



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجبالي لياس

كلية الحقوق والعلوم السياسية

19 مارس 1962 سيدي بلعباس



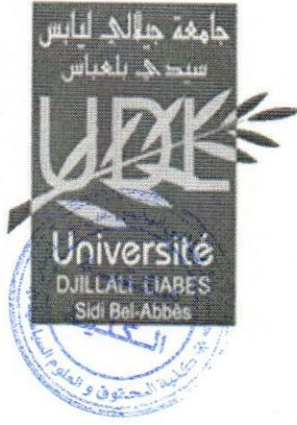
مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

قانون البورصة

محاضرات مقدمة لطلبة السنة الثانية ماستر حقوق تخصص قانون الأعمال

من إعداد الأستاذة: حجاج يمينة

السنة الجامعية 2021-2022



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجليلي لياس

كلية الحقوق والعلوم السياسية

19 مارس 1962 سيدي بلعباس

مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

قانون البورصة

محاضرات مقدمة لطلبة السنة الثانية ماستر حقوق تخصص قانون الأعمال

من إعداد الأستاذة: حجاج يمينة

السنة الجامعية 2021-2022



## المقدمة: الحقوق

يعمل المشرع من أجل التنظيم القانوني لمختلف النشاطات الاقتصادية والأسواق في الدولة، وقد أسفر هذا التنظيم عن ظهور العديد من القوانين بحيث أصبحت فرعاً مستقلاً من فروع القانون، فظهر قانون البورصة بتنظيم سوق البورصة.

إن البورصة<sup>1</sup> كسوق<sup>2</sup> هي مكان<sup>3</sup> يلتقي فيه العرض والطلب لإبرام معاملات محلها القيم المنقولة الصادرة عن الشركات المدرجة فيها ومجموع المؤسسات المرخص لها بذلك، فالبورصة وبحكم وظيفتها الاقتصادية تشكل آلية من آليات تجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشاريع الاقتصادية من خلال اقتناء الأشخاص (من أفراد ومؤسسات) للقيم المنقولة المدرجة فيها، وبالتالي تعتبر البورصة صلة وصل بين المشاريع الاقتصادية والادخارات الفردية<sup>4</sup>، والدخول للبورصة هو الوسيلة التي تستطيع من خلالها الشركة تنمية إمكانيات تمويلها.

إن المهام التي تضطلع بها البورصة والخصائص التي تميزها جعلتها تلعب دوراً أساسياً في تطوير اقتصاديات الدول الكبرى، وقد لاقت تنظيمها قانونياً يجعلها أداة فعالة في تطوير البلاد اقتصادياً، في حين أنها مازالت مجهولة أو غير ذات فعالية في الدول الأخرى، كما هو الحال بالنسبة لبورصة الجزائر.

<sup>1</sup> ترجع كلمة بورصة إلى القرن 16 حيث استخدمها لأول مرة الأمر الملكي الفرنسي الصادر عن هنري الثامن في جويلية سنة 1549 والذي أنشأ بورصة تولوز. ويعتقد البعض بأن كلمة بورصة تعود إلى اللقب الذي كان يحمله تاجر اسمه Van.der. bursen والذي كان يمتلك فندقاً في مدينة بروج (bruges) البلجيكية وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في القرن 15 في هذه المدينة. انظر: عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة. د.ت. ن، ص. 4.

<sup>2</sup> والسوق هو مكان التقاء البائع والمشتري لإبرام المعاملات. وقد استعمل المشرع مصطلح السوق في المواد 14، 19 مكرر، 30 و 49 من المرسوم التشريعي 93-10، واستعمل في بعض الأحيان مصطلح سوق القيم المنقولة للدلالة على البورصة في المادتين 30، 31 من المرسوم التشريعي 93-10 الصادر بتاريخ 1993/05/23 المتعلق بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

<sup>3</sup> ولو أن استعمال لفظ المكان قد يكون في غير محله بسبب اتباع النظام الإلكتروني في عملية تداول القيم المنقولة، فالتطور التكنولوجي أثر على أهمية المكان بظهور ما يسمى بالأسواق الإلكترونية.

<sup>4</sup> محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط. 1، لبنان، 2004، ص. 20.



وقد ظهرت البورصة في الجزائر وتأسست بموجب المرسوم التشريعي 93-10 الذي حدد الإطار القانوني لتنظيم وسير العمليات فيها<sup>5</sup>. ولو أن فكرة إنشاء بورصة للقيم المنقولة قد ظهرت قبل ذلك وبالضبط عام 1990 حيث اتخذت الحكومة آنذاك مجموعة من الإجراءات من بينها إنشاء ما أطلق عليه بشركة القيم المنقولة (SVM) والتي أسست عن طريق صناديق المساهمة التي كانت موجودة آنذاك<sup>6</sup>. وفي عام 1992 مرت الشركة بفترة حرجة ناجمة عن دورها غير الواضح وضعف رأسمالها، الأمر الذي أدى إلى ضرورة الزيادة فيه<sup>7</sup>، كما تغير اسمها إلى بورصة القيم المنقولة (BVM)<sup>8</sup>.

إنشاء بورصة للقيم المنقولة في الجزائر وإجراءات أخرى اتخذتها السلطات السياسية كان يهدف تطوير الاقتصاد الوطني من خلال إعادة الاعتبار لدور الدولة في تمويل المؤسسات وترسيخ اقتصاد السوق الذي يقوم على حرية المنافسة. فالأحداث التي عرفها عام 1988 والتي انتهت بوضع دستور جديد (وهو دستور عام 1989) وما أسفر عنه من تغييرات في المجال السياسي والاقتصادي وعلى وجه التحديد التخلي عن الاقتصاد الموجه "والغوص" في اقتصاد السوق دفع بالسلطات إلى ضرورة وضع الآليات التي من شأنها تحقيق الاتجاه الجديد لاقتصاد الدولة من خلال على الخصوص خصوصية المؤسسات العمومية<sup>9</sup>.

<sup>5</sup> المادة الأولى من المرسوم التشريعي 93-10.

<sup>6</sup> وقد قدر رأسمالها بمبلغ 320.000 دج ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة. وتعد صناديق المساهمة في مفهوم القانون 03-88 الصادر بتاريخ 12/01/1988 أعوان ائتمانيون تسند إليهم رؤوس أموال عمومية تتولى تسييرها المالي لصالح الدولة. وهي عبارة عن مؤسسات عمومية اقتصادية تتخذ شكل شركة المساهمة تقوم بتسيير القيم المنقولة والعقارات التي تسندها الدولة إليها للقيام باستثمارات اقتصادية لحساب الدولة لا سيما عن طريق المساهمة في رؤوس أموال المؤسسات العمومية الاقتصادية.

وقد اندرج إحداث صناديق المساهمة في مرحلة الإصلاحات ذات الجبل الأول في الجزائر التي وافقت الفترة الممتدة بين 1988 و1995 وقد أنشئت ثمانية صناديق مساهمة إلا أنها لم تعمر طويلا بسبب الأزمة المالية الحادة التي عرفتها الجزائر والتي اضطرتها إلى إعادة جدولة ديونها الخارجية في إطار إبرام اتفاق مع صندوق النقد الدولي.

<sup>7</sup> ليصل إلى 932.000 دج.

<sup>8</sup> انظر: شععون شععون، البورصة (بورصة الجزائر)، أطلس للنشر، الجزائر، د ت ن، ص. 80.

<sup>9</sup> انظر:



وتعمل بورصة القيم المنقولة تحت هيئتين رئيستين هما شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (sgbv) ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ليضيف القانون 03-04<sup>10</sup> هيئة ثالثة وهي المؤتمن المركزي على السندات<sup>11</sup>.

والأصل أن يتم الدخول لأي سوق بحرية، إلا أن تنظيم سوق البورصة يستدعي فرض نظام بالأشخاص المتدخلين فيها والمؤهلين بالقيام بعمليات التفاوض على القيم المنقولة بفرض الوساطة في العمليات التي تبرم فيها.

التنظيم القانوني للبورصة حدد تصنيف الأسواق وسيرها، وتدخل لتنظيم التسعيرة، كما تدخل كذلك ليحدد مسؤولية الأشخاص المتدخلين في السوق.

وبما أن البورصة هي السوق التي يتم فيها بيع وشراء القيم المنقولة، فتظهر هنا أهمية دراسة القيم المنقولة محل عمليات التداول في هذه السوق.

فدراسة المادة تستدعي تسليط الضوء على المحاور الثلاثة التالية:

**المحور الأول: الأشخاص العاملون في سوق البورصة**

**المحور الثاني: الأسواق**

**المحور الثالث: القيم المنقولة**

---

وصدرت في المجال المالي المراسيم الثلاثة المسماة "حمروش" وتشمل المرسوم التنفيذي 91-169 الصادر بتاريخ 1991/05/28 المتضمن تنظيم المعاملات الواردة على القيم المنقولة، والرسوم التنفيذي 91-170 الصادر بنفس التاريخ المحدد لأنواع وأشكال القيم المنقولة وشروط إصدارها من طرف شركات الأموال، والرسوم التنفيذي 91-171 الصادر بنفس التاريخ كذلك والمتعلق بلجنة البورصة.

<sup>10</sup> الصادر بتاريخ 2003/02/17 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

<sup>11</sup> المادة الثالثة من المرسوم التشريعي 93-10.



## المحور الأول: الأشخاص العاملون في السوق



إن سير سوق البورصة يتطلب تدخل أجهزة لتنظيم هذه السوق من أجل حماية الادخار العام وتدخل أشخاص لعمالها.

### المبحث الأول: أجهزة السوق

منح المشرع لمجموعة من الأشخاص مهمة تنظيم سير السوق، فمنح للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة وأنشأ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تتولى مهمة تسيير المعاملات داخل سوق البورصة واستحدث ما يسمى بالمؤتمن المركزي الذي يتولى مهمة تسوية هذه المعاملات.

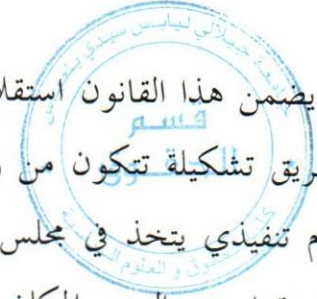
### المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

أسست بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم من أجل أن تحظى البورصة بنظام إداري يسهر على سيرها الحسن. وقد حدد القانون مهامها (الفرع الثاني) وصلاحياتها (وظائفها) (الفرع الثالث)، كما حدد تنظيمها وطبيعتها القانونية (الفرع الأول).

### الفرع الأول: التنظيم القانوني للجنة وطبيعتها القانونية

#### أولاً: التنظيم القانوني للجنة

أنشئت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 قياساً على النموذج الفرنسي والمتمثل في لجنة عمليات البورصة (cob)، وتتولى اللجنة بموجب هذا القانون مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خاصة على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى والسير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.



يضمن هذا القانون استقلالية اللجنة ويؤكد عليه في دورها كسلطة ضبط وتمايز مهامها عن طريق تشكيلة تتكون من رئيس يعين لمدة نيابية تدوم 4 سنوات غير قابلة للتجديد ويعين بمرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية ومن 6 أعضاء يعينون بقرار من الوزير المكلف بالمالية لمدة 4 سنوات ويعينون حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصوي.

وتتكون تشكيلة اللجنة من قاضي يقترحه وزير العدل، عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية، أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالعلوم، عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر، عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة، عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

وتحدد نصف تشكيلة اللجنة فيما عدا الرئيس كل سنتين.

تخصص اللجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة وتضمن اللجنة عملها عن طريق مصالحها الموضوعية تحت إدارة رئيس اللجنة والمزودة بأمانة عامة.

#### ثانيا: الطبيعة القانونية للجنة

تعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ضبط مستقلة<sup>12</sup> تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.

<sup>12</sup> حول مفهوم سلطات الضبط المستقلة ارجع ل:

R. Zouaimia, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, édition Houma, 2005.



## الفرع الثاني: مهام اللجنة

تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمتين رئيسيتين وهما: السهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى والتي تتم عن طريق اللجوء العلني للادخار، والسهر على السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.

### أولاً: حماية الادخار

تتم حماية الادخار عن طريق مراقبة المعلومة التي يتم نشرها، والمراقبة إما أن تتم بصفة سابقة أو لاحقة.

#### 1- المعلومة السابقة

يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقاً مالية أو أي منتج مالي آخر عن طريق اللجوء العلني للادخار<sup>13</sup> أن تنشر مسبقاً مذكرة موجهة لإعلام الجمهور تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها، ويجب كذلك على كل شركة تطلب قبول سنداها للتداول في البورصة أن تنشر مسبقاً مذكرة<sup>14</sup>.

إلا أن نشر هذه المذكرة يتطلب الحصول على تأشيرة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويمكن للجنة عند الاقتضاء أن تشير إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية

---

<sup>13</sup> وتعد الشركة من الشركات التي تلجأ إلى الادخار العلني إذا كانت سنداها مقبولة للتداول في البورصة ابتداء من تاريخ تسجيلها أو تلك التي تلجأ إلى توظيف سنداها باللجوء إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء.

وبالتالي يكون المشرع قد أخذ بمعياري لتحدي مفهوم اللجوء العلني للادخار. الأول تلجأ الشركة إلى الادخار العلني إذا كانت سنداها مقبولة للتداول. المعيار الثاني إذا لجأت الشركة لتوظيف سنداها إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء.

وقد أضافت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها معيارين آخرين هما توظيف الأصول المالية بحجم يتعدى دائرة محدودة من الأشخاص ويفترض حدوثه ( أي توظيف الأصول المالية بحجم يتعدى الدائرة المحدودة) عندما يعني أكثر من 100 شخص. المعيار الثاني هو اللجوء إلى أساليب الإشهار

العادي أو إلى السعي المصنفي.

<sup>14</sup> تسمى بالمذكرة الإعلامية.





الواجب إدراجها فيها، كما يمكنها أن تطلب أي إيضاح أو تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة. ويمكنها أيضا أن ترفض التأشير على المذكرة إذا لم تتم الاستجابة إلى طلبات التعديل. ويكون للجنة أجل شهرين لمنح التأشير أو رفضها أو لطلب معلومات إضافية أو تعديلات.

إلا أن المشرع لم ينص على الجزاء المترتب على مخالفة التأشير على المذكرة. وإذا أصدرت اللجنة قرار الرفض فيجب أن يكون مسببا باعتباره من القرارات الإدارية الفردية والذي يجوز الطعن فيه أمام مجلس الدولة.

## 2- المعلومة اللاحقة

إذا كانت الرقابة السابقة على المعلومة تخص كل الشركات التي تلجأ إلى الادخار العلني أو التي تطلب قبول سنداتها للتداول في البورصة، فإن الرقابة اللاحقة للمعلومة تخص فقط الشركات التي تكون سنداتها مقبولة للتداول في البورصة.

تخص هذه الرقابة عمليات نشر المعلومات التي يجب أن تتقيد بها هذه الشركات كتلك المتعلقة بعقد الجمعيات العامة. وحسب المادة الثانية من النظام 2000-02<sup>15</sup> فيجب على الشركة المصدرة إعلام الجمهور فوراً بكل تغيير أو واقعة مهمة إن كانت معروفة وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة. ويجب أن تكون المعلومة الموجهة إلى الجمهور صحيحة، دقيقة وصادقة.

---

<sup>15</sup> النظام رقم 2000-02 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 2000/01/20 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة.

## ثانيا: سير السوق

تعد اللجنة قانونا مؤهلة من أجل السهر على السير الحسن لسوق القيم المنقولة. وفي هذا الإطار للجنة صلاحية اتخاذ قرار قبول القيم المنقولة في عمليات التداول أو شطبها. ويمكن للجنة ضمانا للإعلام وحماية للمدخرين أن تأمر بتعليق تحديد سعر الأسهم. ويمكن للجنة من جهة أخرى أن تعلق عمليات البورصة لمدة لا تتجاوز 5 أيام إذا ما حدث حادث كبير ينجر عنه اختلال في سير البورصة أو حركات غير منتظمة لأسعر البورصة. كما تعرض المقررات التي تتخذها شركة تسيير سوق القيم المنقولة والتي تتخذها بخصوص تنظيم السوق وسيره للتصديق عليها على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

### الفرع الثالث: وظائف اللجنة (صلاحياتها)

تمارس اللجنة مجموعة من الوظائف هي:

#### أولا: الوظيفة التنظيمية

تملك اللجنة سلطة سن الأنظمة، وتسمح لها هذه السلطة بوضع أنظمة ضمن المجالات الخاضعة لرقابتها. وقد حددت المادة 31 من المرسوم التشريعي المجالات التي يمكن فيها للجنة أن تسن أنظمة بشأنها. وتخضع الأنظمة التي تصدرها اللجنة لموافقة الوزير المكلف بالمالية حيث يوافق هذا الأخير عليها بموجب قرار.

من جهة ثانية يمكن للجنة أن تصدر عنها بعض التصرفات الأخرى غير سن الأنظمة كتقديم المقترحات، فقد أعطى المرسوم التشريعي للجنة سلطة تقديم مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية للحكومة تخص إعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور، وتنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها، والوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة.

## ثانيا: صلاحية التدخل

تملك لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها صلاحية التدخل من خلال ممارسة سلطة إعطاء الأوامر، التحقيق، الوساطة والحلول.



### 1- سلطة إعطاء الأوامر

أي سلطة الأمر بالقيام بعمل أو عدم القيام به. ويمكن أن تمارس اللجنة هذه السلطة بصفة مباشرة أو غير مباشرة.

#### أ- سلطة إعطاء الأوامر المباشرة

فيمكن للجنة أن تأمر الشركات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة بنشر استدراكات فيما إذا لاحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة. من جهة أخرى للجنة إمكانية أن تأمر بتعليق سعر الأسهم ضمانا للإعلام وحماية للمدخرين. القرار الصادر عن اللجنة والمبلغ للشخص المعني يجب أن يكون مسببا.

#### ب- سلطة إعطاء الأوامر غير المباشرة

فيمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية والذي من شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامثال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها. وتفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر استعجالا ويمكنها أن تتخذ بصفة تلقائية أي إجراء تحفظي وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديدية تحيلها إلى الخزينة العمومية وذلك دون الإخلال بالمتابعات الجزائية. ففي حالة المتابعة الجزائية لا يمكن للمحكمة الفصل في الطلب الصادر عن رئيس اللجنة إلا بعد صدور القرار في الدعوى العمومية التي يمكن فيها لرئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني.

## 2- سلطة التحقيق

يكون للجنة وقصد تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة إجراء تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا ولدى البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المتقولة أو في المنتجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة سندات مالية.

وفي هذا الإطار يمكن للأعوان المؤهلين من طرف اللجنة أن يطلبوا إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها وأن يحصلوا على نسخ منها، ويمكنهم الوصول إلى جميع المحال ذات الاستعمال المهني.

ويمكن للجنة أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم معلومات في القضايا المطروحة عليها أو تأمر أعوانها باستدعائه. ويكون للشخص الذي تم استدعاؤه حق الاستعانة بمستشار من اختياره.

ويكون أعضاء اللجنة وأعوانها وكذا الأعوان الخارجون الذين يمكن للجنة أن تستعين بهم ملزمون بالسفر المهني فيما يخص الوقائع والأعمال والمعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات.

