

جامعة ابوبكر بلقايد بتلمسان

قسم القانون الخاص

كلية الحقوق والعلوم السياسية

المحاضرتين الأولى والثانية في مقياس بورصة القيم المنقولة

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر

-قانون أعمال-

الأستاذة: زكري ايمان

السنة الجامعية 22/21

برنامج مقياس: بورصة القيم المنقولة

المحور الأول: ماهية البورصة والقيم المنقولة التي يتم تداولها فيها.

أولاً: ماهية البورصة

ثانياً: القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة.

ثالثاً: شروط وطريقة ادراج القيم المنقولة في البورصة.

المحور الثاني: هياكل البورصة

أولاً: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

ثانياً: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

ثالثاً: المؤتمن المركزي على السندات.

المحور الثالث: الوسطاء في عمليات البورصة واوامر البورصة وطريقة التسعير

أولاً: الوسطاء في البورصة.

ثانياً: أوامر البورصة وطريقة التسعير.

المحور الرابع: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

أولاً: شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير

ثانياً: صناديق التوظيف المشترك.

المحاضرة الأولى.

المحور الأول: ماهية البورصة والقيم المنقولة التي يتم تداولها فيها.

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

والمقدمة على حد سواء ، لذلك لا بد من التطرق لماهيتها من حيث المفهوم والتطور والانواع، ثم التعرف على للقيم القابلة للتداول فيها.

مفهوم البورصة ونشأتها.

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

تعتبر الأسواق المالية احدى القنوات التي تتدفق من خلالها الأموال من الجهات المدخرة الى الجهات التي تحتاج الى تمويل، حيث تعتبر السوق المالية مكان لالتقاء عرض الأموال أي المدخرين مع طالبي الأموال اي المستثمرين من اجل تحويل المدخرات الى مشاريع استثمارية، أي هي مكان التقاء قوى العرض والطلب للأوراق المالية.

عرف المشرع الجزائري بورصة القيم المنقولة في المادة الأولى من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بانها: "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات، فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة او الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

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

نشأة البورصة:

يعود أصل نشأة بورصة الأوراق المالية الى فكرة تعدد النقد التي ظهرت نتيجتها مهنة الصرافة، حيث قام اليونانيون عام 527 قبل الميلاد بتكليف الصرافين بتبديل عملات زائريها

لتنشر المهنة وتتطور، ترجع كلمة بورصة إلى القرن السادس عشر، حيث استخدمها لأول مرة الأمر الملكي الفرنسي الصادر عن هنري الثامن في جويلية 1549 والذي أنشأ بورصة تولوز، ويرى البعض أن كلمة بورصة تعود إلى اللقب الذي كان يحمله تاجر اسمه Ven Der Burse، والذي كان يمتلك فندقا في مدينة Bruges البلجيكية، وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في القرن 15.

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

تطور البورصة في الجزائر.

على إثر التحولات الاقتصادية والسياسية الي شهدتها الجزائر في نهاية الثمانينات والتوجه نحو الاقتصاد الحر، وتشجيع التنافس الاقتصادي وخصوصة المؤسسات العمومية قام المشرع بإصدار نصوص منظمة للبورصة تمثلت في المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 28 ماي 1991، المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ثم المرسوم التنفيذي 170/91، مما اضطر المشرع إلى التدخل لتعديله بموجب المرسوم التشريعي 08/93، الذي عدل أحكام الشركات وخاصة شركات الأسهم وإنشاء قيم منقولة جديدة لاسيما السندات.

أكمل المشرع هذه الخطوات بخطوة جديدة وهي إصدار المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وكنتيجة لذلك أنشأت بورصة الجزائر في سنة 1993، لم تكن الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر إلا مع نهاية سنة 1996، وتم

في 1997 إصدار أول ورقة مالية في الجزائر، والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك.

تم بعد ذلك اعتماد أسلوب الضبط الاقتصادي في سنة 2000، عن طريق خلق هيئات إدارية مستقلة، فمست هذه الإصلاحات بورصة القيم المنقولة، وصدر القانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والذي كان يهدف إلى دعم نشاط السوق المالية ومواكبتها للتطور الذي تعرفه الأسواق المالية العالمية، باعتماد نظام الإيداع المركزي للسندات، من أجل تسهيل والإسراع في عمليات التسوية في البورصة.

بعد ذلك صدر نظام بورصة الجزائر رقم 01 /12 المؤرخ في 2012/01/12، المعدل والمتمم للنظام 03/97 المتضمن النظام العام للبورصة، والذي أرسى مبدأ تعدد الأسواق، وإنشاء سوق للمؤسسات الكبيرة وسوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. أنواع البورصات.

