

يخضع وضع القانون الأساسي لـ ((ش إ ب ق م)) وكذا التعديلات التي تمسه إلزاما لموافقة الوزير المكلف بالمالية، واشتراط موافقة الوزير على وضع وتعديل القانون الأساسي يبرز دوره الرقابي على ((ش إ ب ق م)).

حيث أنه قبل صدور القانون 04/03 كانت تخضع القوانين الأساسية للشركة و نظامها الداخلي وكذلك التعديلات المحتملة إلى تأشيرة مسبقة من ((ل ت ع ب م)). وما يجب التنويه إليه في هذا الصدد أن إخضاع وضع وتعديل القانون الأساسي لموافقة وزير المالية لم يحجب دور ((ل ت ع ب م)) في ذلك حيث يتم ذلك بعد أخذ رأيها.

## 2/ إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

يتمثل الدور الرقابي لوزير المالية على إدارة ((ش إ ب ق م)) من خلال إلزامية إخضاع تعيين القائمين بإدارة ((ش إ ب ق م)) سواء تعلق الأمر بالمدير العام أو المسيرين الرئيسيين إلى موافقة وزير المالية. وكذلك الأمر فيما يتعلق بعزلهم وحتى استخلافهم يجب أن يخضع لموافقة وزير المالية.

## ثانيا/ مظاهر رقابة وزير المالية على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

على ضوء ما سبق بيانه وتفصيله سنتناول مظاهر رقابة الوزير المكلف بالمالية على ((ش إ ب ق م)) وذلك فيما يلي:

## أ/ الموافقة على تعديل القانون الأساسي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

لقد وافق وزير المالية على التعديلات التي أدرجت في القانون الأساسي ((ش إ ب ق م)) طبقا، للمادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

ويأتي هذا التعديل على إثر دراسة التعديلات المدرجة في القانون الأساسي لـ ((ش إ ب ق م)) المرفق برأي ((ل ت ع ب م)) و الذي أبدته بتاريخ 14 يوليو سنة 2009. وتنصب هذه التعديلات المدرجة في القانون الأساسي بصورة أساسية على عمليات إعادة رسملة بورصة الجزائر التي أنجزت خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2009.

وبذلك ارتفع رأسمال «ش إ ب ق م» (بورصة الجزائر) إلى 475.5 مليون دينار مع زيادة في حدود 396 مليون دينار كان مصدرها الوسطاء - البنوك - بمبلغ قدره 66 مليون دينار لكل وسيط - بنك - (1).

### ب/ الموافقة على تعيين المدير العام للبورصة

لقد وافق وزير المالية على تعيين المدير العام لبورصة الجزائر، طبقا للمادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم المتعلقة ببورصة القيم المنقولة. وتأتي هذه الموافقة على تعيين المدير العام على إثر اقتراح مجلس إدارة «ش إ ب ق م» ( بورصة الجزائر) المرفق برأي «ل ت ع ب م» الذي أبدته 20 مايو سنة 2009 (2).

### ج/ إدخال السندات الشبيهة للخرينة في البورصة

هذا النوع من السندات لا يستلزم أن تتوافر فيها الشروط الواجب توافرها في بقية القيم المنقولة من أجل إدخالها في البورصة، وإنما يتم إدخالها على مستوى البورصة تلقائيا في قسم المعاملات بالجملة متى طلب ذلك الوزير المكلف بالمالية، وهذا ما يبرز دوره الرقابي على عملية إدخال السندات في البورصة (3).

### د/ تعليق عمليات التداول

هناك بعض الحالات تحدث أحداث كبيرة تعرقل سير البورصة وتحدث اختلال وحركات غير منتظمة لأسعار البورصة ويتطلب الأمر تعليق عمليات التداول في البورصة لمدة تفوق خمسة أيام، ففي هذه الحالة يمكن للوزير المكلف بالمالية دون غيره أن يصدر قرارا بتعليق عمليات التداول للمدة المطلوبة.

الفرع الثاني: الرقابة الممارسة من طرف مجلس المحاسبة (4)

(1) Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2009 p25

(2) Rapport annuel de COSOB.opc pour l'année 2009 p[25 - 26]

(3) المادة 77 - 1 من النظام 01/12، المؤرخ في 2012/01/12، ج ر ع 41.

(4) مجلس المحاسبة هو هيئة استشارية دستورية نص عليه المشرع بموجب نص المادة 192 من دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المصادق عليه في استفتاء 28 نوفمبر 1996، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي 438/96 المؤرخ في 07 ديسمبر 1996 المعدل والمتمم. الجريدة الرسمية عدد 76 الصادرة بتاريخ 08 ديسمبر 1996، والمعدل بالقانون رقم 01/16 المؤرخ في 26 جمادى الأولى عام 1437 هـ، الموافق لـ 06 مارس 2016 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 14 بتاريخ 27 جمادى الأولى عام 1437 هـ، الموافق لـ 07 مارس

إن الرقابة الخارجية الممارسة على «ش إ ب ق م» لا تقتصر على وزارة المالية فقط وإنما توجد هيئة خارجية ثانية تمارس عملاً رقابياً عليها ممثلة في مجلس المحاسبة، وممارسة هذا الأخير لعمل رقابي على «ش إ ب ق م» يأتي انطلاقاً من كون رأس مال هذه الأخيرة عمومي، حيث تتمحور مهام مجلس المحاسبة في الرقابة البعدية أي لا يتدخل في عمليات التنفيذ وإنما تدخله خاص بالمجال المالي الذي يعني الدولة والجماعات المحلية والمرافق العمومية، أي أنها رقابة مالية تقييمية وإصلاحية تهدف لحماية الأموال العامة خاصة ما يتعلق منها بالقواعد المالية والمحاسبية، ويمكن له أن يتدخل في الأموال العمومية ولو كانت في مؤسسات ليست ذات طابع إداري والمثال هنا «ش إ ب ق م»، وتتحصر رقابته هذه على نوعين أساسيين من الرقابة، رقابة المشروعية ورقابة جودة التسيير.

وترتكز رقابة نوعية وجودة التسيير التي يمارسها مجلس المحاسبة على الهيئات والمرافق والمؤسسات العمومية الخاضعة لرقابته، في تقييم شروط استعمالها للموارد والوسائل المادية والموارد العمومية وتسييرها على مستوى الفعالية والنجاعة والاقتصاد بالرجوع إلى المهام والأهداف والوسائل المستعملة<sup>(1)</sup>.

ومجمل القول أن الرقابة التي يمارسها مجلس المحاسبة تهدف للوصول إلى نتائج تكمن في التشجيع الناجع والفعال للموارد والوسائل المادية والأموال العامة وكيفية إعادة تحويلها أي إنفاقها، وإجبارية تقديم الحسابات وتطوير النزاهة والشفافية في تسيير الأموال العمومية<sup>(2)</sup>.

2016 م، التي جاء فيها " يتمتع مجلس المحاسبة بالاستقلالية ويكلف بالرقابة البعدية لأموال الدولة والجماعات

الإقليمية والمرافق العمومية، وكذلك رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة.

يساهم مجلس المحاسبة في تطوير الحكم الراشد و الشفافية في تسيير الأموال العمومية.

يعد مجلس المحاسبة تقريراً سنوياً يرفعه إلى رئيس الجمهورية وإلى رئيس مجلس الأمة ورئيس المجلس الشعبي الوطني والوزير الأول.

يحدد القانون صلاحيات مجلس المحاسبة ويضبط تنظيمه وعمله وجزاء تحقيقاته وكذا علاقاته بالهيئات الأخرى في الدولة المكلفة بالرقابة و التفتيش.

(1) شويخي سامية، أهمية الاستفادة من الآليات الحديثة والمنظور الإسلامي في الرقابة على المال العام، المرجع

السابق، ص [ 83-92 ]

(2) شويخي سامية، أهمية الاستفادة من الآليات الحديثة والمنظور الإسلامي في الرقابة على المال العام، المرجع

السابق، ص 97.

ويختلف الوضع بالنسبة للرقابة التي يمارسها مجلس المحاسبة مقارنة بالرقابة التي تمارسها وزارة المالية، فإذا كانت هذه الأخيرة وليدة تعديل المرسوم التشريعي رقم 10/93 بموجب القانون رقم 04/03 أي أنها كانت سنة 2003 فإن الأولى تعتبر أحدث نسبيا، إذ كانت بمناسبة التعديل الذي مس الأمر رقم 20/95<sup>(1)</sup>، فقبل هذا التعديل لم تكن (ش إ ب ق م) خاضعة لرقابة مجلس المحاسبة حيث أن المادة 08 من الأمر رقم 20/95 تنص على " تخضع أيضا لرقابة مجلس المحاسبة وفق الشروط المنصوص عليها في هذا الأمر، المرافق العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري والمؤسسات والهيئات العمومية التي تمارس نشاطا صناعيا أو تجاريا أو ماليا، والتي تكون أموالها أو مواردها أو رؤوس أموالها، كلها ذات طبيعة عمومية." فمن خلال نص المادة نستنتج أن الهيئات والمؤسسات العمومية تخضع لرقابة مجلس المحاسبة ولكن شريطة أن تكون أموالها أو مواردها أو رؤوس أموالها كلها ذات طبيعة عمومية، وهذا الشرط لا ينطبق على (ش إ ب ق م) على اعتبار أن رأسمالها ليس عمومي خالص وإنما هو مزيج بين الأموال العمومية والخاصة في تلك المرحلة كما سبق بيانه.