إضافة لذلك، يعطي القانون للجنة الحق في التفتيش، فيمكن لأعوان اللجنة المكلفين القيام بعمليات التفتيش.

## 3- سلطة الحلول والوساطة

يمكن للجنة أن تحل محل الشركة المصدرة بأن تنشر الملاحظات التي يمكن أن تسجلها أو أي معلومة أخرى قد تم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة أو في أية أداة إعلامية أخرى.

ويكون للجنة سلطة التدخل كوسيط أو محكم، حيث تتدخل اللجنة ممثلة في الغرفة التأديبية والتحكيمية لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح المطبقة على سير البورصة. وتتدخل كوسيط بين الوسطاء في عمليات البورصة، بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وبين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم، وبين الوسطاء في عمليات البورصة والأمين بالسحب في البورصة.



### ثالثا: الوظيفة التأديبية (العقابية)

تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الوظيفة التأديبية أو العقابية كذلك. ومن أحد الميزات التي تختص بها اللجنة مقارنة مع سلطات ضبط أخرى هو الفصل بين المهام التنظيمية والرقابية للجنة ومهامها التأديبية<sup>16</sup> حيث وضع المشرع على مستواها ما يسمى بالغرفة التأديبية والتحكيمية.

تشكيلة الغرفة نصت عليها المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10. تحوز الغرفة التأديبية على مستوى اللجنة سلطة عقابية تمارسها ضد الوسطاء في عمليات البورصة. ويكون عمل الغرفة في المجال التأديبي إما بطلب من اللجنة أو بطلب من العميل الأمر بالسحب في البورصة أو بناء على تظلم أي طرف له مصلحة<sup>17</sup>.

ويتحقق الخطأ التأديبي الذي يرتب المسؤولية التأديبية للوسيط في حالة الإخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة أو في حالة مخالفة الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم<sup>18</sup>.

والقرارات التأديبية التي تتخذها الغرفة المتضمنة إحدى العقوبات المنصوص عليها قانونا يجب أن تكون مسببة.

<sup>16</sup> انظر:

R. Zouaimia, op.cit, p. 129.

<sup>17</sup> المادة 54 من المرسوم التشريعي 93-10.

<sup>18</sup> المادة 53 من المرسوم التشريعي 93-10.

وتكون هذه القرارات قابلة للطعن فيها. وقد حدد القانون طرق وآجال الطعن والجهة المطعون أمامها، حيث تعد هذه القرارات قابلة للطعن فيها بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال مدة شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار<sup>19</sup>.



### المطلب الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعد الشركة بموجب المرسوم التشريعي 93-10 الجهاز المسير للسوق تتولى تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

### الفرع الأول: الطبيعة القانونية للشركة

تكتسي شركة تسيير بورصة القيم المنقولة شكل شركة ذات أسهم (شركة مساهمة) خاضعة للقانون الخاص ومؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. فالوسطاء وبقوة القانون هم مؤسسو الشركة والمساهمون فيها.

وحيازة الوسيط لأسهم في الشركة هو التزام فرضه القانون لاعتماده فلا يصبح هذا الأخير فعليا إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتب قسما من رأسمال الشركة.

ونظرا لخصوصية العمل الذي تقوم به الشركة (تسيير المعاملات في سوق البورصة) فإن وضع القانون الأساسي للشركة وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للشركة يخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

### الفرع الثاني: مهام الشركة

حددت المادة 18 من المرسوم التشريعي وتتمثل في:

<sup>19</sup> المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم. والطعن في القرار التأديبي الصادر عن الغرفة أمام مجلس الدولة يدل على أن القرار الصادر عنها ذو طابع إداري.

1- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة والذي تعرض له الفصل الثالث من النظام 97-03 ونص على إجراءات الإدخال وعملية شطب القيم<sup>20</sup>.

2- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها وتعرض لها الفصل الرابع من النظام 97-03 وتعرض لتنظيم حصص التسعيرة.

3- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة فالشركة هي من تتولى مهمة تسجيل كل عمليات التفاوض التي تتم بين الوسطاء في عمليات البورصة.

4- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة وفي هذا الإطار نصت المادة 128 من النظام 97-03 على أن تكلف شركة تسيير بورصة القيم بتنظيم عمليات مقاصة للمعاملات في البورصة ومراقبتها.

5- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدتها.

6- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة ويتم النشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة والتي تحرر بعد كل حصة تسعيرة.

7- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت رقابة اللجنة.

### المطلب الثالث: المؤتمن المركزي على السندات

أنشأ بموجب القانون 03-04 حيث تم المرسوم التشريعي 93-10 بالمواد 19 مكرر 1، 19 مكرر 2، 19 مكرر 3، 19 مكرر 4. حيث وفي إطار تطوير السوق المالي الجزائري وإيماننا بالدور المهم الذي يمكن أن يلعبه المؤتمن المركزي للسندات في تقوية حماية السوق، فإن السلطات

<sup>20</sup> ارجع فيما يخص إجراءات إدخال القيم المنقولة وشطبها للصفحات: 65-67.

العامة قررت خلال الثلاثي الأخير لسنة 2000 أن تمنح للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة إدارة مشروع إنشاء هذا الهيكل.

وقد تم التوقيع على عقد شراكة في الجزائر يوم 11 مارس 2001 بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها و euroclear France بصفته المؤتمن المركزي للسندات في فرنسا.

وفي 28 جوان 2004 دخل المؤتمن المركزي للسندات في نشاطه حيث كلف بتسوية وتسليم الأسهم المتداولة في البورصة. وقد دخل المؤتمن المركزي في نشاطه بعد بدء بنك الجزائر بعمله بصفته بنكا للتسوية.

### الفرع الأول: طبيعته القانونية

يعد المؤتمن المركزي شركة ذات أسهم أسس في البداية من طرف خمسة بنوك عمومية وثلاث شركات مسعرة، وأخذت الشركة كتسمية لها *Algérie clearing*. وقد حدد المشرع مقدار رأسماله البالغ 65 مليون دج والمتكون من مساهمات مؤسسيه، ولا يمكن أن يفتح إلا لشركة تسيير بورصة القيم، الشركات المصدرة للسندات والوسطاء في عمليات البورصة. وتعتبر الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بحكم القانون. ويخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأسماله لموافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بناء على اقتراح من مجلس إدارته.

### الفرع الثاني: مهامه

أنشأ المؤتمن المركزي على السندات من أجل القيام بتسوية العمليات المبرمة في السوق من خلال القيام بما يلي:

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



- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.

- الترقيم القانوني للسندات.

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.



وقيام المؤتمن المركزي بوظيفته المتمثلة في تسير نظام تسوية السندات وتسليمها يتطلب فتح الوسيط في عمليات البورصة لحسابين الأول لدى المؤتمن المركزي والثاني لدى بنك الجزائر. ويفتح الوسيط حسابه لدى المؤتمن المركزي بالانخراط لديه. ويمكن أن يفتح المنخرط أكثر من حساب يرمز له برمز المنخرط المخصص له تقييد فيه مجموع السندات.

### المبحث الثاني: الوسطاء في عمليات البورصة

هم أهم المتدخلين في السوق، والأصل أن يتم الدخول لأي سوق بحرية إلا أن تنظيم سوق البورصة يشترط نظاما خاصا بالأشخاص المتدخلين فيها والمؤهلين بالقيام بعمليات التفاوض على القيم المنقولة بفرض نظام الوساطة في العمليات التي تبرم فيها. والوساطة في عمليات البورصة هي عبارة عن نشاط يركز على تقديم خدمة للشخص الذي يرغب ببيع أو شراء قيم منقولة في هذه السوق، ولهذا يفتح الوسيط في الواقع للمستثمر أو المدخر من خلال الخدمة التي يقدمها مجال الدخول إليها.

وتدخل الوسيط في عمليات البورصة له العديد من الأسباب من بينها الخطر الذي يمكن أن يتعرض له الشخص الراغب في بيع أو شراء قيم منقولة بسبب جهله وعدم معرفته بتقنيات السوق. ولهذا تطلب القانون أن تتم المعاملات في البورصة عن طريق أشخاص متخصصين عاملين بتقنيات السوق وبأخطارها يحترفون نشاط الوساطة في عمليات البورصة.

## المطلب الأول: مفهوم الوسيط في عمليات البورصة

عرف القانون الوسيط في عمليات البورصة في نص المادة الثانية من النظام 15-2011<sup>21</sup> على أنه: كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص. كما يمكن للوسيط في عمليات البورصة ممارسة نشاط واحد أو عدة نشاطات مما يأتي:

- 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 إصدار السندات.
- التداول للحساب الخاص للوسيط.
- حفظ القيم المنقولة وإدارتها.
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكله رأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.
- أي نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

---

<sup>21</sup> الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 2015/04/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم .

وبالعودة لنص المادة السادسة من المرسوم التشريعي 93-10 فإن الوسيط في عمليات البورصة هو شخص معنوي يتخذ صفة بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تنشأ خصيصاً لغرض ممارسة نشاط الوساطة في البورصة.

ويعتبر الوسيط في البورصة ذو هيكل وشكل تجاري. فقط الشركات التجارية من تستطيع أن تمارس نشاط الوساطة في عمليات البورصة على غرار البنوك<sup>22</sup>. ولا تعتبر تاجرة فقط من حيث شكلها، وإنما من حيث موضوعها كذلك<sup>23</sup>.

### المطلب الثاني: شروط ممارسة النشاط

لا يمكن للشخص ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة إلا إذا كان معتمداً من طرف السلطة المختصة بذلك وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. فحماية السوق تفرض ضرورة مراقبة الأشخاص الداخلين إلى السوق بصفة وسيط في عمليات البورصة.

ويتحصل الوسيط في عمليات البورصة على الاعتماد من طرف السلطة المختصة إذا توفرت فيه مجموع الشروط المتطلبه قانوناً والتي نص عليها المشرع في المادة الثامنة من المرسوم التشريعي 93-10 والتي تقضي بما يلي: يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه وتنظيمهم ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤوليهم وأعوانهم وخبرتهم وأمن عمليات زبائنهم.

هذه الشروط بينتها المادة الخامسة من النظام 15-01 إلا أن الملاحظ أن القانون قد حصر هذه الشروط على الشركات التي تنشأ خصيصاً لممارسة عمليات الوساطة في البورصة واستثنى البنوك والمؤسسات المالية. و السبب في ذلك هو أن كل هذه الشروط التي سيأتي بيانها متوفرة في

<sup>22</sup> تنص المادة 83 من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 2003/08/27 المعدل والمتمم على أنه: "يجب أن تؤسس البنوك والمؤسسات المالية الخاضعة للقانون التجاري في شكل شركات مساهمة".

<sup>23</sup> المادة الثانية من القانون التجاري تنص على أنه: "يعد عملاً تجارياً بحسب موضوعه: - كل عملية توسط لشراء وبيع العقارات أو المحلات التجارية أو القيم المنقولة".

البنوك والمؤسسات المالية لحظة حصولها على الاعتماد لممارسة عمليات البنوك. وألزمت المادة السادسة من النظام 01-15 البنوك فقط بأن تبرر وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير لاسيما المحاسبية بين نشاط الوسيط في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى التي تقوم بها البنوك والمؤسسات المالية.

### الفرع الأول: شروط منح الاعتماد

يجب على الشركة التي تنشأ خصيصا لممارسة الوساطة في عمليات البورصة والتي تريد الحصول على الاعتماد أن تقدم ملفا يحتوي على مجموعة من الالتزامات والعناصر والمعلومات الضرورية والتي تمثل الشروط المتطلبة قانونا وتمثل في:

- يجب أن يمتلك الوسيط رأسمال كافي ومطابق لذلك المحدد قانونا بحد أدنى مقدر بعشرة ملايين دج (10.000.000) يدفع كليا ونقدا. فالملاءة تعتبر الشرط الأساسي لمنح الاعتماد وممارسة النشاط.

- حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن.

- وجود المقر الاجتماعي بالجزائر، والمقصود به المركز الرئيسي بسبب ارتكاز سوق البورصة في الجزائر.

- أن يكون لديها على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط الكفاءة والتأهيل المنصوص عليها في تعليمة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وقد صدرت التعليمة 01-16<sup>24</sup> وحددت هذه الشروط في المادة الثانية منها وهي: النجاح في اختبار

---

<sup>24</sup> الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 2016/02/24 المتعلقة بشروط التأهيل التي يجب أن تتوفر في المسير المكلف بالإدارة العامة للوسيط في عمليات البورصة-الشركة التجارية- والمسؤول عن هيكل الوسيط في عمليات البورصة على مستوى البنوك والمؤسسات المالية.

مصادق عليه من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والمتعلق بتكوين مهنيي السوق المالي المنظم من طرف مؤسسة تكوين معترف بها من طرف اللجنة.

وتقدر اللجنة ويمكنها أن تعترف بالشهادات المتحصل عليها من الخارج وفي نفس المجال. وهو نفس الملف الذي تقدمه البنوك والمؤسسات المالية مع ضرورة تبرير وجود قسم مستقل مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير بين نشاط الوسيط في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى التي تمارسها.

### الفرع الثاني: إجراءات منح الاعتماد

يتطلب الدخول لمهنة الوساطة في عمليات البورصة الحصول على اعتماد. والحصول على هذا الأخير يستوجب من الشخص تقديم طلب إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>25</sup> مرفقا بالوثائق التي تثبت توافر مجموع الشروط المطلوبة قانونا. ولم يحدد القانون أجلات تثبت خلاله اللجنة في الطلب المقدم إليها.

قرار اللجنة يمكن أن يصدر بالموافقة على الطلب أو رفضه. وفي حالة ما إذا وافقت اللجنة على طلب الاعتماد وكان الطالب بنكا أو مؤسسة مالية تبلغ للطرف المعني قرار اعتماد مؤقت. ولا يصبح الاعتماد فعليا إلا إذا اكتتب الوسيط في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم حسب الشروط المحددة من طرف اللجنة.

وإذا خص طلب الاعتماد شركة تجارية أنشئت أساسا لممارسة الوساطة في عمليات البورصة فتمنح اللجنة لمقدم الطلب رخصة بإنشاء الشركة مدتها اثنا عشر شهرا (12). وعند تأسيس الشركة يعيد الملتزم تقديم طلب الاعتماد إلى اللجنة بتمميم الملف وتقديم الوثائق والمعلومات

<sup>25</sup> وهو ما نصت عليه المادة 9 و 31 من المرسوم التشريعي 93-10.

اللازمة. وإذا وافقت اللجنة على الطلب ترسل للمعني بالأمر قرار اعتماد مؤقت<sup>26</sup> يصبح فعليا كذلك عند الاكتاب في شركة تسيير بورصة القيم.



ويمكن للجنة أن تحد من نشاطات الوسيط إذا كان ملف الاعتماد المقدم لها يظهر بأن الوسيط غير قادر على ممارسة كل النشاطات الواردة في طلب الاعتماد بصفة ملائمة وكاملة<sup>27</sup>. ولا بد أن يكون قرارها بتحديد مجال الاعتماد مبررا. ويصدر الاعتماد بموجب قرار تصدره اللجنة يتم نشره في النشرة الرسمية لقائمة البورصة.


أما إذا رأت اللجنة بأن الملف المقدم لها غير مستوف للشروط القانونية فلها حق رفضه مع ذكر الأسباب. و لطالب الاعتماد أن يطعن في قرار الرفض بالإلغاء أمام مجلس الدولة في أجل شهر يبدأ من تاريخ تبليغ القرار. ويبت مجلس الدولة في الطعن بالإلغاء، ويصدر قراره خلال ثلاثة أشهر من تاريخ تسجيله<sup>28</sup>.

ويمكن للجنة أن تقرر سحب الاعتماد، والذي يعتبر من العقوبات المقررة قانونا في المادة 55 من المرسوم التشريعي 10/93 والتي تصدرها اللجنة كسلطة تأديبية. وقد حدد النظام 15-01 الحالات التي تدفع اللجنة إلى سحب الاعتماد -أو إلى حصره أو إيقافه- وتشمل حالتين، الأولى إذا لم تعد الشروط التي حددها القانون متوفرة لدى الوسيط كإخفاض قيمة رأس المال عن الحد الأدنى المنصوص عليه قانونا مثلا. الحالة الثانية إذا كانت تصرفات الوسيط تضر بصالح الزبائن أو بسلامة السوق. هذه الحالة لم تأت محددة ودقيقة وإنما جاءت العبارة عامة. وهذا يعني بأن اللجنة لها السلطة التقديرية في تحديد الأفعال التي تعتبر مضرة بصالح الزبائن أو بسلامة السوق.

<sup>26</sup> المادة 11 من النظام 01-15.

<sup>27</sup> المادة 12 من النظام 01-15.

<sup>28</sup> وهو ما نصت عليه الفقرة 2 و3 و4 من المادة 9 من المرسوم التشريعي 93-10.

قرار اللجنة بسحب الاعتماد هو قرار إداري يجوز الطعن فيه بالإلغاء. وقد حدد المشرع الجهة المختصة بالنظر في الطعن كما حدد الأجل الذي يتم الطعن خلاله. ويعتبر مجلس الدولة الجهة المختصة بالنظر فيه وللطاعن أجل شهر للطعن في القرار يبدأ من تاريخ تبليغ القرار.  ويمكن للوسيط في عمليات البورصة أن يقدم طلبا إلى اللجنة لتوقيف نشاطه في مدة لا تقل عن شهر قبل التاريخ المعلن لتوقيف النشاط. ويمكن للجنة أن تخضع عملية شطب الوسيط لشروط تحددها، وتقوم بالشطب إذا اعتبرت أن مصلحة الزبائن والمدخرين محمية بصورة كافية<sup>29</sup>. وللجنة أن تعين وسيطا في عمليات البورصة لتسيير القضايا العالقة للوسيط المفلس أو المتوقف عن نشاطه أو الخاضع لأوامر الحظر أو التوقيف من أجل حماية مصالح الزبائن<sup>30</sup>.

### المطلب الثالث: مهام الوسيط في عمليات البورصة

المهمة الأساسية التي يمارسها الوسيط في عمليات البورصة هي التفاوض على القيم المنقولة في السوق لحساب الغير ولكنه يمارس جملة من العمليات الأخرى حددها المادة السابعة من المرسوم التشريعي 93-10.

- مفهوم التفاوض على القيم المنقولة لحساب الغير: هو القيام بمفاوضات في بيع وشراء القيم المنقولة ويتم ذلك عن طريق تلقي الأوامر من العملاء وتنفيذها في السوق أي تلقي أوامر البيع والشراء المسماة بأوامر البورصة.

- مفهوم الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة: عرفته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في المادة 2 من النظام 01-15 ويتمثل في تقديم توصيات شخصية للطرف الآخر سواء

---

<sup>29</sup> وقد قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 2004/09/13 بسحب الاعتماد من المؤسسة المالية Algiers investment partnership AIP-SPA وذلك بطلب منها. انظر التقرير السنوي للجنة لعام 2004 على نفس الموقع السابق ذكره.

<sup>30</sup> المادة 17 من النظام 01-15.

بطلب منه أو بمبادرة من الوسيط الذي يقدم الإرشاد سواء تعلق الأمر بصفقة واحدة أو عدة صفقات خاصة بالقيم المنقولة.

