

المحور السابع: الاطر القانونية التي تحكم البورصة في الجزائر

تمهيد:

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

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

وعليه سنتطرق الى النقاط الآتية:

اولا: تنظيم أجهزة بورصة الجزائر

ثانيا: تنظيم سير العمليات البورصية.

أولاً: تنظيم أجهزة بورصة الجزائر

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

1- لجنة تنظيم عمليات البورسية ومراقبتها

2-: شركة تسيير البورصة؛

3-: المؤتمر المركزي للسندات.

1: لجنة تنظيم عمليات البورسية ومراقبتها

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

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

أ-: طبيعة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

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

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

***: طابع الإداري للجنة**

يجب أن ينص المشرع الجزائري في نصوصه القانونية على الطابع الإداري للسلطات الإدارية المستقلة، وذلك بهدف الابتعاد عن الشكوك، وبالرجوع إلى الأمر 03-03 المتعلق بالمنافسة نجد أن مجلس المنافسة قد كيف هذه الأخير في هذا الأمر على أنها سلطة إدارية وهذه تعتبر مبادرة حسنة قام بها المجلس.

ورغم عدم النص صراحة¹ على الطابع الإداري للجنة، إلا أنه يظهر معالمه من خلال صفة الأعضاء، إذ أن هناك قاضي واحد في تشكيلة اللجنة، مما يضيف عليها الصبغة الإدارية عليها، كما أن المادة 29 من المرسوم التشريعي 93-10 تنص على ضرورة هيكلة اللجنة بمصالح الإدارية وتقنية وذلك بصدور نظام رقم 03-2000 ، بحيث يقوم الطابع الإداري على معيارين هما:

- **المعيار المادي**: حيث أن الهدف من إنشاء هذه اللجنة هو تنظيم و ضبط السوق و ضمان حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة، التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار وكذا ضمان الشفافية ، ومن بين سلطاتها نجد أيضا سلطة الرقابة وبسط العقوبات، كما تقوم اللجنة بإصدار أنظمة تنشر في الجريدة الرسمية واتخاذ قرارات إدارية فردية كتأشير واعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي لقيم المنقولة، كما تسهر على تنفيذ هذه القرارات، ولهذا تعتبر مهام هذه اللجنة ضمن الأعمال الإدارية، وكذا تتخذ هذه الأخيرة عقوبات تأديبية

تتخصر في سحب الاعتماد، و التوبيخ والإنذار وحظر النشاط كله أو جزئه بصفة مؤقتة أو نهائية، دون توقيع العقوبات السالبة للحرية التي تعتبر من اختصاص القضاء.

– **معيار المنازعات:** والذي نعني به أن الأعمال الصادرة عن هذه اللجنة تدخل في اختصاص القاضي الإداري وفي نفس الدرجة الأعمال العادية فنجد أنظمتها قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة، ولقد استعمل المشرع عبارة الطعن القضائي ، مما يثير نوع من الغموض وذلك عند استقراء المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بالبورصة القيم المنقولة التي تنص: "يمكن في حالة حصول على طعن القضائي أن يأمر بتأجيل تنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها إذا كانت هذه الأحكام مما يمكن أن ينجر عنه نتائج واضحة الشدة والإفراط أو طرأت وقائع جديدة بالغة الخطورة منذ نشرها.

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

***: الطابع السلطوي للجنة**

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

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

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

:* الطابع الاستقلالي

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

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

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

ب: أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

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

***- الرئيس :** يعين الرئيس وفقا لمرسوم التنفيذي المقرر في مجلس الحكومة باقتراح من وزير المالية ، لمدة نيابية تدوم أربعة (04) سنوات، حيث يقوم بممارسة مهمته أحسن وجه ولا يحوز له ممارسة مهن آخر كالوظيفة الحكومية او الوظيفة العمومية باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري.

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

- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
- عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.