ولكن ابتداء من سنة 2010 أصبحت (ش إ ب ق م) تخضع لرقابة مجلس المحاسبة، وكان ذلك بمناسبة صدور الأمر 02/10<sup>(2)</sup> المعدل للأمر رقم 20/95 والذي حمل بين ثناياه إضافة المادة 08 مكرر والتي تنص على: " يمارس مجلس المحاسبة رقابته وفق الشروط المنصوص عليها في هذا الأمر، على تسيير الشركات والمؤسسات والهيئات، مهما يكن وضعها القانوني، التي تملك فيها الدولة أو الجماعات الإقليمية أو المؤسسات أو الشركات أو الهيئات العمومية الأخرى، بصفة مشتركة أو فردية، مساهمة بأغلبية رأس المال أو سلطة قرار مهيمنة." وما يجب التأكيد عليه في هذا الصدد أن مبرر خضوع (ش إ ب ق م) لرقابة مجلس المحاسبة حسب نص المادة يظهر

(1) أمر رقم 20/95 المؤرخ في 19 صفر عام 1416 هـ الموافق لـ 17 يونيو سنة 1995 م، المتعلق بمجلس المحاسبة، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 39 بتاريخ 25 صفر عام 1416 هـ الموافق لـ 23 يوليو سنة 1995 م.

(2) أمر رقم 02/10 المؤرخ في 16 رمضان عام 1431 هـ الموافق لـ 26 غشت سنة 2010 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 50 بتاريخ 22 رمضان عام 1431 هـ الموافق لـ أول سبتمبر سنة 2010 م، يعدل ويتم الأمر رقم 20/95 المؤرخ في 19 صفر عام 1416 هـ الموافق لـ 17 يونيو سنة 1995 م المتعلق بمجلس المحاسبة.

من زاويتين الزاوية الأولى أن الدولة تملك أغلبية رأسمالها رغم أنه مزيج بين الأموال العمومية والخاصة، والزاوية الثانية هي أن الدولة هي المهيمنة على سلطة القرار في «ش إ ب ق م» وذلك راجع لكون مجلس إدارة هذه الأخيرة متكون من ممثلي البنوك العمومية فقط دون البنوك الخاصة<sup>(1)</sup>.

---

(1) سبق أن تناولنا في الفصل الأول إدارة «ش إ ب ق م» وتوصلنا إلى أن القائمون بالإدارة في المرحلة الحالية هم ممثلي البنوك العمومية وحدهم دون البنوك الخاصة وعددهم 06 بنوك أنظر الموقع [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

# خاتمة

## خاتمة:

بعد تصفح القوانين وتحليل النصوص القانونية المتعلقة بشركة إدارة بورصة القيم المنقولة بدا جليا عجز المنظومة القانونية التي أولاها المشرع لهذه الهيئة من الإحاطة بكل الجوانب القانونية والتنظيمية المتعلقة بها، بين تناقض النصوص القانونية تارة وقصورها تارة أخرى، كما بدا واضحا أنّ الخاصية الرئيسية للقطاع المالي في الجزائر تتمثل في بقاءه ذا طابع مصرفي رغم انشاء البورصة التي تهدف إلى إيجاد بديل تمويلي للمشاريع الاقتصادية بالدرجة الأولى أو دعامة تمويلية إن صح القول، وتشجيع الاستثمار الذي يضمن أو يساعد على الرقي والازدهار الاقتصادي للبلاد.

ومن الطبيعي أن يخرج الباحث من خلال كل بحث يجريه بمجموعة من النتائج، وفيما يلي نلخص بعض النتائج التي توصلنا إليها من دراستنا

كثيرا ما صادفتنا في دراستنا كلمة البورصة ولكن القصد منها هو «ش إ ب ق م» ومثال ذلك المادة 85 من النظام رقم 03/97 التي جاء فيها يمكن البورصة وكان المشرع ربما يقصد من ذلك «ش إ ب ق م»، وهنا يظهر أن المشرع أخلط بين البورصة بتنظيمها الهيكلي و«ش إ ب ق م» التي تعد هيكل من هياكل البورصة وكأن المشرع حصر البورصة في سوق التداول فقط متجاهلا باقي الهياكل، فهل كان ذلك عن قصد أم أنه سقط سهوا.

أن المرسوم التشريعي رقم 10/93 نص في الباب الثاني منه على تسمية الشركة بأنها شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ويصدر القانون رقم 04/03 بتاريخ 19 فيفري 2003 عدل تسميتها إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ورغم ذلك تم إدراج تسمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة قبل صدوره في أكثر من مادة، ونذكر على سبيل المثال المادة 127 من النظام 03/97 الصادر بتاريخ 29 ديسمبر 1997، والمادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98 الصادر بتاريخ 20 ماي 1998، والمادة 13 من النظام رقم 03/96 الصادر بتاريخ 03 يوليو 1996 كل هذه النصوص القانونية صادرة قبل التعديل وهو ما يطرح أكثر من علامة استفهام، إذ نجد انفسنا أمام شركتين مختلفتين في التسمية الأولى بتسمية شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، والثانية بتسمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

- من تمحيص نصوص القانون التجاري يجد أن المشرع قد منح للشركاء الحرية الكاملة في الاتفاق على محتوى عقد الشركة، فلهم الحرية في اختيار نوعية وهوية الشركاء وتسمية الشركة ونشاطها ومقرها الاجتماعي وقيمة مساهمة الشريك في رأسمالها، ولكن بالنسبة لـ «ش إ ب ق م» كل هذه الأمور فرضها المشرع بمواد قانونية، فمثلا تسمية الشركة يجب أن تكون محل طلب لدى مصالح السجل التجاري ولا تكون تسمية نهائية إلا بعد مرور ستة اشهر وبعدها يتم تثبيتها نهائيا، في حين أن تسمية «ش إ ب ق م» نص عليها المشرع في المرسوم التشريعي رقم 10/93 بمادة صريحة ولسنا ندري إن كانت محل طلب لدى مصالح السجل التجاري أم لا، أما الشركاء فقد اشترط أن يكونوا من فئة الوسطاء في عمليات البورصة وأن يكونوا معتمدين من قبل «ل ت ع ب م» طبقا للمادتين 16 و 17 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، أما نشاطها فهو الآخر نص عليه المشرع بنص قانوني صريح من خلال المادتين 15 و 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، وأما مقرها فقد نصت المادة 02 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على أنه يكون بالجزائر العاصمة، كما أن قيمة المساهمة الدنيا للشركاء بينها بنص قانوني بموجب المادة 03 من النظام رقم 01/97، ومن كل هذا يتضح أن إرادة المتعاقدين ليست حرة في الاتفاق حول عناصر الشركة، بل كل تلك العناصر مفروضة من طرف المشرع.

- كما يبين هذا أن «ش إ ب ق م» تبتعد عن كونها شركة مساهمة، حيث أنها تحمل الكثير من مميزات شركة مساهمة، ولكنها بالمقابل تحمل مميزات وخصوصيات تجعلها مختلفة عن شركة المساهمة المنصوص عليها في القانون التجاري.

- بقي التساؤل مطروحا حول طريقة تأسيس «ش إ ب ق م» هل تم تأسيسها تأسيسا متابعا عن طريق اللجوء العلني للادخار أم أن تأسيسها كان تأسيسا مغلقا مقتصرًا فقط على الشركاء، حيث لم يبين المشرع طريقة تأسيسها

- اقترن مصير «ش إ ب ق م» بالحل أكثر من مرة، كان ذلك لأول مرة بمناسبة تنازل الوسطاء المعتمدون للمرحلة الانتقالية عن حصصهم للشركات التي أنشئت خصيصا لممارسة الوساطة في عمليات البورصة والتي كان عددها خمسة من بينها شركة برأسمال خاص خالص، حيث نجد المشرع قد نص في المادة 592 من القانون التجاري على أن عدد الشركاء في شركات المساهمة يجب أن لا يقل عن سبعة أشخاص مرتبا جزاء حل الشركة إذا انعدم النصاب القانوني للشركاء، وفي المرة الثانية كان بمناسبة تنازل

الشركات المعتمدة خصيصا لممارسة الوساطة عن حصصها في رأس المال لصالح خمس بنوك عمومية سنة 2005، وإن كان في هذه الحالة يمكن تطبيق الفقرة الأخيرة من نص المادة 592 من القانون التجاري، التي تستثني الشركات ذات رؤوس أموال عمومية من شرط التأسيس بسبعة شركاء كحد أدنى.

تركيز المشرع وحرصه على أن يكون رأسمال ((ش إ ب ق م)) عمومي كان ذلك في بادئ الأمر أثناء المرحلة الانتقالية حيث كان الوسطاء المساهمون في رأسمالها أغلبهم شركات تأمين وبنوك مالية عمومية فكان رأسمالها عمومي بنسبة فاقت 91% واستمر كذلك بعد تأسيس الشركات الخاصة بالوساطة وامتلاكها لكامل رأس المال، وتكرس سنة 2006 لما أصبح المساهمون في رأسمالها كلهم بنوك عمومية بنسبة 100%.

حبذا لو يتم تعديل نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلقة بمهام ((ش إ ب ق م))، إذ تنص على أن هذه الأخيرة تقوم بمهمة تنظيم مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة، في حين جاء القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 بهيئة ثالثة في البورصة - المؤتمر المركزي على السندات - وأوكلها مهمة تنظيم عمليات مقاصة وتسوية المعاملات في البورصة، حيث أنه من الناحية العملية مهمة تنظيم مقاصة المعاملات في البورصة يقوم بها ((م م ع س)) ومن الناحية القانونية يمكن لكل من ((ش إ ب ق م)) و ((م م ع س)) معا القيام بهذه المهمة، في ظل عدم سحب هذه المهمة من ((ش إ ب ق م)) بنص قانوني صريح، وأمام كل هذا نطرح تساؤل حول ما إذا كان عدم سحب مهمة تنظيم عمليات مقاصة المعاملات من شركة من شأنه أن يوجد نوع من التداخل في المهام والصلاحيات، أم أنه يمكن القول أن المؤتمر المركزي يقوم بمهمة من مهام شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وبالتالي فهو تابع لها.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

أولا : باللغة العربية.

أ/ النصوص القانونية:

1/ الدساتير

1- دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المصادق عليه في استفتاء 28 نوفمبر 1996، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي 438/96 المؤرخ في 07 ديسمبر 1996 المعدل والمتمم. الجريدة الرسمية عدد 76 الصادرة بتاريخ 08 ديسمبر 1996، والمعدل بالقانون رقم 01/16 المؤرخ في 26 جمادى الأولى عام 1437 هـ، الموافق لـ 06 مارس 2016 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 14 بتاريخ 27 جمادى الأولى عام 1437 هـ، الموافق لـ 07 مارس 2016 م.