يمكن تصنيف الأسواق المالية إلى أنواع متعددة كما يلي:

1- التقسيم حسب آجال العمليات: استخدام معيار آجال العمليات لتقسيم الأسواق المالية يبرز لنا سوقين أساسيين يتمثلان في:

السوق النقدية:

تعرف السوق النقدية Money Market على أنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال كل المتعاملين الاقتصاديين سواء كانوا مؤسسات أو أفراد أو جهات حكومية وذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل، كما عرفت بأنها سوق القروض قصيرة الأجل فيما بين المؤسسات المالية، أو كما تعرف بسوق السيولة أو سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

سوق رؤوس الأموال:

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

2-أنواع البورصات من حيث التداول:

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

تسمح هذه البورصات المتخصصة بتمويل الأسواق بكل أنواع السلع اللازمة بحسب أسعار العرض والطلب.

-بورصة العقود الآجلة: هي بورصة عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع آجلة، ويتم دفع فرق السعر المتحقق حين تصفية العملية.

-بورصة المعادن: وهي البورصة التي تتداول فيها السلع المعدنية النفيسة، كالذهب، والفضة والألماس.

-بورصة العملات: حيث يتم تداول النقود فعليا في عمليات البورصة، بمعنى تبادل العملات عن طريق الصرف الآجل أو العاجل.

-بورصة الخدمات: تجمع البورصة أشكالا متعددة من الخدمات منها السياحة والفنادق، بورصة التامين، بورصة النقل.

-بورصة الإنتاج الفكري: تعد من أحدث أنواع البورصات، يتم فيها عرض وبيع حقوق الملكية الفكرية الصناعية خاصة، كبراءات الاختراع، والاسم التجاري والعلامات التجارية.

صور بورصة الأوراق المالية: وهي سوق منظمة تتداول فيها الأسهم والسندات، تتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض والطلب، وتنقسم بورصة الأوراق المالية من حيث الوظيفة إلى صورتين:

السوق الأولية او سوق الإصدار: وهي السوق التي يتم فيها التعامل بالإصدارات الجديدة لأول مرة عن طريق ما يعرف بعملية الاكتتاب اكتتاب عام عند تأسيس الشركة، واكتتاب لزيادة رأس مالها بعد التأسيس.

السوق الثانوية او سوق التداول: وهي السوق التي يتم فيها تداول الإصدارات القديمة التي تم إصدارها في السوق الأولية، حيث يتم التفاوض حول الأوراق المالية بيعا وشراء، وينقسم سوق التداول الى سوق نظامية وسوق غير نظامية.

3- سوق التداول من حيث التسجيل:

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

سوق غير منظمة (غير رسمية): هي تلك الأسواق التي لا تخضع للقواعد النظامية لنشاط البورصة الرسمية، تتداول فيها الأوراق المالية لكل الشركات التي تعمل خارج مجال البورصة الرسمية، وتلك الأوراق غير مستوفاة لشروط البورصة، فهي غير مقيدة بتسعيرة البورصة واسعارها غير رسمية.

تتكون الأسواق غير المنظمة من سماسرة غير أعضاء في البورصة الرسمية، يجرى التعامل فيه بأوراق مالية خارج البورصة الرسمية، والسبب في قيام هذا النوع من الأسواق .

4-أنواع البورصات من حيث التعامل الجغرافي:

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

بورصات عالمية: هي بورصات كبيرة الحجم تمتد معاملاتها إلى دول أخرى.

تتضمن بورصة الجزائر سوق للأسهم وسوق للسندات، وتتكون سوق راس المال من السوق الرئيسية الموجهة للشركات الكبرى وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تم انشاؤها سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12، تتداول في هذه السوق الرئيسية الأسهم بمختلف صورها، وتتكون سوق السندات من سوق سندات الدين التي تصدرها شركات المساهمة، وسوق سندات الخزينة العمومية التي تأسست سنة 2008.

أهمية البورصة ووظائفها.

تعتبر البورصة بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة و هي من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي، لذلك أصبحت البورصة اهتمام الكثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو والمتخلفة.

تعتبر البورصة مقياسا يعمل على التخصيص الجيد للموارد، فان ارتفاع اسعار الأوراق المالية لبعض القطاعات ينبئ بروج أنشطة هذه القطاعات، فيتجه رجال الاعمال بأموالهم وجهودهم نحو القطاعات الرابحة، ويقومون بإنشاء شركات جديدة، او توسيع الشركات القائمة.

تزداد أهمية البورصة كلما عملت وفقا لقوانين فعالة ورقابة محكمة وبكل شفافية حماية للمستثمرين، الى جانب السرعة في تسوية المعاملات ومرونة تداول القيم المنقولة، فيساهم ذلك في إنعاش سوق الإصدار.

اما وظائف البورصة:

تقوم البورصة بتعبئة المدخرات وتوجيهها فيكون لها وظيفة تمويلية، وكذلك التخصيص الجيد للموارد من اجل تمويل أنشطة الاستثمار وتنويع محافظهم المالية لتشمل مختلف الأوراق المالية بالتالي زيادة مجالات الاستثمار المالية المتاحة أمام المدخرين.