وتقدم التوصيات على أساس دراسات دقيقة تقوم بها مصلحة التحاليل المالية للوسيط في عمليات البورصة. وتوجه هذه التوصيات لزبائن محترفين مثل مسيري الأموال كما يمكن أن توجه لزبائن غير محترفين مثل الزبائن الخواص الذين يحتاجون إلى تدابير حماية ووقاية أكثر أهمية.

- مفهوم التسيير الفردي للحافظة: عرفته كذلك المادة 2 من النظام 01-15 ويتمثل في تسيير حافظات القيم المنقولة<sup>31</sup> بطريقة تقديرية وفردية بموجب توكيل من الطرف الآخر.

- مفهوم تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة نظمها قانون خاص هو الأمر 96-08 الصادر بتاريخ 10/01/1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. وتتألف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنفين من المؤسسات هما شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير<sup>32</sup> والصندوق المشترك للتوظيف<sup>33</sup>.

والمهم أن أصل هيئات التوظيف الجماعي قي القيم المنقولة المتكون من قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول يتولى تسييره الوسيط في عمليات البورصة والمسمى بموجب الأمر 96-08 بالمؤسسة المؤتمنة.

<sup>31</sup> هي مجموعة من القيم المنقولة المملوكة من طرف العميل والذي كلف الوسيط بتسييرها بهدف تحقيق مصلحة العميل.

<sup>32</sup> هي شركة تؤسس في شكل شركة مساهمة محلها الرئيسي تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات الاستحقاق القابلة للتداول<sup>32</sup>. وقد حدد القانون أحكام تأسيسها وتسييرها كذلك. وتخضع هذه الشركة لأحكام هذا الأمر ولأحكام القانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى هذا الأمر (المادة 2 من الأمر 96-08). وتختلف هذه الشركة عن شركة رأس المال الاستثماري التي نظمها المشرع بموجب القانون 06-11 المؤرخ في 2006/06/25 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري.

<sup>33</sup> عرفته المادة 13 من الأمر 96-08 على أنه ملكية مشتركة لقيم منقولة لا تكتسب الشخصية المعنوية. ويصدر الصندوق حصصا اعتبرها القانون قيما منقولة يمكن أن تسعر في البورصة. وقد نص القانون على الأحكام المتعلقة بتأسيسه وتسييره.



- مفهوم توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية: عرفه النظام 01-15 على أنه البحث 1 أو العثور على مكتبتين أو مشتريين للسندات لحساب مصدر يلجأ علناً إلى الادخار.

- مفهوم الاكتتاب في مجموع السندات المصدرة أو ما يسمى بالاكتتاب المضمون: ويتمثل في الاكتتاب وال شراء مباشرة من عند المصدر أو من عند المتنازل للقيم المنقولة قصد بيعها.

- مفهوم ضمان النجاح في المسعى: هو الالتزام الذي يحمي به الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المصدر ضد فشل عملية اللجوء العلني للادخار بضمان اكتتاب أو شراء حد أدنى للقيم المنقولة أو المنتجات المالية المصدرة أو المعروضة للبيع بصفة لا رجوع فيها.

- التفاوض للحساب الخاص.

- حفظ القيم المنقولة وإدارتها.

- إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات: وقد حدد النظام 01-15 مفهوم إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال وهو النشاط الذي يرافق الأشخاص المعنوية التي تصدر قيما منقولة ومنتجات مالية بموجب عقد المرافقة عند القيام بالتركيب المالي و/أو مساعدتهم في جميع مراحل العملية في العلاقات والإجراءات الإدارية أثناء اللجوء العلني للادخار لإعداد وثائق إعلامية موجهة للجمهور بطريقة تنسجم مع متطلبات التنظيم والسوق.

## المحور الثاني: الأسواق

### المبحث الأول: تصنيف الأسواق

قبل الحديث عن تصنيف الأسواق وسيرها لابد من تحديد معنى السوق؛ هو العبارة عن مكان عام لبيع أموال وخدمات، فالسوق يحمل معنى المكان والنشاط كذلك ولو أن معنى المكان قد تأثر اليوم بظهور ما يسمى بالأسواق الالكترونية. هذا المبحث سنتناول فيه أنواع الأسواق في المطلب الأول وسوق القيم المنقولة في الجزائر في المطلب الثاني.

### المطلب الأول: أنواع الأسواق

يصنف العاملون في سوق البورصة الأسواق إلى عدة أنواع.

### الفرع الأول: تقسيمها من حيث طريقة عمل السوق

فيقسم السوق أولا إلى سوق أولية وأخرى ثانوية. والسوق الأولية هي سوق الإصدار على عكس السوق الثانوية التي تعتبر سوق للتداول والتي تستقبل السندات التي تم إصدارها في السوق الأولية.

### الفرع الثاني: تقسيمها من حيث التنظيم

تقسم الأسواق إلى أسواق منظمة وأسواق مباشرة. والسوق المنظمة هي السوق التي تحدد فيها قواعد العمل من طرف سلطة وليس بإرادة الأطراف. وما لا يعتبر سوق منظمة فيعتبر سوقا مباشرة أين يتم فيه تحديد الأسعار المتعلقة بكل معاملة بحرية عن طريق اتفاق بين البائع والمشتري، فهو السوق الذي تكون فيه قواعد العمل محددة بحرية من قبل الأطراف.

ويوجد في الجزائر سوق منظمة وهي سوق البورصة، ويوجد السوق المباشرة التي تتم فيها عمليات التداول الخاضعة لاتفاق الأطراف، ولكن تشمل العملية فقط السندات التي تكون مسعرة في البورصة.



### الفرع الثالث: سوق الأوامر وسوق الأسعار

السوق التي تحكمه الأوامر هو السوق الذي يقوم نظام التداول فيه على نظام مركز يطبق فيه سعر واحد بالنسبة لجميع أوامر البيع والشراء التي يكون محلها نفس السند، فيضمن هذا النظام توحيد السعر بالنسبة لكل المعاملات ويحدد سعر السند وفقا لقانون العرض والطلب بتطبيق آلية مواجهة الأوامر المنصوص عليها قانونا. ولا تقوم هذه الآلية بين طرفين فقط وإنما هي آلية متعددة الأطراف حيث تتلاقى جميع الأوامر المسجلة بهدف تحديد السعر الذي ستبرم به عمليات البيع والشراء. وفي هذا النظام لا يتصل الوسيط مباشرة بالطرف الذي سيتعاقد معه، وإنما تقتصر مهمته على إدخال الأوامر التي تلقاها من عملائه ثم تتكفل الشركة المسيرة بتطبيق آلية مواجهة الأوامر بهدف تحديد السعر.

ونظام التداول الذي يعتمد عليه في بورصة الجزائر هو نظام تحكمه الأوامر وهو ما قرره المادة 80 من النظام 97-03.

أما السوق الذي تحكمه الأسعار فهو نظام أنجلوسكسوني يتم التداول فيه عن طريق ما يسمى بالمفاوضين الذين يمثل دورهم في إدارة السوق باقتراح سعر البيع والشراء لنفس السند، فالأسعار على مستوى هذه السوق غير موحدة. ويسمى السوق الذي تحكمه الأوامر بالسوق المركز بينما سوق الأسعار هو سوق غير مركز.

### الفرع الرابع: سوق التسعيرة الثابتة والمتواصلة

يقوم سوق التسعيرة الثابتة على تطبيق سعر واحد على مجموع المعاملات المبرمة لكل سند عند كل حصة تداول في البورصة، ويتم العمل بهذا النظام في بورصة الجزائر، بينما يفترض سوق

التسعيرة المتواصلة تغير سعر السند بالارتفاع أو الانخفاض، إذ يبدأ السعر بقيمة معينة عند بداية  
حصة التداول قد تختلف عنها في نهاية الحصة. ونظام التسعيرة الثابتة لا يمكن العمل به إلا في  
الأسواق الممرزة على عكس نظام التسعيرة المتواصلة.



### المطلب الثاني: سوق القيم المنقولة في الجزائر

سوق البورصة في الجزائر هي سوق عاجلة فلا وجود للسوق الآجلة، وهي السوق التي يتم فيها التنفيذ الفوري للأوامر وبهذا يجب أن يحوز المشتري لثمن السندات المشتراة وأن يدفع ثمنها فوراً، ويجب في المقابل أن يكون البائع مالكا للسندات المبيعة وأن يقوم بتسليمها فوراً. بينما السوق الآجلة هي السوق التي يلتزم فيها البائع بتسليم محل المعاملة والمشتري بتسلم السندات في تاريخ لاحق لتاريخ المعاملة (فالتسليم يؤجل لتاريخ لاحق).

وسوق البورصة في الجزائر إما أن تكون سوقا لسندات رأس المال أو سوقا لسندات الدين. وسوق سندات رأس المال هي السوق التي يتم فيها تداول سندات رأس المال فقط وهي الأسهم وشهادات الاستثمار<sup>34</sup>. بينما سوق سندات الدين هي السوق التي يكون فيها محل التداول سندات الدين وهي سندات الاستحقاق، سندات المساهمة، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، سندات استحقاق ذات قسيمات اكتب بالأسهم<sup>35</sup>.

من جهة أخرى سوق سندات رأس المال إما أن تكون سوقا رئيسية أو سوقا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وقد حدد القانون الشروط التي يجب استيفاؤها من أجل إدراج الشركة في السوق الرئيسية أو في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>36</sup>.

<sup>34</sup> المادة 30 من النظام 97-03.

<sup>35</sup> المادة 46-8 من نفس النظام.

<sup>36</sup> راجع ص. ص: 60-63.

## المبحث الثاني: سير السوق



إن سير سوق القيم المنقولة يتحدد بتنظيم وسير التسعيرة (المطلب الأول)، وبإصدار أوامر البورصة (المطلب الثاني)، وبتحديد مسؤولية الوسيط المتدخل في السوق (المطلب الثالث).

### المطلب الأول: تنظيم وسير التسعيرة

#### الفرع الأول: إنشاء التسعيرة

إن سعر أي سند صادر عن شركة مسعرة في البورصة يحدد بالنظر إلى طريقة تقييم الشركة. ويرتبط تقييم الشركة بمجموع التوقعات الصادرة عن المتعاملين بالنظر إلى احتمالات نمو الشركة. فإذا كانت هذه التوقعات إيجابية أثر هذا على سعر السند بارتفاعه والعكس صحيح. ومن أجل القيام بهذه العملية التقييمية يأخذ المهنيون بعين الاعتبار أسعار السند السابقة وبعض الإحصائيات في البورصة. وهناك العديد من العوامل التي من شأنها التأثير على سعر السند في السوق منها ما هو خاص بالشركة المصدرة كالسياسة التي تنتهجها في توزيع الأرباح ومنها ما تعلق بتطور المحيط الاقتصادي والسياسي العام. فالاستثمار في أحد الأصول (السندات) المسعرة في البورصة هو نوع من المغامرة حول مستقبل الشركة بسبب أن المؤشرات الأساسية لعملية تقييم الشركة هي غير يقينية.

#### الفرع الثاني: طرق التسعيرة

هناك التسعيرة اللاتينية والتسعيرة الأنجلوساكسونية. بالنسبة للتسعيرة الأولى وهي المعتمدة في بورصة الجزائر فإن سعر السند فيها يحدد عن طريق مواجهة الأوامر التي تلقاها الوسطاء بناء على قانون العرض و الطلب. آلية مواجهة الأوامر لا تقوم بين طرفين فقط وإنما هي آلية متعددة الأطراف حيث تتلاقى جميع الأوامر المسجلة بهدف تحديد السعر الذي سيباع أو يشتري به سند معين.

## المطلب الثاني: أوامر البورصة

إذا ما رغب الشخص بالبيع أو الشراء في بورصة القيم المنقولة فإنه يعرب عن رغبته هذه في شكل تعليمة تسمى بأمر البورصة. هذا الأخير يصدر إلى الوسيط المتدخل في السوق بموجب العقد المبرم بينهما لتقديم خدمة التفاوض في البورصة يلقي على عاتق الوسيط التزام بتنفيذ رغبة الثاني في بيع أو شراء قيم منقولة في السوق. وسيتم التطرق في هذا المطلب إل تعريف أمر البورصة (الفرع الأول)، ولتقسيماته (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: تعريف أمر البورصة

ورد تعريف أمر البورصة في المادة 89 من النظام 03/97 على أنه: " تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل".

ويتضمن أمر البورصة إرادة العميل في البيع أو الشراء. والتعبير عن الإرادة لا يكون صحيحا إلا إذا صدر عن رضا صحيح وعن أهلية. ولما كان أمر البورصة تعبيرا عن إرادة العميل، فإنه يصح أن يصدر بأية وسيلة كانت<sup>37</sup>. فيجوز إرسال الأمر كتابيا، وفي هذه الحالة يجب أن يكتب الأمر طبقا لنموذج الأمر المستعمل من طرف الوسيط في عمليات البورصة والمعتمد من طرف اللجنة ويجب أن يوقع من طرف الأمر<sup>38</sup>.

ويجوز كذلك أن يرسل الأمر شفويا عن طريق الهاتف<sup>39</sup>. وعادة ما ترسل أوامر البورصة إلى الوسطاء بصفة غير مكتوبة تحقيقا للسرعة. فالسرعة في تنفيذ المعاملة والمميزة لسوق البورصة هي السبب في لجوء العميل لاستعمال وسائل سريعة لإرسال الأوامر. ولهذا يسمح القانون بأن ترسل هذه الأوامر بطريقة شفوية، وعلى وجه التحديد عن طريق الهاتف.

<sup>37</sup> المادة 96 من النظام 03-97.

<sup>38</sup> المادة 1/97 من النظام 03-97.

<sup>39</sup> المادة 2/97 من النظام 03-97.

ولأن الأمر الصادر شفويا قد يثير نزاعا بين الوسيط وعميله حول وجود الأمر أو محتواه، فإن القانون قد أوجب على مصدر الأمر التأكيد الكتابي للأمر.

وتصدر أوامر البورصة بشكل موحد اتقاء لأي نزاع ممكن<sup>40</sup>، حيث تدخلت اللجنة الضابطة للسوق لتحديد البيانات التي يجب أن يتضمنها كل أمر من أوامر البورصة وتمثل في<sup>41</sup>:

- بيان اتجاه العميل (فيما إذا كان يباع أو شراء).
  - تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها.
  - عدد السندات المزمع تداولها.
  - إشارة أو حد السعر.
  - مدة صلاحيته.
  - مراجع صاحب الأوامر.
  - وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه. ويمكن لشركة إدارة بورصة القيم أن تشترط أي بيان تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر.
- ويمكن للعميل أن يعدل في الأمر، كأن يغير في السعر أو عدد السندات المراد بيعها أو شرائها. ويمكن له أن يلغيه بشرط أن يتم ذلك إلى غاية عشية حصة التسعيرة، أما التعديلات التي تتم في يوم التسعيرة فلا يمكن للوسيط أن يتحمل مسؤولية عدم إدخالها<sup>42</sup>.
- وتنفيذا للعقد، يقع على عاتق الوسيط التزام بتنفيذ كل الأوامر الصادرة إليه إذا ما تأكد بأن الأمر قد صدر إليه من عميله أو من وكيله، ولكن يستطيع الوسيط أن يرفض تنفيذ الأمر الصادر

<sup>40</sup> انظر:

A-D. Merville, Droit des marchés financiers, Gualino éditeur, paris, 2006, p. 122.

<sup>41</sup> المادة 92 من النظام 97-03.

<sup>42</sup> المادة 99 من النظام 97-03.

إليه إذا لم يتضمن الأمر البيانات المنصوص عليها قانوناً، كأن يخلو الأمر من تحديد طبيعة المعاملة فيما إذا كانت بيعاً أو شراءً.



### الفرع الثاني: تقسيم أوامر البورصة

تختلف أوامر البورصة من حيث مضمونها باختلاف مضمون البيانات الواردة فيها، فتنقسم أوامر البورصة من حيث السعر إلى أوامر غير محددة السعر، وأوامر محددة السعر، ومن حيث مدة صلاحيتها إلى أوامر محددة المدة وأخرى غير محددة المدة، ومن حيث كميتها إلى أوامر بدون شرط وأوامر الكل أو لاشيء.

أولاً: تقسيم أوامر البورصة من حيث السعر: تنقسم إلى أوامر محددة السعر وأخرى غير محددة السعر.

الأوامر غير محددة السعر هي الأوامر التي لا يحدد فيها العميل السعر الذي سيباع أو يشتري به. وقد تناولت المادة 93 من النظام 03/97 الأمر غير محدد السعر. ويشمل الأمر غير محدد السعر الأمر بسعر السوق والأمر لأفضل سعر.

وعرفت الأمر بسعر السوق على أنه الأمر الذي لا يتضمن أية إشارة إلى السعر، ويقع تنفيذه تبعاً للأوامر الموجودة في السوق. ويوجد مثل هذا النوع من الأوامر في البورصات التي تعتمد نمط التسعيرة المتواصلة<sup>43</sup>. مثل هذا الأمر ينفذ وفقاً لشروط السوق<sup>44</sup>، ولن يعرف العميل السعر الذي سينفذ به أمره<sup>45</sup>، ولهذا الأمر الأولوية في التنفيذ على الأوامر الأخرى<sup>46</sup>.

<sup>43</sup> وفي مثل هذه الأسواق لا يتحدد السعر عن طريق التلاقي الإجمالي للعروض والطلبات وإنما تتم معالجة الأوامر أمراً بأمر بالموازاة مع وصولها إلى السوق. انظر:

M. De Julgart, B. Ippolito, Traité de droit commercial (banques et bourses) t.7, 3<sup>ème</sup> éd, Montchrestien, paris, 1991, p. 793.

<sup>44</sup> انظر: وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003، ص. 49.

<sup>45</sup> انظر:



أما الأمر لأفضل سعر فهو الأمر الذي لا يتضمن كذلك أية إشارة إلى السعر، فلا يحدد المشتري سعرا أقصى ولا يحدد البائع سعرا أدنى لمعاملته. ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية وبأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق<sup>47</sup>.

الأوامر محددة السعر هي الأوامر التي بمقتضاها يحدد المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السعر الأقصى<sup>48</sup> الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات<sup>49</sup>.

ويستطيع كل شخص أن يعطي أوامر محددة السعر، ولا يمكن تنفيذ هذه الأوامر إلا في حدود السعر المعلن عليه أو بأفضل سعر<sup>50</sup>.

ثانيا: تقسيم أوامر البورصة من حيث مدة صلاحيتها: تنقسم إلى أوامر محددة المدة وأوامر غير محددة المدة.

الأوامر غير محددة المدة هي الأوامر التي لم يحدد فيها العميل مدة صلاحية الأمر. وينقسم الأمر غير محدد المدة بدوره إلى أمر ملغى، أمر ليومه، وأمر للتنفيذ.

-الأمر الملغى هو الأمر الذي يكون صالحا إلى غاية آخر حصة للتسعيرة للشهر الذي أرسل خلاله إلى الوسيط في عمليات البورصة<sup>51</sup>.

---

A-D. Merville, op.cit, p. 122.

<sup>46</sup> انظر:

M. Elmasri, L'intervention de la banque intermédiaire financier en vue de l'introduction en bourse et de la négociation, Thèse de doctorat, univ. Panthéon-Sorbonne (paris 1), 2010, p. 238.

<sup>47</sup> المادة 2/93 من النظام 03-97.