وتجدر الإشارة إلى أن أعضاء اللجنة يتجددون كل سنتين على الأقل باستثناء الرئيس ولا يجوز لهم التعامل في القيم المنقولة للبورصة بحيث يسمح لهم في المقابل بمباشرة أنشطة تعليمية، فنية وإبداعية دون الوظيفة العمومية أو العمل في السلك الحكومي. ويعين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من قبل الحكومة باقتراح من وزارة المالية وبالمرسوم التنفيذي رقم 94 - 175 الصادر في 13 جوان 1994 . أما أعضاء اللجنة فقد تم تعيينهم بموجب مرسوم من الوزارة المكلفة بالمالية.

ج: وظائف اللجنة

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

***: الوظيفة القانونية والتنظيمية**

تعتبر هذه الوظيفة أهم الوظائف، حيث تختص بالجانب القانوني لتنظيم وسير القيم المنقولة

وعلى ضوء هذه الوظيفة تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لتنظيم وسير القيم المنقولة، حيث تتمثل فيما يلي:

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

***: وظيفة المراقبة والتحقيق**

يلتزم أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وأعاونها بالسهر على تناسق قواعد القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية التي تحكم السوق، وذلك باطلاع على جميع الأعمال التنظيمية قصد مراقبتها، وكذا ضمان لتنفيذها طبقاً للأحكام التشريعية. كما تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة الجزائر تتقيد بأحكام

التشريعية والتنظيمية السارية عليها، لا سيما في مجال القيم المنقولة، وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة، وعمليات النشر القانونية، وتأمر على السهر على الوثائق المنشورة أو المقدمة.

وفي إطار هذه الوظيفة يتوجب على اللجنة أيضاً مراقبة تطبيق واجبات النظام الإعلامي، وعليه فانه يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر قيمها المنقولة أن تنشر قبل ذلك مذكرة للإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإلزامية المنصوص عليها في القانون التجاري، ويجب أن تؤشر اللجنة هذه المذكرة قبل نشرها.

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

- تقوم بتحقيقات حول الشركات التي تلجأ إلى الادخار العلني والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة.
- يمكن للجنة أن تستدعي أي شخص من شأنها أن يقدم لها معلومات في القضايا مطروحة عليها.
- يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف أحكام التشريعية أو التنظيمية، ومن شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها.
- تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاضعة للتأشيرة المسبقة وتشير عند الاقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها.
- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

- ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها.
 - نشر المعلومات عند إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للادخار.
 - نشر الملاحظات والمعلومات التي تهم الجمهور، في النشرة الرسمية للتسعيرة أو في أداة إعلامية أخرى.
 - تسيير حافظة القيم المنقولة بالعروض العامة للبيع .
- كما تسمح أيضا هذه الوظيفة للجنة بالتأكد مما يلي:
- احترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق.
 - امتثال المؤسسات التي تلجأ إلى الطالب العلني على الادخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها.
 - إدراج التصويبات في حالة حدوث مخالفات.
 - حسن سير السوق.
- وتؤهل اللجنة من أجل تنفيذ مهمتها في المجال المراقبة للإجراء التحقيقات لدى مؤسسات أو مؤسسات مالية معينة بعملية معينة على القيم المنقولة.

***: الوظيفة التأديبية والتحكيمية**

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

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.
 - قاضيان يعينهما وزير العدل، ويختاران لكفاءتهما في المجال الاقتصادي والمالي
- كما تختص هذه اللجنة في المجال التحكيمي بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تقصير القوانين واللوائح
- السارية على تسيير البورصة، ويمكن لها أن تتدخل بين الأطراف بما يلي:
- بين الوسطاء في عمليات البورصة.
 - بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم.
 - بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.
 - بين الوسطاء في عمليات البورصة والأمريين بالسحب في البورصة.

كما تختص اللجنة المذكورة سابقا في المجال التأديبي بدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، أما بخصوص العقوبات التي تصدرها اللجنة في مجال التأديبي تكون حسب درجة المخالفة، والمتمثلة فيما يلي:

- إنذار.
- توبيخ.
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا .
- سحب الاعتماد.

