



جامعة 08 ماي 1945 - قالمة -

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم: الحقوق

تخصص: قانون أعمال

مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر في القانون

بمعنوان:

تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر على ضوء تعديل 2024

تحت إشراف:

إعداد الطالبة:

الأستاذة: د/منية شوايدية

بركاني رحيمة

تشكيل لجنة المناقشة

الرقم	الأستاذة	الجامعة	الرتبة العلمية	الصفة
01	بن صالح سارة	جامعة 08 ماي قالمة	أستاذ محاضر. أ.	رئيسا
02	منية شوايدية	جامعة 08 ماي قالمة	أستاذ التعليم العالي	مشرفا
03	بورجبية أسيا	جامعة 08 ماي قالمة	أستاذ مساعد. ب.	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



تشكرات

الحمد لله دائما و أبدا

و الصلاة و السلام على سيدنا محمد ﷺ

أتقدم بالشكر الجزيل الى الأستاذة الدكتورة منية شوايدية على توجيهاتها الهادفة و نصائحها القيمة و على كل الوقت و الجهد المبذول في متابعة هذا البحث و الاشراف عليه أسأل الله أن يجزيك خير الجزاء و يبارك في أعمالك.

الشكر أيضا موصول الى الأستاذة الدكتورة أعضاء لجنة المناقشة الدكتورة بن صالح سارة و الدكتورة بوجيبة اسيا على ما بذلوه من وقت وجهد لتقييم هذا العمل .

اهداء

الى نفسي التي لم تعرف المستحيل .. هذا الانجاز هو ثمرة ارادتك التي لا تنكسر
و عزيمةك التي حولت التحديات الى دروس، و ايمانك بأنك قادرة على صنع المعجزات.
الى الفتاة التي تعلمت أن الاعتماد على الذات ، أعظم قوة ، وأن التوكل على الله أعظم سلاح.
كنت لوحدهك .. لكنك لم تكوني أبدا وحيدة، كان الله معك في كل خطوة.
الى من لا يمكن للكلمات أن توفيهما حقها .. الى القلب الدافئ .. الى من صنعت من تعبى دربا .. ومن
حلمها كان نجاحي قريبا .. الى نبع الحنان أطال الله في عمرها
أمي الغالية هذا النجاح هو لك قبل أن يكون لي .. شكرا لأنك كنت دائما حبي، و قوتي، و مكاني
الآمن
كل ما وصلت اليه اليوم هو لأنك معي .. أحبك أكثر من أي شيء.
الى من أحمل اسمه اليوم فوق شهادة هي ثمرة سنوات من التعب و الصبر أبي الغالي شكرا على دعواتك
الطيبة، أسأل الله أن يجزيك خيرا.
الى زهرة حياتي .. الى من كانت لي أما ثانية .. الى من غمرتني بحبها و اهتمامها .. خالتي .. لك كل
الحب، و كل التقدير و الوفاء .. شكرا لوجودك بجانبني.
الى فراشة قلبي .. صديقة الروح .. شكرا على الذكريات الجميلة .. أحبك
الى رفاق الدرب .. لن أنسى أيامنا معا .. شكرا لأنكم جعلتم الرحلة أجمل.
و الى كل من ساندني من قريب و من بعيد لانجاح هذا العمل المتواضع.

قائمة المختصرات

ه.ت.ج.ق.م: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

ش.ا.ر.م.م: شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.

ص.م.ت: الصندوق المشترك للتوظيف.

ل.ت.ع.ب.م: لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

ش.ا.ب.ق: شركة ادارة بورصة القيم.

مقدمة

مقدمة:

ان بورصة القيم المنقولة حديثة النشأة، تم تنظيمها بعد التحولات الجذرية التي شهدتها الاقتصاد الجزائري ، بتغيير نظامه من الاقتصاد الموجه الى اقتصاد السوق بهدف مواكبة التحولات التي مست النظام الدولي آنذاك فكانت البورصة أداة من أدوات اقتصاد السوق القائم على الحرية الاقتصادية¹.

تعد بورصة القيم المنقولة اطار لتنظيم و سير العمليات المنجزة فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص المعنويون الآخرون الخاضعون للقانون العام و الشركات ذات الأسهم². و تعرف أيضا سوق البورصة بأنها مكان يلتقي فيه العرض و الطلب لإبرام معاملات محلها القيم المنقولة التي تصدرها المؤسسات و على وجه التحديد شركات المساهمة ، حيث تشكل البورصة و بحكم وظيفتها الاقتصادية آلية من آليات تجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشاريع من خلال اقتناء الأشخاص للقيم المنقولة المدرجة فيها³.

ووجود بورصة يتم فيها تداول قيما منقولة يعني وجود أشخاص طبيعيين و معنويين يساهمون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في عمليات الاكتتاب و البيع و الشراء للقيم المنقولة ، حيث تتشكل بورصة الجزائر من عدة أشخاص معنويين⁴، أولها لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة التي تعد الهيئة العليا للسوق المالي في الجزائر (هيئة ادارية مستقلة عن الدولة)، وهي جهة رقابية و تنظيمية خولها المشرع مجموعة من السلطات بهدف ضبط سوق القيم المنقولة و المتمثلة في : السلطة القانونية ، و السلطة الرقابية ، و السلطة التأديبية و التحكيمية⁵. و يعود اختصاص سير عمليات التداول الى شركة تسيير

¹ سماح كحل الراس، منية شوايدية، "تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري"، مجلة دفاتر السياسة و القانون، جامعة ورقلة، مجلد 13، العدد1، سنة 2021، ص 284.

² المادة 2 من النظام رقم 04/23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المؤرخ ب 2023/10/25، جريدة رسمية عدد 05، ص10.

³ حبيب عمور، فارس حرز الله لوصيف، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة بومرداس أمجد بوقرة، السنة الجامعية 2021-2022، ص2.

⁴ محمد أمين سي الطيب، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، سنة 2020-2021، ص 33.

⁵ سماح كحل الراس، منية شوايدية، "النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها"، مجلة الحقوق و الحريات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، المجلد9، العدد2، سنة 2021، ص 1653، 1655.

بورصة القيم¹. و من بين المتدخلين المنشطين للسوق المالي نجد أيضا الوسيط في عمليات البورصة حيث لا يمكن اجراء أي عملية تفاوض على القيم المنقولة الا عن طريقه، فهو يقوم بدور فعال في تنشيط السوق المالي عن طريق الربط بين البائعين و المشترين للأوراق المالية و تنفيذ أوامرهم².

قام المشرع الجزائري بتنظيم عمليات التداول في بورصة الجزائر في شكل الكثير من النصوص القانونية و التنظيمية المشعبة و كذلك التعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، لأن الأمر يتعلق بأكثر المؤسسات حساسية في البلاد³، و كان آخرها التعديل الذي صدر في مجلة البورصة نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04-23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة صادر في الجريدة الرسمية عدد 5 المؤرخة في 25 جانفي 2024، وهذه الضوابط القانونية تضمن سير عملية التداول بشكل فعال في مختلف الأسواق المالية المستحدثة، فقد كانت بورصة الجزائر تتضمن نوعين من الأسواق المالية سوقا لسندات رأس المال، و سوقا لسندات الدين⁴، في حين أصبحت تضم (5) أسواق تتمثل في: سوق سندات رأس المال التي تتكون من القسم الرئيسي و قسم النمو، وسوق سندات الدين التي تتكون من القسم الممتاز و القسم الناشئ، و سوق لسندات هيئات التوظيف الجماعي، وسوق للمستثمرين المحترفين المخصص لسندات رأس المال و سندات الدين التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي التي يتم تداولها لحساب المستثمرين المحترفين، و سوق لسندات الخزينة⁵.

¹ منية شواييدة، محاضرات في مقياس النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، السنة أولى ماستر(تخصص قانون أعمال)، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945-قائمة-، سنة 2023-2024، غير منشورة ص 11.

² سماح كحل الراس، النظام القانوني للمتدخلين في بورصة القيم المنقولة: بين ضبط و تنشيط السوق المالي، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الطور الثالث، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945-قائمة-، سنة 2022-2023، ص 11

³ محمد أمين سي الطيب، المرجع السابق، ص 51.

⁴ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012، الذي يعدل و يتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، المؤرخة في 15 يوليو 2012.

⁵ المادة 16 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04-23، المؤرخ في 25 أكتوبر 2023، المعدل و المتمم، و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 5، المؤرخة في 25 جانفي 2024.

تكمن أهمية موضوعنا في ابراز كيفية معالجة المشرع الجزائري لعملية تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر ، و تبيان القيم المنقولة التي يمكن تداولها في بورصة الجزائر و كيفية ذلك ، اضافة الى دراسة الأحكام القانونية التي تضمنها النظام الجديد فيما يخص التداول و التسعير في البورصة.

ان اختياري لهذا الموضوع راجع لأسباب أهمها:

- حداثة القانون لأنه يجمع بين التحليل القانوني و المالي في اطار اقتصادي متغير، و لصعوبة فهم العالم المالي المعقد.

- لتعزيز ثقافة التداول للمساهمة في بناء ثقافة مالية مستدامة تعزز التنمية الاقتصادية.

الهدف من هذه الورقة البحثية يتمثل في دراسة موضوع تداول القيم المنقولة في البورصة وفقا للنظام 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، و التعرف على أهم ما جاء به هذا القانون وذلك من خلال:

- دراسة مدى فعالية النصوص القانونية في تنظيم السوق المالية

- معرفة أهم القيم المنقولة التي يتم تداولها في البورصة

- تحليل النصوص المتعلقة بشروط و اجراءات الدخول للبورصة

من الصعوبات التي واجهتني في هذا البحث نقص في المراجع المتخصصة و ذلك لحداثة الموضوع من حيث التعديل الذي جاء به المشرع الجزائري و لم يكتب عنه الباحثين بعد، اضافة الى ذلك ضيق الوقت المعتمد من جهة الادارة لتقديم البحث خاصة و أن عملي كان فرديا.