<sup>48</sup> ولعل الأصح هو السعر الأدنى. فإصدار أمر شراء بسعر محدد يعني أن المستثمر يريد الشراء بأي سعر أدنى أو مساوي للسعر المحدد، وإصدار أمر

بيع بسعر محدد كذلك يعني أن المستثمر يريد البيع بأي سعر أعلى أو مساوي للسعر الذي حدده.

<sup>49</sup> المادة 3/93 من النظام 03-97.

<sup>50</sup> انظر:

A-D. Merville, op.cit, p. 122.

-والأمر المنصوص عليه ليومه يكون صالحا فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة<sup>52</sup>.

-أما الأمر للتنفيذ فهو الأمر الذي لا يتضمن أي حد لصلاحيته، وتحديد مدة تقديمه للسوق بثلاثة أسابيع<sup>53</sup>.

الأوامر محددة المدة هي الأوامر التي تتضمن أجلا محددًا لا تتجاوز مدته ثلاثين (30) يوما، والذي يحل كصالح إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليها<sup>54</sup>. وفي حالة ما إذا لم ينفذ الأمر خلال المدة المحددة في الأمر فيعد لاغيا بقوة القانون<sup>55</sup>. وفي حالة عدم وجود معلومات بخصوص مدة الصلاحية يعد الأمر ليومه<sup>56</sup>.

ثالثا: تقسيم أوامر البورصة من حيث الكمية: من جهة أخرى تنقسم أوامر البورصة من حيث الكمية طبقا للمادة 95 من النظام 03/97 إلى أوامر بدون شرط وأوامر الكل أو لا شيء.

-الأوامر بدون شرط هي الأوامر التي بمقتضاها تحلل كمية السندات كأقصى كمية.

- أما أوامر الكل أو لا شيء فهي الأوامر التي لا يمكن الإجابة عليها جزئيا، بمعنى أنه لا يمكن تنفيذها جزئيا، فإما أن تنفذ ككل أو لا تنفذ.

<sup>51</sup> المادة 1/94 من النظام 03-97.

<sup>52</sup> المادة 2/94 من النظام 03-97.

<sup>53</sup> المادة 3/94 من النظام 03-97.

<sup>54</sup> المادة 4/94 من النظام 03-97. ترجمة العبارة الأخيرة من المادة جاءت غير دقيقة والأصح ما يلي: والذي يعد صالحا إلى غاية نهاية جلسة التداول في البورصة.

<sup>55</sup> انظر:

A-D. Merville, op.cit, p. 123.

<sup>56</sup> الفقرة الأخيرة من المادة 94 من النظام 03/97.

وعند عدم تحديد كمية السندات محل الأمر، فيعتبر ذلك سببا لبطلان عقد البيع<sup>57</sup>، لأن الشيء محل البيع لا بد أن يكون محددًا، وعدم تحديده من شأنه أن يؤدي إلى بطلان العقد. وهذا يوضح بأن أمر البورصة كعقد لا يخضع للقواعد العامة للإثبات، فيمكن إثباته بكافة الوسائل حتى ولو كان العقد ذو طبيعة مدنية.

### المطلب الثالث: مسؤولية الوسطاء في السوق

في سوق البورصة مسؤولية الوسيط المتدخل في السوق قد تكون مدنية، جزائية وتأديبية كذلك.

### الفرع الأول: المسؤولية المدنية

في هذا الفرع سنحدد الطبيعة القانونية لعقد الوساطة في التفاوض على القيم المنقولة لحساب الغير (أولاً)، الالتزامات المترتبة عن العقد (ثانياً)، ثم شروط قيام المسؤولية (ثالثاً).

### أولاً: الطبيعة القانونية لعقد الوساطة في التفاوض على القيم المنقولة لحساب الغير

في إطار نشاطه يتصرف الوسيط في عملية التفاوض على القيم المنقولة لحساب عميله كوكيل. نشاط الوسيط يمارسه كوكيل بموجب القانون وهو ما جاء في نص المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 والتي جاء مضمونها كالتالي: "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض"<sup>58</sup>.

<sup>57</sup> انظر:

A-D. Merville, op. cit, p. 123.

<sup>58</sup> والمقصود عقود وكالة.

فالعقد الذي يربط الوسيط بعميله هو عقد وكالة، هذه الأخيرة هي عقد بمقتضاه يفوض شخص شخصا آخر للقيام بعمل شيء لحساب الموكل وباسمه<sup>59</sup>، ولكن عمليا لا يتصرف الوسيط في عمليات البورصة عادة كوكيل عادي، وإنما كوكيل بالعمولة<sup>60</sup>.

يعتبر عقد الوكالة بالعمولة من عقود الوساطة والتي يكون محلها تقديم خدمة، ويعتبر هذا العقد من العقود التجارية إلا أن المشرع الجزائري لم ينظمه. ويعرف المشرع التجاري المصري عقد الوكالة بالعمولة على أنه عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بأن يجري باسمه تصرفا قانونيا لحساب الموكل<sup>61</sup>.

ولما كان الوسيط في عمليات البورصة وكيلا بالعمولة عن عملائه، فهذا الأمر يلزم العميل بأن يدفع للوسيط الذي يوكله عمولة عن كل عملية ينفذها هذا الأخير لحسابه. والتزام العميل كموكل بدفع العمولة هو التزام رئيسي بالنسبة إليه.

وحق الوسيط في العمولة أساسه العقد الذي يربط الطرفين، ولكنه التزام قانوني كذلك أورده القانون في المادة 37 من النظام 01-15 والتي تنص على أنه: "يتقاضى الوسطاء في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء أو المتفق عليها تعاقديا مع الزبائن. فالوسيط يجب عليه برسم هذه المادة أن يعلق تعريفه العمولة داخل المحل أو أن يحتوي العقد المبرم مع الزبون على مبلغ العمولة الذي يلتزم العميل بدفعه إلى الوسيط.

<sup>59</sup> المادة 571 من القانون المدني.

<sup>60</sup> يعتبر وسطاء الأوراق المالية وكلاء بالعمولة منذ زمن بعيد، حيث كانت تشير لافتات ومطبوعات قدامى الوسطاء إلى أنهم وكلاء بالعمولة. انظر: ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراة، كلية الحقوق، جامعة حلوان، مصر، 2008، ص. 45،46؛ خالد إبراهيم التلاحمة، التشريعات المالية والمصرفية من الوجهتين النظرية والعملية، طبعة 1، دار الإسراء للنشر والتوزيع، عمان (الأردن)، 2004، ص. 223.

<sup>61</sup> مشار إليه في: أحمد بركات مصطفى، العقود التجارية وعمليات البنوك، ط.3، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ت.ن، ص. 128.

و لم يحدد القانون حدا أدنى أو أعلى لقيمة العمولة المستحقة للوسطاء، وإنما ترك سلطة تحديد مبلغ العمولة للوسيط، وألزمه بضرورة تعليقها داخل المحل حتى يتمكن الزبائن من الاطلاع عليها. كما يجب كذلك أن تطلع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على مبالغ العمولات المحددة من طرف الوسطاء بهدف الرقابة، وذلك لتفادي أن تكون نسبة العمولة مبالغاً فيها، أو أن تكون منخفضة جداً عن العمولات المحددة من طرف وسطاء آخرين لتسهيل جذب العملاء.

### ثانياً: الالتزامات المترتبة عن العقد

يرتب العقد على عاتق الوسيط التزامات عامة وأخرى خاصة.

#### 1-الالتزامات العامة: وتشمل الالتزام بالإعلام والالتزام بالسرية المهني.

إن الالتزام بالإعلام مصدره القضاء كرسه المشرع في أكثر من موضع، وبموجب نص خاص فرض القانون الجزائري على الوسيط في عمليات البورصة واجب الإعلام في المادة 50 من النظام 01-15 حيث يجب على: "الوسيط أن يقدم لعملائه معلومات واضحة، دقيقة، وغير مضللة"<sup>62</sup>.

إن مضمون الالتزام بالإعلام هو المعلومة التي يجب على الوسيط نقلها إلى العميل<sup>63</sup>. ويخص الالتزام بالإعلام كل معلومة ضرورية متعلقة بطبيعة المهمة التي يقوم بها الوسيط، وتلك المتعلقة بالأموال والظروف المرتبطة بالقيام بالمهمة<sup>64</sup> كفهم طبيعة الخدمة المقدمة من الوسيط، وفهم نوع القيم المنقولة محل الخدمة، وكذا المخاطر التي يمكن أن تنجم عن عملية الاستثمار...

---

<sup>62</sup> وكانت المادة 38 من النظام 96-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 1996/07/03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم تنص على واجب الإعلام، فيجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يضمن لعملائه إعلاماً ملائماً.

<sup>63</sup> تنص المادة 17 من القانون 09-03 الصادر بتاريخ 2009/02/25 المتعلق بحماية المستهلك وقمع الغش المعدل والمتمم أنه: يجب على كل متدخل أن يعلم المستهلك بكل المعلومات المتعلقة بالمنتج الذي يضعه للاستهلاك.

<sup>64</sup> انظر:

ويلتزم الوسيط كذلك بالسر المهني بحكم نص المادة 12 من المرسوم التشريعي 93-10 والتي جاءت عبارتها كالتالي: يلزم الوسيط في عمليات البورصة والقائمون بإدارتهم ومسيروهم ومدبروهم وأعاونهم المسجلون ومأمورو حساباتهم بالسر المهني. ويعاقب على عدم التقيد بالسر المهني وفقا لقانون العقوبات<sup>65</sup>.

وقد حدد القانون في هذه المادة الأشخاص الملزمون بالسر المهني ويتمثل هؤلاء في مستخدمي الوسيط والقائمين بإدارته والمكلفون برقبته.

وموظفو الوسيط هم جميع المستخدمين والعمال الذين يسأل الوسيط عنهم مسؤولية المتبوع والذين يفشون معلومات وصلت إليهم بمناسبة أعمالهم في البنك، ولو لم يكن من اختصاصه الاطلاع على هذه المعلومات مادامت وصلت إليه بمناسبة أداء أعمالهم كموظفين أو كتابعين<sup>66</sup>. والتزام الوسيط بحفظ السر غير محدد بعلاقة العميل به بل يمتد إلى ما بعد انتهاء هذه العلاقة<sup>67</sup>.

أما القائمون بالإدارة فهم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بحسب الأحوال<sup>68</sup> والذين يتولون إدارة الوسيط بصفته شركة مساهمة. وجدير بالذكر ما جاءت به المادة 627 من القانون التجاري والتي نصت صراحة على إلزامية كتمان القائمين بالإدارة ومجموع الأشخاص المدعويين لحضور اجتماعات مجلس الإدارة للمعلومات ذات الطابع السري أو التي تعتبر كذلك.

---

Ph. Le Tourneau, Droit de la responsabilité et des contrats (régime d'indemnisation) 10<sup>ème</sup> éd, D. paris, 2014, p. 1108.

<sup>65</sup> كما أكد المشرع على واجب الوسيط في عمليات البورصة في حفظ السر في المادة 49 من المرسوم التشريعي 93-10 حيث تسهر اللجنة حماية للسوق على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة المفروضة على المتعاملين في السوق. ومن بين المبادئ التي تحكم هذه القواعد عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها. وأكد عليه كذلك المنظم الجزائري في المادة 50 من النظام 15-01 حيث ألزمت الوسيط بكنم السر المهني فيما يتعلق بجميع المعلومات التي يقدمها الزبون. والتزام الوسيط في عمليات البورصة بالسر المهني جاء ضمن قواعد وآداب المهنة.

<sup>66</sup> انظر: علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية والعملية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص. 1182.

<sup>67</sup> انظر: بوسالم عيلة، السر المصرفي في ظل الالتزامات الجديدة للبنك، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سطيف 2، 2015، ص. 19.

<sup>68</sup> المادتان 610 و 611 من القانون التجاري بالنسبة لمجلس الإدارة والمادتان 643 و 644 من نفس القانون بالنسبة لمجلس المديرين.

أما المكلفون برقابة الوسطاء فهم محافظو الحسابات واللجنة المصرفية. وقد نظم المشرع محافظ الحسابات بموجب قانون خاص رقم 10-01<sup>69</sup> ويلتزم محافظ الحسابات بالنسب المهني نظرا لإمكانية اطلاعه على معلومات الأصل فيها أنها سرية بسبب طبيعة العمل الذي يقوم به<sup>70</sup>. ويقع التزام الوسيط بحفظ السر على المعلومة السرية بطبيعتها، وهي مما لا يعتبر أمرا معروفا أو ظاهرا أو شائعا للكافة، وأن يكون من شأن اطلاع الغير عليها إعطاء المطلع اطمئنانا أو تأكيدا لم يكن لديه من قبل<sup>71</sup>. إلا أنه من الصعب التمييز بين المعلومة السرية بطبيعتها وغيرها من المعلومات وعلى الخصوص في غياب نص قانوني يحدد الطبيعة السرية للمعلومة.

واعتبر الفقه بأن المعلومة تكون ذات طابع سري إذا تعلقت ببيانات محددة<sup>72</sup> وكانت غير معلومة للجمهور. وتعتبر من المعلومات ذات الطابع المحدد تلك المتعلقة بالحياة الخاصة للعميل وأعماله. والمعلومات المتعلقة بسرية الحياة الخاصة هي كل المعلومات التي تمس العميل وحياته الخاصة بالمعنى الواسع<sup>73</sup> كالمعلومات المتعلقة بصحته مثلا.

---

<sup>69</sup> الصادر بتاريخ 2010/06/29 المتعلق بمهمة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد. حيث وبموجب المادة 100 من قانون النقد والقرض يلتزم كل بنك وجوبا وكل فرع من فروع البنك الأجنبي بتعيين محافظين اثنين للحسابات على الأقل. ويتم تعيينهم من قبل الجمعية العامة أو الجهاز المكلف بالمداوالات من بين المهنيين المعتمدين والمسجلين في جدول الغرفة الوطنية وبعد موافقتهم كتابيا وعلى أساس دفتر الشروط ولمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة. المواد 26 و 1/27 من القانون رقم 10-01.

<sup>70</sup> المادتان 22، 23 من القانون 10-01.

<sup>71</sup> انظر: محي الدين إسماعيل علم الدين، موسوعة أعمال البنوك من الناحيتين القانونية والعملية، الجزء 1، ط 3، النسب الذهبي، القاهرة، 2001، ص. 236.

<sup>72</sup> انظر:

T. Bonneau, Droit bancaire, 9<sup>ème</sup> éd, lextenso, paris, 2011, p. 320.

<sup>73</sup> انظر:

F. Bordas, « Devoirs professionnels des établissements de crédit (secret bancaire) », J. C Banque, Crédit, Bourse, 2010, P. 11, 12.

## 2- الالتزامات الخاصة: وهي الالتزام بالعناية و الالتزام بالأمانة.

ويتجسد التزام الوسيط بالعناية في التحقق من صدور الأمر من العميل، وفي التنفيذ الجيد

له.

فيلتزم بالتحقق من صفة العميل ومن هويته عند تلقي كل أمر، إذ يجب عليه أن يتأكد بأن الأمر صادر من العميل الذي تعاقد معه أو من ممثله القانوني. وفي حالة النزاع فيمكن للوسيط أن يتمسك بالوكالة الضمنية، كما يمكن له أن يتمسك بنظرية الظاهر إذا كان الوسيط حسن النية وكان اعتقاده مشروعاً<sup>74</sup>.

ويلتزم الوسيط بالعناية بعد تلقي الأمر فيلتزم بالتنفيذ الجيد لأوامر العملاء وقد نص القانون على هذا الالتزام في المادة 43 من النظام 01-15 والتي تقضي بما يلي: في إطار علاقتهم اتجاه الزبائن وتنفيذا للوكالة الممنوحة إياهم، على الوسيط في عمليات البورصة الحرص على تنفيذ الأوامر في أحسن ظروف السوق، وذلك اعتباراً لأوامر الزبائن. فالالتزام بالتنفيذ الجيد لأوامر العملاء هو التزام البنك الوسيط بتنفيذ أوامر العميل في أحسن الظروف<sup>75</sup>.

فيجب على الوسيط أن يراعي أثناء تنفيذه لأوامر عملائه الظروف الملائمة والتي من شأنها أن تحقق أكبر منفعة للعميل، فلا يقع على عاتق الوسيط التزام فقط بتنفيذ الأوامر الصادرة إليه، وإنما لا بد أن يتحین الفرصة المناسبة لتنفيذها.

<sup>74</sup> انظر:

S. Bonfils, Le Droit des obligations dans l'intermédiation financière, LGDJ, Paris, 2005, p. 291.

<sup>75</sup> انظر:

T. Bonneau, F. Drummond, Droit des marchés financiers, 3<sup>ème</sup> éd, Economica, Paris, 2002, p. 538.



أما التزام الوسيط في عمليات البورصة بالأمانة فقد نص عليه القانون في المادة 50 من النظام 01-15 حيث يلزم الوسيط بالتصرف بكل أمانة ونزاهة، بحيث يستعمل السلطات الممنوحة له بشكل مشروع ضمانا للعدالة ودعمًا للثقة التي وضعت فيه.

وقد عرف القانون الأمانة على أنها معاملة الزبائن نفس المعاملة وضمنان تقديم مصالح الزبائن على المصالح الشخصية للوسيط<sup>76</sup>. ومن هذا المنطلق يفرض الالتزام بالأمانة المساواة بين العملاء من جهة، فلا يمكن للوسيط السعي وراء تحقيق مصلحة عميل على حساب عميل آخر، ومن جهة أخرى لا يمكن له السعي وراء تحقيق مصالحه الشخصية على حساب المصالح الشخصية للعملاء. فالالتزام بالأمانة يفرض على المهني أن يكون وفيًا في تنفيذ العقد.

### ثالثًا: شروط المسؤولية المدنية للوسيط في عمليات البورصة

#### 1- شروط مسؤولية الوسيط عن إخلاله بالالتزامات العامة

تقوم مسؤولية الوسيط بتوافر عناصر المسؤولية المدنية من خطأ، ضرر وعلاقة سببية. و يتخذ الخطأ في الالتزام بالإعلام إما شكلاً إيجابياً أو سلبياً، فقد يمتنع المهني عن إعلام عميله أو عميله المحتمل، أو أن ينفذ هذا الالتزام تنفيذاً سيئاً. ويكون الخطأ إيجابياً بتقديم معلومات وبيانات كاذبة للعميل، كما يتحقق الخطأ إذا كان هذا الكذب مصحوباً بوسائل احتيالية من شأنها خداع العميل لدفعه إلى التعاقد<sup>77</sup>. ويقع الخطأ في شكله السلبي بالامتناع عن تقديم المعلومات، ويتحقق الامتناع في كافة الحالات التي يكتم فيها المهني عن العميل البيانات والمعلومات المتعلقة بالمنتج رغم علمه بها

<sup>76</sup> المادة 37 من النظام 96-03 الملغى.

<sup>77</sup> انظر: شهيناز رفاوي، الالتزام ما قبل التعاقد بالإعلام ف عقود الاستهلاك، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سطيف

2، 2015/2015، ص. 150.

وعمد أهميتها وبمالمها من تأثير على قراره. ويستوي أن يكون الكتمان كلياً أو جزئياً<sup>78</sup>. كما يمكن أن يكون الامتناع في شكل إهمال ودون اشتراط سوء نية المهني أو نية الإضرار بالعميل<sup>79</sup>.