2/ القوانين:

1- القانون رقم 01/88 المؤرخ في 22 جمادى الأولى عام 1408 هـ الموافق لـ 12 يناير سنة 1988 م، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 02 بتاريخ 23 جمادى الأولى عام 1408 هـ الموافق لـ 13 يناير سنة 1988 م

2- القانون رقم 03/88 المؤرخ في 22 جمادى الأولى عام 1408 هـ الموافق لـ 12 يناير سنة 1988 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 02 بتاريخ 23 جمادى الأولى عام 1408 هـ الموافق لـ 13 يناير سنة 1988 م، المتعلق بصناديق المساهمة.

3- القانون رقم 04/88 المؤرخ في 22 جمادى الأولى عام 1408 هـ الموافق لـ 12 يناير سنة 1988 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 02 بتاريخ 23 جمادى الأولى عام 1408 هـ الموافق لـ 13 يناير سنة 1988 م ، يعدل ويتم الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 م، المتضمن القانون التجاري ويحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية.

4- القانون رقم 10/90 المؤرخ في 19 رمضان عام 1410 هـ الموافق لـ 14 أبريل سنة 1990 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 16 بتاريخ 23 رمضان عام 1410 هـ الموافق لـ 18 أبريل سنة 1990 م، المتعلق بالنقد والقرض.

5- القانون رقم 04/03 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 هـ الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 11 بتاريخ 18 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 19 فبراير 2003 م، يعدل ويتم المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 هـ الموافق لـ 23 مايو سنة 1993 م، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

6- القانون رقم 01/10 المؤرخ في 16 رجب عام 1431 هـ الموافق لـ 29 يونيو سنة 2010 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 42 بتاريخ 28 رجب عام 1431 هـ الموافق لـ 11 يوليو سنة 2010 م، المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

### 3/ الأوامر:

1- أمر رقم 58/75 مؤرخ في المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 هـ الموافق لـ 26 سبتمبر سنة 1975 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 78 بتاريخ 24 رمضان عام 1395 هـ الموافق لـ 30 سبتمبر سنة 1975 م، المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم.

2- أمر رقم 59/75 مؤرخ في المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 هـ الموافق لـ 26 سبتمبر سنة 1975 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 101 بتاريخ 16 ذو الحجة عام 1395 هـ الموافق لـ 19 ديسمبر سنة 1975 م، المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم.

3- أمر رقم 20/95 المؤرخ في 19 صفر عام 1416 هـ الموافق لـ 17 يونيو سنة 1995 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 39 بتاريخ 25 صفر عام 1416 هـ الموافق لـ 23 يوليو سنة 1995 م، المتعلق بمجلس المحاسبة.

4- أمر رقم 02/10 المؤرخ في 16 رمضان عام 1431 هـ الموافق لـ 26 غشت سنة 2010 م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد 50 بتاريخ 22 رمضان عام 1431 هـ الموافق لـ أول سبتمبر سنة 2010 م.

### 4/ المراسيم:

### المراسيم التشريعية:

1- المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في **03** ذي القعدة عام **1413** هـ الموافق لـ **25** أبريل سنة **1993** م، المعدل والمتمم للأمر **59/75**، المتضمن القانون التجاري، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **27**، بتاريخ **05** ذو القعدة عام **1413** هـ، الموافق لـ **27** أبريل سنة **1993** م.

2- المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في **2** ذي الحجة عام **1413** هـ الموافق لـ **23** مايو سنة **1993** م، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **34** بتاريخ **2** ذي الحجة عام **1413** هـ الموافق لـ **23** مايو سنة **1993** م.

**المراسيم التنفيذية:**

1- المرسوم التنفيذي 170/91 المؤرخ في **14** ذي القعدة عام **1411** هـ الموافق لـ **28** مايو سنة **1991** م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **26** بتاريخ **18** ذي القعدة عام **1411** هـ الموافق لـ أول يونيو سنة **1991** م، يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها.

2- المرسوم التنفيذي 176/94 المؤرخ في **03** محرم عام **1415** هـ الموافق لـ **13** يونيو سنة **1994** م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **41** بتاريخ **16** محرم عام **1415** هـ الموافق لـ **26** يونيو سنة **1994** م، المتضمن تطبيق المادة **61** من المرسوم التشريعي رقم **10/93**.

3- المرسوم التنفيذي 438/95 المؤرخ في أول شعبان عام **1416** هـ الموافق لـ **23** ديسمبر سنة **1995** م، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **80** بتاريخ **2** شعبان عام **1416** هـ الموافق لـ **24** ديسمبر سنة **1995** م.

4- المرسوم التنفيذي 170/98 المؤرخ في **23** محرم عام **1419** هـ الموافق لـ **20** ماي سنة **1998** م، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **34** بتاريخ **27** محرم عام **1419** هـ الموافق لـ **24** مايو سنة **1998** م.

#### 5/ القرارات الوزارية:

1- قرار وزاري المؤرخ في **9** ربيع الثاني عام **1419** هـ الموافق لـ **13** أوت سنة **1998** م، الصادر في الجريدة الرسمية عدد **41** بتاريخ **16** محرم عام **1415** هـ

الموافق لـ 26 يونيو سنة 1994 م، المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98.

## 6/ الأنظمة:

### أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

1- نظام رقم 03/96 المؤرخ في 17 صفر عام 1417 هـ الموافق لـ 03 يوليو سنة 1996 م، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة.

2- نظام رقم 01/97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 م، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 87 بتاريخ 29 شعبان عام 1418 هـ الموافق لـ 29 ديسمبر سنة 1997 م.

3- نظام رقم 02/97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 م، المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 87 بتاريخ 29 شعبان عام 1418 هـ الموافق لـ 29 ديسمبر سنة 1997 م.

4- نظام رقم 03/97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997 م، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 87 بتاريخ 29 شعبان عام 1418 هـ الموافق لـ 29 ديسمبر سنة 1997 م.

5- نظام رقم 03/03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 هـ الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 م، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 73 بتاريخ 06 شوال عام 1424 هـ الموافق لـ 30 نوفمبر سنة 2003 م، المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداولة أسهمها في البورصة.

6- نظام رقم 04/03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 هـ الموافق لـ 18 مارس سنة 2003 م، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 73 بتاريخ 06 شوال عام 1424 هـ الموافق لـ 30 نوفمبر سنة 2003 م، المعدل والمتمم للنظام رقم 01/97.

- 7- نظام رقم 03/04 المؤرخ في 24 رجب عام 1425 هـ الموافق لـ 09 سبتمبر سنة 2004 م، المتعلق بصندوق الضمان، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 22 بتاريخ 16 صفر عام 1426 هـ الموافق لـ 27 مارس سنة 2005 م.
- 8- نظام رقم 03/09 المؤرخ في أول ذي الحجة عام 1430 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 2009 م، المحدد لقواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 45 بتاريخ 27 شعبان عام 1431 هـ الموافق لـ 8 أوت سنة 2010 م.
- 9- نظام رقم 01/12 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 هـ الموافق لـ 12 يناير سنة 2012 م، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 41 بتاريخ 25 شعبان عام 1433 هـ الموافق لـ 15 يوليو سنة 2012 م المعدل والمتمم للنظام 03./97
- 10- نظام رقم 01/15 المؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1436 هـ الموافق لـ 15 أبريل سنة 2015 م، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم ومراقبتهم، الصادر بالجريدة الرسمية عدد 55 بتاريخ 07 محرم عام 1437 هـ الموافق لـ 21 أكتوبر سنة 2015 م.

## ب/ قائمة الكتب:

### 1/ الكتب العامة:

- 1- أحمد محرز: القانون التجاري الجزائري، الجزء الثاني - الشركات التجارية -، دون دار النشر، الطبعة الثانية، 1980، دون بلد النشر.
- 2- إلياس ناصيف: موسوعة الوسيط في قانون التجارة، الجزء الثاني الشركات التجارية، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2008، لبنان.
- 3- دليل الممارسة الجيدة الدولية: تقييم وتحسين المراقبة الداخلية بالمنشآت، إصدار الاتحاد الدولي للمحاسبين يونيو 2012، ترجمة وتعريب الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين يوليو 2013.
- 4- عبدالرزاق أحمد السنهوري: الوسيط في شرح القانون المدني، الجديد الجزء الخامس، - العقود التي تقع على الملكية، الهبة والشركة والقرض والدخل الدائم والصلح -، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الثالثة الجديدة، 2009، لبنان.

- 5- عمار عمورة: الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري - الأعمال التجارية ، التاجر ، الشركات التجارية - ، دار المعرفة ، 2009، الجزائر .
- 6- نادية فضيل: شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون ، الطبعة الثانية، 2007، الجزائر .
- 2/ الكتب المتخصصة:**

- 1- جبار محفوظ: سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الثاني، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية ، دون دار النشر، الطبعة الأولى ، 2002، دون بلد النشر .
- 2- جبار محفوظ: سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الثالث، تنظيم وإدارة البورصة، دون دار النشر، الطبعة الأولى، 2002، دون بلد النشر .
- 3- شمعون شمعون: البورصة - بورصة الجزائر -، أطلس للنشر، الطبعة الأولى ، دون تاريخ النشر، الجزائر .

### **ج/ الاطروحات والرسائل:**

- 1- أيت مولود فاتح: حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.
- 2- حمليل نواره: النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2015.
- 3- صاطوري الجودي: أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في علوم التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، 2006/2005.

### **د/ مذكرات الماجستير:**

- 1- بن رزيق محمد: النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر - 1 -، 2014/2013.

2- بوخلخال عائشة: بورصة الجزائر بين النظري و التطبيق، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، معهد الحقوق والعلوم السياسية بن عكنون، جامعة الجزائر، 2002/2001.

3- تواتي نصيرة: المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في القانون، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2008.