لكي تتم عملية تداول القيم المنقولة في البورصة يجب أن تكون وفقا لقواعد و أسس معينة بغرض حماية و تنشيط السوق المالي و المستثمرين فيه ، و لجذب الاستثمار ، و نظرا للأهمية الكبيرة لموضوع تداول القيم المنقولة صدر نظام جديد سنة 2024 لتنظيم بورصة القيم ، وبناء عليه نطرح الاشكال التالي: ما مدى فعالية الأحكام القانونية التي جاء بها قانون 2024 في تنظيم و تطوير التعامل على القيم المنقولة في السوق المالية؟

تقودنا هذه الاشكالية الى طرح تساؤلات فرعية تتمثل في:

فيما تتمثل القيم المنقولة المسموح تداولها في البورصة؟

و ماهي شروط و اجراءات التعامل على القيم المنقولة ؟

وهل سد المشرع الجزائري النقائص التي كانت موجودة في الانظمة القانونية السابقة؟

من اجل الاحاطة بموضوع البحث و للإجابة عن الاشكالية المطروحة اعتمدت المنهج التحليلي من خلال تحليل الأحكام القانونية في النظام الجديد .

و للإجابة على اشكالية البحث قمت بتقسيم الموضوع الى فصلين:

جاء الفصل الأول تحت عنوان شروط تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر والذي قسمته الى مبحثين :
المبحث الأول القيم المنقولة القابلة للتداول في بورصة الجزائر ، و درست في المبحث الثاني شروط قبول القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية.

و في الفصل الثاني تم دراسة قواعد و اجراءات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر و الذي قسمته بدوره الى مبحثين : يعالج المبحث الأول اجراءات ادخال القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية وفي المبحث الثاني آليات التداول و التسعير في البورصة.

الفصل الأول

شروط تداول القيم المنقولة

في بورصة الجزائر

الفصل الأول: شروط تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر

ان شروط تداول القيم المنقولة في البورصة يمثل اطارا قانونيا لضمان الحفاظ على سلامة و شفافية سوق القيم، و من خلال تحقيق هذه الشروط يتم تعزيز الثقة ، اذ يكون للمستثمرين الحق في الاطلاع على معلومات مالية مفصلة عن الشركات المدرجة و ذلك لاتخاذ قرارات الاستثمار الصحيحة. و من خلال فرض شروط و قيود صارمة و الالتزام بها، تحافظ البورصة على سلامة و استقرار السوق المالية و تحمي حقوق المستثمرين.

إن هذه الشروط هي مجموعة ضوابط يجب على شركات المساهمة تحقيقها للحصول على اذن بقيد قيمها المنقولة في البورصة، و يهدف تطبيق هذه الشروط الى ضمان الشفافية و الكفاءة و حماية حقوق المستثمرين في السوق المالية.

المبحث الأول: القيم المنقولة القابلة للتداول في بورصة الجزائر

تعتبر القيم المنقولة أصل من الأصول المالية و يطلق عليها أيضا بمصطلح الأوراق المالية¹، أما المشرع الجزائري في القانون الحديث المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة رقم 04-23 اعتمد مصطلح القيم المنقولة، و أسقط عليها وصف أنها منقولة لأنها يمكن أن تكون محل تفاوض بين المستثمرين مما يسهل حركة و تنقل رؤوس الأموال المدخرة بين الأفراد و الجهات المختلفة².

يمكن تعريف القيمة المنقولة على أنها سند مالي قابل للتداول يصدره كيان قانوني (شركة، جماعة، هيئة عمومية، أو خاصة...) يرغب في الحصول على تمويل يوجه لإنجاز مشاريع استثمارية³.

نص المشرع الجزائري في المادة الأولى من المرسوم التشريعي 10-93⁴ المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم على أنواع القيم المنقولة محل الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة بقوله: "تعد بورصة القيم المنقولة اطار لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم".

كما نص في المادة 30 من القانون رقم 04-03⁵ المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على أنه: "...حماية للادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى..." يتضح لنا من خلال هذه المادة أن المشرع الجزائري بموجب تعديل سنة 2003 نص على وجود قيم منقولة بالإضافة الى منتجات مالية أخرى و هو مصطلح جديد يدل على وجود قيم منقولة أخرى⁶، و هذا ما حدده المشرع الجزائري بموجب نص المادة 18 من النظام رقم 04-23 سالف الذكر بأنه القيم المنقولة التي يمكن قبولها في البورصة هي سندات رأس المال و سندات الدين الصادرة عن

¹ محمد أمين سي الطيب، المرجع السابق، ص 91.

² دليل القيم المنقولة لبورصة الجزائر، سنة 2012، منشور عبر الموقع الإلكتروني www.sgbv.dz تم التصفح بتاريخ 20 مارس 2025 على الساعة 15:12 د.

³ موقع القيم المنقولة <https://cosob.dz> تم التصفح بتاريخ 20 مارس 2025 على الساعة 18:20 د.

⁴ المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل و المتمم، جريدة رسمية عدد 34، الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993.

⁵ القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 يعدل و يتمم المرسوم التشريعي 10-93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 11، الصادرة بتاريخ 13 فيفري 2003.

⁶ سماح كحل الراس، المرجع السابق، ص 94.

شركات المساهمة (المطلب الأول)، و كذلك السندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي، و سندات الخزينة العمومية (المطلب الثاني).

المطلب الأول: القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة

تصدر شركات المساهمة قيما منقولة قابلة للتداول و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، و تمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف و تسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها¹.

تتمثل القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة في: القيم المنقولة التي تمثل حصصا في رأسمالها (الفرع الأول)، و القيم المنقولة التي تمثل ديناً على مصدرها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: القيم المنقولة التي تمثل حصصا في رأس المال

تتمثل القيم المنقولة التي تمثل حصصا في رأس المال في الأسهم (أولا) و شهادات الاستثمار (ثانيا).

أولاً: الأسهم

يتكون رأسمال شركة المساهمة من مجموعة من الأسهم ذات قيمة متساوية عند تأسيس الشركة تطبيقاً لنص المادتين 592 و 596 من القانون التجاري الجزائري، يمثل السهم حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها²، وقد عرفه المشرع الجزائري في نص المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري بقولها: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها" من خلال هذه المادة يتضح لنا خصائص السهم المتمثلة في:

¹ المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري.

² فاروق ابراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2016، ص

1- قابلية السهم للتداول: هذه الخاصية تعد من النظام العام وهي تمثل حق من الحقوق الأساسية للمساهمين في شركة المساهمة¹، عملية التداول تكون بعدة طرق حسب نوع السهم طبقا للمادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري، وقد حدد المشرع شروط معينة حتى يمكن تداول هاته الأسهم².

2- تساوي القيمة الاسمية للسهم: فالأسهم لها قيمة متساوية عند انشاء الشركة فكل شريك له مسؤولية في حدود عدد الأسهم التي يمتلكها³.

3- عدم قابلية السهم للتجزئة: و هذا ما أكدته المشرع الجزائري بموجب المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري الجزائري " تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع و ملكية الرقبة".

ثانيا: شهادات الاستثمار

بموجب النظام 04/23 اعتبر المشرع الجزائري شهادات الاستثمار من سندات رأس المال⁴ و هذا ما أخذ به سنة 2012 بموجب النظام السابق لبورصة القيم المنقولة رقم 01-12⁵، تطبيقا لنص المادة 715 مكرر 62 يقصد بها قيم منقولة قابلة للتداول تمثل حقوقا مالية، و يجب أن تكون قيمتها الاسمية متساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة، تنتج شهادات الاستثمار من تجزئة الأسهم الى قسمين:

¹ سماح كحل الراس ، منية شوايدية، "تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر طبقا للتشريع الجزائري"، المرجع السابق ص285.

² المادة 715 مكرر 51، و المادة 715 مكرر 53 من القانون التجاري الجزائري المذكور سابقا.

³ منية شوايدية، محاضرات في مقياس الشركات التجارية، أُلقيت على سنة ثالثة قانون خاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945 -قائمة-، سنة 2020/2021، منشورة بالموقع الالكتروني <http://dspace.univ-guelma.dz>.

⁴ المادة 2 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

⁵ النظام السابق للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012، الذي يعدل و يتمم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، المؤرخة في 15 يوليو 2012.

قسم يمثل الحقوق المالية للسهم وهي قابلة للتداول، و قسم آخر يمثل الحقوق غير المالية و هي غير قابلة للتداول و تتمثل في شهادات الحق في التصويت¹.

يؤول اختصاص انشاء شهادات الاستثمار الى الجمعية العامة ، و ذلك بناء على تقرير مجلس الادارة أو مجلس المراقبة أو تقرير مندوب الحسابات.²

لحاملي شهادات الاستثمار حق الأفضلية في حالة اذا ما تم اصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل الى أسهم لهم الأولوية في الاكتتاب و بصفة غير قابلة للتخفيض، و يجوز لهم التنازل عن هذا الحق أثناء جمعية خاصة³.

الفرع الثاني: القيم المنقولة التي تمثل دينا على مصدرها(السندات)

تحتاج شركة المساهمة أحيانا الى أموال اضافية للتوسيع أو تمويل مشاريعها، فتلجأ الى الاقتراض من الجمهور عن طريق اصدار سندات، فيقسم مبلغ القرض الى أجزاء متساوية تتمثل في سندات قابلة للتداول تعطي صاحبها الحق في الحصول على فائدة سنوية و استرداد قيمة السند في الميعاد المحدد، و تطرح هذه السندات للاكتتاب العام⁴.

أولاً: تعريف السندات

السند أداة مالية، تصدرها الحكومات و الشركات عندما تريد اقتراض مقدار كبير من المال، يتعذر في العادة ان تحصل عليه من فرد واحد، او مؤسسة واحدة، فتجزئ القرض الى اجزاء صغيرة متساوية ، و تصدر في مقابل كل جزء صكاً، يحمل قيمة اسمية مساوية لذلك الجزء، بحيث يمثل مجموع قيم هذه

¹ مبروك بلعزام، محاضرات في مقياس عمليات البورصة ، ألفت على طلبه السنة الثانية ماستر تخصص قانون

المؤسسات المالية ، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين -سطيف-2، السنة الجامعية 2020-

2021، منشورة بالموقع الالكتروني <http://en.univ-setif2.dz> ص 11.