والضرر الذي يمكن أن يصيب العميل جراء إخلال الوسيط بالتزامه بالإعلام قد يكون ضرراً مادياً أو معنوياً. والضرر المادي هو ذلك الذي يصيب المضرور في حق من حقوقه التي يحكمها القانون سواء في جسده أو في ماله<sup>80</sup>. والضرر المادي الذي يصيب العميل المستثمر في البورصة عادة ما يكون ضرراً مالياً، والضرر المالي هو الخسارة التي تصيب الشخص في ذمته المالية فتتقص من أمواله أو تزيد ديونه. أما الضرر المعنوي فهو الضرر الذي ينتج عن المساس بحرية المضرور أو شرفه أو سمعته<sup>81</sup>.

وسواء كان الضرر مادياً أو معنوياً فيجوز المطالبة بجره. ويشترط في الضرر أن يكون مباشراً سواء كان متوقفاً أو غير متوقع إذا أخل الوسيط المسير بالتزامه بالإعلام ما قبل التعاقد. ويشمل التعويض ما لحق العميل من خسارة وما فاتته من كسب<sup>82</sup>. ويشترط في الضرر كذلك أن يكون محققاً، ويكون كذلك إذا وقع بالفعل أو كان محقق الوقوع في المستقبل.

ويعتبر إفشاء الوسيط لسر العميل - في غير الأحوال المنصوص عليها قانوناً والتي تبيح إفشاءه - إخلالاً منه بالتزامه ومن ثمة إخلالاً بالعقد. ويشترط في الخطأ المرتكب أن يكون السبب المباشر للضرر اللاحق بالعميل وعلى هذا الأخير أن يثبت ذلك. ويمكن الوسيط أن ينفي علاقة

<sup>78</sup> انظر: عبد العزيز المرسي حمود، الالتزام قبل التعاقد بالإعلام في عقد البيع، د.د.ن، د.ب.ن، 2005، ص. 155.

<sup>79</sup> انظر: عبد الله عبد الكريم عبد الله، فاتن حسين حوى، "حماية المستهلك في بعض التشريعات العربية بين الواقع والتطبيق-القانون اللبناني نموذجاً"، دراسة بحثية مقدمة إلى الندوة العلمية حول حماية المستهلك العربي بين الواقع وآليات التطبيق، المركز العربي للبحوث القانونية والقضائية، بيروت، لبنان، جوان 2014، ص. 18.

<sup>80</sup> انظر: علي علي سليمان، النظرية العامة للالتزام (مصادر الالتزام في القانون المدني الجزائري)، ديوان المطبوعات الجامعية، طبعة 5، 2003، ص.

162.

<sup>81</sup> المادة 182 مكرر من القانون المدني.

<sup>82</sup> المادة 1/182 من القانون المدني.

السببية بإثبات السبب الأجنبي<sup>83</sup>. وإذا ما تقررت مسؤولية الوسيط فللعميل حق التعويض عن الضرر الذي أصابه وله كذلك حق فسخ العقد الذي يربطه بالبنك.



## 2- شروط مسؤولية الوسيط عن إخلاله بالالتزامات الخاصة

يتحقق خطأ الوسيط الموجب للمسؤولية في حالة عدم تنفيذ الأمر أو في حالة التنفيذ السيئ للأمر، كما إذا قام بتحويل أمر بطريقة خاطئة، أو إذا نفذ الأمر في غير التاريخ المحدد من طرف العميل<sup>84</sup>، أو إذا قام بتنفيذ الأمر مرتين<sup>85</sup>، أو إذا باع قيمة منقولة دون صدور أمر من العميل<sup>86</sup>، أو إذا نفذ أمراً منتهي التاريخ دون أن يتلقى تعليمات جديدة من العميل<sup>87</sup>. والتنفيذ السيئ للأمر يكون كذلك في حالة عدم احترامه للسعر الذي يريد العميل البيع بمقتضاه، أو أن يخطئ في السند المراد شراؤه<sup>88</sup>.

ويعتبر الوسيط مسؤولاً عن عدم التنفيذ الجيد لأوامر عملائه إلا إذا كان له أسباب جدية لعدم التنفيذ كعدم صحة الوكالة مثلاً<sup>89</sup>، أو إذا كان عدم التنفيذ ناتجاً عن ظروف خارجة عن إرادته، كتعطل الأنظمة المعلوماتية أو إلغاء المعاملات<sup>90</sup> أو وقف عمليات التداول من طرف

<sup>83</sup> المادة 127 و 130 من القانون المدني.

<sup>84</sup> انظر:

S. Bonfils, op.cit, p. 305.

<sup>85</sup> انظر:

Cass.com, 6 mai 1996, Bull. Joly Bourse 1996, 81, p. 523, note L. Ruet.

<sup>86</sup> انظر:

Paris, 9 déc. 2003, Banque et Droit, mai-juin 2004, p. 28, obs. H. De Vauplane et J-J Daigre.

<sup>87</sup> انظر:

Paris, 24 juin 2003, JCP E, 2003, Pan. n°1639.

<sup>88</sup> انظر: عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص. 201.

<sup>89</sup> انظر:

I. Youssef, L'intermédiation financière (étude comparé des droits américain, français et tunisien), thèse de doctorat, université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, 2012, p. 421.

<sup>90</sup> تنص المادة 103 من النظام 03-97 على أنه: " لشركة إدارة بورصة القيم إلغاء سعر التداول وبالتالي مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا

السعر.

المؤسسة المسيرة للسوق، أو عن كل قوة قاهرة إذا تم الاتفاق على ذلك مع العميل في العقد المبرم بينهما<sup>91</sup>. والضرر الناتج عن خطأ الوسيط قد يكون ماديا أو معنويا. والضرر القابل للتعويض إما أن يتخذ شكل الخسارة اللاحقة أو الربح الفائت، فالخسارة اللاحقة والربح الفائت هما شكلا الضرر القابلين للتعويض قانونا.

### الفرع الثاني: المسؤولية التأديبية للوسيط في عمليات البورصة

تحوز الغرفة التأديبية على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة عقابية تمارسها ضد الوسطاء في عمليات البورصة. ويكون عمل الغرفة في المجال التأديبي إما بطلب من اللجنة أو بطلب من العميل الأمر بالسحب في البورصة أو بناء على تظلم أي طرف له مصلحة<sup>92</sup>.

ويتحقق الخطأ التأديبي الذي يرتب المسؤولية التأديبية للوسيط في حالة الإخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة أو في حالة مخالفة الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم<sup>93</sup>.

وقد حددت المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 العقوبات التأديبية التي يمكن أن تقضي بها الغرفة التأديبية على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ضد الوسيط المخل أو المخالف. هذه العقوبات منها ما له طابع معنوي وهما الإنذار والتوبيخ والبعض الآخر صنفه الفقه<sup>94</sup> لثلاثة أصناف أو فئات وهي العقوبات المقيدة للحق، العقوبات السالبة للحق والعقوبات المالية.

---

يمكن لها أيضا إلغاء معاملة معينة. وفي الحالتين يكون القرار محل بيان".  
<sup>91</sup> انظر:

M. Elmasri, Thèse Préc, p. 233.

<sup>92</sup> المادة 54 من المرسوم التشريعي 93-10.

<sup>93</sup> المادة 53 من المرسوم التشريعي 93-10.

<sup>94</sup> انظر:

M. Delmas-Marty, C. Teitgen-Colly, Punir sans juger ? de la répression administratif au droit administratif pénal, Economica, 1992, p. 67 et s. cité par : R. Zouaimia, op. cit, p. 132.

### الفرع الثالث: المسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة

لقد تدخل المشرع الجزائري لحماية سوق البورصة وحماية المستثمر فيها من خلال تجريم بعض الأفعال وقد تعرضت المواد من 58 إلى 60 من المرسوم التشريعي 10/93 إلى مجموعة من الأحكام الجزائية، وفرضت عقوبات سالبة للحرية وأخرى مالية على كل شخص يرتكب فعلا من الأفعال المنصوص عليها في هذه المواد. مسؤولية الوسيط الجزائية يمكن أن تكون كفاعل أصلي أو كشريك.

#### أولا: جريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة المتداولة في البورصة

نص المشرع الجزائري على جريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة في البورصة في المادة 60 من المرسوم التشريعي في فقرتها ما قبل الأخيرة وعرفها على أنها: كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير.

فجريمة التلاعب بالأسعار هي عبارة عن مناورة يقوم بها الفاعل بهدف تضليل الغير وعرقلة السير العادي للسوق، إلا أن مصطلح المناورة الذي استعمله المشرع الجزائري جاء غامضا وغير محدد يهدف ربما إلى أن يشمل كل الأفعال التي من شأنها عرقلة السير العادي والمنتظم للبورصة.

يعرفها أحد الفقهاء على أنها ذلك التوجيه الزائف للأسعار، أي التأثير على سعر ورقة مالية ما لكي تباع أو تشتري بسعر أعلى أو أقل من السعر الذي يجب أن يحدد نتيجة قانون العرض والطلب، والهدف من ذلك هو الحصول على أرباح أو تفادي خسائر<sup>95</sup>.

<sup>95</sup> انظر: محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص. 122.

ولم يحدد المشرع مجموع الوسائل التي من شأنها عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة، ولعل عدم تحديد المشرع للوسائل التي ترتكب بها الجريمة راجع إلى تعدد وتنوع الوسائل التي يمكن أن يلجأ إليها الشخص لارتكاب الجريمة بحيث لا يمكن حصرها جميعها.

وتقوم جريمة التلاعب بالأسعار في حق أي شخص إذا توفر ركنها المادي والمعنوي. ويتمثل الركن المادي في فعل يشترط فيه أن يؤدي إلى اضطراب السير العادي للسوق، وأن يؤدي إلى تضليل الغير، بخداع المستثمرين من أجل تعطيل السوق المتعلق بورقة مالية معينة في إطار الهدف الذي يسعى إليه المتلاعب، أي توجيه العرض والطلب المتعلق بسند ما من أجل تغيير سعره في السوق إلى الاتجاه المرجو<sup>96</sup>. ويقصد بتضليل الغير دفع المستثمر إلى البيع أو الشراء استنادا إلى معطيات غير صحيحة مما يجعل قراراته غير سليمة.

وتقوم المسؤولية الجنائية للوسيط إذا ارتكب الجريمة كشريك سواء قام بالفعل بنفسه أو عن طريق شخص آخر، كما تقوم مسؤوليته سواء حقق النتيجة الإجرامية المتمثلة في التلاعب بالأسعار، أو حاول القيام بذلك.

ويدل استعمال المشرع الجزائري لعبارة "المنافرة التي تهدف إلى..." عدم ضرورة إثبات علاقة السببية بين الفعل المجرم والنتيجة المحققة في السوق.

وتتحدد جريمة التلاعب بالأسعار من خلال القيام بأعمال من طرف المتعامل لفرض قانونه في السوق؛ هذا الأمر يفترض علم المتلاعب بالصفة غير المشروعة لفعله وبعرقلة عمل السوق، ويفترض توافر الإرادة لديه للقيام بالعمل لتضليل الغير؛ وهو القصد العام.

<sup>96</sup> انظر:

D. Ohl, Droit des sociétés cotées, 2<sup>ème</sup> éd, Litec, Paris, 2005, p. 311.

وتفترض هذه الجريمة توافر القصد الخاص، فالهدف من التلاعب بالأسعار هو عرقلة السوق بتضليل الغير، وهذا يعني أن القيام بأي فعل من شأنه عرقلة السوق ولكن لا يؤدي إلى تضليل الغير لا يعتبر تلاعباً بالأسعار<sup>97</sup>.

وعادة ما يكون الوسيط بحكم نشاطه على علم بأهمية الفعل الذي يقوم به، وما من شأن هذا الفعل أن يسببه لأسعار القيم المنقولة. وإذا ثبت علم الوسيط بماهية ما قام به ونتيجته واتجه بفعله نحو القيام به، فإن عنصر الإرادة يكون متواجداً وصادراً عن وعي وإدراك، ومن ثمة علمه بالهدف المرجو وبالوسيلة التي يستعين بها للوصول لهدفه يكون مفترضاً<sup>98</sup>.

فضرورة توافر القصد الخاص في هذه الجريمة يؤدي إلى عدم قيامها إذا ثبت القصد العام دون القصد الخاص. وتعتبر جريمة التلاعب بالأسعار من الجرائم الشكلية<sup>99</sup>.

ويعاقب القانون الشخص المتلاعب بالأسعار في البورصة بعقوبة الحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات، وبغرامة قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين.

#### ثانياً: جريمة نشر معلومة خاطئة أو مغالطة

تعتبر المعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة المتداولة في البورصة الأساس الذي يستند عليه المستثمرون في هذه السوق لاتخاذ قراراتهم بالبيع أو الشراء، ولذلك حرص المشرع الجزائري على

<sup>97</sup> انظر:

D. Ohl, op.cit, p.325.

<sup>98</sup> انظر: خالد علي صالح الجنيني، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية، ط.1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007، ص. 106، 107.

<sup>99</sup> انظر:

T. Bonneau, F. Drummond, op.cit, p. 723.

أن تقوم الشركات المسعرة في البورصة بنشر كافة المعلومات المتعلقة بها، كما حرص على تكريس الحماية القانونية للمعلومة.

وبذلك تقوم المسؤولية الجزائية للوسيط إذا ما ارتكب جرائم ماسة بالمعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة المتداولة في البورصة من خلال ارتكاب جريمة نشر معلومات خاطئة أو مغالطة التي نص عليها المشرع الجزائري في الفقرة الثانية من المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10: يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

- كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار.

ودراسة الركن المادي لهذه الجريمة يستدعي التطرق لمحل الجريمة والمتمثل في المعلومة ثم التعرض لفعل النشر.

إن المعلومة محل هذه الجريمة هي تلك المتعلقة بمنظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو تكون متعلقة بمنظور سند مقبول للتداول في البورصة.

ويعتبر مصطلح المعلومة مصطلحا غامضا يفهم من خلال التعليقات الفقهية والقرارات القضائية على أنه إفادة تتضمن حدا أدنى من الدقة والوضوح. ومن الناحية العملية لا تعتبر الإشاعة معلومة، ولا يعتبر الرأي البسيط معلومة كذلك<sup>100</sup>. وهناك من الفقه من يعتقد بأن الإشاعة يمكن

<sup>100</sup> انظر:

H. De Vauplane, O. Simart, « Délits boursiers : propositions de réforme (pour une répartition des compétences répressives selon le caractère économique ou moral de l'infraction) », Rev. Dr. Ban. Bourse, n° 61, mai-juin 1997, p. 88.



أن تكون مصدرا لاضطراب سند ما، فالمعلومة لا بد أن تعرف بالنظر إلى أثرها وانعكاساتها المحتملة أكثر من تعريفها بالنظر إلى طبيعتها<sup>101</sup>.

ويشترط في المعلومة المنشورة أن تكون خاطئة أو مغالطة. وتكون المعلومة خاطئة إذا كانت غير صحيحة، وتكون المعلومة مغالطة إذا كانت تهدف إلى خداع أو تضليل الشخص الذي وجهت إليه.

ومادام أن المعلومة هي متعلقة بمنظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة، فهذا الأمر يسمح بأن يندرج تحت المعلومة المحمية ليس فقط الأحداث التي تمس مباشرة الشركة (النتائج التجارية أو المالية للشركة)، ولكن أيضا العناصر الخارجية القابلة لأن تؤثر أو تحدث انعكاسات على سعر السندات المصدرة من طرف الشركة<sup>102</sup>.

ولم يحدد المشرع طرق نشر المعلومة الخاطئة أو المغالطة، فيمكن أن تنشر المعلومة بأية وسيلة كانت فقد يتم نشرها شفويا أو كتابيا. ومن أمثلة هذه الطرق نشر المعلومة باستعمال اللوحات الإشهارية أو الإعلانات أو المقالات المنشورة في الصحافة المالية<sup>103</sup> والتي تستقطب جمهورا واسعا، أو أن يتم النشر عن طريق بلاغ رسمي<sup>104</sup>.

---

<sup>101</sup> انظر:

Ph. Comte, « Délits boursiers »: Dictionnaire Joly Bourse et Produits Financiers, p. 29. cité par: H. De Vauplane, O. Simart, art. préc. p. 88.

<sup>102</sup> انظر:

M. Véron, Droit pénal des affaires, Dalloz, 10<sup>ème</sup> éd. Paris, 2013, p. 339.

<sup>103</sup> انظر:

D. Ohl, op.cit, p. 323.

<sup>104</sup> انظر:

C. Ducouloux-Favard, « Infractions boursières (délits et manquements boursiers) », J.C.P Banque-Crédit-Bourse, fasc.1600, (8) 2006, p. 32.

وتعد هذه الجريمة من الجرائم العمدية التي تطلب فيها المشرع الجزائي توافر عنصر العمد، ويكون الجاني متعمدا إذا كان على علم بأن المعلومة التي يقوم بنشرها هي معلومة غير صحيحة، ورغم ذلك تتجه إرادته إلى نشرها. وتتطلب هذه الجريمة بالإضافة إلى القصد العام قصدا خاصا والمتمثل في نشر معلومة خاطئة أو مضللة بهدف التأثير على الأسعار في السوق، فإذا كان الشخص غير عالم بأن المعلومة التي ينشرها خاطئة أو مغالطة فيطلق سراحه للإهمال. وتعتبر هذه الجريمة من الجرائم الشكلية.

ويتطلب العمد إمكانية معرفة الشيء مسبقا حتى يمكن القول بأن الوسيط المالي قد اتجهت إرادته للقيام بالفعل المجرم، ذلك أن النية المجرمة للوسيط المالي تنتج عن معرفة مسبقة للطبيعة الكاذبة والمضللة للمعلومة المصرح بها للعموم و الرامية إلى هدف معين وهو التأثير على سعر القيمة المنقولة أو المحافظة على استقراره...<sup>105</sup>.

### ثالثا: جريمة إفشاء الوسيط في عمليات البورصة للسر المهني

تجرم أغلب التشريعات - ومن بينها التشريع الجزائري- فعل إفشاء السر المهني وتفرض عقوبة جزائية عليه. تجريم هذا الفعل جاء في نص المادة 1/301 من قانون العقوبات والتي تنص على أنه: يعاقب بالحبس من شهر إلى ستة أشهر وبغرامة من 20.000 إلى 100.000 دج الأطباء والجراحون والصيدلة والقابلات وجميع الأشخاص المؤتمنين بحكم الواقع أو المهنة أو الوظيفة الدائمة أو المؤقتة على أسرار أدلي بها إليهم وأفشوها في غير الحالات التي يوجب عليهم فيها القانون إفشاءها ويصرح لهم بذلك.

وقد جرم هذا الفعل لارتباط السر المهني بحماية الحياة الخاصة للأشخاص المكرسة دستوريا وارتباطه كذلك بحماية المصلحة العامة. كما أن تجريم إفشاء السر أراد أن يكفل به المشرع المباشرة

<sup>105</sup> انظر: منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص. 178.

السليمة والمنتظمة لمهن وأنشطة هامة تضطلع بدور اقتصادي هام في المجتمع كمهنة الطب والمحاماة والتوثيق والنشاط المصرفي<sup>106</sup>.