4- تونبين فطومة: دور جهازي التسيير والتسوية في تنظيم سوق البورصة، مذكرة من أجل الحصول على شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008/2007.

5- حمليل نوار: عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2003/2002.

6- شويخي سامية: أهمية الاستفادة من الآليات الحديثة والمنظور الإسلامي في الرقابة على المال العام، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في إطار مدرسة الدكتوراه، تخصص تسيير المالية العامة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2011-2010.

7- شيخي بلال: تقييم الأصول المالية في السوق الثانوية مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، فرع تسيير المنظمات كلية الحقوق العلوم التجارية، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2006/2005.

8- عبد العزيز أعراب: تمويل المؤسسات عن طريق السوق المالية - حالة مؤسسة صيدال في بورصة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001/2000.

9- مكي فلة: رقابة المساهم في شركات المساهمة في القانون الجزائري، بحث لنيل شهادة الماجستير في العقود والمسؤولية، معهد الحقوق والعلوم الادارية، جامعة الجزائر، 1998/1997.

10- هدال غنية: النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2002/2001.

11- هولي رشيد: مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011/2010.

## هـ/ المقالات:

### 1/ العامة:

- 1- أ. حلوش: حق المساهم في تداول أسهمه في شركات المساهمة، مجلة العلوم القانونية والإدارية، عدد 02، كلية الحقوق، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس.
- 2- حمدي محمود بارود، العضوية في مجلس إدارة شركة المساهمة، مجلة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، غزة فلسطين، المجلد 12، العدد 02، 2010.
- 3- كسال سامية: المفهوم الحديث للشركة وفقا للأمر رقم 96-27 المؤرخ في 09/12/1996 المعدل و المتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن التقنين التجاري الجزائري، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، عدد 01، 2009، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.

### 2/ المتخصصة:

- 1- أيت مولود فاتح: استغلال معلومات امتيازية في قانون البورصة الجزائري، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، عدد 01، 2009، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.

## و/ الوثائق:

### 1/ قرارات شركة إدارة بورصة القيم المنقولة:

- 1- قرار رقم 01/98 صادر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998م، المتضمن تحديد إجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات.
- 2- قرار رقم 02/98، صادر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998م، المتضمن تحديد قواعد سير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة.

- 3- قرار رقم 03/98، صادر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998م، المتضمن تحديد قواعد مقاصة وتسوية المعاملات في البورصة.
- 4- قرار رقم 04/98، صادر عن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بتاريخ 22 مارس 1998م، المتضمن تحديد قواعد توقيف المفاوضات و شطب القيم المنقولة المسجلة في البورصة من التسعيرة.

## 2/ المواقع الالكترونية:

1- الموقع الالكتروني لـ «ل ت ع ب م» [www.cosob.dz](http://www.cosob.dz)

2- الموقع الالكتروني لـ «ش إ ب ق م» [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

ثانيا: باللغة الفرنسية.

## LES RAPPORT ANNUEL DE COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE OPERATIONS DE BOURSE:

- 1/ Rapport annuel de **cosob** pour l'année 2005.
- 2/ Rapport annuel de **cosob** pour l'année 2008.
- 3/ Rapport annuel de **cosob** pour l'année 2009.

# الملاحق

DECISION N° 02/98

REGLES DE GESTION DES SEANCES DE NEGOCIATIONS A LA  
BOURSE DES VALEURS

**Le Président du Conseil d'Administration de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (S.G.B.V.),**

- Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la Bourse des Valeurs Mobilières, modifié et complété ;
- Vu l'arrêté du 06 décembre 1997 du Ministre des Finances portant approbation du règlement de la commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la Bourse des Valeurs Mobilières ;
- Vu les statuts en date du 24 mai 1997 portant constitution de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs ;
- Vu la résolution n° 1 du conseil d'administration de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, réuni le 24 mai 1997, portant élection de Monsieur Mohamed LOUHAB, à la présidence du conseil d'administration ;
- Vu la résolution n° 4 du conseil d'administration, réuni le 19 février 1998, portant adoption du projet de décision relative aux règles de gestion des séances de négociation à la Bourse des Valeurs,

**D E C I D E**

**Article 1 :**

La présente décision a pour objet de définir les règles de gestion des séances de négociation à la Bourse des Valeurs

**Section 1 - Les séances de négociation de bourse**

**Article 2 : Dispositions générales.**

Les jours ouvrables de la S.G.B.V. sont du dimanche au jeudi inclusivement.

a) Les Agents Autorisés représentant les I.O.B. se rencontrent dans une salle de négociation appelée "Parquet", tous les lundis, aux heures officielles d'affaire, de 9 h 30 à la clôture de la séance, dans le but d'effectuer des transactions sur titres.

b) Dans le cas où une journée boursière coïncide avec une journée fériée à l'échelle nationale, le Parquet sera ouvert aux négociations le prochain jour ouvrable.

c) Le nombre de "fixing", par séance de négociation boursière, est déterminé par la S.G.B.V.

Ce nombre peut être différent pour chaque catégorie de titres inscrits à la cote. Tout changement fait l'objet d'un préavis envoyé aux I.O.B.

**Article 3 : Ouverture et clôture des séances de négociation de bourse.**

Les séances de négociation de bourse débutent dès le signal d'ouverture et se terminent au signal de clôture. Aucune transaction ne peut être effectuée avant le signal d'ouverture ou après le signal de clôture.

**Article 4 : Suspension d'une séance de négociation de bourse.**

Conformément aux dispositions du Règlement Général, au vu des données ou des directions du marché, la S.G.B.V., après accord du superviseur de la COSOB, peut suspendre les négociations de bourse pour une partie de la séance de négociation en cours, pour la séance entière ou pour plusieurs séances. La S.G.B.V. en saisit la COSOB dans les plus brefs délais.

**Article 5 : Suspension et arrêt des négociations sur un titre inscrit à la cote.**

Conformément aux dispositions du Règlement Général, lorsque la S.G.B.V. est d'avis que des informations importantes n'ont pas été divulguées au public investisseur, ou lorsqu'elle juge qu'une situation est susceptible de rendre les conditions de marché inéquitables, la S.G.B.V., après accord du superviseur de la COSOB, peut différer, suspendre ou arrêter les négociations en bourse sur un ou plusieurs titres inscrits à la cote. La S.G.B.V. en avise immédiatement la COSOB.

**Section 2 - Admission au Parquet.**

**Article 6 : Accès autorisé au Parquet.**

Seules les personnes dûment autorisées ont accès au Parquet. Ces personnes doivent, en tout temps, porter une identification officielle et/ou temporaire, le cas échéant accordée par la S.G.B.V.

**Article 7 : Personnel négociateur.**

Le personnel négociateur est composé des Agents Autorisés représentant les I.O.B. et de toute autre personne associée à un I.O.B., en tant qu'employé ou par contrat. Ces personnes doivent être accréditées par la COSOB.

Les I.O.B. négociant en bourse autorisent au moins deux membres de leur personnel à transiger en leur nom.

**Article 8 : Privilèges des Agents Autorisés.**

Les privilèges des Agents Autorisés sont les suivants :

- a) l'accès au Parquet ;
- b) la libre circulation sur le Parquet ;
- c) inter-agir avec le Comité de négociation ;
- d) intervenir lors des séances de négociation tel qu'il est établi par la S.G.B.V. ; et
- e) déposer des plaintes.

**Article 9 : Personnel non négociateur.**

Le personnel non négociateur, dûment autorisé et admis au Parquet, est composé :

- a) des employés de la S.G.B.V. ;
- b) du superviseur de la COSOB ; et
- c) des visiteurs accompagnés d'un officiel de Parquet.

**Article 10 : Communication avec le Parquet.**

Les moyens et les formes de communication permis avec le Parquet sont approuvés par le Directeur Général de la S.G.B.V. ou par la personne déléguée par ce dernier.

**Article 11 : Demande d'enregistrement d'Agent Autorisé.**

Toute demande d'un I.O.B., pour enregistrer son personnel négociateur, doit être présentée, par écrit et selon le format prescrit, à la COSOB et à la S.G.B.V., par une personne habilitée à engager la société de l'I.O.B.

Chaque demande est évaluée par le Comité de négociation qui soumet une recommandation au Directeur Général de la S.G.B.V. ou à une personne dûment habilitée, après une analyse des compétences du candidat et de tout autre critère jugé pertinent.

Le Directeur Général de la S.G.B.V. recommande à la COSOB l'approbation de l'inscription des Agents Autorisés à négocier à la Bourse.

**Article 12 : Qualifications exigées du personnel négociateur.**

Le personnel négociateur doit :

- a) être âgé d'au moins 25 ans ;
- b) être reconnu comme étant honnête, probe et solvable ;
- c) être considéré apte à être investi du privilège de négocier sur les titres inscrits à la cote et des responsabilités en découlant ;
- d) posséder les compétences professionnelles conformes au règlement de la COSOB ; et
- e) être en conformité avec tout autre critère établi par la S.G.B.V.

**Section 3 - Encadrement d'une séance de négociation.**

**Article 13 : Transaction effectuée en bourse.**

Toute transaction portant sur un titre inscrit à la cote doit obligatoirement être réalisée en bourse et durant une séance de négociation de bourse.

**Article 14 : Officiel de Parquet.**

Un officiel de Parquet de la S.G.B.V. est une personne de cette société, nommée par son Directeur Général ou par une personne déléguée par ce dernier et à ce titre, il est responsable de l'encadrement des séances de négociation.

Les membres du Comité de négociation sont également reconnus comme officiels de Parquet et collaborent avec les officiels de Parquet de la S.G.B.V.

**Article 15 : Composition du Comité de négociation.**

Les séances de négociation de bourse sont régies par le Comité de négociation. Ce Comité comporte au moins trois membres ou un nombre impair de membres nommés par le Conseil d'administration de la S.G.B.V. Ils sont choisis parmi les I.O.B. membres de cette société ainsi que les employés de celle-ci. Ils portent le titre d' "Officiel de Parquet".

Deux représentants d'un même I.O.B. peuvent être nommés au Comité de négociation, mais l'I.O.B. en question n'aura droit qu'à une seule voix.