بالإضافة لوظيفة الاشراف والتنظيم التي تمارسها الجهات المشرفة على البورصة من بينها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حماية للمتعاملين في مجال سوق الأوراق المالية، كما تعتبر البورصة أداة للخصخصة خاصة في الدول النامية التي اعتمدت على أسلوب خصوصية القطاع العام من اجل الإصلاح الاقتصادي، تحقق الخصخصة عن طريق البورصة مبدأ العدالة في التوزيع فالعرض في البورصة عرض حر فلا يتم تفضيل مكتب على آخر، هذا فضلا عن تنشيط العرض فيتم تزويد السوق بحصص ضخمة لهذه، المؤسسات فينشط الطلب وتتضاعف اعداد المساهمين بالمقارنة مع عددهم الأصلي.

ثانيا: القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة.

التداول: كل المعاملات التي تحصل على مستوى البورصة تتم عن طريق التداول الذي يعتبر عملية بيع وشراء بين الأطراف المتعاقدة وفقا لقوانين وإجراءات تنظيمية للسوق المالية، فعملية التداول عبارة عن حركة الية تتم داخل البورصة يتم بمقتضاها بيع وشراء الاوراق المالية المقيدة فيها من خلال إجراءات معينة وبواسطة وسطاء مختصين، ودون ان تكون هناك علاقة بين البائع والمشتري، بالتالي مضمون عملية التداول يتمثل في اصدار أوامر الشراء والبيع من الزبون الى وسيط عمليات البورصة ليقوم بتنفيذ امر التداول باتباع إجراءات معينة، يعتبر اغلب العملاء في بورصة القيم المنقولة من المضاربين وهم مختصون في عمليات البيع والشراء والمضاربة على اسعار الأوراق المالية والاستفادة من فروق الأسعار، فهي عمليات مدروسة قائمة على فكرة التنبؤ بتقلبات أسعار القيم الأوراق المالية وفقا لتقديرات ومعلومات تدرس بطريقة احترافية وليس بطريقة عشوائية، ورغم انها عملية تحمل الكثير من المخاطرة الا انها ضرورية لانعاش سوق البورصة.

تعريف القيم المنقولة: اما القيم المنقولة فعرفها المشرع في المادة 715 مكرر 30

من القانون التجاري بما يلي: «القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، أو تمنح حقوق مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها».

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

تصدر القيم المنقولة عن الشركات المسموح لها قانونا وهي شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، ويتم اصدار القيم المنقولة في السوق المالية الاولية عن طريق المؤسسات المالية المكلفة بتوظيف السندات لذا المستثمرين، يعتبر سوق المالية الاولي سوق الإصدارات الجديدة عندما تقرر الشركات بيع أسهمها لأول مرة، فتسجل القيم المنقولة للتداول في البورصة ليتم بيع الأوراق المالية للجمهور عن طريق اكتتاب عام او ما يسمى بالإصدار العام.

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

عرف المشرع الجزائري السهم في المادة 101 مكرر 01 من القانون التجاري بانه: " السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

يتكون رأس مال شركة المساهمة من مجموعة أسهم، حيث ينقسم رأسمالها إلى أسهم ذات قيمة اسمية متساوية عند تأسيس الشركة، فالسهم هو سند من سندات رأس المال وهو سند ملكية يخول للمساهمين حقوقا تتعلق بأصول الشركة.

يمنح السهم لصاحبه الحق في التصويت في الجمعيات العادية وغير العادية للمساهمين، الحق في الحصول على المعلومات المالية والتجارية للشركة، الحق في الأرباح، ويوفر لهم نوعين من أنواع الإيرادات الربح الذي يمثل حصة من صافي المكسب الموزع على كل سهم، والنوع الثاني يتمثل في فائض القيمة الناتج عن عملية التنازل عن الأسهم عندما يكون سعر البيع أكبر من تكلفة اكتساب السهم.

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

أما الأسهم الممتازة هي أسهم أولوية أو افضلية تحمل بعض المزايا التي يتم وضع قواعدها في القانون الأساس للشركة عند تأسيسها، حيث تلجأ الشركة إلى إصدار أسهم ممتازة عن طريق زيادة رأسمال الشركة بغرض الحصول على مكتتبيين جدد، أو عندما ترغب الشركة في تحويل السندات إلى أسهم للتخلص من ديونها، وتمنح لأصحابها الأولوية في اخذ الأرباح، وأولوية في التصويت، وحق التصويت الإضافي، قد يمنح سهم الامتياز لصاحبه عدد أصوات أكبر من عدد الأصوات التي يمتلكها، كما تمنح لهم الحق في الاعتراض على بعض القرارات والتي يتم تحديدها في القانون الأساسي.

أسهم رأس المال واسهم التمتع: أما من حيث استرداد السهم واستهلاكه فهناك أسهم رأس المال وهي أسهم لا تستهلك لا يجوز للمساهم استرداد قيمتها إلا عند تصفية الشركة، أما أسهم التمتع نص عليها المشرع في المادة 715 مكرر 46 من القانون التجاري وهي أسهم استهلكت قيمتها أي ردت قيمتها الاسمية إلى المساهم أثناء حياة الشركة وهو ما يسمى بإطفاء السهم.