جريمة إفشاء السر المهني عموما تتطلب لقيامها وكأي جريمة أخرى ركنين مادي ومعنوي عاقب على ارتكابها المشرع بعقوبة جنحية.

ويتحقق الركن المادي للجريمة بصدور فعل الإفشاء لما يعتبر معلومة سرية حيث ينقل عن طريقه الفاعل المؤمن على السر إلى الغير أسراراً خاصة ائتمن عليها.

و يعرف الإفشاء على أنه كل فعل إرادي يترتب عليه بطريق مباشر أو غير مباشر إعلام الغير بكل أو جزء من الواقعة التي تعد سرا<sup>107</sup>.

ولم يحدد المشرع في قانون العقوبات وسائل محددة يتم عن طريقها الإفشاء، فيمكن أن يتم بأية وسيلة طالما من شأنه إخراج السر من النطاق الذي ينبغي أن يبقى محصوراً فيه<sup>108</sup>، فقد يقع الإفشاء إذن إما كتابة بواسطة المراسلات أو قولاً عن طريق شهادة أو حوار منشور بصحيفة أو عن طريق الوسائل الحديثة. ولا يشترط أن يقع الإفشاء على كل المعلومات المؤمن عليها بل على جزء منها، ويمكن أن يقع الإفشاء صراحة أو ضمناً<sup>109</sup>.

<sup>106</sup> انظر: محمد عبد الودود عبد الحفيظ أبو عمر، المسؤولية الجزائية عن إفشاء السر المصرفي (دراسة مقارنة)، الطبعة 1، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 1999، ص. 110.

<sup>107</sup> انظر: إبراهيم حامد طنطاوي، الحماية الجنائية لسرية معلومات البنوك عن عملائها في ضوء القانون رقم 88 لسنة 2003 (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص. 48.

<sup>108</sup> انظر:

j. brethe de la gressaye, Secret professionnel, paris, 1<sup>er</sup> janv. 1977, p. 6.

<sup>109</sup> انظر: محمد عبد الحي إبراهيم سلامة، إفشاء السر المصرفي بين الحظر والإباحة (دراسة مقارنة)، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2012، ص. 227.

وتقع الجريمة إذا وقع الإفشاء إلى الغير، ويقصد به كل شخص ممن لا يخول لهم القانون سلطة الاطلاع على السر؛ فيكفي إبلاغ شخص واحد وبصفة خصوصية، كأن يعلم البنك الغير برصيد زبونه من أجل طلب التنفيذ عليه من طرف أحد دائنيه.

وتقوم جريمة إفشاء السر المهني إذا وقع الفعل الإجرامي على واقعة أو معلومة لها طابع سري. ويدخل في إطار المعلومات السرية كل المعلومات التي يتحصل عليها (الوسيط) بمناسبة تاديته وظيفته والمتعلقة بحالة زبونه المالية كرصيد حساباته، أو تحويل نقود من حساب إلى حساب آخر، عمليات دفع أو اقتراض أو تأمين أو محتوى حافظة القيم المنقولة وكل العمليات الواقعة عليها<sup>110</sup>.

ولا يعد الكشف عن الواقعة كشفا للسر وإنما يجب أن يحدد الشخص الذي تتصل به، ولا يشترط تحديده باسمه وإنما يكفي أن تحدد بعض معالم شخصيته على نحو يمكن التعرف عليه<sup>111</sup>.

والأشخاص المؤمنون على السر ذكرتهم المادة 301 من قانون العقوبات ولم يرد تعدادهم على سبيل الحصر وإنما جاء على سبيل المثال من خلال العبارات الواردة فيها: "... وجميع المؤمنين بحكم الواقع أو المهنة أو الوظيفة الدائمة أو المؤقتة...". وقد جاء النص عاما يخاطب كل من تحصل على معلومات سرية بحكم النشاط الذي يمارسه، وهو يعتبر أميناً بحكم الضرورة.

والصفة هي متطلبية في الفاعل وقت إفشاء السر وليس وقت إيداعه لأن التزامه بعدم الإفشاء يستمر حتى ولو زالت عنه هذه الصفة<sup>112</sup>.

<sup>110</sup> انظر: جلال وفاء محمد، دور البنك في مكافحة غسل الأموال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2001، ص ص. 71-78.

<sup>111</sup> انظر: إبراهيم حامد طنطاوي، المرجع السابق، ص. 48.

<sup>112</sup> انظر: محمد عبد الودود عبد الحفيظ أبو عمر، المرجع السابق، ص. 119.

ولا يمكن أن تتصور الشروع في هذه الجريمة فيما أن تقع تامة أو لا تقع. وتعتبر الجريمة من الجرائم الشكلية التي لا تتطلب تحقق النتيجة فيكفي أن يقع النشاط الإجرامي المتمثل في فعل الإفشاء حتى تتحقق الجريمة وإن لم يقع ضرر عن ارتكابها.



ولا يتوافر الركن المعنوي إذا كان المتهم قد ارتكب فعله نتيجة خطأ، إذ يشترط في المؤمن على السر أن يتوفر لديه القصد الجنائي حتى يسأل جزائياً. والقصد المتطلب هو القصد العام إذ الفاعل يكون على علم بأن الفعل الذي يرتكبه يشكل جريمة ورغم ذلك تتجه إرادته لإتيانه.

إذا ثبت وقوع الجريمة في حق البنك الوسيط فتقوم مسؤوليته ويخضع بذلك للعقوبة المقررة قانوناً. وتشمل العقوبة تلك المفروضة على الشخص الطبيعي وأخرى على الشخص المعنوي.

فبالنسبة للشخص المعنوي فقد قررت المادة 303 مكرر 3 من قانون العقوبات مسؤولية الشخص المعنوي عن جريمة إفشاء السر المهني وتعرضه للعقوبة المتمثلة في الغرامة وفقاً لما هو منصوص عليه في المادة 18 مكرر والتي تقضي بتطبيق هذه العقوبة على الشخص المعنوي والتي تساوي من مرة إلى خمس مرات الحد الأقصى للغرامة المقررة للشخص الطبيعي. ويمكن زيادة على ذلك أن يتعرض لواحدة أو أكثر من العقوبات التكميلية المنصوص عليها في المادة 18 مكرر.

وبخصوص الشخص الطبيعي كمثل شرعي الوسيط فإنه يسأل كفاعل أصلي أو كشريك لنفس الفعل المنسوب إلى البنك، فلا يمكن أن تمنع المساءلة الجزائية للشخص المعنوي مساءلة الشخص الطبيعي<sup>113</sup> حيث يخضع هذا الأخير إذا ثبتت إدانته لعقوبة الحبس من شهر إلى ستة أشهر ولغرامة من 20.000 إلى 100.000 دج.

<sup>113</sup> المادة 51 مكرر/2 من قانون العقوبات.

## المحور الثالث: القيم المنقولة

### المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة

يعرف المشرع الجزائري القيم المنقولة في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري على أنها: سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة، وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف، وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة في رأسمال الشركة المصدرة أو حق دائنية<sup>114</sup> عام على أموالها.

ويمكن أن تكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات للحامل أو سندات اسمية<sup>115</sup>. كما يمكن أن تكتسي إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب<sup>116</sup>.

وتتم عمليات التداول على السندات المسعرة في البورصة التي تصدرها شركات المساهمة وكذا تلك التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون التابعون للقانون العام وكذا تلك التي تصدرها أشخاص معنوية أخرى وتضمنها الدولة أو الجماعات المحلية إذا طلب مصدرها أو ضامنها ذلك<sup>117</sup>.

وتتنوع القيم المنقولة محل عمليات التداول في سوق البورصة والتي لا يمكن قبول تداولها في السوق إلا بموجب شروط.

<sup>114</sup> ورد مصطلح المديونية بدل المصطلح الصحيح دائنية.

<sup>115</sup> المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري.

<sup>116</sup> المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري.

<sup>117</sup> المواد 2/1، 2/5 و 44 من المرسوم التشريعي 93-10.



## المطلب الأول: أنواع القيم المنقولة

يمكن لشركات المساهمة أن تصدر سندات كتمثيل لرأسمالها، أو سندات كتمثيل للديون التي على ذمتها، أو سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل، أو التسديد، أو أي إجراء آخر<sup>118</sup>. فالقيم المنقولة تشمل سندات رأس المال وهي الأسهم، سندات الاستحقاق، وقيم منقولة أخرى.

### الفرع الأول: الأسهم

عرف المشرع الجزائري الأسهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري: فالسهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها. فهو عبارة عن صك يمثل حصة في رأسمال شركة المساهمة<sup>119</sup> ويحول صاحبه ممارسة الحقوق المرتبطة به<sup>120</sup>.

وتتنوع الأسهم بحسب طبيعة الحصة إلى أسهم نقدية وأخرى عينية. والأسهم النقدية هي التي تمثل حصة نقدية في رأسمال الشركة. وهذه الأسهم يجوز تداولها حتى قبل الوفاء بقيمتها بالكامل<sup>121</sup>. فالمشرع أجاز الوفاء بربع قيمتها عند الاكتتاب، والوفاء بالباقي في أجل خمس سنوات ابتداء من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري<sup>122</sup>.

وتعتبر أسهما نقدية الأسهم التي تم وفاؤها نقدا أو عن طريق المقاصة، والأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار، والأسهم التي يتكون مبلغها في

<sup>118</sup> المادة 715 مكرر 33 من القانون التجاري.

<sup>119</sup> انظر: مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1988، ص. 406.

<sup>120</sup> انظر:

G. RIPERT, R. ROBLOT, Traité de droit commercial, tome 1, 18<sup>ème</sup> éd. par ; Ph. Delebeque, M. Germain, LGDJ, 2001, p.307, 308.

<sup>121</sup> انظر: مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص. 410؛ محمد فريد العربي، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية،

2002، ص. 271.

<sup>122</sup> المادة 596 من القانون التجاري.

جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوة الإصدار، وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقدا. ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بكاملها عند الاكتتاب.

أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية<sup>123</sup>. وبخلاف الأسهم النقدية فقد اشترط المشرع الجزائري الوفاء بقيمة الأسهم العينية بكاملها عند إصدارها<sup>124</sup>.

وتصنف الأسهم كذلك إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. والأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال الشركة، وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة، والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها، والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي يجوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون.

وتمنح الأسهم العادية علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها. وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات<sup>125</sup>، فالأسهم العادية هي الأسهم التي تخول المساهمين حقوقا متساوية طبقا لمبدأ المساواة بين المساهمين<sup>126</sup>.

أما الأسهم الممتازة فهي الأسهم التي تخول أصحابها الحصول إلى جانب الحقوق العادية على بعض المزايا الخاصة، كالأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة<sup>127</sup>، أو الأولوية في

<sup>123</sup> المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري.

<sup>124</sup> المادة 596 من القانون التجاري.

<sup>125</sup> المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري.

<sup>126</sup> انظر: مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص.414.

<sup>127</sup> انظر: محمد فريد العربي، المرجع السابق، ص.272.



استرداد مجودات الشركة عند التصفية، أو الأولوية في الاكتتاب في أسهم جديدة، أو الحق في الحصول على أرباح محددة<sup>128</sup>.

ولم ينص المشرع الجزائري صراحة على الأسهم الممتازة، فحسب المادة 715 مكرر 44 من القانون التجاري، يمكن أن تقسم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية، تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة. ما يعني أن المشرع قد حصر الأسهم الممتازة في الأسهم ذات الصوت المزدوج أو المتعدد<sup>129</sup> والأسهم التي تعطي حق الأولوية والأفضلية في الاكتتاب عند إصدار الشركة أسهم أو سندات استحقاق جديدة.

وتصنف الأسهم فيما إذا كانت قد استهلكت إلى أسهم رأسمال وأسهم تمتع. وأسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص، إما من الفوائد أو من الاحتياطات. ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته عند تصفية الشركة في المستقبل<sup>130</sup>، إذ هي صكوك يتسلمها المساهم عند استهلاك<sup>131</sup> أسهمه، فهي أسهم بديلة عن الأسهم المستهلكة.

أما أسهم رأس المال فهي الأسهم التي لم تستهلك قيمتها، والأصل أن تكون الأسهم أسهم رأس مال.

---

<sup>128</sup> أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، الطبعة 1، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية، 1424، ص.

57

<sup>129</sup> وهي الأسهم التي تعطي لصاحبها حق التصويت المزدوج، أي يكون لحامل السهم صوتين أو إعطائه حقوق تصويت متعددة. والغرض من ذلك هو تسهيل السيطرة على الشركة وتمكين حاملي هذه الأسهم من إدارة الشركة.

<sup>130</sup> المادة 715 مكرر 45 من القانون التجاري.

<sup>131</sup> واستهلاك الأسهم هو رد قيمة السهم للمساهم خلال حياة الشركة وقبل انقضاءها، ولا يكون استهلاك السهم صحيحا إلا إذا كان من أرباح الشركة أولا تطبيقا لمبدأ ثبات رأس المال، ولا بد أن يكون منصوبا عليه في نظام الشركة ثانيا حتى يعلم به كل المساهمين. انظر: مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص. 414، 411. وقد حظر المشرع الجزائري استهلاك الأسهم عن طريق القرعة في نص المادة 715 مكرر 46 من القانون التجاري.

## الفرع الثاني: سندات الاستحقاق

سند الاستحقاق هو عبارة عن صك قابل للتداول عن طريق الدعوة للاكتتاب العام، ومضمونه قرض طويل الأجل<sup>132</sup> يعطي لمالكه حق استيفاء عوائد سنوية، بالإضافة إلى حق استرداد قيمته عند حلول الأجل<sup>133</sup>.

وسندات الاستحقاق هي سندات دين تتكون أجزؤها من جزء ثابت فقط يتضمنه العقد. ولا يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات الاستحقاق إلا إذا كانت مؤسسة منذ سنتين، وكانت قد أعدت موازنتين تمت المصادقة عليهما من طرف المساهمين بصفة منتظمة، وكان رأسمالها قد تم الوفاء به كاملاً.

## الفرع الثالث: القيم المنقولة المركبة (المختلطة)

عرفها المشرع على أنها سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأس المال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر<sup>134</sup>.

وقد ذكر المشرع بعض القيم المنقولة المركبة، وتقسم إلى قسمين: السندات القابلة للتحويل والسندات المجزئة.

### أولاً: السندات القابلة للتحويل

وتشمل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أولاً وسندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم ثانياً.

<sup>132</sup> ما يعني أن صاحب سندات الدين لا يعتبر مساهماً في الشركة، وإنما يعتبر مقرضاً لها يتحصل بموجب هذا القرض على فوائد وليس على أرباح. فيكون بذلك في مركز الدائن للشركة.

<sup>133</sup> انظر: صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية)، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ت.ن، ص. 268.

<sup>134</sup> المادة 715 مكرر 33 من القانون التجاري.

\* سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم: وتسمح هذه القيم لصاحب سندات الاستحقاق بأن يصبح مساهما في الشركة<sup>135</sup>. الحق في التحويل يمكن أن يقع في أي وقت أو خلال فترة أو فترات محددة في عقد الإصدار<sup>136</sup>.

تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم<sup>137</sup> من شأنه الزيادة في رأسمال الشركة، ولهذا تدرج هذه السندات ضمن ما يسميه الفقه برأس المال المحتمل أو المتقلب أو القابل للزيادة. هذا الأخير لا يشكل رأسمال الشركة، وإنما يضم مجموعة من السندات التي تمنح حقا يسمح بأن يصبح صاحبها مالكا لحصة في رأس المال<sup>138</sup>.

ولم يعرف المشرع هذا النوع من السندات ونص في المادة 715 مكرر 115 على أن تخضع لنفس الأحكام التي تخضع لها سندات الاستحقاق، مما يعني بأنها سندات استحقاق عادية تمنح صاحبها كل الحقوق التي يتمتع بها صاحب سند الاستحقاق. ويكون له الحق في الخيار بين إبقاء السند على حاله أو تحويله إلى أسهم<sup>139</sup>.

\* سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم: النظام القانوني لهذه السندات حددته المواد من 715 مكرر 126 إلى 715 مكرر 132 من القانون التجاري<sup>140</sup>، وهي عبارة

<sup>135</sup> انظر:

T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », RTD. com, oct-déc. 1988, p. 550.

<sup>136</sup> المادة 715 مكرر 2/118 من القانون التجاري.

<sup>137</sup> بينما منعت المادة 715 مكرر 112 إصدار أسهم قابلة للتحويل إلى سندات استحقاق ورتبت بطلان كل شرط ينص أو يسمح بذلك.

<sup>138</sup> انظر:

T. Bonneau, art. préc, p. 549.

<sup>139</sup> انظر:

P. Gillon, « Valeurs mobilières composées », J.C, éd. Tech, 2, 1995, p. 6.

<sup>140</sup> كما تخضع للأحكام العامة للقيم المنقولة المنصوص عليها في المواد من 715 مكرر 30 إلى 715 مكرر 39 من القانون التجاري.

عن سندات استحقاق مرفقة بحق خاص يتجسد في قسيمة أو قسيمات تسمح بالاككتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة<sup>141</sup>.

ممارسة هذا الحق يكون خلال الآجال المحددة في عقد الإصدار<sup>142</sup> ويؤدي إلى الزيادة في رأس المال، ولهذا تدرج هي كذلك ضمن رأس المال المحتمل.

ولكن على خلاف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لا يفقد صاحب سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاككتاب في الأسهم صفته كدائن إذا أراد ممارسة حقه في الاكتاب، وإنما يجمع بين صفة الدائن والمساهم<sup>143</sup>.

#### ثانيا: السندات المجزئة

وهي سندات تعطي لصاحبها بعض الحقوق التي يتمتع بها المساهم، فصاحب هذه السندات يكون في وضعية قانونية خاصة. وتشمل هذه السندات شهادات الاستثمار وسندات المساهمة.

\* شهادات الاستثمار: هي بحسب نص المادتين 715 مكرر 62 و63 من القانون التجاري سندات تمنح لصاحبها الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم غير الحق في التصويت. فهي بذلك تنتمي إلى ما يسمى برأس المال الصامت، ولكنها لا تخرج عن مبدأ المساواة بين المساهمين، فهذه السندات تمنح لصاحبها جميع الحقوق المالية التي يتمتع بها المساهم<sup>144</sup>.

<sup>141</sup> انظر:

P. Gillon, art. préc, p. 8.

<sup>142</sup> المادة 715 مكرر 1/127 من القانون التجاري.

<sup>143</sup> انظر:

T. Bonneau, art. préc, p. 550.

<sup>144</sup> انظر:

T. Bonneau, art. préc, p. 550.

ولأن أصحاب شهادات الاستثمار ليس لهم الحق في التصويت، فلا تعتبر هذه الشهادات أسهما<sup>145</sup>.

\* **سندات المساهمة:** عرفها المشرع على أنها سندات دين تتكون أجزئها من جزء ثابت يتضمنه العقد، وجزء متغير يحسب بالاستناد إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها، وتقوم على القيمة الاسمية للسند<sup>146</sup>.