² المادة 715 مكرر 66 من الأمر 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، الذي يتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم، جريدة رسمية عدد 101، المؤرخة في 19 سبتمبر 1975.

³ المادة 715 مكرر 71 من الأمر 59-75 المتضمن القانون التجاري الجزائري المذكور سابقا.

⁴ مصطفى كمال طه، الوجيز في القانون التجاري، الجزء الأول (مقدمة، الأعمال التجارية و التجار، الشركات التجارية، القطاع العام، الملكية التجارية و الصناعية)، المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر، الاسكندرية، 1971.ص310.

الصكوك مجموع المال الذي تريد اقتراضه، ثم تعرض هذه الصكوك على الراغبين في الاقتراض من الأفراد و المؤسسات، ليشاركو جميعا في تقديم القرض، كل بحسب قدرته و رغبته، بحيث تمثل هذه الصكوك بالنسبة لكل منهم سنداً، يثبت كونه دائناً للشركة بالقدر الذي أقرضه، و لهذا اصطلح على تسمية هذه الصكوك بالسندات.¹

ويعرف السند أيضا بأنه نوع من الأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة و تمثل مديونية الشركة اتجاه الغير نتيجة تقديم هذا الأخير قرضا للشركة يسدد عادة بعد فترة طويلة الأجل، و يحصل صاحب السند على فائدة يتفق عليها و تسدد بصفة دورية.²

من خلال هذا التعريف يمكن إستخلاص خصائص السند والتي يمكن تلخيصها فيما يلي :

-السند صك قابل للتداول

-عدم قابلية السند للتجزئة مثله مثل السهم طبقا لنص المادة 715 مكرر 32

-السند قرض طويل الاجل

-من خصائص السند كذلك انه قرض جماعي فالشركة لا تتعاقد مع كل مقترض على حدى حيث تخول السندات بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية.

ثانيا: أنواع السندات

تمثل السندات قرضا أو ديناً في ذمة الشركة و تتكون عادة من قيمة ثابتة و قيمة متغيرة و هي عدة أنواع ندرس منها سندات الاستحقاق، و سندات المساهمة.³

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور اسلامي (مذكرة تدريسية)، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، -السعودية -، 2010، ص 21.

² نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 218.

³ منية شوايدية، محاضرات في مقياس الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 47-48.

1. سندات الاستحقاق:

تعتبر سندات الاستحقاق قيمة منقولة قابلة للتداول في البورصة ، وأطلق عليها المشرع الجزائري تسمية سندات الاستحقاق، بينما يمكن تسميتها بالسندات العادية أو القرض¹، وعرفها في المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري على أنها : "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول ، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية " .

تمثل سندات الاستحقاق إعترافا بدين على عاتق الشركة المقترضة اتجاه المقرضين ، وقد يحدد سعرها إما بناء على السوق او في وقت الاصدار ، القانون الجزائري لم يذكر صراحة قيمة إسمية دنيا أو قصوى ولا تاريخ استحقاق ولا نسبة فائدة ، وإنما ترك تحديدها لحرية الشركة المصدرة في عقد الإصدار².

يخول إصدار سندات الاستحقاق إلى الجمعية العامة العادية وهي من تحدد شروطها كما يمكنها أن تفوض ذلك إلى مجلس الادارة ومجلس المراقبة ومجلس المديرين³.

نظم المشرع الجزائري أنواع سندات الاستحقاق التي تتمثل في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى اسهم ، وسندات الاستحقاق ذات قسيمات إكتتاب بالأسهم ، في المواد 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 132 من القانون التجاري .

أ) سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تعتبر سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم نوع من السندات يعطي لحامله إمكانية طلب تحويل هذه السندات إلى اسهم خلال مدة معينة ، يتم النص عليها في عقد إصدار السندات⁴.

¹ محمد كريم، "سندات الاستحقاق كأداة لتمويل شركة المساهمة، مجلة العلوم القانونية و الاجتماعية"، مجلة العلوم القانونية و الاجتماعية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، المجلد السابع، العدد الرابع، ديسمبر، 2022، ص 784.

² بوزناد زروقي ، "السندات الخزينة العمومية و سندات الاستحقاق في القانون الجزائري "، مجلة العلوم القانونية و الاجتماعية ، جامعة زيان عاشور بالجلفة ، الجزائر ، المجلد السابع ، العدد الأول ، مارس 2022، ص 761.

³ المادة 715 مكرر 84 من القانون التجاري الجزائري.

⁴ مبروك بلعزام، المرجع السابق، ص 14.

يجوز لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين وأعدت ميزانيتين تم المصادقة عليهما بصفة منتظمة ويكون رأسمالها مسددا بكامله إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم . وتخضع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لنفس الاحكام المتعلقة بسندات الاستحقاق¹.

في حال اختار أصحاب سندات الاستحقاق التحويل لا يجوز ان يكون سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل أقل من القيمة الاسمية للأسهم².

يكون التحويل بناء على رغبة الحاملين حسب شروط وأسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق ويبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة او فترات اختيارية محددة وإما في أي وقت كان³.

ب)سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم :

يجوز لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق ، ان تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات إكتتاب بالأسهم⁴، وهي سندات تعطي لصاحبها الحق في الاكتتاب في الاسهم التي تصدرها نفس الشركة خلال مدة معينة وبسعر محدد، تمنح قسيمة الاكتتاب الملتصقة بهذا النوع من السندات لحاملها الحق في الاكتتاب في الاسهم التي تصدرهم الشركة بسعر واحد او بعدة أسعار وبشروط وبأجل محددين في عقد الاصدار⁵.

ترخص الجمعية العامة العادية للشركة التابعة بإصدار سندات إستحقاق ذات قسيمات إكتتاب بالأسهم من جهة، بينما ترخص الجمعية العامة غير العادية للشركة الام من جهة أخرى الاكتتاب بالأسهم لصالحها عن طريق تقنية زيادة رأس المال⁶ . وهذا ما تتميز به هذه السندات بأن القسيمة المرتبطة به تمنح لحامله

¹ عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2000، ص 282.

² المادة 715 مكرر 119 من الأمر 75-59 المتضمن القانون التجاري الجزائري المذكور سابقا.

³ المادة 715 مكرر 118 من الأمر 75-59 المتضمن القانون التجاري الجزائري المذكور سابقا.

⁴ المادة 715 مكرر 126 من الأمر 75-59 المتضمن القانون التجاري الجزائري المذكور سابقا.

⁵ مبروك بلعزام، المرجع السابق، ص 15

⁶ زروقي بوزناد، المرجع السابق ، ص 765.

الحق في الاكتتاب في الأسهم الصادرة عن الشركة التي أصدرتها وكذلك يمكنه أن يكتتب في الأسهم الصادرة عن الشركة الأم¹.

2. سندات المساهمة :

يجوز لشركة المساهمة إصدار نوع جديد من سندات الدين تجمع في طياتها خصائص السهم والسند وتعرف بسندات المساهمة².

تعتبر سندات المساهمة قابلة للتداول³، وهي سندات دين تتكون أجزائها من جزأين ، جزء ثابت يتضمنه العقد ولم يتم النص على نسبة معينة في القانون الجزائري عكس التشريعات المقارنة ، وتكون العناصر المأخوذة في حسابه مستندة إلى الحسابات السنوية المعتمدة⁴، وجزء متغير يحسب إستنادا إلى نشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند⁵.

وما يميز سندات المساهمة عن سندات الدين الأخرى بأنها غير قابلة للتسديد إلا في حالة حل الشركة بعد تسديد ديون جميع الدائنين⁶، أو بمبادرة الشركة بعد إنتهاء أجل لا يقل عن 5 سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الاصدار⁷.

لابد من الإشارة الى أن اصدار سندات المساهمة و تعويضها يخضع لنفس شروط ترخيص اصدار سندات الاستحقاق المنصوص عليها في المواد 715 مكرر 84 الى 715 مكرر 87 من القانون التجاري الجزائري.

¹ مبروك بلعزام المرجع السابق، ص 15.

² فاطمة رمضان، سوماية بوفنيز، القيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحي -جيجل-، 2015-2016، ص 68

³ المادة 715 مكرر 75 من الأمر 59-75 المتضمن القانون التجاري الجزائري المذكور سابقا.

⁴ محمد الطاهر بلعيساوي ، الشركات التجارية ، شركات الأموال ، الجزء الثاني ، دار العلوم للنشر و التوزيع ، بدون سنة نشر. ص 102.

⁵ المادة 715 مكرر 74 من الأمر 59-75 المتضمن القانون التجاري الجزائري المذكور سابقا.

⁶ محمد الطاهر بلعيساوي، المرجع السابق، ص 101.

⁷ المادة 715 مكرر 76 من الأمر 59-75 المتضمن القانون التجاري الجزائري المذكور سابقا.

المطلب الثاني: سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و سندات الخزينة

من القيم المنقولة القابلة للتداول أيضا في بورصة الجزائر سندات هيئات التوظيف الجماعي و التي تتمثل في كل من الأسهم و الحصص و الصكوك¹، والتي سندرسها في الفرع الأول، ولقد تم ادراج قيم منقولة أخرى كنوع جديد بموجب قرار وزير المالية سنة 1998² المتمثلة في قيم و سندات الخزينة العمومية و التي سنتناولها في الفرع الثاني.

الفرع الأول: سندات هيئات التوظيف الجماعي

ان الاستثمار في بورصة القيم المنقولة يمكن أن يكون بصفة فردية من قبل الوسيط لحافضة القيم المنقولة، و يمكن أن يكون بصورة جماعية بمعنى المستثمر يوكل مهمة تسيير المحفظة المالية الى هيئات متخصصة للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة حيث تقوم بتسيير محافظ ذات قيمة عالية³.