د: هيكلية اللجنة:

لقد تضمن المرسوم التشريعي المذكور أحكام المتعلقة لهيكلية اللجنة، إذ تزود هذه اللجنة بأمانة تحتوي على مصالح إدارية وتقنية، وذلك بالرجوع إلى المادة 29 من المرسوم المذكور وإلى النظام رقم 2000 / 03 المتضمن تنظيم وسير مصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 31 / 12 / 2001 . وحتى تقوم اللجنة بالمهام المسندة إليها على أكمل وجه فقد زودت بهيكل داخلي ومصالح إدارية وتقنية تتمثل في:

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

- مستشارين لدى رئيس اللجنة.

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

- تتحقق من الوسطاء وطلبات اعتمادهم في البورصة.
- تتكفل بإعداد دراسات ذات طابع اقتصادي ومالي في مجال القيم المنقولة.

- يمنح لها مهمة رقابة كل من نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سير صناديق الضمان للزبائن.

- يمنح لهذه المديرية ونظرا لتخصصها مهمة إعداد التنظيمات المتعلقة بالوسطاء، وهيئات التوظيف الجماعي والهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة .

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

- تنتظر في طلبات اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وطلبات التأشير وفق الإصدار والقبول في البورصة وباقي العمليات المالية.

- تتأكد من احترام واجب الإعلام المفروض على الشركات المصدرة للقيم المنقولة اتجاه الجمهور، كما تراقب التزام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالتنظيم المطبق عليها.

- تتكفل بإعداد مشاريع وتنظيمات وتعليمات متعلقة بإعلام الجمهور، وهذا بالتعاون مع مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

- مديرية الشؤون القانونية والإدارية: تتكفل هذه المديرية بكل الشؤون القانونية من شكاوى ومنازعات وكذا استشارات قانونية .

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

نستنتج مما تقدم أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من اللجان التي أنشئت بموجب القانون لتتكفل بمهمة تنظيم عمليات البورصة وتهتم بحماية المستثمرين وقد منحت لها لتحقيق ذلك استقلالية قانونية وطابع إداري وسلطوي يمنحها الصلاحيات اللازمة لأداء مهامها وذلك من خلال مجموعة من الأعضاء يشغلون وظائف معينة، كما من لها سلطة إصدار القرارات كما تجدر الإشارة بأن المشرع الجزائري لم ينص على الطبيعة القانونية للجنة لذلك ظهرت عدة آراء حول تحديد طبيعتها القانونية.

2: شركة تسيير البورصة

تعد شركة تسيير البورصة هيئة من هيئات البورصة أوكل لها القانون مهمة تسيير وتطوير البورصة عن طريق مجموعة من الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق وانجاز العمليات بالسرعة المطلوبة.

وعليه سوف تقتصر دراستنا إلى تعريف شركة تسيير البورصة ثم التطرق إلى خصائصها (وفي الأخير مهام شركة البورصة

أ- تعريف شركة تسيير البورصة

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

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

ب: خصائص شركة تسيير البورصة

لقد حدد المشرع الجزائري الشكل القانوني الذي تتخذه هذه الشركة، حيث نصت المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 " تتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة تكتسي شكل شركة ذات أسهم".

يتضح من خلال هذه المادة أن المشرع جعل هذه الشركة من شركات المساهمة لتولي سير المعاملات التي تجرى حول القيمة المنقولة في البورصة وهذا ما تم تأكيده في المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات بورصة رقم 97 - 03 .

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

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

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

ج: مهام شركة تسيير البورصة

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

وبالرجوع إلى المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بنصها

الآتي " يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص:

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

وتمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة".

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

والملاحظ بأن المشرع الجزائري أعطى لشركة تسيير البورصة وصف شركة الأسهم، غير أنها تمتاز بنوع من الخصوصية، والتي تخرج فيها عن الأحكام العامة المطبقة لشركات الأسهم بحيث تتميز شركة تسيير البورصة عن شركة المساهمة المنظمة في قانون التجاري من حيث المساهمين لأن المساهمين في رأس مالها محددون في فئة إذا لا يستطيع أي كان أن يكتب في رأسمالها لأنها مخصص للوسطاء المعتمدين من طرف اللجنة وهذا عكس شركة المساهمين التي تؤسس من طرف الجمهور بواسطة اللجوء الحالي للادخار.