السندات.

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

أجاز المشرع التجاري الجزائري لشركات المساهمة إصدار نوعين من السندات سندات الدين التي تصدرها شركات المساهمة، و سندات الخزينة العمومية تتداول السندات بالطرق التجارية مثل الأسهم وهي تمنح لصاحبها فائدة ثابتة مهما كانت الحالة المالية للشركة، لكنه لا يتدخل في إدارة الشركة ولا يصوت في الجمعية العامة، إضافة لحقه في استرداد قيمة السند، يلجأ المستثمر الى التعامل بالسندات أحيانا عندما يخشى على أمواله فيفضل السندات على الأسهم، نشير في هذه المسألة إلى أن المشرع الجزائري حصر مهمة إصدار السندات على شركات المساهمة فقط.

شروط قبول ادراج القيم المنقولة في البورصة.

يقصد بقبول الادراج دخول القيم المنقولة في التسعيرة إمكانية التداول في البورصة

حدد شروط ادراج القيم المنقولة في البورصة القرار رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة شروط قبول القيم المنقولة للتداول في السوق، المعدل والمتمم بالقرار رقم 12-01 المتعلق بالنظام العام للقيم المنقولة، بموجب المادتين 33 و34 منه يجب ان تكون الاسهم محل الطلب مدفوعة القيمة بكاملها، وعلى الشركة التي تطلب القبول في البورصة أن تعين وسيطا في عمليات البورصة أو أكثر يكفون بمساعدتها في تحضير ملف القبول.

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

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

تلتزم الشركة كذلك بإبلاغ الجمهور بأي تغيير يطرأ من شأنه ان يؤثر على سعر القيم المنقولة، كتغيير نشاط الشركة او اجراء تعديل على رأسمالها بالزيادة او بالانقاص يخضع قبول القيم المنقولة لعمليات التداول في البورصة إلى مقرر تصدره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي لها السلطة التقديرية في رفض طلب قبول إن ارتأت أن ذلك قد يمس بحسن سير البورصة.

اجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة.

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

الإجراء العادي: هو الإجراء الذي يسمح لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، عندما يكون رأسمال الشركة المعنية موزعا بما فيه الكفاية على الجمهور، بالقيام بالتسجيل المباشر للسند في جدول التسعيرة لكي يتم تداوله ضمن شروط التداول في البورصة، انطلاقا من سعر الإدخال المصادق عليه من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المادة 56 من النظام رقم 97-03

إجراء العرض العمومي: للبيع بأدنى سعر هو الإجراء المتمثل في أن يوضع تحت تصرف الجمهور، يوم الإدخال، عدد معين من السندات بأدنى سعر ويكمن الفرق بين هذين النوعين من العرض العمومي في كون الأول بسعر محدد مسبقا اما الثاني فيتم تحديده عن طريق المزايدة.

تعلم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة السوق بافتتاح العرض العمومي لبيع القيم المنقولة في البورصة عن طريق إعلان ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويتضمن هذا الإعلان، هوية الشركة المصدرة، الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بمتابعة إجراءات القبول والإدخال، عدد السندات وطبيعتها وخصائصها، السعر المقترح، الإجراء المعتمد في

التسعيرة الأولى، وكل المعلومات الضرورية لإعلام الجمهور، وينشر الإعلان قبل أسبوعين على الأقل من التاريخ المقرر للتسعيرة الأولى، المواد 59 و 60 من النظام السالف الذكر.

إجراءات تداول القيم المنقولة:

لا يتم التداول الا بمواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء فتتحدد بهذه المواجهة أسعار القيم المنقولة او ما يعرف بتسعيرة القيم المنقولة، يقوم الوسطاء بإعطاء تسعيرة رسمية يتم التداول على أساسها، اما الأوامر فعرفتھا المادة 89 من القرار رقم 97-03 بانه: "تعلیمة یقدمھا الزبون الى الوسيط في عمليات البورصة"، ويتضمن هذا الامر بيانات نصت علیھا المادة 92 من القرار رقم 97-03 تتمثل في اتجاه العملية أي عملية بيع او شراء، تعیین القيمة محل التداول، عدد السندات، مدة صلاحية الامر.

اما انقضاء القيم المنقولة في البورصة وانتهاء حياتھا يكون عن طریق الشطب من التسعيرة لعدة أسباب من بينها تخلف شرط من شروط الدخول للبورصة، بالنسبة لسندات الدين يتم شطبھا تلقائياً عند حلول اجلھا لأنها عبارة عن ديون، كما يتم الشطب بطلب من الشركة المصدرة او في حالة انقضاء الشركة لاي سبب ارادي او قانوني، ويتم الشطب كذلك بطلب من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بناء على توصية بالشطب من شركة إدارة القيم المنقولة، يتضمن قرار الشطب تاريخ دخوله حيز التنفيذ وينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

المحاضرة الثانية.