استوحى المشرع الجزائري تسمية هيئات التوظيف الجماعي من النظام الفرنسي في حين تسميها أغلب التشريعات العربية بتنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ، رغم إختلاف تسميتها وأشكالها من نظام قانوني لآخر ، إلا انها تهدف إلى تحقيق غرض أساسي هو جمع المدخرات وتوظيفها لحساب زبائنها وفقا للقواعد والمبادئ التي تحكم عملها .

يمكن ان يستثمر الادخار الذي تجمعته هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في مختلف أنواع القيم المنقولة⁴، ويقصد بسندات هيئات التوظيف الجماعي الاسهم والحصص والصكوك⁵ التي تصدرها وتعتبر من القيم المنقولة التي يمكن قبولها للتداول في البورصة⁶ .

¹ المادة 2 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

² قرار وزير المالية المؤرخ في 21 جانفي 1998 ، يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري و سيرها، جريدة رسمية عدد 15، الصادرة بتاريخ 18 مارس 1998، المعدل و المتمم بموجب قرار المؤرخ في 22 جويلية 2001، جريدة رسمية عدد 45، الصادرة بتاريخ 12 أوت 2001.

³ سماح كحل الراس، المرجع السابق، ص 156.

⁴ نورة حميل ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص قانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، السنة الجامعية 2014-2017، ص217.

⁵ المادة 2 فقرة 6 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

⁶ المادة 18 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

وتنص المادة 32 من الامر 08-96 المؤرخ في 10 جانفي 1996¹ ، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على انه: "يشمل أصل "ه.ت.ج.ق.م" اساسا على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية سيولات".

عند ممارسة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لنشاطها المالي فإنها تقوم بطرح قيم منقولة او حصص في كل مرة ترغب فيها في زيادة رأسمالها . كما تقوم الهيئة اضافة الى ذلك بإعادة شراء اسمها من المساهمين الراغبين في الخروج منها².

تتألف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنفين، شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير (أولا)، والصندوق المشترك للتوظيف (ثانيا).

أولا: شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير(ش.ا.ر.م.م)

لقد جاءت في الفقرة الأولى من المادة 2 من الأمر رقم 08-96 سابق الذكر معرفة لهذه الشركة من خلال التطرق الى شكلها و غرضها كما يلي: "شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير المسماة فيما يأتي (ش.ا.ر.م.م) هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة و سندات دين قابلة للتداول".

و عليه، فشركة الاستثمار ذات رأسمال متغير في التشريع الجزائري هي شركة توظيف أموال، تأخذ شكل شركة مساهمة ، لكن ذات رأسمال متغير، يتمثل غرضها الوحيد في تكوين و ادارة حافظة القيم المنقولة³، تصدر أسهم "ش.ا.ر.م.م" و يعاد شرائها في أي وقت بناء على طلب المكتب أو المساهم، بقيمة تصفوية تضاف اليها أو تخصم منها نفقات و عمولات حسب الحالة⁴

¹ الأمر 08-96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 3، الصادرة بتاريخ 14 جانفي 1996.

² مبروك بلعزام، المرجع السابق، ص 19.

³ حورية سويقي، "التسيير الفردي و الجماعي لحافظة القيم المنقولة على مستوى البورصة"، مجلة دائرة البحوث و الدراسات القانونية و السياسية، المركز الجامعي-تيزابزة- المجلد 5، العدد 2، جوان 2021، ص 419.

⁴ المادة 3 من الأمر 08-96 المذكور سابقا.

يمكن قبول أسهم "ش.ا.ر.م.م" ضمن تسعيرة بورصة القيم المنقولة حسب الشروط التي تحددها لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة¹.

تخضع "ش.ا.ر.م.م" الى أحكام القانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى الأمر 08-96².

أما في ما يخص تقدير الحصص العينية و اعداد التقرير فقد منح المشرع مهمة تقدير الحصص العينية و اعداد التقرير في شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير خلافا للقواعد العامة لمحافظ الحسابات الذي يعين من طرف مجلس ادارة أو مجلس مديري شركة الاستثمار بناء على قائمة تعدها اللجنة³.

ثانيا: الصندوق المشترك للتوظيف "ص.م.ت"

يعد الصندوق المشترك للتوظيف ملكية مشتركة للقيم المنقولة، لا يتمتع بالشخصية المعنوية، ويسمى "ص.م.ت" وهو ملكية مشتركة تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية ، تضاف إليها او تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة⁴.

تعتبر حصص "ص.م.ت" قيما منقولة ، ويجوز أن تكون موضوع قبول للتسعيرة في بورصة القيم المنقولة حسب الشروط التي تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة⁵، كما تنص المادة 27 من النظام 04-97 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على انه : "تكتسي حصص الصندوق المشترك للتوظيف إجباريا الشكل الاسمي".

إن حصص الصندوق المشترك للتوظيف ممثلة بشهادات إسمية تسلم من طرف المسير، ويمكن لكل شهادة أن تمثل حصة او عدة حصص⁶.

¹ المادة 4 من الأمر 08-96 المذكور سابقا.

² سماح كحل الراس، المرجع السابق، ص 158.

³ حورية سويقي ، المرجع السابق، ص 420.

⁴ المادة 13 من الأمر 08-96 المذكور سابقا.

⁵ المادة 14 من الأمر 08-96 المذكور سابقا.

⁶ المادة 27 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04-97 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997، يتعلق

بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة(ه.ت.ج.ق.م)، جريدة رسمية عدد 87، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1997.

يخضع مشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف للإعتماد المسبق من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، وعند دراستها للملف تصدر قرارها بمنح او رفض الإعتماد خلال شهرين من استلامها للطلب. وبعد الحصول على الاعتماد يتعين على المسير القيام بإجراءات التأسيس في مدة أقصاها ثلاثة أشهر (3) من تاريخ الحصول عليه ، ويتوجب عليه نشر النظام في نشرة رسمية للإعلانات القانونية وفي جريدة يومية¹.

الفرع الثاني: سندات الخزينة العمومية :

تعتبر سندات الخزينة العمومية من أبرز الادوات المالية لسوق سندات الدين العام القابلة للتداول ، وهي كسندات حكومية تلعب دورا تمويليا أساسيا لخزينة الدولة ، كما أنها أداة من الادوات الرئيسية البديلة لتمويل نفقاتها العامة .

أولاً: تعريف سندات الخزينة العمومية

يعرف جانب من الفقه الجزائري سند الخزينة بأنه عقد قرض قصير أو متوسط أو طويل الأجل، تصدره الدولة أو الولاية أو المؤسسة العمومية ذات الطابع الإداري، في شكل سندات مادية أو رقمية ، بمقتضاه تتعهد بدفع للمقرض قيمة المبلغ الاسمي للقرض محل السندات مصحوبة بسعر فائدة بتاريخ الاستحقاق المتفق عليه في عقد الاصدار.

للسند عدة عناصر ، وهي قيمة إسمية وتاريخ إستحقاق ومعدل فائدة محددتين في السند ، الذي يمتاز بكونه سند قابل للتداول والانتقال بالطرق التجارية ، وهذا القرض يربط المصدر المجسد في الدولة التي تحدد شروط الاصدار والتداول و ضمانات تسديده والقيمة الاسمية ومعدل الفائدة وميعاد الاستحقاق والممول الممثل في المقرض².

ثانيا : أنواع سندات الخزينة العمومية :

تصدر الخزينة العمومية ثلاث صور من القيم وهي قيم الخزينة، سندات الخزينة حسب الصيغ ، السندات الشبيهة للخزينة .

¹ حورية سوقي، المرجع السابق، ص 421.

² بوزناد زروقي، المرجع السابق، ص 157، 155.

1- قيم الخزينة :

نظم القرار الوزاري الصادر عن وزير المالية المؤرخ في 21 جوان 1998 ، المعدل بالقرار المؤرخ في 22 جويلية قيم الخزينة ، وحددتها المادة 2 منه حسب آجال إصدارها وإستحقاقها كما يلي :

سندات الخزينة ذات فترة إستحقاق خمس سنوات وتكون ذات معدل فائدة سنوي يتم دفعه بالقيمة الاسمية.

السندات طويلة الاجل ذات فترة إستحقاق تزيد عن خمس سنوات مع فائدة سنوية يتم دفعها بالقيمة الاسمية¹.

تصدر قيم الخزينة عن طريق المناقصة الوطنية التي تجري لدى الخزينة العمومية او لدى بنك الجزائر². وتتداول قيم الخزينة القصيرة والطويلة الأجل في حساب جاري بالتراضي في السوق الثانوية الخاصة بها ، التي تنشأ لدى المديرية العامة للخزينة³.

2-سندات الخزينة حسب الصيغ:

تم تنظيم سندات الخزينة حسب الصيغ بموجب القرار الوزاري المؤرخ في 9 جوان 1999 وجاء في المادة 03 منه على انه تصدر سندات الخزينة في شكل سندات اسمية او لحاملها حسب اختيار المكنتب⁴.

¹ المادة 2 من القرار المؤرخ في 22 جويلية 2001، المعدل و المتمم للقرار المؤرخ في 21 جانفي 1998، يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري و سيرها، الجريدة الرسمية العدد 45، الصادرة بتاريخ 12 أوت 2001.

² المادة 3 من قرار وزير المالية المؤرخ في 21 جانفي 1998 ، يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري و سيرها، جريدة رسمية عدد 15، الصادرة بتاريخ 18 مارس 1998، المعدل و المتمم بموجب قرار المؤرخ في 22 جويلية 2001، جريدة رسمية عدد 45، الصادرة بتاريخ 12 أوت 2001.

³ المادة 14 من القرار الوزاري المؤرخ في 21 جانفي 1998، المذكور سابقا.

⁴ المادة 3 من القرار الوزاري المؤرخ في 9 جوان 1999 يتضمن كفاءات و شروط اصدار سندات الخزينة حسب الصيغ ، الجريدة الرسمية العدد 44 مؤرخ في 5 جويلية 1999 معدل و متمم بالقرار المؤرخ في 10 أفريل سنة 2000 ، جريدة الرسمية العدد 23 المؤرخ في 23 أفريل 2000 ، و القرار المؤرخ في 20 سبتمبر ، جريدة الرسمية العدد 66 المؤرخ في 20 أكتوبر 2004.