فسندات المساهمة هي عبارة عن قيم منقولة شبيهة بسندات الاستحقاق، إذ يكون صاحب هذه السندات في مركز المقرض وليس مساهما، ولكن وضعيته تقترب من تلك المتعلقة بالمساهم بسبب الخصائص المرتبطة بهذه السندات، فبالإضافة إلى الفائدة الثابتة التي يحصل عليها، له الحق في فائدة متغيرة تحدد وفقا للأرباح المحققة. ولهذا سميت بسندات المساهمة، إذ يساهم صاحبها في أرباح الشركة<sup>147</sup>. مفهوم هذه السندات يجعلها تدرج ضمن ما يطلق عليه بشبه رأس المال.

#### المطلب الثاني: شروط قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة

لقد بين القانون شروط قبول القيم المنقولة في تسعيرة البورصة في النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ويميز فيما يخص هذه الشروط بين تلك المتعلقة بسندات رأس المال وتلك المتعلقة بسندات الدين. ومن جهة أخرى يميز بين شروط قبول سندات رأس المال في السوق الرئيسية وفي سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

<sup>145</sup> انظر:

Y. Guyon, Droit des affaires (droit commercial général et sociétés), t.1, 6<sup>ème</sup> éd, Economica, 2004, p.758.

<sup>146</sup> المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري.

<sup>147</sup> انظر:

T. Bonneau, art. préc, p. 556.

## الفرع الأول: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في السوق الرئيسية

وتتمثل سندات رأس المال حسب المادة 30 من النظام 03-97 في الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة. وتقبل هذه السندات إذا كانت صادرة عن شركة مساهمة سواء كانت عامة أو خاصة وتوافرت الشروط التالية:

- يجب على الشركة أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول، وأن تقدم تقريرا تقييما لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات التابع للشركة أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه عدا أحد أعضائها<sup>148</sup>.

- يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها، ويجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك<sup>149</sup>.

- يجب على الشركة التي قامت بالتنازل عن عناصر أصولها أو قامت بالتخلي عنها والتي حدثت قبل إدخال طلب القبول أن تعلم اللجنة بذلك.

- يجب على الشركة من جهة أن تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة، وإلا يجب على الشركة أن تلتزم بتنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتهما في التداول في البورصة. ويجب عليها من جهة ثانية أن تتولى التكفل بعمليات تحويل السندات<sup>150</sup>.

بينما لا يمكن أن تكون الشركة أهلا لقبول سنداتهما في التداول في البورصة إذا كان هناك تعارض مصالح بين التزامات الشركة حيال المساهم- غير الدولة أو شركة قابضة عمومية- الذي

<sup>148</sup> المادة 31، 32 من النظام 03-97.

<sup>149</sup> المادة 33، 34 من النظام 03-97.

<sup>150</sup> المادة 35، 36 من النظام 03-97.

يتحكم في رقابة الشركة بموجب رابطة خاصة وبين مسؤوليات الشركة اتجاه كل المساهمين فيها<sup>151</sup>.

- يجب على الشركة أن لا يقل مقدار رأسمالها الذي تم وفاؤه عن 500 مليون دج. والملاحظ أن القانون قد رفع من هذا المقدار بموجب النظام 01-12 بعدما كان سابقا مقدرا ب100 مليون دج. وأن توزع على الجمهور سندات تمثل 20 بالمائة على الأقل من رأسمالها يوم الإدراج على أبعد تقدير<sup>152</sup>.

- يجب على الشركة أن توزع سندات رأسمال على الجمهور على عدد أدناه 150 مساهما يوم الإدراج على أبعد تقدير. والملاحظ تقليص القانون لعدد المساهمين الموزع عليهم السندات بعد أن كان الحد الأدنى مقدر ب300 مساهم<sup>153</sup>.

التعديل الذي طرأ على النظام 03-97 بموجب النظام 01-12 أتى بقسم ثالث من الفصل الثاني المعنون بإدخال القيم المنقولة في البورصة. وجاء القسم الثالث تحت عنوان شروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي نص عليه النظام في المواد من 45 إلى 46-7.

الفرع الثاني: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يخضع قبول سندات رأس المال في هذه السوق لنفس الأحكام التي يخضع لها قبول سندات رأس المال في السوق الرئيسية<sup>154</sup>، ولكن نص القانون على بعض الأحكام الخاصة وهي:

<sup>151</sup> المادة 37 من النظام 03-97.

<sup>152</sup> المادة 43 من النظام 03-97.

<sup>153</sup> المادة 44 من النظام 03-97.

<sup>154</sup> المادة 45 من النظام 03-97.

- يجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة أن تتخذ شكل شركة ذات أسهم<sup>155</sup>.

- يجب أن تعين مستشارا مرافقا لها<sup>156</sup> لمدة خمس سنوات يكلف بمساعدتها أثناء إصدار سنداتهما في تحضير عملية القبول، والتأكد باستمرار أنها تحترم التزاماتها القانونية والتنظيمية في مجال الإعلام<sup>157</sup>.

- يقدم الراعي في البورصة إشهادا بواسطة توقيعه على المذكرة المعروضة على اللجنة للتأشير عليها بأنه قام بالإجراءات المعهودة وبأن المعلومات الواردة في المذكرة تطابق الواقع حسب علمه وبأن المذكرة لا تتضمن أي إغفال من شأنه أن يؤثر في مضمونها<sup>158</sup>.

- أن تبرم المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة ( الشركة ) اتفاق مع الراعي في البورصة لمدة أدناها سنتين<sup>159</sup>.

- يجب أن تكون الشركة قد نشرت كشوفها المالية المصادق عليها عن السنتين الماليين الأخيرتين ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك. ولا يشترط أن تحقق الشركة أرباحا ولا أن تكون الأسهم مدفوعة بكاملها<sup>160</sup>.

- يجب على الشركة أن تفتح رأسمالها على مستوى أدناه 10 % يوم الإدراج على أبعد تقدير<sup>161</sup>.

<sup>155</sup> المادة 46 من النظام 03-97.

<sup>156</sup> يسمى الراعي في البورصة. ويجب أن يكون الراعي في البورصة وسيطا معتمدا في عمليات البورصة أو بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة استشارة في المالية والقانون وإستراتيجية المؤسسات تتمتع بالتجربة الكافية في مجال هيكله رأس المال والإدماج وشراء المؤسسات ومعترف بها من طرف اللجنة ومسجلة لديها. (المادة 2-46 من النظام 03-97).

<sup>157</sup> المادة 46 من النظام 03-97.

<sup>158</sup> المادة 1-46 من النظام 03-97.

<sup>159</sup> وفي حالة فسخ الاتفاق فيجب على الشركة أن تبلغ اللجنة وتعين فوراً راعيا آخر في البورصة. (المادة 3-46 من النظام 03-97 المعدل والمتمم).

<sup>160</sup> المادة 4-46 من النظام 03-97.



- يجب أن توزع سندات رأس المال على الجمهور على عدد أدناه 50 مساهما أو ثلاثة مستثمرين مؤسساتيين<sup>162</sup> وذلك يوم الإدراج على أبعاد تقدير<sup>163</sup>.



### الفرع الثالث: شروط قبول السندات للتداول في البورصة

تنص المادة 46-8 من النظام 97-03 على أنه: تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين. وبالتالي حدد القانون السندات الأخرى -فيما عدا سندات رأس المال- التي يمكن أن تقبل للتداول في البورصة واعتبرها سندات دين وهي سندات الاستحقاق، السندات القابلة للتحويل لسندات رأسمال، سندات المساهمة، أو أي وصل لآخر يخول الحق في سندات رأسمال.

وقد اشترط القانون أن يكون سعر هذه السندات حتى تقبل في البورصة مساويا على الأقل لمبلغ 500 مليون دج يوم الإدراج فيما عدا سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون<sup>164</sup>.

### المبحث الثاني: إجراءات قبول القيم المنقولة، إدخال القيم المنقولة والشطب

#### المطلب الأول: إجراءات قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة

وتتمثل هذه الإجراءات في تقديم طلب من طرف الشركة المعنية إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مع إيداع مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة. إجراءات القبول

<sup>161</sup> المادة 46-5 من النظام 97-03.

<sup>162</sup> ويقصد بالمستثمرين المؤسساتيين في مفهوم النظام 97-03 هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة والبنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وشركات رأسمال الاستثمار وصناديق الاستثمار والشركات المسيرة للأصول. (المادة 46-2/6 من النظام 97-03).

<sup>163</sup> المادة 46-6 من النظام 97-03 وحسب المادة 46-7 فيمكن للشركة التي تقبل في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تطلب نقل سنداتنا إلى السوق الرئيسية بشرط أن تثبت بأن قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه لا يقل عن 500 مليون دج وأن توزع سنداتنا على الجمهور على عدد أدناه 150 مساهما وما يمثل على الأقل 20 % من رأسمالها.

<sup>164</sup> المادة 46-9 من النظام 97-03.

والإدخال يجب أن يقوم بها وسيط في عمليات البورصة تعينه الشركة لمساعدتها في ذلك. ويكون الإدراج هنا على مستوى السوق الرئيسية<sup>165</sup>.

ويتعين على الوسيط في عمليات البورصة التأكد من أن الشركة تتوفر على شروط القبول السابق ذكرها، كما يجب عليه أن يبلغ شركة تسيير بورصة القيم بصفته مستشار عن الشركة بنيتها في تقديم طلب لقبول قيم منقولة للتداول في البورصة. تقديم الطلب يجب أن يكون في أجل لا يتعدى 60 يوما قبل التاريخ المحدد للتسعيرة في البورصة إلا إذا قررت اللجنة خلاف ذلك<sup>166</sup>.

ويجب أن يقع طلب القبول على نفس صنف السندات التي أصدرتها الشركة. ويجب على الشركة أن تودع سنداتها لدى المؤمن المركزي قبل الإدخال في البورصة ويجب عليها أن تثبت ذلك<sup>167</sup>.

وتتخذ اللجنة قرارها في أجل شهرين من تاريخ استلام شركة تسيير بورصة القيم ملف طلب القبول أو في مهلة شهر الذي يلي استلام الطلب إذا طلبت اللجنة معلومة تكميلية. وتقبل اللجنة القيم المنقولة للتداول في البورصة بموجب قرار. وإذا صدر قرار بالقبول فمدة صلاحيته محددة بأربعة أشهر يجوز تمديدتها من طرف اللجنة بطلب من الشركة<sup>168</sup>. ويمكن للجنة أن ترفض طلب القبول إذا رأت بأن الطلب مخالف لمصلحة السوق والمدخرين<sup>169</sup>.

ويتضمن طلب القبول الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والحسابية للشركة. ويمكن للجنة أن تطلب من الشركة تقديم كل معلومة تكميلية. ويجب على الشركة أن ترسل إلى اللجنة كل

<sup>165</sup> المادة 16، 17 من النظام 03-97.

<sup>166</sup> المادة 17-20 من النظام 03-97.

<sup>167</sup> المادة 21، 21 مكرر من النظام 03-97.

<sup>168</sup> المادة 22 من النظام 03-97.

<sup>169</sup> المادة 29 من النظام 03-97.

البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى توزيعها وكذا كل وثيقة للإعلام الاقتصادي أو المالي قد تقوم بنشرها<sup>170</sup>.



### المطلب الثاني: إدخال القيم المنقولة في البورصة

يتم إدخال سندات رأس المال التي قررت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قبولها في البورصة وفق أحد الإجراءات الثلاثة الآتية:

-إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى

-إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدد

-الإجراء العادي

### الفرع الأول: الإجراء العادي

هو ذلك الإجراء الذي يمكن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من تسجيل قيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول فيها ضمن شروط التسعيرة في السوق، وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على أساس شروط السوق بشرط أن يكون رأسمال الشركة موزعا بين الجمهور بمقدار كافي.

ويستعمل الإجراء العادي عندما يتعلق الأمر بالقيم المنقولة الشبيهة بالسندات التي سبق تحديد سعرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسساتيين وكذا سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية أو شركات المساهمة.

<sup>170</sup> المادة 26-28 من النظام 97-03.

وتنشر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إعلانا عند إدخال قيمة منقولة توضح فيه الإجراء المتبع وهو الإجراء العادي، وتاريخ أول تسعيرة وسعر الإدخال.



### الفرع الثاني: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدد

هو ذلك الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور عدد معين من السندات بسعر قار محدد سلفا يوم الإدخال.

يسمح هذا الإجراء بتحقيق المساواة بين عروض الشراء<sup>171</sup>. ويحدد البلاغ الذي يعلن عن الإدخال بهذه الطريقة شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وكذا عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر القار المقترح لهذه السندات وكيفيات توزيع السندات بين مصدري أوامر الشراء وكذا الشروط الخاصة بالإدخال عند الاقتضاء.

تجمع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ولا تقبل إلا أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض. وفي حالة ما إذا تمت الاستجابة للعرض فيكون سعر التداول هو السعر المقترح في العرض.

يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إجراء عرض عمومي للبيع بسعر اسمي محدد إذا طلب الشخص المدخل ذلك، وفي هذه الحالة يجب أن تكون أوامر الشراء اسمية ولا يجوز لأي مصدر أمر شراء أن يصدر إلا أمر شراء واحد يودع لدى وسيط واحد في عمليات البورصة.

ويمكن إبطال الإدخال بالاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة النص على أن تكون أوامر الشراء الصادرة موزعة على فئات متفاوتة وذلك تبعا لكمية السندات أو لصفة مصدري الأوامر.

<sup>171</sup> انظر:

H. De Vauplane, J-P Bornet, Droit de la bourse, Litec, Paris, 1994, p. 357.

### الفرع الثالث: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى

هو الإجراء المتمثل في وضع عدد معين من السندات تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال بسعر أدنى يقبل به المدخلون للتنازل عنها.

ويحدد البيان الذي يعلن عن الإدخال بهذه الطريقة شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وكذا عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر الأدنى الذي يقبل به المدخلون، وكيفيات توزيع السندات بين مصدري أوامر الشراء وكذا الشروط الخاصة بالإدخال عند الاقتضاء.

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بجمع أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وتقوم بعملية الفرز. ويحق لها أن تلغي أوامر الشراء التي يتعد سعرها عن العرض الأدنى بصورة غير عادية.

#### المطلب الثالث: شطب القيم المنقولة

يمكن أن تشطب أي قيمة من القيم المنقولة من التسعيرة ويكون ذلك محل قرار تصدره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يحدد فيه تاريخ الشطب وينشر في الجريدة الرسمية لجدول التسعيرة.

وتشطب القيمة المنقولة بصفة تلقائية عند حلول أجل السند، لاسيما في حالة تسديد سندات الدين أو في حالة زوال الشركة المصدرة. ويمكن أن يتم الشطب بطلب من الشركة المصدرة ذاتها، وفي الحالة الأخيرة يتم الشطب عن طريق عرض عمومي للسحب.

#### المبحث الثالث: التسوية والتسليم

بعد انتهاء عملية تداول القيم المنقولة في البورصة تأتي عملية التسوية والتسليم التي يقوم بها المؤمن المركزي على السندات، والذي يتولى تسوية العمليات المبرمة في سوق البورصة.

## المطلب الأول: أداء المؤتمن المركزي على السندات

إن قيام المؤتمن المركزي بوظيفته المتمثلة في تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها يتطلب فتح الوسيط في عمليات البورصة لحسابين، الأول لدى المؤتمن المركزي، والثاني لدى بنك الجزائر. ويفتح الوسيط حسابه لدى المؤتمن المركزي بالانخراط لديه. ويخضع الانخراط إلى ضرورة تقديم ملف إداري يتكون من:



- طلب قبول.

- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي.

- نسخة مهيئة من القانون الأساسي.

ويتخذ المؤتمن المركزي قرار الانخراط في غضون شهرين من استلام الملف ويبلغ صاحب الطلب به<sup>172</sup>.

ويفتح المؤتمن المركزي حسابا جاريا أو أكثر لكل منخرط ويرمز لكل حساب جار برمز المنخرط المخصص له. ويجزأ الحساب الجاري إلى حسابات منفصلة فيما يخص كل قيمة من القيم المحازة. وعندما يحوز المنخرط سندات يكون جزء منها اسميا والجزء الآخر لحاملها، فإن الحساب يجزأ على حساب سندات لحاملها وحساب سندات اسمية<sup>173</sup>. ويبلغ المؤتمن المركزي يوميا إلى كل منخرط كشف العمليات المدرجة في دفاتر المحررات على حساباته الجارية. ويبين الكشف فيما

<sup>172</sup> المادة 6، 7، 8 من النظام رقم 03-01 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

<sup>173</sup> المادة 20 من النظام 03-01.

يخص كل حساب الرصيد القديم ومواصفات الحركات المسجلة على حسابه الدائن أو المدين والرصيد الجديد الناتج عن ذلك<sup>174</sup>.

ويقيد المؤتمن المركزي في الحسابات المفتوحة لديه السندات بقوة القانون إذا كانت مسعرة في سوق منظمة. ويتكفل المؤتمن المركزي في محركاته الحسائية ضمن حساب إصدار بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار لسندات (مقيدة في حسابات) مقبولة في عملياته<sup>175</sup>. ويتأكد المؤتمن المركزي من أن مبلغ حساب الإصدار يساوي في كل وقت مبلغ السندات المبينة في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه. وعندما لا يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي (مقيدا في حسابات) يحتفظ المؤتمن المركزي ماديا في خزائنه بالسندات المودعة لديه<sup>176</sup>.

وعليه تتحول السندات ذات الدعامة المادية إلى سندات مقيدة في حسابات عندما تكون مسعرة في البورصة، ذلك أن نظام التسوية والتسليم لا يسمح بنقل ملكية السندات إلا إذا كانت مقيدة في حسابات عن طريق تحويلها، وهو ما نصت عليه المادة 13 من النظام 03-01، فلا تكون السندات قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون أو الأحكام القانونية الأساسية أو عقد الإصدار.

### المطلب الثاني: عمليتي التسوية والتسليم

يسير المؤتمن المركزي نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسمح بالإنتاج الآلي والمتزامن لتسوية السندات التي كانت محلا لمعاملات بين الوسطاء وتسليمها<sup>177</sup>.

<sup>174</sup> المادة 25 من النظام 03-01.

<sup>175</sup> المادة 15 من النظام 03-01. وقد ورد خطأ مصطلح السندات الكتابية والصحيح المقيدة في حسابات.

<sup>176</sup> المادة 16، 17 من النظام 03-01.

<sup>177</sup> المادة 35 من النظام 03-01.

ولم يبين المشرع الجزائري مفهوم تسوية وتسليم السندات، بينما عرفه المشرع الفرنسي في المادة 330 من القانون النقدي والمالي على أنه: إجراء ينظم العلاقات بين طرفين على الأقل يسمح بالتنفيذ عن طريق المقاصة أو غيرها بالدفع وتسليم السندات فيما بين المشتركين على وجه الاعتياد. ومن خلال هذا يسمح نظام التسوية والتسليم بتنفيذ التنقلات التي تعرفها السندات والنقود في الحسابات المسوكة من المستودع المركزي والحسابات المركزية المسوكة من طرف بنك فرنسا<sup>178</sup>.