المحور الثاني: هياكل البورصة.

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

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

تنص المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 على انه: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي"، تم انشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لمواكبة الاتجاه الاقتصادي الجديد فتم انشاء قواعد جديدة للضبط الاقتصادي، تعتبر هذه اللجنة سلطة إدارية مستقلة تجمع بين عدة سلطات واختصاصات تتمثل أساسا في سلطاتها التنظيمية والقانونية، وسلطة الرقابة والتحقيق بالإضافة الى السلطة القمعية وسلطة فض النزاعات.

مفهوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وطبيعتها القانونية.

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية والقانونية، توجد في هرم السوق المالية وتسهر على حماية السوق والمستثمرين والمدخرين فيها، تعمل على ضمان السير الحسن وشفافية البورصة، تم تأسيسها بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الطبيعة القانونية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

أنشأت اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 حيث نصت المادة 06 منه على انه: "تتشأ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها وتتكون من رئيس و6 أعضاء"، ثم قام المشرع بتعديل هذا النص بموجب القانون رقم 03-04 فأصبح كالتالي: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتتكون من رئيس و6 أعضاء"، فمنح المشرع للجنة الشخصية المعنوية والاستقلال المالي لتعزيز مكانتها في ضبط السوق المالي بعيدا عن تحكم السلطة التنفيذية، لكن في المقابل أصبحت اللجنة مسؤولة عن اخطائها في حالة إصابة البورصة بأضرار نتيجة

لقرارات غير مشروعة، حيث لا تستطيع الهيئات الادرية المجردة من الشخصية المعنوية التقاضي بصفتها مدعية او مدعى عليها الا باسم الدولة الممثلة فى الوزير المكلف بالقطاع بخلاف الهيئات التى منحها القانون الشخصية المعنوية التى تملك اهلية التقاضى.

لم تكن لجنة cosob فى ظل مرسوم 10/93 تتمتع بالشخصية المعنوية وعليه كان مثولها القضاء باسم الدولة عن طريق الوزير، الا انه بعد تعديل القانون أصبح بإمكانها التقاضى باسمها و لحسابها.

تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

طبقا للمادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 تتكون لجنة البورصة من رئيس وستة أعضاء.

طبقا للمادة 21 من المرسوم السالف الذكر يعين الرئيس لمدة نيابية تدوم 04 سنوات واحالت نفس المادة للنظام لتبيان كيفية تعيينه.

صدر المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ فى 13 جويلية 1994 المتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي بين كيفية تعيين الرئيس، فنصت المادة الثانية منه على ان رئيس لجنة البورصة يعين بمرسوم تنفيذي بناء على اقتراح من وزير المالية وتنتهى مهامه بنفس الطريقة، ولا يمكن ان تنتهى مهام الرئيس إلا فى حالة الخطأ الجسيم او الظروف الاستثنائية.

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

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

-قاض يقترحه وزير العدل

-عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية

-استاذ جامعي يقت رحه الوزير المكلف بالتعليم العالي

-عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

-عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.

-عضو يقترحه المصف الوطني الخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

عملا بالمادة 06 من المرسوم التنفيذي 175/94، يتم تعيين أعضاء لجنة البورصة بقرار من وزير المالية.

مدة عهدة الأعضاء أربع سنوات يتم تجديد نصف أعضاء اللجنة ما عدا الرئيس كل سنتين.

استقلالية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

تظهر استقلالية اللجنة من الناحية العضوية ومن الناحية الوظيفية:

1. من الناحية العضوية :

تتميز تركيبة اللجنة بالطابع الجماعي والمختلط فان تنوع اعضاء اللجنة بين القضاة والخبراء واصحاب المهن الحرة، يخلق نوع من التعدد والطابع الجماعي الذي يؤدي الى ايجاد توازن بين تأثير مصالح مختلف السلطات والجهات، كما انها تضمن اجراء مداولات جماعية حول مواضيع حساسة دون ان تنفرد جهة ما بالنفوذ وسلطة التأثير في قرار اللجنة مما يضمن الموضوعية والجدية

التنوع في سلطة الاقتراح:

يعين اعضاء اللجنة حسب قد ارتهم في المجالين المالي والبورصي، بعد اقت ارحهم من طرف جهات مختلفة، تتمثل في كل من وزير العدل ووزير المالية ووزير التعليم العالي ومحافظ بنك الجزائر، والمصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين، فالتنوع من سلطة الاقت ارح يخفف من حدة التبعية لجهة واحدة، لكن الملاحظ ان تركيز سلطة التعيين في يد الوزير الاول من شأنه ان يحد من استقلالية اللجنة.