تكون سندات الخزينة حسب الصيغ غير قابلة للتداول ، غيرانه يمكن لحامليها الاستفادة من تعويض بعد انقضاء سنة على الاقل من تاريخ الاكتتاب¹ .

3-السندات الشبيهة للخزينة :

تقبل قيم الخزينة للتداول في بورصة الجزائر نظرا لمدة تسديدها المتوسطة والطويلة الاجل، وتسمى قيم الخزينة في السوق المالية بالسندات المطابقة للخزينة ، لكن نظام البورصة رقم 01-12 اطلق عليها تسمية " السندات الشبيهة للخزينة " وهي مقبولة تلقائيا بقوة القانون² وجاء ذلك في المادة 77 من النظام 01-12 على انه " يتم قبول السندات الشبيهة للخزينة للتداول على مستوى بورصة الجزائر تلقائيا ، في قسم المعاملات بالجملة بطلب من وزير المالية"³

يتم التداول من خلال الوسطاء في عمليات البورصة و المتخصصين في سندات الخزينة، الذين يمكنهم التفاوض لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم على مختلف السندات الشبيهة⁴.

المبحث الثاني: شروط قبول القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية

فرضت القوانين و الأنظمة المنظمة لأسواق الأوراق المالية العديد من الشروط التي ينبغي توافرها لقبول القيم المنقولة⁵، و نقصد بقبول القيم المنقولة امكانية دخولها التسعيرة ، و بالتالي امكانية تداولها في البورصة⁶، فقد خول المشرع صلاحية قبول القيم المنقولة للتداول الى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في اطار ممارسة مهمة ضبط و تسيير سوق الأوراق المالية ، كما حددت اللجنة شروط القبول بموجب النظام رقم 04-23 ، و لكي يتم هذا القبول لابد من توافر شروط معينة ، شروط عامة مشتركة لجميع الأسواق المالية في البورصة (المطلب الأول) ، و شروط خاصة للقبول في الأسواق المالية

¹ المادة 8 من القرار الوزاري المؤرخ في 9 جوان 1999، المذكور سابقا.

² محمد أمين سي الطيب، المرجع السابق، ص 165،166.

³ المادة 77 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012، الذي يعدل و يتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، المؤرخة في 15 يوليو 2012.

⁴ المادة 2/77 من النظام 97-03 المعدل بموجب النظام 01-12، المذكور سابقا.

⁵ فاروق ابراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 75.

⁶ سماح كحل الراس، منية شوايدية، "تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري"، المرجع السابق، ص290.

الجديدة المنشأة بموجب النظام رقم 04-23 (المطلب الثاني). و جدير بالذكر أن المشرع الجزائري قد استثنى عن الشروط العامة سندات الدين الصادرة عن الدولة و الجماعات المحلية، وعلى سندات الدين المصدرة من أشخاص معنويين و تضمنها الدولة أو الجماعات المحلية، حيث يتم قبولها ، بقوة القانون بناء على طلب المصدر و الضامن¹.

المطلب الأول: الشروط العامة لقبول ادراج القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية

حدد المشرع الجزائري شروطا عامة مشتركة لجميع الأسواق المالية في البورصة لقبول ادراج الأوراق المالية و اعتمادها للتسعير مما يتيح تداولها ، و تم هذا التحديد في القانون 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة في المواد من 19 الى 40 منه².

و تتمثل هذه الشروط في شروط واجبة على الشركة في حد ذاتها (الفرع الأول) ، و شروط متعلقة بملف طلب القبول الزامية للإدراج في البورصة (الفرع الثاني) .

الفرع الأول: الشروط المتعلقة بالشركة

على أي شركة تريد ادخال قيمتها المنقولة للتداول في البورصة الجزائر أن تتوفر فيها الشروط التي حددها القانون 04-23 و كذلك الالتزام بها .

أولا : شروط الحالة العامة للشركة

على الشركة الراغبة للانضمام الى البورصة تقديم وثائق الحالة العامة للشركة و وصف عام لنشاط الشركة بجميع فروعها³.

¹ المادة 17 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² Kahalerras Samah. Chouaidia Mounia. **"Trading of transferable securities According to the general system of trasferable securities market issued in 2024"**. Russian law journal.volume 13.issue 1.february 2025.p 346.

³ سميحة زريبات، النظام القانوني للبورصة في التشريع الجزائري، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة د مولاي الطاهر -سعيدة- سنة 2018-2019، ص 51.

و يشترط المشرع الجزائري في الشركة أن يكون رأسمالها الاجتماعي مدفوعا بالكامل، وان تكون أوراقها المالية قابلة للتداول بحرية¹.

كما لا يجوز قبول القيم المنقولة التي تتيح الدخول في رأس مال الشركة للتداول في البورصة إلا إذا كانت سندات رأس المال التي تستند إليها مقبولة هي أيضا للتداول في البورصة مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك².

ويشترط المشرع أن تقدم الشركة طالبة الإدراج دليلا مسبقا على إيداع سندات لها لدى المؤتمر المركزي على السندات³.

على الشركة أن تقوم بتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة، ويعتمد على هذا التقييم في تحديد اسعار بيع وإصدار الاسهم⁴.

أي يجب على الشركة أن تبرر وجود هيئة للتدقيق الداخلي تكون محل تقييم من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة، ويجب عليها الالتزام بتنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول سندات لها للتداول في البورصة⁵.

كما يشترط على الشركة التي تكون سندات موضوع طلب قبول للتداول في البورصة ان تبلغ اللجنة بأي تنازلات او تخل عن عناصر الاصول التي حدثت قبل إدخالها⁶، وان ترسل الى اللجنة جميع البلاغات والاعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي ستقوم بنشرها، وكذلك أي وثيقة معلومات اقتصادية او مالية قد تنشرها الشركة، بغرض الحصول على موافقة اللجنة لقبول قيمتها المنقولة للتداول

¹ منية شوايدية، النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، المرجع السابق.

² المادة 32 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 20 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

⁴ الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر <http://www.sgbv.dz> تم التصفح بتاريخ 10 أفريل 2025 على الساعة 12 و

55 د.

⁵ المادة 36 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

⁶ المادة 35 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

في البورصة، وتتعهد الشركة بالإمتثال لجميع الشروط المتعلقة بنشر المعلومات الدورية والدائمة كما هو محدد في قواعد وتوجيهات اللجنة¹.

ثانيا: إختيار الوسيط في عمليات البورصة :

يعتبر الوسيط من اهم هيئات التعامل في البورصة، ولا يجوز إجراء مفاوضات على القيم المنقولة في البورصة إلا عن طريقه، فهو من يقوم بعمليات التداول لصالح الغير².

ولهذا على الشركة التي تستعد لطلب إدخال قيمها للتداول في البورصة، أن تعين وسيط في عمليات البورصة يكلف بمساعدتها في إجراءات القبول والإدخال وما يأتي بعدها³، ولهذا الغرض توكل الشركة وسيطها عن طريق إمضاء عقد يتعهد فيه الطرفان باحترام واجبات كل منهما⁴. وللوسيط مهمة التأكد من استقاء الشركة للشروط القبول المطلوبة لدخولها التسعيرة حسب القانون 04-23 .

وعلى الوسيط الذي يتصرف كمستشار للشركة إخطار شركة ادارة بورصة القيم برغبته في تقديم طلب قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة وفقا للمادتين 20 و 21 من القانون 04-23 .

الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بملف طلب القبول

يشترط المشرع الجزائري على الشركة التي تريد ادخال قيمها للتداول في البورصة تكوين ملف طلب قبول يقدم الى " ل.ت.م.ع.ب" و بعد الاطلاع عليه بدقة تمنح اللجنة تأشيرة الدخول اذا استوفت جميع الشروط أو ترفض اذا استدعى الأمر ذلك⁵.

¹ Kahalerras Samah. Chouaidia Mounia.Op Cit. p346.

² سماح كحل الراس، منية شوايدية، " ممارسة الشخص المعنوي لمهنة الوساطة في عمليات البورصة "، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و السياسية، جامعة بن يوسف بن خدة-الجزائر-، المجلد 58، العدد3، 6 جوان 2021، ص 299.

³ المادة 20 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

⁴ سميحة زريبات، المرجع السابق، ص 50.

⁵ عبد الرزاق بوغراة، مراد صخري، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل متطلبات الماستر، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة- سنة 2017-2018، ص 21.

أولاً : إيداع ملف طلب القبول :

يقوم الوسيط بإيداع ملف طلب القبول لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة قبل 60 يوما على الأقل من التاريخ المحدد للإدخال في البورصة مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك¹.

ويطلب القبول لكل السندات التي تنتمي إلى نفس صنف تلك السندات التي سبق إصدارها²، يرفق طلب القبول بملف يتضمن المستندات القانونية والاقتصادية والمالية والمحاسبية للشركة مقدمة الطلب³.

ويجب ان يحتوي ملف طلب القبول كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-98 المؤرخة في 30 أفريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة على :

- طلب القبول
- محضر الجهة المخولة التي قررت او صرحت بالاصدار
- مشروع المذكرة الاعلامية
- مشروع الدليل
- معلومات عامة عن الجهة المصدرة
- معلومات عن التمويل
- معلومات إقتصادية ومالية
- الوثائق القانونية
- تقرير تقييمي لعملية إصدار الاسهم⁴

¹ المادة 23 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 24 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 26 من النظام 04-23 المذكور سابقا.

⁴ تعليمة رقم 01-98 المؤرخة في 30 أفريل 1998، المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، تم التصفح عبر موقع بورصة الجزائر <https://www.sgbv.dz>، بتاريخ 11 أفريل 2025 على الساعة 11 و 48 د.

اي تعديل يطرأ على احد العناصر المكونة لملف القبول بين تاريخ إيداع الملف وتاريخ تبليغ قرار اللجنة، يجب ان يبلغ الى اللجنة من قبل الشركة مقدمة الطلب ¹.