3: المؤتمر المركزي للسندات

تنص المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم "تمارس وظائف المؤتمر المركزي للسندات على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم".

يتضح من خلال هذا النص أن المشرع أسند مهمة الإيداع والقيود المركزي إلى شركة مساهمة وبالتالي تطبق عليه الأحكام القانونية المنظمة لهذه الشركة، وفي الوقت ذاته تطبق عليها الأحكام الخاصة المنظمة للمؤتمر المركزي على السندات.

وعليه سوف نتطرق إلى تعريف المؤتمر المركزي للسندات وإدارة المؤتمر المركزي للسندات دور المؤتمر المركزي للسندات وشروط الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات والشطب من العضوية ومهام المؤتمر المركزي للسندات

أ: تعريف المؤتمر المركزي للسندات

المؤتمر المركزي للسندات هو الهيئة الثالثة من الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر، وهو شركة

ذات أساهم ارتفع رأسمالها من 75 مليون دج في سنة 2002 إلى 240 مليون دج في سنة 2010 ، ويتكون رأس مالها من 65.000.000.00 مليون دينار جزائري، وقد تم تأسيسه من قبل خمسة (05) بنوك عمومية وهي:

- بنك الجزائر الخارجي

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

- صندوق الوطني للتوفير والاحتياط

كما أن من مساهميه مجمع صيدال، مؤسسة تسيير الفندقي الأوراسي ومؤسسة الرياض بسطيف وتحدد المساهمة الدنيا في رأس المال اجتماعي للمؤتمن المركزي بمليون دينار جزائري 2.000.000.00 دج.

وبالرجوع إلى المادة 19 مكرر 3 من القانون 04/03 الذي يعادل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93/10 تنص على:

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

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

لا يفتح رأسمال شركة المؤتمن المركزي للسندات على السندات إلا لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الشركات المصدرة للسندات، الوسطاء في عمليات البورصة.

ب: إدارة المؤتمن المركزي للسندات

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

- رئيس المجلس ممثل شركة الرياض سطيف

- عضو مجلس إدارة ممثل شركة الأوارسي
- عضو مجلس إدارة ممثل مجمع صيدال
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الجزائر الخارجي (BEA)
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الوطني الجزائري (BNA)
- عضو مجلس إدارة ممثل القرض الشعبي الجزائري (CPA)
- عضو مجلس إدارة ممثل الفلاحيّة والتّتمية الريفيّة (BADR)
- عضو مجلس إدارة ممثل صندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP Banque.

ج: شروط الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات

لا يجوز لأي جهة الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات على السندات إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك، وعلى الجهة التي تتخذ القرار بخصوص الترخيص مراعاة احتياجات سوق البورصة

ونظرا للطابع الخاص للمؤتمر المركزي على السندات فإن الانضمام إليه لا يكون وفقا للقواعد العامة التي تحكم شركات المساهمة، ولكن تم إيجاد قواعد خاصة تحكم عملية الانخراط في المؤتمر.

إن الانخراط في المؤتمر المركزي للسندات على السندات ليس مخولا للجميع بل تدخلت لجنة البورصة بموجب نظامها رقم: 03-01 فبالرجوع إلى المادة 06 نجدها قد حددت الجهات التي يمكن أن تنخرط في المؤتمر المركزي للسندات على السندات وهي كالاتي:

- البنوك والمؤسسات المالية
- الوسطاء في عمليات البورصة
- المتخصصون في الخزينة العامة المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة وبحفظ السندات أو إدارتها

- الأشخاص المعنويون المصدرون سندات مقبولة في عمليات المؤتمن المركزي للسندات

- المؤتمنون المركزيين الأجانب على السندات .

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

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

- طلب القبول.