نظام التنافى:

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

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

2-من الناحية الوظيفية: تظهر استقلالية اللجنة من الناحية الوظيفية فيعدم خضوعها لسلطة عليا لا رئاسية ولا وصائية حيث تنص المادة 03 من المرسوم التشريعي 93-10 ، على ان لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها تشكل سلطة سوق القيم المنقولة ، كما نصت المادة 20 من نفس المرسوم ، على ان : "اللجنة سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

باعتبار اللجنة هي السلطة العليا في السوق المالية، فلا يوجد من يعلق بالتأييد او بالرفض على اعمالها وقراراتها، كما ان اعتبارها سلطة ادارية مستقلة، فإنه يجعل من الصعب تطبيق الرقابة الادارية الرئاسية او الوصائية، كونها تتمتع بقدر كبير من الاستقلالية، فهي غير تابعة لأية جهة إدارية عليا، ولا تدخل في إطار اللامركزية.

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

يمكن القول ان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لا تخضع لمفهوم الوصاية الادارية، لكونها لا تنتمي في اي حال الى الهيئات المركزية، ورغم ذلك فإن الحكومة الممثلة في وزير المالية تطبق على اللجنة إجرائي التصديق والحلول الذين ينقصان من استقلاليتها.

استقلالية التنظيم:

تتجلى استقلالية التسيير من حيث تنظيم صلاحياتها عن طريق وضع نظامها الداخلي وتحديد هيكلتها الادارية والمصالح المكونة لها، فطبقا للمادة 26 من المرسوم

التشريعي 93-10 تتمتع اللجنة بسلطة وضع نظامها الداخلي، كما انها تتمتع بالحرية في تحديد اختصاصاتها ومهام الرئيس.

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

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

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

فيما يتعلق باستقلالية اللجنة فانه في الحقيقة من الصعب الحديث عن استقلالية السلطات الإدارية في مواجهة الحكومة، فالإدارة تابعة للحكومة وليست مستقلة الاستقلالية يمكن ان تكون مكرسة بالنسبة للسلطة القضائية، لذلك فان الطبيعة الإدارية تفرض نغسها وتطغى على استقلالية اللجنة، فمجرد تمتع اللجنة بشخصية معنوية ومالية لا يعني استقلالها مطلقا بل هي استقلالية نسبية.

وظائف اللجنة:

تقوم اللجنة بعدة وظائف من اجل القيام بالدور المنوط بها وتمثل هذه الوظائف في:
الوظيفة القانونية التنظيمية: تتعلق بالجانب القانوني لسير وتنظيم البورصة، حيث تقوم اللجنة بمراقبة العمليات واتخاذ قرارات تتعلق بنوعية رؤوس الأموال المستثمرة في البورصة، اعتماد الوطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم ومسؤولياتهم ومضمون عملهم والضمانات الواجب تقديمها للزبائن.

كما تحدد اللجنة القواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي والمستفيدون من الخدمات المقدمة من طرفه عملا بالمادة 19 مكرر 2 من القانون رقم 03-04، تحدد كذلك القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير حسابات السندات وتسويتها، وشروط تأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

أدوات ممارسة اللجنة للاختصاص التنظيمي:

تمارس لجنة البورصة السلطة التنظيمية عن طريق عدة ادوات تختلف باختلاف موضوع التنظيم وباختلاف الاشخاص المخاطبين به، وتمثل هذه الوسائل في:

الأنظمة les reglements : هي مجموعة القواعد التي تسنها اللجنة بعد التداول قانونا، ويتم إصدارها في الجريدة الرسمية لتكتسب قوة النفاذ، وتهدف إلى تطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة، في المجالات المنصوص عليها في المادة 31.
طبقا للمادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 تتم الموافقة على الأنظمة بموجب قرار صادر عن وزير المالية وتنتشر في الجريدة الرسمية مشفوعة بنص الموافقة.
ترك المشرع الجزائري للجنة الحرية المطلقة في كيفية اتخاذ وصياغة أنظمتها، دون ان يلزمها باتخاذ اجراءات محددة مسبقا في سبيل ذلك.

-التعليمات Les Instructions

عرفت المادة 25 من النظام الداخلي للجنة البورصة التعليمات التي تصدرها اللجنة بنصها:

"تصرفات تبين مجموع القواعد الموضوعية والإجرائية وكذا شروط تطبيق قرارات اللجنة."

من هنا ان التعليمات ما هي إلا نصوص تطبيقية تساعد على اتخاذ قرارات فردية، بوضع الإطار العام لهذه القرارات تعتبر التعليمات الصادرة عن البورصة لوائح تنظيمية داخلية تلزم الأفراد والمخاطبين بها.

-التوصيات Les recommandations

تعتبر التوصيات أداة شرح وتفسير للنصوص التشريعية والتنظيمية في المجالات التي لا تتمتع فيها اللجنة بسلطة القرار فهي لا تتطوي على أية قوة إلزامية. حددت المادة 26 من النظام الداخلي للجنة موضوع التوصيات: إعلام جيد عن كل الأعوان الفاعلين في سوق القيم المنقولة، احترام المساواة بين المستثمرين، التطبيق الأمثل للنصوص التشريعية والتنظيمية

-الآراء Les Avis

تنص المادة 27 من النظام الداخلي للجنة على أن الآراء الصادرة عن اللجنة تهدف إلى تفسير بعض النصوص التشريعية والتنظيمية، كما يمكن للجنة إصدار آراء حين تطلب منها ذلك المؤسسات او الهيئات الخاصة او العامة.