للجنة مدة شهرين (2) لدراسة طلب قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، ابتداء من تاريخ استلام ملف طلب القبول ، ويتم تعليق هذا الاجل اذا طلبت اللجنة معلومات إضافية الى حين استلام هذه المعلومات . وعند قبول القيم المنقولة تقوم اللجنة بتبليغ الشركة مقدمة الطلب بقرار القبول الذي يتضمن رقم التأشير ، ويرسل إلى ش .إدارة بورصة القيم لنشره في النشرة الرسمية للتسعيرة، ويكون هذا القرار ساري المفعول لمدة اربعة اشهر ، ويمكن تمديده لمدة اربعة اشهر إضافية بناء على طلب الشركة المتقدمة ²، ومع ذلك يجوز للجنة رفض الطلب إذا وجدته يضر بمصالح السوق و المستثمرين ³.

ثانيا: إعداد مشروع المذكرة الإعلامية

يجب على الشركة التي تطلب قبول قيمها المنقولة للتداول في البورصة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها COSOB و التي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي واستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني....)⁴

وعلى الشركة التي تطلب قبول سندات إضافية من نفس فئة السندات التي تم قبولها للتداول في البورصة، تقديم مذكرة إعلامية للتأشير عليها من طرف اللجنة ، وتقديم طلب قبول مرفق بملف مبسط ، يحدد مضمونه بموجب تعليمة صادرة عن اللجنة ⁵.

يتم وضع المذكرة الاعلامية المؤشر عليها من قبل اللجنة تحت تصرف المستثمرين في مقر الشركة المعنية، في مقر شركة إدارة بورصة القيم.

¹ المادة 27 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 29 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 30 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁴ الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر ، <http://www.sgbv.dz> تم التصفح بتاريخ 12 أبريل 2025 على الساعة 12 و

25 د.

⁵ المادة 31 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

ولدى الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بالإدخال، كما تنتشر عبر الانترنت على المواقع الالكترونية للشركة واللجنة وشركة إدارة بورصة القيم¹.

ولا يجوز ان يحتوي اي سند إعلامي يتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة على معلومات أخرى، غير تلك المدونة فعلا في المذكرة الاعلامية المؤشر عليها، ويجب التصديق عليه من قبل اللجنة قبل نشره².

المطلب الثاني : الشروط الخاصة لقبول إدراج القيم المنقولة في الاسواق المالية الجديدة المنشأة بموجب النظام رقم 04-23 :

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة خمسة أسواق بموجب النظام رقم 04-23، وقد وضع المشرع الجزائري أحكاما خاصة لكل سوق بسبب الطبيعة الخاصة للمعاملات في كل سوق وكل قسم من السوق نفسه³، وتتمثل في سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين (الفرع الاول) وسوق هيئات التوظيف الجماعي، وسوق المستثمرين المحترفين ، وسوق سندات الخزينة (الفرع الثاني).

الفرع الاول : شروط القبول في سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين :

ينقسم سوق سندات رأس المال إلى قسمين، القسم الرئيسي وقسم النمو، المخصصين للسندات التي تصدرها شركات المساهمة، وينقسم سوق سندات الدين كذلك على قسمين هما القسم الممتاز والقسم الناشئ، التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية، والهيئات العمومية وشركات المساهمة⁴.

اولا : شروط القبول الخاصة في سوق سندات رأس المال :

نظم المشرع الجزائري شروط قبول القيم المنقولة للتداول في كل من القسم الرئيسي وقسم النمو والتي سنقوم بإيجازها فيما يلي:

¹ المادة 33 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 34 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ Kahalerras Samah. Chouaidia Mounia. Op Cit. p 347.

⁴ المادة 16 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

1- شروط قبول سندات الرأس مال في القسم الرئيسي:

تم تحديد شروط قبول سندات الرأس مال في القسم الرئيسي في المواد من 41 الى 44 من النظام رقم 04-23، وتتمثل هذه الشروط فيما يلي :

- يجب ان تكون شركات المساهمة التي تريد قبول سندات رأسمالها في القسم الرئيسي ذات رأس مال لا يقل عن خمسة ملايين دينار (5000.000.000 دج)، مع توزيع مالا يقل عن مليار دينار (1.000.000.000 دج) على مائة وخمسين (150) مساهما على الاقل يوم الادخال ، يتم تقييم رأس مال الشركة والسندات الموزعة على الجمهور على اساس سعر الاكتتاب او الادخال حسب الحالة .

يجب على الشركة نشر بيانات مالية معتمدة للسنوات المالية الثلاث السابقة للسنة التي يتم فيها تقديم طلب القبول ، مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك . وقد استثنى المشرع من هذا الشرط الشركات المنشأة من خلال اللجوء العلني للإدخار ، حيث ان احد الشروط العامة للقبول هو ان يكون رأس المال مدفوعا بالكامل .

ويجب ان تكون الشركة قد حققت ارباحا في السنة المالية السابقة لطلب القيد في القسم الرئيسي مالم تقرر اللجنة غير ذلك¹.

2- شروط قبول سندات رأس المال للتداول في قسم النمو:

تم تحديد شروط قبول سندات رأس المال للتداول في قسم النمو في المواد من 45 الى 50 من القانون 04-23 والتي تتمثل في :

- تقبل سندات رأس مال الصادرة عن الشركات المساهمة في قسم النمو، بغض النظر عن رأسمالها إذا تم توزيعها على الجمهور ، تعادل كحد أدنى عشرة ملايين دينار (10.000.000) دج موزعة على ما يقل عن خمسين (50) مساهما ، او المستثمرين المحترفين ، (المستثمرون المؤسسيين والمستثمرون المؤهلون)، في يوم القبول كأقصى أجل ويتم تقييم السندات الموزعة على الجمهور على اساس سعر الاكتتاب او الادخال عند الاقتضاء² .

¹ منية شواييدية، النظام القانوني للبورصة القيم المنقولة في الجزائر، المرجع السابق.

² المادة 45 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

- على الشركة ان تكون قد نشرت البيانات المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين الاخيرتين مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك ، وتعفى الشركات المنشأة عن طريق اللجوء العلني للإدخار من هذا الشرط ¹.
 - على الشركة تقديم تقرير تقييم مماثل لما يطلب من الشركات التي تسعى لقياد اوراقها المالية في القسم الرئيسي كما هو منصوص عليه في المادة 43 من النظام 04-23 ².
 - على الشركة تعيين راع في البورصة لمدة خمس سنوات لمرافقة الشركة في إصدار السندات وإعداد عملية القبول ، مع ضمان الالتزام بالتزاماتها القانونية والتنظيمية والاعلامية ³.
- من الملاحظ ان المشرع الجزائري خصص هذا السوق للشركات المساهمة الكبيرة من خلال شروط قبول سندات رأس المال في السوق الرئيسية ، حيث تم تحديد حد أدنى لرأس المال قدره 5 مليارات دينار جزائري، على ان يتم توزيع مليار دينار جزائري على الاقل على الجمهور، على عكس النظام السابق لعام 2012 الذي كان يشترط حدا أدنى قدره 500 مليون دينار ، رفع المشرع الحد الأدنى لرأس المال المطلوب للشركات، مما يرجح ان يخصص هذا القسم للمستثمرين الكبار، اما قسم النمو فهو مخصص للشركات المساهمة الصغيرة التي لا يشترط فيها حد ادنى لرأس المال، مما يفتح المجال لتشجيع الاستثمار في البورصة ⁴.

ثانيا : شروط القبول الخاصة في سوق سندات الدين :

وكما ذكرنا سابقا ينقسم سوق سندات الدين الى قسمين ، القسم الممتاز والقسم الناشئ وقد وضع المشرع من خلال المواد من 51 الى 54 من النظام 04-23 شروط قبول هذه السندات في كل قسم والتي تتمثل في ما يأتي :

1- شروط قبول سندات الدين للتداول في القسم الممتاز :

يقتصر التداول في القسم الممتاز على سندات الدين التي تصدرها الجهات المصدرة التي تتمثل في الدولة والجماعات المحلية بغض النظر عن قيمة الاصدار ، وكذلك سندات الدين التي تصدرها الهيئات

¹ المادة 46 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 47 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 48 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁴ Kahalerras Samah. Chouaidia Mounia.OP CIT. p 348.

العمومية وشركات المساهمة التي يكون رصيد إصدارها لا يقل عن مليار دينار جزائري (1000.000.000) يوم القيد¹.

2- شروط قبول سندات الدين في القسم الناشئ:

يقتصر قبول التداول في القسم الناشئ على سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية وشركات المساهمة التي يكون رصيد إصدارها اقل من مليار دينار جزائري (1000.000.000) دج يوم القيد².

و على الشركة المتقدمة بطلب قيد سنداتھا للتداول في هذا القسم ان تقوم بتعيين راع مسجل قانونا لدى اللجنة طوال مدة وجود سنداتھا في البورصة ، ويكون الراعي مسؤولا عن توجيه الشركة خلال عملية إصدار السندات وإعدادھا للقيد ، مع ضمان الالتزام بالمتطلبات القانونية والاعلامية والتنظيمية³.

و بموجب المادة 54 من النظام 04-23 خول المشرع للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ان تطلب من الشركة التي تريد قيد سنداتھا للتداول في سوق السندات ، خاصة عندما يكون العرض موجهها للجمهور تقديم ضمانات مالية وعينية او تصنيفا ماليا معتمدا من اللجنة ، وتحدد شروط إعتماد التصنيف المالي بموجب تعليمات تصدرھا اللجنة .

الفرع الثاني: شروط قبول السندات للتداول في سوق هيئات التوظيف الجماعي وسوق المستثمرين المحترفين

حدد المشرع الجزائري شروطا لقبول تداول السندات في سوق هيئات التوظيف الجماعي في المواد من 55 على 59 من النظام 04-23 (اولا)، إضافة إلى شروط خاصة بسوق المستثمرين المحترفين المخصص لسندات رأس المال وسندات الدين والسندات التي تصدرھا هيئات التوظيف الجماعي التي يتم تداولھا حصريا لحساب المستثمرين المحترفين (ثانيا)⁴.

¹ المادة 51 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 52 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 53 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁴ المادة 5/16 من القانون رقم 04-23 المذكور سابقا.