- نسخة معينة من القانون الأساسي .

بعد استلام المؤتمن المركزي للسندات لملف الانخراط تقرر إما انخراط العضو أو ترفض طلبه غير أنها ملزمة بتبليغ قرارها سواء كان بالإيجاب أو الرفض من تاريخ استلامها للملف. بناء على ما تقدم يمكن القول بأن المشرع قد تجنب مشاركة أشخاص طبيعيين من ممارسة الوساطة في عمليات البورصة، يفهم بأنه قد حصر كذلك الانخراط في المؤتمن المركزي للسندات على السندات على الأشخاص المعنوية لكن لم يترك لهم الحرية في نفس الوقت بل قيد هاته الأشخاص بشرط أن يكون نشاطها له علاقة بالاستثمار في القيم المنقولة، كما أنه يفهم لتنوع المتعاملين في المؤتمن نجد أن المشرع لم يحصر انخرط على المؤسسات الوطنية فقط، بل تعدى الأمر حتى إلى المؤسسات الأجنبية التي قيدها بنفس شروط المؤسسات الوطنية.

د: الشطب من عضوية المؤتمن المركزي للسندات

يكون الشطب من عضوية المؤتمن المركزي للسندات في الحالات التالية:

1. بناء على طلبه، إما أن يتخلى عن النشاطات التي ينخرط من أجلها في المؤتمن المركزي للسندات، وإما باعتباره ماسك حسابات فيقرر توكيل ماسك الحسابات حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ، أو جزء من هذه الأخيرة.
2. بموجب عريضة من كل سلطة منحت لها الاعتماد عندما يصبح المنخرط غير مستوفي فيها شروط التأهيل المطلوبة للممارسة نشاطه ، وبناء على الحالتين المذكورتين سابقا يقوم المؤتمن المركزي للسندات في حالة إنهاء نشاط المنخرط بإقفال حساباته الجارية بمجرد ان تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغي (أي رصيد لا قيمة له).

و: مهام ودور المؤتمن الم ركزي للسندات

لا يرمي نظام الإيداع والحفظ المركزي إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة الحفظ، وإنما يهدف إلى تحويل الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، بهدف تحقيق سرعة تداول السندات وحماية حقوق المستثمرين في أسواق المال بتقليل المخاطر التي تحيط بالعمليات التداول وبالرجوع إلى المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المعدل والمتمم نجدها قد نصت على مهام المؤتمن المركزي المتمثلة فيما يلي:

- حفظ السندات التي تمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- الترقيم القانوني للسندات.
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق

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

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

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

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

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

ثانياً: تنظيم عمليات سير البورصة

تمثل البورصة موقعا مهما لتعامل وحدات العجز والفائض عبر آليات شراء الأوراق المالية وتحديد

الأسعار، وهذا من خلال مجموعة من الأعضاء يمارسون دور الوساطة لإتمام تعاملات المستثمر وتتم التعاملات عن طريق الأوامر في طلبات الشراء والبيع الصادرة من المستثمر إلى الوكيل ولتوضيح تنظيم كيفية عمل البورصة سوف نتطرق إلى النقاط التالية:

***: العمليات البورصية**

***: أوامر البورصة**

***: التسعير البورصي**

1: العمليات البورصية

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

أ: العمليات العاجلة

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

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

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

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

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

***: أنواع العمليات العاجلة**

تتعدد العمليات العاجلة وتأخذ عدة أشكال، إلا أن أهم هذه الأشكال شيوعا واستخداما لاسيما في

البورصات المتطورة المتمثلة في النوعان الآتيان:

1. **البيع على المكشوف:** يقصد بالبيع على المكشوف بأنه: "بيع الأوراق المالية

المقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض هذا الأخير قام المتعاملون

بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي باعوها وإعادتها إلى مالكيها، ويجري

تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سماسرة الأوراق المالية الذين يرتبون لعملية

الشراء، وحينما يقوم شخص ما بعملية البيع على المكشوف يقال أنه أخذ مركزا

قصيرا".