Le superviseur de la COSOB, sur sa demande, peut participer en tant qu'observateur aux réunions du Comité de négociation.

Le Président et le Vice-Président du Comité de négociation seront nommés par le Conseil d'administration de la S.G.B.V.

**Article 16 : Pouvoirs du Comité de négociation.**

Le Comité de négociation, en collaboration avec les officiels de Parquet de la S.G.B.V., régit les séances de négociation de bourse, la conduite des I.O.B. négociant à la bourse et de toutes autres personnes qui leur sont associées en tant qu'employés ou par contra

Le Comité de négociation, en collaboration avec les officiels de Parquet de la S.G.B.V., peut soumettre des recommandations au Conseil d'administration de cette société, en ce qui concerne les négociations de bourse, afin de garantir des pratiques et des procédures de négociation plus adaptées.

Tout I.O.B., négociant à la Bourse ou toute autre personne associée à un I.O.B., en tant qu'employé ou par contrat, est soumis aux recommandations du Comité de négociation.

**Article 18 : Délais et arrêts des négociations.**

Deux officiels de Parquet incluant au moins un officiel de la S.G.B.V., agissant de concert, et après accord avec le superviseur de la COSOB, sont autorisés à prendre les mesures requises, afin de retarder l'ouverture des négociations de bourse sur un titre inscrit à la cote, ou d'interrompre les négociations de bourse sur ce titre, afin de favoriser une ouverture ou une réouverture ordonnée des négociations sur ce titre.

Les officiels de Parquet doivent aviser immédiatement la COSOB des mesures qui sont prises.

**Article 19 : Pouvoirs des officiels de Parquet.**

a) Un officiel de Parquet a le pouvoir d'interpréter et de régler les différends survenant au cours des séances de négociation de bourse afin d'assurer le respect des règles et des procédures de négociation.

b) Lorsqu'un officiel de Parquet est lui-même impliqué dans un différend, la résolution doit être confiée à un autre officiel de Parquet.

c) Les différends entre deux I.O.B. relatifs à une transaction en bourse sont résolus par un officiel de Parquet de la S.G.B.V. Dans ce cas, la décision rendue par un officiel de Parquet de la S.G.B.V. est finale et exécutoire. Par contre, toute autre décision rendue par un officiel de Parquet est sujette au droit d'appel du Comité de négociation.

d) Tout officiel de Parquet doit aviser promptement le Comité de négociation et le superviseur de la COSOB de toute infraction aux règles de négociation de bourse, ainsi que de tout manquement au code d'éthique, de la part de toute personne ayant accès au Parquet.

e) Deux officiels de Parquet, agissant de concert, peuvent expulser du Parquet et des lieux adjacents toute personne dont la conduite nuit au déroulement des opérations du Parquet. Le superviseur de la COSOB est chargé de :

a) veiller au respect des dispositions du Règlement Général ;

b) résoudre les litiges ponctuels survenus en séance de bourse qui résultent de l'interprétation des dispositions réglementaires régissant le fonctionnement du marché ; et

c) représenter la COSOB auprès de la S.G.B.V.

Dans ce cadre, après consultation avec le Comité de négociation, le superviseur de la COSOB peut suspendre la cotation d'un ou de plusieurs titres.

**Article 21 : Infractions et sanctions.**

Dans le cas où un I.O.B. ou une personne associée à celui-ci en tant qu'employé ou par contrat, est jugé coupable d'une infraction à la réglementation de la S.G.B.V., aux règles de gestion des négociations de bourse, ou est jugé coupable de conduite contraire au code d'éthique, le Comité de négociation est autorisé à imposer les sanctions suivantes :

a) une amende n'excédant pas 8.000 DA ;

b) l'interdiction d'accès au Parquet pour une période spécifique et selon les conditions déterminées par le Comité de négociation ;

c) l'expulsion du Parquet.

Le Comité de négociation doit aviser la S.G.B.V. et la COSOB des sanctions imposées.

**Article 22 : Imposition d'amende.**

Tout officiel de Parquet peut imposer une amende n'excédant pas 2.000 DA à tout I.O.B. ou toute personne associée à un I.O.B., en tant qu'employé ou par contrat, jugé coupable de conduite contraire au code d'éthique.

L'officiel doit aviser immédiatement le Comité de négociation des mesures prises.

**Article 23 : Appels**

Une décision rendue par le Comité de négociation ou par un officiel de Parquet de la S.G.B.V. peut être portée en appel devant le Conseil d'administration de la S.G.B.V. ou à la COSOB, selon le cas, dans les 10 jours ouvrables suivant la réception de cette décision, à l'exclusion des décisions concernant un différend au sujet d'une transaction telles que fixées par l'article 19, alinéa 'c'.

Dans le cas d'une décision rendue par un officiel de Parquet, la partie concernée peut faire appel au Comité de négociation.

**Article 24 : Enquêtes sur événements**

Dans le cas où le Comité de négociation ou un officiel de Parquet juge qu'un événement dans lequel est impliqué un I.O.B. ou une personne associée à un I.O.B. en tant qu'employé ou par contrat, nécessite une enquête, il en avise la COSOB et transmet à cette dernière l'information portant sur cet événement. La COSOB est par la suite responsable de la conduite de l'enquête et de la résolution de l'événement concerné.

**Section 4 - Les ordres de bourse.**

**Article 25 : Introduction des ordres.**

L'introduction des ordres de transaction en bourse s'effectue par le moyen d'un registre d'ordre où l'I.O.B. inscrit les ordres d'achat et de vente et qui est remis lors de l'ouverture de la séance de négociation.

**Article 26 : Le libellé des ordres.**

Pour être valide un ordre de bourse doit comporter :

- a) le nom ou le symbole du titre faisant l'objet de la négociation ;
- b) la mention indiquant s'il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente ;
- c) le nombre de titres qui seront négociés ;
- d) la mention d'ordre client/non-client ;
- e) des instructions précises quant au cours auquel il peut être exécuté ; et
- f) des instructions précises quant à la durée de validité de l'ordre.

L'ajout des références du donneur d'ordre est facultatif. **Article**

**27 : Définitions des ordres acceptés.**

Les ordres suivants seront acceptés pour fins de transactions en bourse :

**Cours :**

**a) Ordre "au mieux" :**

L'ordre "au mieux" est un ordre d'achat ou de vente auquel n'est assortie aucune indication de cours. Cet ordre est exécuté en priorité au mieux des possibilités du marché.

**b) Ordre "à cours limité" :**

L'ordre "à cours limité" est un ordre d'achat ou de vente par lequel le donneur d'ordre fixe le cours maximal qu'il est prêt à payer pour l'achat de titres ou le cours minimal auquel il est prêt à céder les titres.

**Validité :**

**a) Ordre « de jour » :**

L'ordre réputé "de jour" est un ordre d'achat ou de vente valide uniquement pour la séance de bourse suivant sa transmission.

**b) Ordre « à révocation » :**

L'ordre "à révocation" est un ordre d'achat ou de vente valide jusqu'à exécution ou jusqu'à la dernière séance de négociation de bourse du mois civil en cours.

**c) Ordre « à durée limitée » :**

L'ordre "à durée limitée" est un ordre d'achat ou de vente qui comporte une date limite de validité d'une durée maximale de 30 jours et qui s'analyse comme valide jusqu'à l'issue de la séance de bourse mentionnée.

**d) Ordre « à exécution » :**

L'ordre "à exécution" est un ordre d'achat ou de vente qui ne comporte aucune limite de validité. Sa durée de présentation au marché est limitée à trois semaines de calendrier.

**Stipulation spéciale :**

**a) Ordre "tout ou rien" :**

Un ordre "tout ou rien" est un ordre d'achat ou de vente qui ne peut être répondu partiellement.

**Article 28 : Dispositions générales des ordres.**

Tout ordre de bourse est présumé "de jour" sauf identification contraire.

A défaut d'indication concernant la limite du cours, l'ordre est traité comme un ordre "au mieux".

Tout ordre, dont les conditions d'exécution ne sont pas stipulées, peut être répondu partiellement, la quantité de titre indiquée étant considérée comme un maximum.

**Article 29 : Ordres clients et non-clients.**

Un compte dans lequel un I.O.B. agissant pour son propre compte détient un intérêt direct ou indirect est dit "compte professionnel". Un ordre de bourse effectué pour un tel compte est un ordre "non-client".

Un ordre « client » est un ordre placé pour une tierce partie représentée par un I.O.B. en tant qu'agent pour fins de transaction en bourse.

Tout ordre de bourse doit porter la mention de client ou non-client, selon le cas.

**Article 30 : Les transactions de blocs**

a) une transaction est considérée de blocs lorsque le volume d'un titre de capital transigé est supérieur à 5.000 unités.

b) pour les titres de créance, toute transaction supérieure à 3 millions de dinars est considérée comme une transaction de blocs.

- Les transactions de blocs ont lieu à la fin de la séance de négociation au dernier cours réalisé des titres de capital ou de créance, plus ou moins un écart de 1 %.

- Les ordres sont transmis à l'aide d'un formulaire prescrit par la S.G.B.V. Ce sont des ordres « à court limité » dont la validité est d'un jour seulement.

- Tous les titres cotés sont éligibles aux transmissions de blocs.

## Section 5 - Les négociations de bourse. Sous-section 1 - Dispositions générales.

### Article 31 : Conditions de négociation.

Les négociations sur titres inscrits à la cote sont conduites selon la méthode de cotation au fixing.

La cotation au fixing consiste en l'application d'un seul cours coté à l'ensemble des transactions conclues pour chaque titre, lors d'une séance donnée de négociation de bourse. Ce cours coté permet de maximiser le volume de transactions, compte tenu de la composition des registres d'ordre à l'ouverture de la séance de bourse

Le cours coté d'un titre désigne le niveau de prix auquel se négocie ce titre sur une base unitaire.

Le cours coté résulte d'un processus de cotation dont la méthode de calcul est déterminée par la S.G.B.V.

Le cours coté d'un titre inscrit en bourse sera établi au début d'une séance de bourse si la confrontation des ordres de clients le permet.