أولاً: الشروط الخاصة للقبول في سوق هيئات التوظيف الجماعي:

وضع المشرع الجزائري جملة من الشروط لقبول إدراج السندات في سوق هيئات التوظيف الجماعي نوجزها كالآتي :

- تقديم طلب قبول تداول سندات هيئات التوظيف الجماعي لدى اللجنة مرفقا بنشرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة ، وتتضمن هاته النشرة خصائص هيئات التوظيف الجماعي والسندات المعنية طبقا للمادة 56 من النظام 04-23.

- يجب ان يكون الطلب مصحوبا بملف يتضمن العناصر الآتية :

*ملخص من النشرة الاعلامية يعد وفقا للنموذج المحدد بموجب تعليمية اللجنة.

*نسخة من القانون الاساسي او النظام الخاص بهيئة التوظيف الجماعي.

*نسخة من العقود و الوثائق الخاصة بكل نوع هيئات التوظيف الجماعي المحدد بموجب تعليمية اللجنة¹.

يجب على هيئات التوظيف الجماعي او شركة التسيير إخطار اللجنة بأي تعديلات على العقود والوثائق والمعلومات المنصوص عليها في المادتين 56-57 من القانون رقم 04-23².

يتعين على هيئة التوظيف الجماعي التي تم قبول سنداتھا للتداول في سوق هيئات التوظيف الجماعي إنشاء آلية لتحفيز السوق من خلال تعيين ماسك السوق وفقا للمادة 147 من النظام 04-23 ، لضمان عدم انحراف سعر السوق للسندات بشكل كبير عن قيمتها التصفوية وضمان سيولة وانتظام تسعيرة هذه القيمة المنقولة³.

ثانياً: الشروط الخاصة للقبول في سوق المستثمرين المحترفين:

خصص المشرع الجزائري تطبيقا لنص المادة 60 من النظام 04-23 التداول في سوق المستثمرين المحترفين لسندات رأس المال وسندات الدين ، وكذا سندات هيئات التوظيف الجماعي المتداولة حصريا

¹ المادة 57 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 58 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 4/147 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

لحساب المستثمرين المحترفين، ولم يخضعها لأي من الشروط المتعلقة برأس المال أو بالحد الأدنى للرصيد السندي أو برأس المال الموزع على الجمهور، فقد ترك المجال مفتوحا للمستثمرين بغرض جذب اكبر عدد ممكن في إطار تشجيع الاستثمار في البورصة بغرض زيادة نشاط بورصة الجزائر .

وهذا ما ذهب إليه أيضا المشرع فيما تعلق بسوق سندات الخزينة حيث جاء في المادة 62 من النظام 04-23 سالف الذكر يقتصر قبول التداول في سوق سندات الخزينة على سندات الخزينة المماثلة التي يتم تداولها من قبل متخصصين في سندات الخزينة¹.

¹ Kahalerras Samah. Chouaidia Mounia.Op Cit. p350.

خلاصة الفصل الأول:

تتمثل القيم المنقولة القابلة للتداول في بورصة الجزائر في الأسهم و السندات الصادرة عن شركات المساهمة، و كذا سندات هيئات التوظيف الجماعي و سندات الخزينة العمومية. نظم المشرع الجزائري عملية تداول هذه القيم وفق ضوابط قانونية لدخول الشركات في التسعيرة الرسمية للبورصة من خلال وضعه شروط قانونية عامة مشتركة بين جميع الأسواق المالية الخمسة، و شروط خاصة بكل سوق على حدا.

الفصل الثاني

قواعد وإجراءات تداول القيم المنقولة في
بورصة الجزائر

الفصل الثاني: قواعد و اجراءات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر

وضع المشرع الجزائري ضوابط قانونية تحكم عملية تداول القيم المنقولة في البورصة، و يقصد بنظام التداول و التسعير في القانون مجموعة القواعد و الاجراءات التي تحكم كيفية تداول القيم المنقولة في البورصة، حيث يحدد أدوار مختلف المتدخلين في السوق، أنواع الأوامر التي يمكن تقديمها، اليات تحديد الأسعار و قواعد المراقبة، كما يشمل نظام التداول القواعد و الاجراءات التي يجب على المستثمرين و الوسطاء اتباعها لتنفيذ الصفقات.

المبحث الأول: إجراءات ادخال و شطب القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية

ان توافر مجموعة من الشروط و التي سبق و أن تم تناولها لا يكفي لدخول القيم المنقولة في التسعيرة، بل يجب التطرق لمجموعة من الاجراءات حددتها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و تتمثل في اجراءات ادخال القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية (المطلب الأول)، كما وضع المشرع الجزائري اجراءات قانونية لعملية شطب القيم المنقولة سواء بإرادة الشركة المصدرة أو بقرار من اللجنة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: إجراءات ادخال القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية

نظم المشرع الجزائري بموجب تعديل سنة 2024 عملية ادخال القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية للبورصة و التي تتم وفقا لطرق محددة (الفرع الأول)، كما أجاز نقل القيم المنقولة بين أقسام السوق نفسه كإجراء جديد (الفرع الثاني).

الفرع الأول: ادخال أو ادراج القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية

تحدد الاتفاقية المبرمة بين الشركة طالبة القيد وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، إجراء الادخال المناسب للشركة . يتم الاتفاق على احد الاجراءات الثلاث التي نصت عليها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، وهي : اجراء التسعيرة المباشرة، إجراء العرض بسعر مفتوح، أو إجراء العرض بالسعر الثابت¹.

يتم اللجوء الى اجراءات العرض العمومي للبيع في حالتين هما: حالة الشركة التي ترغب في قيد قيمها لأول مرة في البورصة و هو ما يعرف بالتسعيرة الأولى، أو الحالة التي ترغب فيها الشركة إعادة تصنيف قيمها المقيدة في البورصة².

بعد قبول القيم المنقولة في جدول الأسعار (التسعيرة) يتم ادخالها التسعيرة وفق الاجراءات و المراحل الآتية:

¹ رضوان قرواش، محاضرات في مقياس قانون بورصة القيم، أقيمت على طلبت السنة الثالثة حقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة محمد لمين دباغين - سطيف - ، 2013-2014-2015-2016، منشورة بالموقع الالكتروني

<https://dSPACE.univ-setif2-dz>، ص 50.

² نؤارة حمليل، المرجع السابق، ص 373-374.

أولاً: افتتاح إدخال القيم

تقوم شركة تسيير البورصة بإعلام السوق المالية عن افتتاح إدخال القيمة المنقولة قبل 10 أيام عمل على الأقل من التاريخ المقرر لأول تسعيرة ، وذلك عن طريق نشر إعلان في النشرة الرسمية للتسعيرة ، ويتضمن هذا الاعلان مجموعة من البيانات والمعلومات طبقا لنص المادة 67 من النظام 04-23 المذكور سابقا وتتمثل في:

- هوية المصدر .
- الوسيط في عمليات البورصة المكلف بالإدخال.
- عدد السندات وطبيعتها وخصائصها.
- السعر او نطاق السعر المقترح حسب الحالة.
- التاريخ والاجراء المقرر للتسعيرة الاولى.
- وبشكل عام ، أي توضيحات ضرورية لإعلام الجمهور
- و يمنح ادراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا نذكر منها:
- رفع رأس مال الشركة وتعزيز الاموال الخاصة.
- تنويع مصادر التمويل .
- توسيع نطاق المساهمين إذ تسهل عملية الادراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير اعمالها.
- تعزيز الشهرة حيث تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها وشهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي¹.

¹ سماح كحل الراس، منية شوايدية، "تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري" المرجع السابق ص

والجدير بالذكر ان السندات المقبولة يتم توزيعها على الجمهور في اليوم الذي يلي تسعيرها فيه اول مرة ، ويجوز قبول توزيعها في الفترة التي تسبق التسعيرة إذا اقتضت مصلحة السوق ذلك ¹، بناء عليه في حالة توظيف سابق للتسعير يرسل الوسيط في عمليات البورصة الذي يقود العمليات الى شركة ادارة بورصة القيم بيانا إجماليا مفصلا عن نتيجة التوظيف وتكون هذه النتيجة محل إعلان ادخال في البورصة².

ثانيا: طرق ادخال القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية

يتم إدخال القيم المنقولة في البورصة بأسواقها الخمسة التي تقرر قبولها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وفقا لأحد الإجراءات الآتية :

- اجراء التسعيرة المباشرة
- اجراء العرض بالسعر المفتوح
- اجراء العرض بسعر ثابت

و تحدد شركة ادارة بورصة القيم الاجراء المتبع لكل ادخال بالاتفاق مع المصدر و الوسيط في عمليات البورصة المكلف بالادخال³

1-إجراء التسعيرة المباشرة :

يعرف هذا الاجراء أيضا بالإجراء العادي، يسمح لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تسجل مباشرة في جدول الأسعار القيمة المتفق عليها مع الشركة الراغبة في القيد وفقا لشروط السوق⁴. أي هو الإجراء الذي يسمح ل " ش.ا.ب.ق " عندما تكون السندات موضع طلب القبول مملوكة لعدد من المساهمين لا يقل عن 150 مساهما حسب ما جاء في المادة 41 من النظام الجديد ، او 50 مساهما حسب نص المادة 45 من نفس النظام ، بتسجيل السند في التسعيرة الرسمية مباشرة للتداول عليها وفق

¹ Kahalerras Samah. Chouaidia Mounia. Op Cit. p 350.

² المادة 65 من النظام رقم 23-04 المذكور سابقا.

³ منية شوايدية، محاضرات في مقياس النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، المرجع السابق، ص 17.

⁴ نؤارة حمليل، المرجع السابق، ص 374.

شروط التسعيرة في السوق ، ابتداء من سعر الإدخال تصادق عليه شركة إدارة بورصة القيم بناء على ظروف السوق¹.

ويستخدم هذا الاجراء ايضا للسندات المماثلة المسعرة سابقا، وللحقوق المرتبطة بالسندات المسعرة ، ولسندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية او عن شركات المساهمة ، وكذا للسندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي².