والجدير بالإشارة، أن من قواعد أسواق الأوراق المالية، أن يتم تسليم الأوراق المباعة

خلال فترة قصيرة من تاريخ البيع، ولذلك فإن البائع عندما يخبر الوسيط في رغبته في إجراء

بيع قصير يقوم هذا الأخير بعقد البيع والإيداع المتحصل عليها كرهن لدى وسيط آخر، والذي

يقترض منه تلك الأوراق المالية. والغرض الأساسي من هذه العمليات هو استغلال توقعات

المضارب بأن الأسعار سوف تنخفض، ولذلك توجد بعض البورصات كبورصة نيويورك مثلا

تمنع عمليات البيع على المكشوف إذا كان اتجاه سهم المؤسسة الذي يجري تداوله نحو

الانخفاض، لأن انتشار هذا النوع قد يؤدي إلى انهيار السوق.

2. **الشراء الهامشي:** يطلق على الشراء الهامشي بهامش الربح أو الشراء بالحد،

فهو يشبه البيع على المكشوف من حيث أن كلا منهما يقوم على القرض، ووجه

الاختلاف بين هاذين النوعين أن البائع على المكشوف يقترض من وسيطه نقودا

ليشتري له مزيدا من الأوراق المالية التي أصدر إليه الأمر بشرائها.

وأساس التعامل بالنسبة للشراء الهامشي، أن يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يحتاج إلى شرائها، ويعتبر باقي القيمة قرضا يقدمه الوسيط إلى المشتري، وترهن الأوراق المالية المشتراة لدى الوسيط كضمان للقرض، حيث يقوم هذا الأخير بالاقتراض بضمانها من البنوك مع سعر فائدة أقل و بصفة عامة، تعتمد العمليات العاجلة على وكلاء وسماسرة البورصة الذين يحققون عدة مزايا منها ما يلي:

- 1 - يتجنب ازدواجية العمولة التي يحصلها الوسطاء في البورصة، ففي هذه الحالة يدفع فقط لوكيل البورصة، ويتجنب عمولة البنك الذي ينفذ أوامر زبائنه بالبيع أو الشراء.
- 2 - يسمح هذا النظام بالاتصال المباشر بالمتعاملين في البورصة، وذلك لمعرفة الجوانب الفنية والسيكولوجية السوق الأوراق المالية.
- 3 - سرعة إجراء التسجيل.

ب: العمليات الآجلة

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

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

***: أنواع العمليات الآجلة**

يوجد هناك نوعان من العمليات الآجلة هي:

-- العمليات الآجلة الباتة أو القطيعة:

هي عبارة عن عمليات يتم التعاقد عليها في الحال على أن يتم الدفع والتسليم فيما بعد بتاريخ معين، يسمى موعد التسوية النهائية، عادة ما تكون محددة بشهر، ويتم التسليم النهائي للأوراق محل الصفقة مع قيمتها بعد تسوية الفرق بين السعر حال تنفيذ الصفقات والسعر القديم.

ويكون طرفا العقد ملزمين بتنفيذه ولا يمكن الرجوع عنه ، وبناء على ما سبق، فإن العمليات الآجلة الباتة تتميز بالخصائص الآتية:

- أ- يكون التعامل فيها بالنقد ولكن تنفيذه يؤخر إلى أجل محددة.
- ب- لا يتوقف تنفيذه على شرط ما.
- ت- تنفيذه هذه العملية يؤدي إلى خسارة أحد المتعاملين إلا إذا كان سعر الأوراق المالية يوم التصفية معادلا لسعر البيع نفسه.

2- العمليات الآجلة بشرط

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

2 – 1 – العمليات الآجلة بشرط التعويض

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

ويرى البعض الآخر بأن العمليات الآجلة بشرط التعويض هي التي يكون فيها للمضارب حق فسخ العقد في ميعاد التصفية أو قبله إذا تقلبت الأسعار في غير صالحه، أو ينفذ العملية إذا رأى تقلب الأسعار لصالحه، وفي مقابل ذلك يدفع المضارب تعويضا، وهو مبلغ يتفق عليه يدفع ولا يرد إليه.