A défaut d'avoir obtenu un cours coté par la confrontation des ordres de clients, la S.G.B.V. procédera à une deuxième confrontation avec l'ensemble des ordres de clients et de non-clients inscrits aux registres d'ordres et, si cette deuxième confrontation le permet, à la cotation d'un cours.

Lors de cette deuxième confrontation des registres d'ordres combinés, si l'état des offres d'achat et des offres de vente d'un titre est tel, qu'un cours coté ne peut être déterminé, la S.G.B.V. réserve la cotation du titre jusqu'à la prochaine séance de négociation de bourse.

Si le volume maximal de titres négociés est constaté pour plusieurs niveaux de cours, le cours établi au fixing correspond au niveau de cours qui minimise le déséquilibre de volume entre les ordres d'achat et les ordres de vente.

S'il existe plusieurs niveaux de cours pour lesquels le volume de titres négociés est maximisé et le déséquilibre de volume entre les ordres d'achat et les ordres de vente est minimisé, le cours établi au fixing correspond au niveau de cours qui est le plus proche du dernier cours de clôture enregistré.

### Article 33 : Validité du cours coté.

Le cours coté d'un titre est unique pour une séance de bourse donnée. Il est valide pour toute la durée de la séance de bourse et s'applique à toutes les négociations se déroulant pendant celle-ci.

La cotation d'un cours au fixing n'est pas permise dans les conditions suivantes :

- a) le niveau d'ordre annoncé au cours du fixing pour un titre inscrit à la cote est inférieur à cinquante unités ;
- b) le volume d'ordre d'achat (de vente) au mieux sur un titre inscrit à la cote est supérieur au volume total des ordres de vente (d'achat) sur ce même titre ;
- c) les écarts maximaux entre les cours, tel qu'indiqué à l'article 37, ne sont pas respectés ; et
- d) le cours limité le plus élevé des ordres d'achat est inférieur au cours limité le plus bas des ordres de vente.

Dans ce cas, la S.G.B.V. réserve la cotation d'un titre jusqu'à la prochaine séance de négociation de bourse

a) Les titres de capital sont cotés en dinars ;

b) Les titres de créance sont cotés pied de coupon en pourcentage de la valeur nominale.

Le jour de négociation, la fraction courue du coupon est calculée sur la base de la date de dénouement théorique.

### Article 35 : Diffusion des données.

La diffusion des données ayant trait aux négociations de bourse sera effectuée par l'intermédiaire de la S.G.B.V. Des rapports statistiques compilant ces données seront produits par la S.G.B.V. et seront mis à la disponibilité des intervenants sur le marché boursier. En cas de disparité entre les données d'autres sources et celles de la S.G.B.V., les données de la S.G.B.V. ont priorité.

## Sous section 2 - Les cours.

### Article 36 : Cours de référence.

Préalablement à la séance de bourse, un officiel de la S.G.B.V. établit pour chaque titre un cours de référence pour déterminer la validité du cours coté au fixing qui est calculé à l'ouverture de la séance de bourse.

Le cours de référence des titres cotés en bourse est le dernier cours coté lors d'une séance de bourse.

Si un titre particulier n'a pas été transigé lors de la séance de bourse précédente, le cours coté établi au fixing est maintenu à l'intérieur des écarts permis du cours établi lors de la dernière séance de négociation où le titre fut transigé.

### Article 37 : Ecart maximaux.

a) en ce qui a trait aux titres de capital, l'écart de cours maximal permis est de 5 % par rapport au cours de référence ;

b) en ce qui a trait aux titres de créance, l'écart de cours maximal permis est de 1 % par rapport au cours de référence.

### Article 38 : Modulation des écarts maximaux.

Si les conditions du marché le justifient et sous réserve d'en informer les intervenants sur le marché, la S.G.B.V. est habilitée à modifier pour un titre particulier les écarts de cours maximaux par rapport au cours de référence.

Après quatre séances de négociation sans transaction ou à la discrétion de la S.G.B.V., et à condition qu'aucun ordre ne respecte l'article 39 (c), les écarts maximaux sont augmentés à chaque séance, de 5 % pour les titres de capital et de 1 % pour les titres de créance, jusqu'à ce qu'une transaction soit effectuée.

**Article 39 : Validité des cours acheteurs et des cours vendeurs**

Pour être valide, un cours acheteur ou vendeur doit être

- a) annoncé durant une séance de cotation ;
- b) disponible à tous les I.O.B. sans discrimination ;
- c) à l'intérieur des écarts maximaux indiqués à l'article 37 ;
- d) réduit de la valeur du coupon de dividende ou d'intérêt la journée de son paiement ; et
- e) annoncé selon les termes convenus par la réglementation et les procédures établies par la S.G.B.V

**Article 40 : Pas de cotation.**

Le pas de cotation désigne l'intervalle minimal entre deux niveaux de cours. Le pas de cotation est fixé à 5 dinars, pour les titres de capital et à 0,1 % de la valeur nominale pour les titres de créance.

**Article 41 : Niveau du cours de clôture.**

Le cours de clôture d'un titre donné est l'unique cours de la séance de bourse.

**Article 42 : Absence de transaction.**

En séance de bourse, aucune négociation ne peut se dérouler sur une valeur qui n'est pas cotée.

Si, sur un titre spécifique, la confrontation des ordres selon la méthode de cotation au fixing produit un volume maximal de titres négociés nul, la S.G.B.V. adopte une des deux lignes de conduite suivantes

- a) elle ne cote pas le titre en question et affiche l'indication "non cotée" ; ou
- b) elle ne cote pas le titre en cause mais affiche un prix offert, un prix demandé ou les deux, afin d'indiquer les tendances du marché. Ces cours seront tirés du registre d'ordres client en premier lieu ou du registre d'ordres non-client. Si aucun ordre applicable n'est inscrit au registre d'ordres client, les prix à afficher seront les meilleurs cours limités acheteurs et vendeurs.

**Article 43 : Engagement des cours acceptés**

Tout cours acheteur ou cours vendeur annoncé et accepté conformément aux exigences de la S.G.B.V. lie les parties impliquées dans la transaction de bourse. L'engagement qui en résulte est assujéti aux exigences de la S.G.B.V. propres à cette transaction.

**Section 3 - Traitement des ordres.**

**Article 44 : Acheminement des ordres.**

- a) les ordres sont soumis à la S.G.B.V. par le moyen d'un registre d'ordres dans lequel l'I.O.B. inscrit les ordres d'achat et de vente qu'il a reçus
- b) à l'ouverture de la séance de négociation, le registre d'ordres de l'I.O.B. est transmis par un Agent Autorisé. Cet agent devra avoir, préalablement, signé le registre d'ordres.
- c) les ordres des clients sont présentés séparément des ordres identifiés comme des ordres non-clients.
- d) la durée de validité d'un ordre est définie par les paramètres figurant à l'article 27 ci-dessus ;
- e) l'annulation ou la modification d'un ordre peut être effectuée à tout moment dans la mesure où elle est déposée avant le début de la séance de bourse.
- f) dans le cas de la modification d'un ordre :
  - i) si le nombre de titres à transiger est réduit, l'ordre maintient son rang de priorité ;
  - ii) si le nombre de titres à transiger est augmenté ou si le prix du titre en question est modifié, l'ordre perd son rang de priorité et est traité comme un nouvel ordre.

**Article 45 : Exécution, priorité et allocation des ordres**

Seuls les ordres déposés avant l'ouverture de la séance de négociation ont la garantie de participation au processus de négociation.

Les ordres saisis pour transaction en bourse sont exécutés pour tout ou en partie, en fonction des ordres inscrits aux carnets d'ordres pour la séance de bourse.

La séquence d'exécution des ordres de bourse est définie selon les critères suivants :

- a) les ordres clients ont priorité sur les ordres non-clients ;
- b) les ordres "au mieux" sont exécutés avec priorité au cours issu de la cotation au fixing
- c) La priorité du cours prime pour les ordres "à cours limité" et implique que :
  - i) du côté achat, les ordres à cours limité dont la limite est strictement supérieure au cours coté sont exécutés en premier, par ordre décroissant de la limite la plus élevée vers la limite la plus basse, et
  - ii) du côté vente, les ordres à cours limité dont la limite est strictement inférieure au cours coté sont exécutés en premier, par ordre croissant de la limite la plus basse vers la limite la plus élevée.

Après l'exécution des ordres ayant priorité, et s'il demeure un déséquilibre d'achat ou de vente, des ratios d'allocation volumétrique partielle seront calculés selon une formule établie par la S.G.B.V.

A une limite donnée, les ordres ne comportant pas de stipulation spéciale ont priorité sur les ordres “tout ou rien”. En cas de déséquilibre, les ordres “tout ou rien” du côté du déséquilibre ne pourront pas être satisfaits avant que tous les ordres sans stipulation spéciale du côté du déséquilibre n’aient été entièrement exécutés.

Dans un cas de non-exécution ou d’exécution partielle d’ordre lors d’une séance de négociation, l’ordre ou la fraction d’ordre non exécutée demeure au carnet d’ordres de l’I.O.B. et sera présenté à la séance de négociation de bourse suivante si sa validité le permet.

#### Sous-section 4 - Quotité de négociation.

##### Article 46 : Quotité de négociation standard.

- a) toute annonce de cours acheteur et de cours vendeur faite en bourse est présumée être pour le minimum d’un lot régulier à moins qu’une quantité plus élevée ne soit spécifiée ;
- b) une annonce de cours acheteur ou de cours vendeur faite pour plus d’un lot régulier est présumée être pour ce nombre ou tout nombre moindre de lots réguliers et de lots irréguliers.

##### Article 47 : Lots réguliers.

La quotité de négociation standard pour un lot régulier est la suivante :

##### Lots réguliers - Quotité de négociation

Titre de capital	Titres de créance
50 titres	100.000 dinars.

##### Article 48 : Lots irréguliers.

Les lots irréguliers consistent en des lots dont le nombre de titres est inférieur à celui d’un lot régulier.