ويتميز نظام التسوية والتسليم بعدم قابلية التعليمات للرجوع فيها وعدم قابلية حل العمليات للرجوع فيها كذلك. وينص المشرع الجزائري في المادة 129 من النظام 03/97 على أنه: بمجرد أن تسجل شركة تسيير بورصة القيم عملية تداول تعتبر هذه العملية نافذة لا يمكن الرجوع فيها ما عدا حالة الإلغاء المنصوص عليها في هذا النظام. وتنص المادة 57 من النظام 03-01 على عدم قابلية حل العمليات للرجوع فيها من خلال الطابع النهائي للمعالجة وجاء نصها كالتالي: على إثر كل طور ينجزه النظام الفرعي لحل العمليات تعتبر العمليات التي خضع احتمالها للتصديق محتتمة نهائيا بموجب النظام. فالحماية القانونية للمنخرطين وبالتالي للسوق لا يمكن أن تتحقق إذا كانت الحسومات لسبب أو لآخر معرضة للإبطال<sup>179</sup>.

ويرتكز نظام التسوية والتسليم على وظيفتين أساسيتين وهما: التصديق على العمليات، وقيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية للسندات لدى المؤمن المركزي، وفي حسابات نقدية جارية في بنك الجزائر.

<sup>178</sup> راجع:

T. Bonneau, F. Drummond, op. cit, p.1007.

<sup>179</sup> انظر:

Ph. Goutay, « Responsabilité des intermédiaires: compensation et règlement –livraison », Banque et Droit, n° 70, mars-avril, 2000, p. 11.



وتتم هاتين الوظيفتين من جهة بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات منها النظام الفرعي لضبط الأوامر والنظام الفرعي للقرن، ومن جهة أخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات<sup>180</sup>. إلا أنه وفيما يتعلق بعمليات التسوية والتسليم بين المتداولين المتدخلين في سوق منظمة قانونا (البورصة) فترسل هذه العمليات إلى المؤمن المركزي في شكل حركات (تنقلات) مصدق عليها ويتم التكفل بها مباشرة من خلال النظام الفرعي لحل العمليات.

ويتلقى النظام الفرعي لحل العمليات (sous-système de dénouement) أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه السوق من جهة، ومن جهة أخرى النظم الفرعية للتصديق التي يسيروها المؤمن المركزي<sup>181</sup>.

وفي حالة إجراء عمليات على سندات بعد تاريخ القيام بمعالجة التعلية وإلى غاية حل العمليات، فإن النظام الفرعي لحل العمليات يقوم عند الاقتضاء بالتسويات الضرورية بالسندات والنقود لأوامر التسليم مقابل الدفع المستلمة من النظم الفرعية للتصديق، كما يقوم بتسوية أوامر التحويل الخالصة من النقود. ويحدد المؤمن المركزي الشروط التي تتم بموجبها عمليات التسوية هذه<sup>182</sup>.

ويعالج النظام الفرعي لحل العمليات يوميا التنقلات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متتالية تتم في غضون دراسة عمليات التسوية والتسليم. ويتمثل كل طور في التصديق على حل العمليات التي عاين النظام بشأنها وجود رصيد كافي في شكل سندات فيما يخص المسلم، وفي شكل نقود فيما يخص المستلم. وتمثل مراكز السندات المرجعية في أرصدة الحسابات الجارية للسندات التي تم إقفالها عقب الطور الأخير. وتمثل مراكز النقود المرجعية في

<sup>180</sup> المادة 38 من النظام 03-01.

<sup>181</sup> المادة 54 من نفس النظام.

<sup>182</sup> المادة 55 من نفس النظام.

المبالغ التي أرسلها بنك الجزائر. وفي حالة عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في انتظار طور المعالجة الموالي<sup>183</sup>.

وعلى إثر كل طور ينجزه النظام الفرعي لحل العمليات تعتبر العمليات التي خضع اختتامها للتصديق محتتمة نهائيا. بموجب النظام. ونتيجة لذلك يبلغ المؤمن المركزي بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم القيام بصفة متلازمة بقيد ما يأتي في دفتر الحسابات: عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين وهي الحسابات التي يديرها المؤمن المركزي، وحركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين وهي الحسابات التي يديرها بنك الجزائر<sup>184</sup>.

#### الخاتمة:

خلاصة الدراسة أن البورصة هي عبارة عن سوق منظمة أنشأ المشرع أجهزة مكلفة بتنظيمها وتنظيم عملها ووضع ضوابط قانونية بشأن الأشخاص المتدخلين فيها، و تنظيم سوق البورصة. بموجب قواعد قانونية تشريعية وأخرى تنظيمية من شأنه أن يضمن شفافية وحماية المعاملات المنعقدة بها ومجموع المتعاملين على مستواها كذلك.

تدخل المشرع لتنظيم سوق البورصة يتجلى من خلال تنظيم العلاقة التعاقدية بين الوسيط المتدخل في السوق وعميله، فحدد الطبيعة القانونية للعلاقة التعاقدية، وأطر أوامر البورصة، ونظم المسؤولية القانونية للوسيط كذلك.

ولأن القيم المنقولة هي ثروة من الثروات المنقولة فقد حدد المشرع التجاري أحكامها وتدخل قانون البورصة لينظم جميع العمليات الواقعة عليها في السوق، فسن مجموع الشروط والإجراءات المتطلبة لقبولها ونظم طرق انتقالها أيضا.

<sup>183</sup> المادة 56 من نفس النظام.

<sup>184</sup> المادة 57 من نفس النظام.

## قائمة المصادر والمراجع:

### القوانين والأنظمة:

- الأمر رقم 66-156 الصادر بتاريخ 1966/06/08 المتضمن قانون العقوبات المعدل والمتمم.
- الأمر رقم 75-58 الصادر بتاريخ 1975/09/26 المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم.
- الأمر رقم 75-59 الصادر بتاريخ 1975/09/26 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم.
- المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر بتاريخ 1993/05/23 المعدل والمتمم.
- الأمر رقم 96-08 الصادر بتاريخ 1996/01/10 المتعلق بميثاق التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
- الأمر رقم 03-11 الصادر بتاريخ 2003/08/27 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم.
- القانون رقم 06-11 المؤرخ في 2006/06/25 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري.
- القانون رقم 09-03 الصادر بتاريخ 2009/02/25 المتعلق بحماية المستهلك وقمع الغش المعدل والمتمم.
- القانون رقم 10-01 الصادر بتاريخ 2010/06/29 المتعلق بمهمة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.
- النظام رقم 96-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 1996/07/03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.
- النظام رقم 97-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 1997/11/18 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

- النظام رقم 02-2000 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 20 يناير 2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة.

- النظام رقم 01-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

- النظام رقم 01-15 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 2015/04/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

- التعليم رقم 01-16 الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 2016/02/24 المتعلقة بشروط التأهيل التي يجب أن تتوفر في المسير المكلف بالإدارة العامة للوسيط في عمليات البورصة-الشركة التجارية- والمسؤول عن هيكل الوسيط في عمليات البورصة على مستوى البنوك والمؤسسات المالية.

#### الكتب باللغة العربية:

- إبراهيم حامد طنطاوي، الحماية الجنائية لسرية معلومات البنوك عن عملائها في ضوء القانون رقم 88 لسنة 2003 (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.

- أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي العام، الطبعة الرابعة، دار هومة، الجزائر، 2007.

- أحمد بركات مصطفى، العقود التجارية وعمليات البنوك، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ت.ن.

- أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، الطبعة 1، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية، 1424.

- جلال وفاء محمد، دور البنك في مكافحة غسل الأموال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2001.

- خالد إبراهيم التلاحمة، التشريعات المالية والمصرفية من الوجهتين النظرية والعملية، طبعة 1، دار الإسراء للنشر والتوزيع، عمان (الأردن)، 2004.

- خالد علي صالح الجنيبي، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007.
- صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية)، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ت.ن.
- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، أطلس للنشر، الجزائر، د.ت.ن.
- عبد الحليم عبد اللطيف القوي، حسن النية وأثره في التصرفات في الفقه الإسلامي والقانون المدني، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2004.
- عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، د.ت.ن.
- عبد العزيز المرسي حمود، الالتزام قبل التعاقد بالإعلام في عقد البيع، د.د.ن، د.ب.ن، 2005.
- علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية والعملية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
- علي علي سليمان، النظرية العامة للالتزام (مصادر الالتزام في القانون المدني الجزائري)، الطبعة الخامسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- فيليب لوتورنو، المسؤولية المدنية المهنية (ترجمة: العيد سعادنة)، منشورات الساحل، الجزائر، بدون ذكر تاريخ النشر.
- محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.
- محمد فريد العريبي، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط.1، لبنان، 2004.
- محمد عبد الحي إبراهيم سلامة، إفشاء السر المصرفي بين الحظر والإباحة (دراسة مقارنة)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2012.
- محمد عبد الودود عبد الحفيظ أبو عمر، المسؤولية الجزائية عن إفشاء السر المصرفي (دراسة مقارنة)، الطبعة 1، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 1999.

- محي الدين إسماعيل علم الدين، موسوعة أعمال البنوك من الناحيتين القانونية والعملية، الجزء 1، ط 3، النسر الذهبي، القاهرة، 2001.
- مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1988.
- منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.
- وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003.



## 2- رسائل الدكتوراه ومذكرات الماجستير:

- ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلوان، مصر، 2008.
- محمد فراج عمر المازني، مسؤولية السمسار عن إتمام العمليات الحاضرة للبورصة (دراسة مقارنة بين القانون التجاري والفقہ الإسلامي)، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، بدون ذكر تاريخ النشر.
- بوسالم عبلة، السر المصرفي في ظل الالتزامات الجديدة للبنك، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سطيف 2، 2015.
- شهيناز رفاوي، الالتزام ما قبل التعاقد بالإعلام في عقود الاستهلاك، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سطيف 2، 2015/2015.
- قوراري حبيب، سلطات الضبط في المجال الاقتصادي (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وسلطة الضبط للبريد والمواصلات أنموذجين)، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة تلمسان، 2009-2010.

## المقالات:

- فتيحة قوراري، "الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية (دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة في القوانين الإماراتي، الأمريكي والفرنسي)"، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، مصر، 2006.

- عبد الله عبد الكريم عبد الله، فاتن حسين حوى، "حماية المستهلك في بعض التشريعات العربية بين الواقع والتطبيق-القانون اللبناني نموذجاً-"، دراسة بحثية مقدمة إلى الندوة العلمية حول حماية المستهلك العربي بين الواقع وآليات التطبيق، المركز العربي للبحوث القانونية والقضائية، بيروت، لبنان، جوان 2014.

الكتب باللغة الفرنسية:

- A-D. Merville, Droit des marchés financiers, Gualino éditeur, paris, 2006.
- D. Ohl, Droit des sociétés cotées, 2<sup>ème</sup> éd, Litec, Paris, 2005.
- G. RIPERT, R. ROBLOT, Traité de droit commercial, tome 1, 18<sup>ème</sup> éd. Par : Ph. Delebeque, M. Germain, LGDJ, 2001.
- H. De Vauplane, J-P Bornet, Droit de la bourse, Litec, Paris, 1994.
- j. brethe de la gressaye, Secret professionnel, paris, 1<sup>er</sup> janv. 1977.
- M. Delmas-Marty, C. Teitgen-Colly, Punir sans juger ? de la répression administratif au droit administratif pénal, Economica, 1992.
- M. Mansouri, la bourse des valeurs mobilières d'Alger, éd. Houma, 2002.
- M. De Julgart, B. Ippolito, Traité de droit commercial (banques et bourses) t.7, 3<sup>ème</sup> éd, Montchrestien, paris, 1991.
- M. Véron, Droit pénal des affaires, Dalloz, 10<sup>ème</sup> éd. Paris, 2013.
- Ph. Le Tourneau, Droit de la responsabilité et des contrats (régime d'indemnisation) 10<sup>ème</sup> éd, D. paris, 2014.
- R. Zouaimia, les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, édition Houma, 2005.
- S. Bonfils, Le Droit des obligations dans l'intermédiation financière, LGDJ, Paris, 2005.
- S. Welsch, Responsabilité du médecin, Litec, paris, 2003.
- T. Bonneau, Droit bancaire, 9<sup>ème</sup> éd, lextenso, paris, 2011.

T. Bonneau, F. Drummond, Droit des marchés financiers, 3<sup>ème</sup> éd, Economica, Paris, 2002.

- Y. Guyon, Droit des affaires (droit commercial général et sociétés), t.1, 6<sup>ème</sup> éd, Economica, 2004.



#### رسائل الدكتوراة:

- I. Youssef, L'intermédiation financière (étude comparé des droits américain, français et tunisien), thèse de doctorat, université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, 2012.

- K. Vuillemin, Du Monopole Des Sociétés De Bourse, Thèse De Doctorat, Université Panthéon-Assas (Paris 2), 1993.

- M. Elmasri, L'intervention de la banque intermédiaire financier en vue de l'introduction en bourse et de la négociation, Thèse de doctorat, univ. Panthéon-Sorbonne (paris 1), 2010.

#### المقالات:

- C. Ducouloux-Favard, « Infractions boursières (délits et manquements boursiers) », J.C.P Banque-Crédit-Bourse, fasc.1600, (8) 2006.

- F. Bordas, « Devoirs professionnels des établissements de crédit (secret bancaire) », J. C Banque, Crédit, Bourse, 2010.

- P. Gillon, « Valeurs mobilières composées », J.C, éd. Tech, 2, 1995.

- Ph. Comte, « Délits boursiers »: Dictionnaire Joly Bourse et Produits Financiers.

- Ph. Goutay, « Responsabilité des intermédiaires: compensation et règlement –livraison », Banque et Droit, n° 70, mars-avril, 2000.

- T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », RTD. com, oct-déc. 1988.

#### التعليق على القرارات القضائية:

- Cass.com, 6 mai 1996, Bull. Joly Bourse 1996, 81, p. 523, note L. Ruet.

- Cass. crim. 18 oct.2000, n° 99-85.563, publié in : [www.légifrance.gouv.fr](http://www.légifrance.gouv.fr)



-Cass. crim. 11 juin 2002, n° 10-88.263, publié in : [www.Légifrance.gouv.fr](http://www.Légifrance.gouv.fr)

- Paris, 24 juin 2003, JCP E, 2003, Pan. n°1639.

- Paris, 9 déc. 2003, Banque et Droit, mai-juin 2004, p. 28, obs. H. De Vauplane et J-J Daigre.





الفهرس

- 1..... المقدمة
- 4..... المحور الأول: الأشخاص العاملون في سوق البورصة.
- 4..... المبحث الأول: أجهزة السوق
- 4..... المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
- 4..... الفرع الأول: التنظيم القانوني للجنة وطبيعتها القانونية.
- 4..... أولا: التنظيم القانوني للجنة.
- 5..... ثانيا: الطبيعة القانونية للجنة.
- 6..... الفرع الثاني: مهام اللجنة.
- 6..... أولا: حماية الادخار.
- 8..... ثانيا: سير السوق.
- 8..... الفرع الثالث: وظائف اللجنة (صلاحياتها).
- 8..... أولا: الوظيفة التنظيمية.
- 9..... ثانيا: صلاحية التدخل.
- 11..... ثالثا: الوظيفة التأديبية (العقابية).
- 12..... المطلب الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- 12..... الفرع الأول: الطبيعة القانونية للشركة.
- 12..... الفرع الثاني: مهام الشركة.
- 13..... المطلب الثالث: المؤتمر المركزي على السندات.
- 14..... الفرع الأول: طبيعته القانونية.
- 14..... الفرع الثاني: مهامه.
- 15..... المبحث الثاني: الوسطاء في عمليات البورصة.
- 16..... المطلب الأول: مفهوم الوسيط في عمليات البورصة.
- 17..... المطلب الثاني: شروط ممارسة النشاط.



18.....	الفرع الأول: شروط منح الاعتماد.....
19.....	الفرع الثاني: إجراءات منح الاعتماد.....
21.....	المطلب الثالث: مهام الوسيط في عمليات البورصة.....
24.....	المحور الثاني: الأسواق.....
24.....	المبحث الأول: تصنيف الأسواق.....
24.....	المطلب الأول: أنواع الأسواق.....
24.....	الفرع الأول: تقسيمها من حيث طريقة عمل السوق.....
24.....	الفرع الثاني: تقسيمها من حيث التنظيم.....
25.....	الفرع الثالث: سوق الأسعار وسوق الأوامر.....
25.....	الفرع الرابع: سوق التسعيرة الثابتة والمتواصلة.....
26.....	المطلب الثاني: سوق القيم المنقولة في الجزائر.....
27.....	المبحث الثاني: سير السوق.....
27.....	المطلب الأول: تنظيم وسير التسعيرة.....
27.....	الفرع الأول: إنشاء التسعيرة.....
27.....	الفرع الثاني: طرق التسعيرة.....
28.....	المطلب الثاني: أوامر البورصة.....
28.....	الفرع الأول: تعريف أمر البورصة.....
30.....	الفرع الثاني: تقسيم أوامر البورصة.....
30.....	أولاً: تقسيم أوامر البورصة من حيث السعر.....
31.....	ثانياً: تقسيم أوامر البورصة من حيث مدة صلاحيتها.....
32.....	ثالثاً: تقسيم أوامر البورصة من حيث الكمية.....
33.....	المطلب الثالث: مسؤولية الوسطاء في السوق.....
33.....	الفرع الأول: المسؤولية المدنية.....
33.....	أولاً: الطبيعة القانونية لعقد الوساطة في التفاوض على القيم المنقولة لحساب الغير.....

- 35.....ثانيا: الالتزامات المترتبة عن العقد.....
- 39.....ثالثا: شروط المسؤولية المدنية للوسيط في عمليات البورصة.....
- 42.....الفرع الثاني: المسؤولية التأديبية للوسيط في عمليات البورصة.....
- 43.....الفرع الثالث: المسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة.....
- 43.....أولا: جريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة المتداولة في البورصة.....
- 45.....ثانيا: جريمة نشر معلومة خاطئة أو مغالطة.....
- 48.....ثالثا: جريمة إفشاء السر المهني.....
- 52.....المحور الثالث: القيم المنقولة.....
- 52.....المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة.....
- 53.....المطلب الأول: أنواع القيم المنقولة.....
- 53.....الفرع الأول: الأسهم.....
- 56.....الفرع الثاني: سندات الاستحقاق.....
- 56.....الفرع الثالث: القيم المنقولة المركبة (المختلطة).....
- 56.....أولا: السندات القابلة للتحويل.....
- 58.....ثانيا: السندات المجزئة.....
- 59.....المطلب الثاني: شروط قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.....
- 60.....الفرع الأول: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في السوق الرئيسية.....
- الفرع الثاني: شروط قبول سندات رأس المال للتداول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
- 61.....
- 63.....الفرع الثالث: شروط قبول السندات للتداول في البورصة.....
- 63.....المبحث الثاني: إجراءات قبول القيم المنقولة، إدخال القيم المنقولة والشطب.....
- 63.....المطلب الأول: إجراءات قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.....
- 65.....المطلب الثاني: إدخال القيم المنقولة في البورصة.....
- 65.....الفرع الأول: الإجراء العادي.....

66.....	الفرع الثاني: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدد.....
67.....	الفرع الثالث: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.....
67.....	المطلب الثالث: شطب القيم المنقولة.....
67.....	المبحث الثالث: التسوية والتسليم.....
68.....	المطلب الأول: أداء المؤتمن المركزي على السندات.....
69.....	المطلب الثاني: عمليتي التسوية والتسليم.....
72.....	الخاتمة.....
73.....	قائمة المراجع.....
80.....	الفهرس.....