وبناء على ما سبق، فإن العمليات الآجلة بشرط التعويض يجب أن تتضمن على ما يلي:

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

2 – 2 – أنواع العمليات الآجلة بشرط التعويض

تنقسم العمليات الآجلة بشرط التعويض إلى نوعين من العمليات هما:

أ- العمليات الشرطية للمشتري يكون المشتري في هذه الحالة مخيرا بين استلام الأوراق المالية وتسليم الثمن عند تنفيذ العملية أو بين التخلي عن عدم تنفيذ العملية، بينما يكون البائع ملزما بالقرار النهائي للمشتري، ويقوم المشتري بتنفيذ الصفقة عندما يكون سعر السهم في موعد التصفية أعلى من سعره في تاريخ عقد الصفقة، ويلغي الصفقة عندما يكون سعر السهم في موعد التصفية أقل من قاعدة التعويض.

ب- العمليات الشرطية للبائع يكون في هذه الحالة الخيار للبائع في يوم جواب الشرط بين تنفيذ الصفقة وبين التنازل عند تنفيذها، مقابل دفع تعويض متفق عليه مسبقا، وينفذ البائع العملية إذا انخفضت الأسعار عن سعر البيع ، ويمتنع عن تنفيذ الصفقة إذا ارتفعت الأسعار عن سعر البيع بأكثر من مبلغ التعويض.

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

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

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

ويمكن القول بأن المربحة هي الحالة التي فيها عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل البائعين يقل من عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل المشترين، ففي هذه الحالة تحتاج البورصة إلى إيجاد ممولين يتدخلون بتقديم الأموال التي تنقص المشترين مقابل دفع عمولة تسمى المربحة.

أما الوضعية، وهي على عكس المربحة ففي هذه الحالة تحتاج البورصة إلى بعض حاملي الأوراق المالية الذين يقبلون بالتنازل عنها لصالح البائعين مقابل عمولة يحصلون عليها تعرف بالوضعية .

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

ويتضح من ذلك، أن العملية الخيارية المزدوجة يكون فيها للمضارب الحق في أن يكون بائعا أو

مشتريا، وله الحق كذلك في فسخ العقد إذا رأى عند التصفية مصلحة في ذلك .

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

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

2: أوامر البورصة

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

إ: تعريف أوامر البورصة

يمكن القول بأن تعريف أوامر البورصة يقتضي منا تعريفه لغة لتحديد معناه بشكل دقيق، ثم التطرق إلى مجمل التعريفات التي تناولته. الأمر لغة: هو طلب القيام بالشيء أو تنفيذه.

أما البورصة فهي في الأصل كلمة من أصل بلجيكي تنحدر من تسمية عائلة VANDER BURSE التي كانت تمتلك فندق حيث كان التجار يجتمعون فيه من مختلف المناطق .

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

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

ب- **المدى الزمني:** وتتضمن أوامر المستثمرين على المدة الزمنية التي تمنح لسماسرة لتنفيذ الأمر.

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

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

الزبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو ما يبادرها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير نشاطه بالمقابل.

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

ب: بيانات الأمر

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

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

ج: أنواع أوامر البورصة

هناك تقسيمات مختلفة لأوامر البورصة نظمتها لجنة البورصة، إذ تتنوع أوامر العملاء من حيث

مصادرها وقيمتها حتى تتاح أمام المدخر أوامر ذات أشكال متعددة تصنف باختلاف الزاوية التي ينظر منها وعليه سيتم دراسة مختلف التصنيفات كما يلي:

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

• المزايا:

- السرعة و ضمان التنفيذ.

• العيوب:

- عدم معرفة العمل بالسعر إلا عند إخطاره به.

بحيث تنقسم الأوامر المحدد بسعر التنفيذ إلى:

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

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

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

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

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

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

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

ثانياً مخاطر تعتبر المعلومات حيث يمكن أن تصل المعلومات بشأن المؤسسة المصدرة بانخفاض ارتفاع أوراقها المالية في البورصة.