Les lots irréguliers se définissent comme suit :

##### Lots irréguliers - Quotité de négociation

Titres de capital	Titres de créance
<input type="checkbox"/> 50 titres	<input type="checkbox"/> 100.000 dinars

##### Article 49 : Lots réguliers spéciaux.

Le Conseil d’administration de la S.G.B.V. peut prescrire une quotité de négociation spéciale sur un lot régulier pour un titre particulier.

##### Article 50 : Primes et escomptes sur les lots irréguliers

Aucune prime ou escompte ne peut être prélevé sur un ordre portant sur un lot irrégulier.

#### Sous-section 5 - Transactions en bourse.

##### Article 51 : Enregistrement des transactions

Lorsqu’une transaction est complétée, l’information suivante doit être enregistrée sur un formulaire de transaction approuvé par la COSOB, soit :

- a) la date de la transaction ;
- b) le nom ou le symbole du titre transigé ;
- c) la quantité de titres transigé ; et
- d) le prix du titre transigé.

Aussitôt qu’une transaction est complétée, la S.G.B.V. doit remplir et signer une fiche de transaction qui est remise aux I.O.B. concernés avec les registres d’ordres.

Les Agents Autorisés doivent vérifier les fiches de transaction et les formulaires prescrits par la S.G.B.V.

En cas de problème, les Agents Autorisés concernés avertissent le Comité de négociation avant la fermeture de la séance de bourse.

Une liste des cours cotés intitulée “liste officielle” devra être produite et publiée au BOC.

##### Article 52 : Sommaire des séances de bourse

Après la séance de transactions en bourse, la S.G.B.V. transmet à chacun des I.O.B. intervenant pour les donneurs d’ordres les informations suivantes :

- a) la désignation du titre négocié ;
- b) le volume de titres négociés ;
- c) le cours auquel la transaction a été réalisée ;
- d) le montant total de la transaction ;
- e) le code des I.O.B. pour chacun des ordres traités ;
- f) la date de la transaction ;
- g) la mention précisant si un I.O.B. a acheté ou vendu des titres pour son propre compte ou s’il a effectué une transaction pour un client.
- h) toute autre information qui pourrait être prescrite par une décision de la S.G.B.V. ; et
- i) dans le cas d’un ordre partiellement exécuté, la quantité de titres qui demeure à négocier.

##### Article 53 : Annulation ou modification d’une transaction

###### a) annulation :

Aucun Agent Autorisé ne peut, sans l’autorisation d’un officier de Parquet, annuler une transaction

après son enregistrement pour une séance de bourse.

**b) modification :**

Pour appeler toute modification à une transaction déjà enregistrée, il est nécessaire d'annuler la transaction en question et de remplir un nouveau formulaire de transaction.

**Article 54 : Droits et privilèges attachés aux titres vendus**

Les droits et privilèges attachés à un titre demeurent attachés à ce titre lors d'une transaction et deviennent la propriété de l'acheteur une fois la transaction enregistrée.

**Article 55 : Frais de service**

Les frais de service de la S.G.B.V. ainsi que les commissions pour transactions en bourse fixés par la COSOB, sont publiés dans le BOC et dans la liste de frais de service de la S.G.B.V.

## Section 6 - Restrictions sur les négociations de bourse.

**Article 56 : Cours acheteurs, cours vendeurs et transactions à la fermeture d'une séance.**

A la clôture d'une séance de négociation de bourse, il n'est pas permis d'afficher ou d'accepter d'afficher un cours acheteur ou un cours vendeur, ni d'exécuter une transaction dans le but d'établir un cours officiel ou d'influencer à la hausse ou à la baisse le cours de clôture d'un titre inscrit à la cote.

**Article 57 : Cotations refusées.**

A la clôture d'une séance de négociation de bourse, si un titre n'est pas transigé et si la différence entre le meilleur cours vendeur et le meilleur cours acheteur pour ce titre est de plus de 6 %, un officiel de Parquet peut refuser l'enregistrement de l'un ou l'autre de ces cours ou des deux cours. L'officiel de Parquet peut également refuser en tout temps l'enregistrement d'un cours sur un titre inscrit qui est jugé déraisonnable

**Article 58 : Transaction refusée.**

Au cours d'une séance de négociation de bourse ou immédiatement après la clôture d'une séance de bourse, la S.G.B.V. peut annuler toute transaction qu'elle juge déraisonnable. Cette transaction sera alors considérée nulle et sera rayée des dossiers.

**Article 59 : Accomodation.**

Un I.O.B. ayant introduit un ordre de bourse ne peut accepter de retenir une partie de cet ordre au profit d'un autre I.O.B. ou de plusieurs autres I.O.B. Tous les ordres reçus par un I.O.B. doivent être transcrits sur leurs registres individuels.

**Article 60 : Devancement d'une transaction.**

Un I.O.B. ou une personne associée à un I.O.B. en tant qu'employé ou par contrat ne peut :

- a) prendre avantage de l'ordre d'un client pour devancer une transaction ; et
- b) conduire des transactions sur des titres inscrits à la cote en se basant en tout ou en partie sur des informations privilégiées portant sur ces titres et risquant d'affecter le cours de tout autre titre inscrit à la cote, à moins que ces transactions ne soient exécutées exclusivement dans le but de donner un avantage à un client partie à la transaction.

**Article 61 : Manipulations et pratiques trompeuses de négociations.**

Aucun I.O.B. ou aucune personne associée à un I.O.B. ne peut employer ou participer sciemment à toutes manipulations ou pratiques trompeuses durant les séances de négociation sur un titre inscrit à la cote, créant ou pouvant créer l'apparence d'activité boursière fausse ou trompeuse, ou induire un cours artificiel sur un titre inscrit à la cote.

Toutes indications de manipulations ou de pratiques trompeuses de négociation seront signifiées à la COSOB pour fins d'enquêtes.

Sans limiter la généralité du paragraphe précédent, les méthodes suivantes sont considérées comme des manipulations et pratiques trompeuses de négociations :

- a) effectuer une transaction fictive ;
- b) donner ou accepter un ordre dont l'exécution n'apporte aucun changement réel de propriété ;
- c) introduire en bourse un ou plusieurs ordres d'achat ou de vente sur un titre inscrit à la cote, sachant qu'un ou plusieurs ordres d'achat ou de vente sur ce même titre, pour pratiquement le même volume et au même cours, ont été donnés en même temps par ou pour la même personne dans le but de créer l'apparence d'une activité boursière fausse ou trompeuse ou d'établir un cours artificiel sur le titre en question ;
- d) effectuer en bourse des achats ou des offres d'achat sur un titre inscrit à la cote à des cours successivement plus élevés ou effectuer des ventes ou offres de vente à des cours successivement plus bas, dans le but de créer l'apparence d'une activité boursière fausse ou trompeuse sur le titre en question ou dans le but d'influencer indûment ou abusivement le cours du titre en question ; et
- e) effectuer seul ou de concert avec plusieurs individus, une série de transactions sur un titre inscrit, afin de créer une activité réelle ou apparente sur le titre en question ou d'élever ou d'abaisser le cours dans le but d'inciter l'achat ou la vente du titre par d'autres intervenants sur le marché

**Article 62 : Exécution des ordres au meilleur cours possible.**

Un I.O.B. recevant l'ordre d'un client doit, conformément aux principes de justice et d'équité dans le commerce, agir selon les normes supérieures d'intégrité et de conduite professionnelle, dans le but d'exécuter l'ordre du client au meilleur cours possible.

**Article 63 : Priorité de l'ordre du client.**

Un I.O.B. doit accorder la priorité aux ordres des comptes clients sur tout autre ordre figurant à son carnet d'ordres pour le même titre au même cours. Par « ordre pour le compte d'un client », on entend un ordre sur un titre inscrit au compte du client d'un I.O.B. et non pas un ordre sur un titre inscrit au compte dans lequel un I.O.B., une société affiliée à cet I.O.B. ou une personne autorisée, possède un intérêt direct ou indirect autre qu'un intérêt dans la commission facturée

**Article 64 : Cours enregistrés en bourse**

Un I.O.B. agissant à titre de mandataire ne peut effectuer une transaction en bourse dont le cours enregistré est :

- a) supérieur au cours net réel chargé au client, dans le cas d'un ordre d'achat par un client ; ou
- b) inférieur au cours net réel reçu par le client, dans le cas d'un ordre de vente par le client.

**Article 65 :**

Le Directeur Général de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs est chargé de l'exécution de la présente décision.

Fait à Alger, le 22 mars 1998

**Le Président du Conseil d'Administration,**

**Mohamed LOUHAB**

الفهرس

## الفهرس

02	شكر وتقدير.
03	إهداء.
05	قائمة المختصرات.
06	مقدمة:
11	<u>الفصل الأول: النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
13	<u>المبحث الأول: ماهية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
13	<u>المطلب الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ومبادئ عملها.</u>
13	<u>الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
14	<u>أولاً: تعريف الشركة في القانون الجزائري.</u>
15	<u>ثانياً: تعريف شركة المساهمة وخصائصها.</u>
15	<u>أ: تعريف شركة المساهمة في القانون الجزائري.</u>
15	<u>ب: خصائص شركة المساهمة.</u>
15	<u>1/ من حيث عدد الشركاء.</u>
16	<u>2/ من حيث رأسمالها.</u>
16	<u>3/ من حيث مسؤولية الشريك.</u>
16	<u>4/ من حيث قابلية حصص الشركاء للتداول.</u>
16	<u>5/ من حيث اسم وعنوان الشركة.</u>
17	<u>6/ الفصل بين الملكية و الإدارة.</u>
17	<u>الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
17	<u>أولاً: من حيث نشاط الشركة.</u>
18	<u>ثانياً: من حيث الشركاء المساهمين.</u>
18	<u>أ: هوية المساهم.</u>
19	<u>ب: اكتساب الشركاء لصفة التاجر.</u>
19	<u>ج: الشركاء أشخاص معنوية.</u>
19	<u>ثالثاً: من حيث رأسمال الشركة.</u>
20	<u>أ: قيمة المساهمة.</u>
20	<u>ب: طبيعة الحصة المقدمة.</u>