-المنشورات Les Communiqués

تلجأ اللجنة إلى إصدار المنشورات لإعلام جمهور المتعاملين في السوق بالمعلومات التي ترغب اللجنة إيصالها إليهم.

وظيفة المراقبة:

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

الى جانب مراقبة مدى تقييد الشركات المقبولة في البورصة بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية في مجال البورصة، بالإضافة لانعقاد جمعية عامة ومراقبة عمليات النشر القانونية، المواد من 35 الى 50 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والمواد 16 و 17 من القانون رقم 03-04.

والرقابة التي تمارسها اللجنة تقسم الى رقابة سابقة ولرقابة لاحقة:

الرقابة السابقة للجنة: تمارس اللجنة الرقابة السابقة على الأعوان الاقتصاديين وعلى المنتجات المالية.

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

رقابة المنتجات المالية:

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

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

الرقابة اللاحقة:

ترتكز الرقابة اللاحقة على تتبع والتأكد من صحة الإعلام الموجه للجمهور ، طبقا للمادة 06 من النظام رقم 02/2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمرين او حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة حسب الشكل والأجل الذين تحددهما، وفي حالة عدم التزام المصدر بواجباته، يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات على نفقة المصدر.

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

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

الوظيفة التأديبية والتحكيمية:

- عملا بالمادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف زيادة على رئيس اللجنة الذي يتولى رئاسة الغرفة من:
 - عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.
 - قاضيين يعينهما وزير العدل بالنظر لكفاءتهما في المجال المالي والاقتصادي.
 - تقوم هذه اللجنة في مجال التحكيم بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح المتعلقة بسير البورصة، ويمكنها ان تتدخل بين:
 - الوسطاء في عمليات البورصة، وبين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم، بين الوسطاء والشركات المصدرة للأسهم، بين الوسطاء والأميرين بالسحب في البورصة.
 - تقوم اللجنة كذلك بدراسة أي اخلال بالالتزامات المهنية واخلاقيات المهنة من طرف الوسطاء والمخالفات القانونية والتنظيمية التي يخضعون اليها.
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:**

بالرجوع الى النصوص القانونية المنظمة لبورصة القيم المنقولة نجد بأن المشرع لم يورد تعريف خاص بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بل نظمها المواد من 15 الى 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة ، كما تم اصدار عدة أنظمة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لتنظيم وتسيير شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ومنها النظام رقم 01-79 المتعلق بمساهمة وسطاء عملية البورصة في رأسمال الشركة والنظام رقم 01-98 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها الشركة ومنه فشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي هيئة مسيرة داخل البورصة .

وحسب المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 والمعدل بموجب القانون رقم 03-04 فشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير العمليات التي تجري حول القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم.

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة مساهمة تخضع للمرسوم التشريعي رقم 93-10 وتكتسب الشكل التجاري بحسب القانون التجاري في المادة 544 و هي تشكل

الإطار الأمثل للتعاملات حول القيم المنقولة المعروضة في البورصة، و تم تحديد موضوعها بموجب نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

تتم ممارسة عمليات البورصة من طرف الوسطاء، وهم المساهمين في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ويكون رأسمال الشركة ممثلا في أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة، ويمكن للوسطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا إضافة الى عملية التفاوض، نشاطات تسيير الحافظة والتوظيف وفي هذه الحالة يكون من الضروري أن يحصلوا علا ترخيص بالتسيير.

تم تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب الجمعية العامة التي تكونت في 1997 في مقر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها برأس مال اجتماعي قدر بـ 24.000.000 دج من قبل المساهمين وكان عدد الوسطاء عند التأسيس 12 وسيط تم تخلي هؤلاء الوسطاء عن حصصهم في رأسمال الشركة إلى شركات متخصصة في الوساطة، وذلك سنة 1998.

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

هناك من يرى ان الشركة تفتقد لميزة تقدير الأرباح التي تحققها لان هذه الميزة سلبها منها المشرع منحها، غير انه بالرجوع لنص المادة 19 من المرسوم التشريعي 93-10 التي جاء فيها "تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة التنظيم" نلاحظ ان أن الشركة تتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، و أنها حقيقة تفتقد لميزة تقدير هذه العمولات، في الواقع الشركة لا تقوم بعمل استثماري يحتمل الربح او الخسارة وانما تقوم بعمل إداري كما سبق بيانه وتتلقى عمولات عن ذلك، قد تم تحديد قيمتها مسبقا من طرف اللجنة وهو ما يجعلها تؤدي مهام المرفق العام لعدم استهدافها للربح، وأن هذه العمولات التي تتلقاها لا يمكن اعتبارها أرباحا، وانما استحقاقها مما تأتي من كونها تؤدي مهام المرفق العام.