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

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

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

ج- **الأمر للتنفيذ:** ويتميز هذا النوع من الأوامر بأنه محدد مدة تقديمه بثلاثة أسابيع فقط .

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

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

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

ب- أوامر إيقاف محددة: تعتبر هذه الأوامر امتداد الإيقاف، وفيه يصدر العميل للسماح أمر محدد سواء في حال الشراء أو في حال البيع ، وإذا انخفضت الأسعار عن السعر المحدد في حال البيع ، فإن السماح يمكنه البيع بأقل من السعر المحدد من قبل المستثمر، وأيضا في حال ارتفاع الأسعار عن السعر المحدد للشراء فإن السماح لا يمكنه الشراء .

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

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

3: التسعير البورصي

يتمثل التسعير البورصي في الطرق المتبعة في تحديد العرض والطلب لكل ورقة متداولة، وبالتالي

تحديد سعرها داخل البورصة ونشره، والذي يتم على أساسه تنفيذ أوامر العملاء المسالمة للوسطاء عند سعر محدد.

وعليه سيتم الإحاطة بالنقاط التالية:

إ: تعريف تسعير البورصة

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

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

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

ب: أنظمة التسعير

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

***: التسعيرة بالثبوت:**

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

- الأوامر بالأحسن لا بد وأن تنفذ أولاً.

- أوامر البيع ذات الحد الأقل من السعر المسعر به لا بد وأن تنفذ .

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

ج: طرق التسعير

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

***: التسعير بالمناداة:** يتم تجميع ممثلو جميع العروض والطلبات (الوسطاء) في قاعة التداول و ينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، مستعملين إشارات اليد، وذلك بوضع الساعد أفقياً عند الشراء وعمودياً عند البيع وذلك حتى يتم التوازن .

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

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

***: التسعير بالخزائن:** يجمع الوسيط المتخصص الأوامر الموكلة إليه في خزينته ثم يحدث مواجهة بينهما حتى يتوصل إلى السعر المناسب الذي يتم عنده تنفيذ أقصى حد من الأوامر بأفضل الأحوال، يتم ذلك تحت مراقبة إدارة البورصة ، بحيث تمتاز هذه الطريقة بالسرعة وتستخدم بصفة خاصة في تسعير السندات، كما تستعمل لتسعير كل القيم المنقولة غير مقبولة في الجدول الرسمي في السوق الثانوية، إن طابع التخصص الذي تشرطه هذه الفئة من الوسطاء تؤدي إلى زيادة ضمان العمليات وتنفيذها بشكل جدي ومتقن وسريع .

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

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

ومن خلال التسعير بالإعلام الآلي فإنه يلجأ إلى الإعلام الآلي والحاسوب الذي يتولى القيام

في

مواجهة أوامر من خلال مدة محددة ومنتظمة بغية الوصول إلى سعر التوازن بشكل تلقائي وآلي، وفي هذه الطريقة نجد هناك اصطلاحات عديدة كدفتر السجل المركزي للأوامر، والذي

يتم إدراجه في الإعلام الآلي المركزي، ويعد هذا النوع من التسعير من أحسن الطرق المعتمدة في التسعير نظرا لمزايا المتوفرة فيه كالفعالية والسرعة والأداء المستمر بالإعلام الآلي.

خلاصة:

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

وتصنف عمليات البورصة أو السوق المالي إلى عمليات فورية أو حاضرة وعمليات آجلة ونقطة البدء عمليات البورصة هي صدور أمر والذي يسمى أمر البورصي من العميل إلى الوسيط مهما كان شكل الأمر.

وللإشراف على هذه العمليات التي تتم في البورصة ليس بالأمر الهين لهذا يلعب التنظيم والتحكم في إدارة البورصة.

بالإضافة إلى سعر البورصة التي تخضع له الورقة المالية الذي يتم تسجيله في الجدول الرسمي

ويعتبر تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة، كما تحدد أسعار القيم وفقا لمجموعة من الأنظمة والتقنيات الهدف منها تنشيط البورصة.