21	<b>ج:</b> عدم قابلية أسهمها للتداول.
21	<b>رابعاً:</b> من حيث الشكل القانوني.
21	<b>خامساً:</b> من حيث القانون الذي تخضع له.
22	<b>الفرع الثالث:</b> مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
23	<b>أولاً:</b> مبادئ عمل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
23	<b>أ:</b> السرعة.
23	<b>ب:</b> النزاهة.
23	<b>ج:</b> الحياد وعدم التحيز.
24	<b>د:</b> احترام سلامة السوق.
24	<b>ثانياً:</b> التزامات الأشخاص الخاضعين لسلطة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
24	<b>أ:</b> احترام السر المهني.
25	<b>ب:</b> التزام التحفظ.
25	<b>ج:</b> وجوب حيازة بطاقة مهنية.
25	<b>د:</b> وجوب الحصول على ترخيص من أجل إجراء معاملات على السندات.
26	<b>هـ:</b> وجوب إجراء معاملات على السندات بنزاهة وتجنب الحصول على امتيازات.
26	<b>المطلب الثاني:</b> مكانة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
27	<b>الفرع الأول:</b> أهمية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
28	<b>الفرع الثاني:</b> علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بباقي هيئات البورصة.
29	<b>أولاً:</b> علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
29	<b>أ:</b> تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
29	<b>ب:</b> مهام وصلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
30	<b>ج:</b> مظاهر علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
30	<b>1/</b> علاقة رقابية.
30	<b>2/</b> علاقة مالية.
31	<b>3/</b> علاقة تنظيمية.
32	<b>4/</b> علاقة إعلامية.
32	<b>ثانياً:</b> علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالمؤتمن المركزي على السندات.
32	<b>أ:</b> تعريف المؤتمن المركزي على السندات.
33	<b>ب:</b> مهام المؤتمن المركزي على السندات.

33	ج: مظاهر علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المؤتمن المركزي على السندات.
33	1/ علاقة مساهمة.
34	2/ علاقة مهنية.
34	ثالثا: علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالوسطاء في عمليات البورصة.
34	أ: تعريف الوسطاء في عمليات البورصة.
34	ب: مهام الوسطاء في عمليات البورصة.
35	ج: مظاهر علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالوسطاء في عمليات البورصة.
35	1/ علاقة مساهمة.
36	2/ علاقة مالية.
36	3/ علاقة مهنية.
37	المبحث الثاني: تنظيم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
37	المطلب الأول: تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
38	الفرع الأول: المساهمون أثناء المرحلة الانتقالية.
45	أولاً: البنوك المالية.
45	ثانياً: شركات التأمين.
47	الفرع الثاني: المساهمون بعد المرحلة الانتقالية.
47	أولاً: الوسطاء شركات معتمدة خصيصاً للممارسة الواسطة.
49	ثانياً: الوسطاء بنوك مالية.
50	المطلب الثاني: تسيير شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
52	الفرع الأول: مجلس الإدارة.
52	أولاً: تشكيلة مجلس الإدارة أثناء المرحلة الانتقالية.
53	ثانياً: تشكيلة مجلس الإدارة بعد المرحلة الانتقالية.
54	الفرع الثاني: المدير العام و اللجان.
55	أولاً: المدير العام.
55	ثانياً: اللجان.
55	أ: لجنة التسجيلات.
56	ب: لجنة التداول.
56	ج: لجنة المقاصة.
57	د: التنظيم الهيكلي الإداري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

60	<b>الفصل الثاني: نشاط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والرقابة الممارسة عليها</b>
62	<b>المبحث الأول: مهام وصلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</b>
62	<b>المطلب الأول: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</b>
62	<b>الفرع الأول: مهام التنظيم لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</b>
62	<b>أولاً: التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.</b>
62	<b>أ: تعريف القيم المنقولة.</b>
63	<b>ب: القيم المنقولة محل الإدخال.</b>
63	<b>1/ الأسهم.</b>
64	<b>2/ القيم المنقولة المركبة.</b>
65	<b>3/ السندات.</b>
65	<b>4/ القيم المنقولة القابلة للتحويل.</b>
66	<b>ج: إجراءات إدخال القيم المنقولة</b>
67	<b>1/ توقيع اتفاقية القيد.</b>
67	<b>2/ الاجراء العادي.</b>
68	<b>3/ الإجراء العمومي للبيع بسعر أدنى.</b>
69	<b>4/ الإجراء العمومي للبيع بسعر قار.</b>
69	<b>ثانياً: تنظيم عمليات تداول القيم المنقولة.</b>
70	<b>أ: التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.</b>
70	<b>1/ تنظيم اجتماعات البورصة.</b>
71	<b>2/ التنظيم المادي لمعاملات البورصة.</b>
73	<b>ب: تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.</b>
73	<b>1/ مبادئ نظام المقاصة والتسوية.</b>
73	<b>2/ إتمام (إجراء) حصص المقاصة وحصص التسوية.</b>
74	<b>3/ سريان حصص المقاصة وحصص التسوية.</b>
76	<b>الفرع الثاني: مهام التسيير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</b>
76	<b>أولاً: مهام التسعير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</b>
77	<b>أ: تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.</b>
77	<b>1/ أوامر البورصة.</b>
77	<b>2/ أنواع الأوامر.</b>

78	<u>3/ تسجيل الأوامر.</u>
79	<u>ب: تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدھا.</u>
79	<u>1/ أنظمة التسعير.</u>
80	<u>2/ لجنة التفاوض.</u>
82	<u>ثانيا: المهام الاعلامية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
82	<u>أ: النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.</u>
83	<u>1/ تحرير النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وتعديلھا.</u>
83	<u>2/ وقت وأجال تحرير وتعديل النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.</u>
83	<u>ب: المعلومات التي تنشرھا شركة إدارة بورصة القم المنقولة.</u>
84	<u>1/ المعلومات المنشورة في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.</u>
84	<u>2/ معلومات لم يتم تبیان إن كانت تنشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة أم لا.</u>
85	<u>المطلب الثاني: صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
85	<u>الفرع الأول: صلاحيات التنظيم لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
86	<u>أولاً: صلاحية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في تنظيم سوق البورصة.</u>
87	<u>ثانيا: صلاحية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في ادخال القيم المنقولة في البورصة.</u>
87	<u>أ: صلاحيات إدخال القيم المنقولة في البورصة.</u>
87	<u>ب: صلاحية شطب القيم المنقولة.</u>
89	<u>ثالثاً: صلاحية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في تنظيم عمليات التداول.</u>
89	<u>أ: تنظيم حصة التداول.</u>
89	<u>ب: تنظيم عملية التسوية و المقاصة.</u>
90	<u>ج: توقيف واستئناف التفاوض.</u>
90	<u>الفرع الثاني: صلاحيات التسيير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
90	<u>أولاً: صلاحيات التسعير لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
91	<u>ثانيا: الصلاحيات المالية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
91	<u>ثالثاً: الصلاحيات الإعلامية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
92	<u>المبحث الثاني: الرقابة الممارسة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
92	<u>المطلب الأول: الرقابة الداخلية الممارسة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.</u>
93	<u>الفرع الأول: الرقابة الممارسة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.</u>
94	<u>أولاً: مراقب البورصة.</u>

94	<b>ثانياً:</b> مظاهر رقابة اللجنة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
94	<b>أ:</b> رقابة تنظيمية.
94	<b>1/</b> وضع النظام العام لبورصة القيم المنقولة.
95	<b>2/</b> المصادقة على مقررات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
95	<b>ب:</b> رقابة مالية.
95	<b>1/</b> تقدير الأرباح التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
96	<b>2/</b> تحديد مقدار مساهمة الوسطاء في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
96	<b>ج:</b> رقابة إجرائية.
96	<b>1/</b> تحديد إجراءات تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
97	<b>2/</b> اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.
98	<b>د:</b> رقابة عملية وأمنية.
98	<b>1/</b> مراقبة العمليات المنجزة داخل البورصة.
99	<b>2/</b> رقابة أمنية.
100	<b>هـ:</b> رقابة ميدانية.
101	<b>الفرع الثاني:</b> الرقابة الممارسة من طرف محافظي الحسابات.
103	<b>أولاً:</b> مهام وصلاحيات مندوبي الحسابات.
103	<b>أ:</b> مهام مندوبي الحسابات.
104	<b>ب:</b> صلاحيات مندوبي الحسابات.
104	<b>ثانياً:</b> أهداف وأهمية الرقابة التي يمارسها محافظي الحسابات.
104	<b>أ:</b> أهداف الرقابة الداخلية بالنسبة للشركة.
105	<b>ب:</b> أهداف الرقابة الداخلية بالنسبة للشركاء.
105	<b>ج:</b> أهداف الرقابة الداخلية بالنسبة للقائمين بالإدارة.
108	<b>المطلب الثاني:</b> الرقابة الخارجية الممارسة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
109	<b>الفرع الأول:</b> الرقابة الممارسة من طرف وزارة المالية.
109	<b>أولاً:</b> المرجعية القانونية لرقابة وزير المالية على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
109	<b>أ:</b> رقابة وزير المالية في ظل المرسوم التشريعي 10/93.
110	<b>ب:</b> رقابة وزير المالية في ظل القانون 04/03.
110	<b>1/</b> القانون الأساسي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
110	<b>2/</b> إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

111	ثانياً: مظاهر رقابة وزير المالية على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
111	أ: الموافقة على تعديل القانون الأساسي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
111	ب: الموافقة على تعيين المدير العام للبورصة.
111	ج: إدخال السندات الشبيهة للخرينة في البورصة.
112	د: تعليق عمليات التداول.
112	الفرع الثاني: الرقابة الممارسة من طرف مجلس المحاسبة.
115	خاتمة
119	قائمة المراجع
129	الملاحق
139	الفهرس

## ملاحظة وتتيه:

أخي القارئ الرجاء الانتباه لأرقام الصفحات بين النسخة الورقية و النسخة الالكترونية (PDF) عند التهميش.

وبالله التوفيق