مهام شركة تسيير بورصة القيم:

أوكل المشرع الجزائري لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة عدة مهام، وذلك بموجب المرسوم التشريعي 93-10، حيث يتمثل نشاطها أساسا في القيام بعمليات تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البوصة، يمكن تلخيصها فيما يلي:

- التنظيم الفعلي لعملية الاد ارج في بورصة القيم المنقولة.
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وادارة نظام التداول والتسعيرة.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة
- إصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها.

ان شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، رغم كونها شركة مساهمة فلا يتم تداول أسهمها في البورصة، فهي هيئة تسيير بالدرجة الأولى، ألزم المشرع الجزائري الوسطاء في عميات البوصة بالاكتتاب أو شراء حصص في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما سنوضحه لاحقا.

المؤتمن المركزي على السندات

المؤتمن المركزي هيئة أضافها المشرع الجزائري في تعديل قانون البورصة بموجب المادة 19 من القانون رقم 03-04، حيث تتخذ هذه الهيئة شكل شركة مساهمة، يخضع القانون الاساسي لهذه الشركة وتعديلاته، وكذا تعين المدير العام والمساهمين الرئيسيين الى موافقة المدير المكلف بالمالية بعد أخذ اري لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

تشكيلة المؤتمن المركزي.

المؤتمن المركزي على الأوراق المالية شخص معنوي مشكل في شكل شركة مساهمة تسمى "الجزائر للتسوية " Algérie clearing"، أي يفترض أن تخضع للقانون الخاص لاسيما

القانون التجاري، لكن خرج المشرع فيها عن القواعد العامة المتعلقة بإنشاء وإدارة شركات المساهمة وفقا لأحكام القانون التجاري، حيث أخضع القانون الأساسي لهذه الشركة وتعديله إلى موافقة وزير المالية بعد استطلاع رأي اللجنة، كما يتم عزل المدير أو المسيرين بناء على تقرير معمل من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و بقرار من وزير المالية، طبقا للمادة 03 مكرر 9 من المرسوم التشريعي 93-01 المعدل والمتمم، يتكون رأسمال المؤتمن المركزي من مساهمات مؤسسيه و هم: البنك الخارجي الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، و البنك الوطني الجزائري وبنك الفلاحة و التنمية الريفية، والصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأورسي، ومؤسسة الرياض سطيف لا يفتح رأسمال شركة المؤتمن المركزي على السندات إلا بالنسبة ل:

-شركة تسيير بورصة القيم.

-الشركات المصدرة للسندات.

-الوسطاء في عمليات البورصة.

بالإضافة الى المساهمين المذكورين سابقا تعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بقوة القانون، طبقا للقانون رقم 03-04

يبلغ رأسمال المؤتمن المركزي حاليا مائتان وأربعون مليون دج يساهم فيه شركتان عموميتان بالإضافة إلى مجموعة من البنوك العمومية، ويخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأسمال المؤتمن المركزي على السندات الى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بناء على اقتراح من مجلس إدارة المؤتمن المركزي

خصائص المؤتمن المركزي:

- يحدد رأسمال المؤتمن المركزي بنص قانوني : على خلاف الأحكام العامة لشركة الاسهم، اين يترك للمؤسسين تحديد رأسمال الشركة ويكتفي المشرع مباشرة او بنص تنظيمي بتحديد الحد الأدنى فقط، نلاحظ ان فيما يتعلق بشركة المؤتمن المركزي على السندات، فإن المشرع حدد بصفة مباشرة مقدار رأس مال المؤتمن المركزي على السندات في المادة 19 مكرر 3 وقدره ب 65 مليون دينار، كما حدد النظام 05/03 المؤرخ في

2003/03/18 ، المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات في مادته الثانية ، المساهمة الدنيا لكل مساهم بمليون دينار ، ونصت مادته الثالثة على انه في حالة قبول مساهم جديد ، يزداد رأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد.

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

-خضوع تأسيس المؤتمن المركزي لرقابة وزير المالية ولجنة البورصة: يخضع وضع القانون الأساسي للمؤتمن المركزي على السندات وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين الى موافقة وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة البورصة. كما يمكن لوزير المالية، بناء على تقرير معطل من لجنة البورصة أن يعزل المدير العام للمؤتمن المركزي على السندات و/أو المسيرين الرئيسيين واستخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة.

مهام المؤتمن المركزي.

طبقا للمادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 يمارس المؤتمن المركزي مهامه تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة، وتتمثل هذه المهام أساسا فيما يلي:

- حفظ السندات التي تم ك ن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات، حيث يسهل نقلها بين الوسطاء الماليين بالقيام بالتحويلات من حساب إلى آخر.
- ادارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم.
- الترقيم القانوني للسندات.
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق المالية