ويمكن ان يشتمل إجراء التسعيرة المباشرة إتاحة كمية من السندات و بيعها في السوق في يوم التسعيرة الاولى وذلك شريطة موافقة شركة ادارة بورصة القيم على شروط القبول وتاريخ العملية³. تتولى شركة إدارة بورصة القيم نشر إعلان عند ادخال القيمة المنقولة وفقا لإجراء التسعيرة المباشرة ويتضمن هذا الاعلان على وجه الخصوص :

- ان الاجراء المختار هو إجراء التسعيرة المباشرة.

- تاريخ التسعيرة الاولى.

- سعر الإدخال.

- طريقة تسعيرة القيمة⁴.

2-إجراء العرض بالسعر المفتوح:

عرفته المادة 76 من النظام 04-23 على أنه يتمثل اجراء العرض بالسعر المفتوح في عرض عدد معين من السندات على الجمهور في يوم الإدخال عن طريق تحديد نطاق سعري ، ويحدد إعلان الإدخال عن طريق هذا الاجراء شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى "ش.إ.ب.ق" وكذا عدد السندات المتاحة للجمهور ، ونطاق السعر المحدد وكيفيات توزيع السندات بين الأمرين وكذلك عند الإقتضاء الشروط

¹ المادة 71 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 72 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 74 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁴ المادة 73 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

الخاصة للإدخال. تتولى "ش.إ.ب.ق" تجميع أوامر الشراء المرسلة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة وتضمن معالجة العملية¹.

وتقبل الشركة أوامر الشراء التي يقع سعرها ضمن نطاق السعر المحدد، وينتج سعر الإدخال عن مواجهة أوامر الشراء والبيع مع الأخذ بعين الاعتبار عدد السندات المطروحة للبيع ، ولا يمكن ان يكون سعر الإدخال الناتج عن إجراء العرض بالسعر المفتوح أعلى من سعر التوظيف المسبق، عندما يكون جزء من السندات موضوع توظيف مضمون من قبل وسيط واحد او اكثر من الوسطاء في عمليات البورصة². كما انه لا تنفذ أوامر الشراء التي يكون حد سعرها أعلى من سعر الإدخال بعد تطبيق معامل التخفيض عند الاقتضاء³.

3- إجراءات العرض بالسعر الثابت.

يعرف هذا الاجراء بأنه الاجراء المتمثل في وضع سعر ثابت تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر ثابت محدد سلفا⁴، ويكون موضوع إعلان يحدد شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى "ش.إ.ب.ق" وعدد السندات المتاحة للجمهور والسعر الثابت الذي تقترح به هذه السندات وكيفيات توزيعها بين الأمرين وكذلك عند الاقتضاء الشروط الخاصة للإدخال⁵. و تقبل "ش.إ.ب.ق" أوامر الشراء التي يكون سعرها موافقا لسعر العرض، وفي حالة ما إذا كان العرض إيجابيا فإن سعر الإدخال هو نفسه سعر العرض⁶. وقد اجاز المشرع ل "ش.إ.ب.ق" استخدام عرض اسمي بالسعر الثابت إذا طلب الوسيط في عمليات البورصة المكلف بالإدخال او المصدر لذلك ، وفي هذه الحالة يجب ان تكون أوامر الشراء اسمية ، ولا يجوز لأي مشتري سوى اصدار امر شراء واحد مودع لدى وسيط واحد في عمليات البورصة⁷.

¹ المادة 77 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 78 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 79 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁴ مبروك بلعزام، المرجع السابق، ص 32.

⁵ المادة 81 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁶ المادة 82 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁷ المادة 83 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

و وفقا لنص المادة 84 من النظام 04-23 فانه يجوز للوسيط المالي او مصدر السندات بعد موافقة "ش.إ.ب.ق" ان ينص على ان تكون اوامر الشراء المرسله استجابة للعرض بالسعر الثابت مقسمة إلى فئات مختلفة ، ويمكن التمييز بين هذه الفئات وفقا لكمية السندات المطلوبة او لصفة الآمرين.

الفرع الثاني: نقل القيم المنقولة بين أقسام السوق المالي

استحدثت المشرع الجزائري إجراء نقل القيم المنقولة بين اقسام السوق المالي في تعديله لنظام البورصة الصادرة في 2024 ، بحيث أجاز لمصدر القيم المنقولة المقبولة للتداول في إحدى الاسواق المالية في البورصة بطلب نقل سندات الى قسم آخر من نفس السوق، وذلك عندما تستوفي شروط القبول في قسم الوجهة ، ويجوز كذلك ل " ش.إ.ب.ق" نقل السندات المقبولة في قسم ما الى قسم آخر من نفس السوق عندما لا يستوفي مصدر هذه السندات شروط القبول في القسم الاصلي ، تتخذ الشركة قرارها بشأن النقل بناء على :

- الشروط المطبقة على قسم الوجهة.
- متوسط رسملة الشركة ، ومتوسط رأس المال الموزع على الجمهور ، على اساس متوسط سعر إغلاق السند خلال فترة تحددها "ش.إ.ب.ق" .
- المراجعة السنوية من قبل "ش.إ.ب.ق" لقيمة الرسملة ومقدار رأس المال الموزع على الجمهور لكل شركة تم قبول سنداتھافي الشعيرة الرسمية ، بناء على متوسط سعر إغلاق السندات خلال فترة تحددها "ش.إ.ب.ق".
- تتولى "ش.إ.ب.ق" نقل السندات وفقا للطرق المحددة في قرار يحدد تاريخ النقل وشروط وإجراءات التداول¹.

تم استحداث هذا الاجراء بهدف تشجيع الشركات المصدرة التي لم تستوفي شروط الإدخال في قسم معني وعدم رفضها مباشرة ومنحها فرصة لنقلها على قسم آخر ، والسماح لها بناء على طلبها نقل سنداتھا على قسم آخر من استوفت شروطه لاحقا ، فهذا الاجراء من الناحية العلمية يستبعد فكرة رفض

¹ المادة 85 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

ادخال القيم المنقولة في أي قسم من الاقسام ، وبالتالي تكون نسبة قبول الإدراج كبيرة مقارنة بما كان عليه سابقا في الانظمة السابقة¹.

المطلب الثاني: شطب القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية :

أشار القانون صراحة الى جواز شطب القيم المنقولة اذ يجوز ان تقدم شركة دارة البورصة للجنة توصيات بخصوص الشطب للقيم المنقولة من التسعيرة الرسمية، ويكون الشطب محل مقرر تصدره اللجنة تحدد فيه تاريخ دخول هذا التدبير حيز التنفيذ طبقا للمادة 86 من النظام 04-23². ويتم الشطب إما تلقائيا (الفرع الاول) وهذا في حالة حلول اجل السند لا سيما في حالة تسديد سندات الدين او في حالة زوال الشركة المصدرة، او يكون الشطب طوعيا (الفرع الثاني) بناء على طلب الشركة المصدرة عن طريق عرض عمومي للسحب³.

الفرع الاول : الشطب التلقائي

يتم شطب القيمة المنقولة تلقائيا لسببين :

- عند استحقاق السند لا سيما في حالة تسديد سندات الدين.

- عند حل الشركة⁴.

اجاز المشرع لشركة إدارة بورصة القيم ان تقدم للجنة توصيات بخصوص شطب قيمة منقولة من التسعيرة، ويكون الشطب محل قرار تصدره اللجنة وينشر في النشرة الرسمية للتسعيرة، ويحدد فيه تاريخ دخول التدبير حيز التنفيذ⁵، وتراعي الشركة في ذلك العناصر التالية :

- المعدل اليومي للمعاملات المعبر عنها بالدينار، وبعدد السنوات وكذا عدد ايام التداول التي كانت فيها السندات محل تسعيرة تقدر على مدار السنة .

¹ Kahalerras Samah. Chouaidia Mounia. Op Cit. p 352.

² منية شوايدية، محاضرات في مقياس النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، المرجع السابق.

³ حليم قيزة، رياض صافي، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف -المسيلة-، سنة 2018، ص 44.

⁴ المادة 1/89 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁵ المادة 86 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

- توزيع ارباح الاسهم خلال السنوات المالية الثلاث الاخيرة .
 - قيمة السندات الموزعة على الجمهور من قبل المصدر مقارنة بالقيمة الدنيا التي يشترطها السوق وتقييمها "ش.إ.ب.ق" من خلال الفحص السنوي.
 - عدم الامتثال لالتزامات الاعلام الدورية والدائمة¹ .
- ولا بد من الاشارة الى ان شطب رأس مال يعني شطب من التسعيرة الرسمية كل السندات المرتبطة به او التي تشير اليه ، مثل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى اسهم وكذا القسيمات والحقوق المتعلق بسند رأس المال، غير انه يجوز ل "ش.إ.ب.ق" ان توصي بشطب بعض خطوط التسعيرة فقط² ، ويتم الاحتفاظ بسندات الدين في التسعيرة الرسمية الى غاية تسديدها³ .

الفرع الثاني: الشطب بناء على مقدم الطلب :

تشطب القيمة المنقولة من التسعيرة الرسمية بناء على طلب من المصدر⁴ ، ويخضع الشطب الطوعي لإجراء العرض العمومي للسحب، أي مكن المشرع كل الجهات المصدرة من امكانية سحب قيمها من السوق طواعية عن طريق تقديم طلب عرض عمومي للسحب يتعلق بقيمتها المنقولة⁵، وبناء على المادتين 93 و 94 من النظام 04-23 فإنه يجب ان يكون طلب الشطب مرفقا بمشروع مذكرة إعلامية خاضعة لتأشيرة اللجنة وبملف يحدد محتوى طلب الشطب محددان بموجب تعليمية صادرة عن اللجنة .

وبحسب المادتين 95 و 96 من النظام 04-23 فإنه بطلب من اللجنة تقوم "ش.إ.ب.ق" بتعليق تسعيرة السند المعني بالعرض العمومي للسحب لغرض دراسته ، ويكون هذا التعليق محل إعلان ينشر في النشرة الرسمية للتسعيرة ، وللجنة اجل 10 ايام عمل ابتداء من تاريخ استلام طلب الشطب لاتخاذ قرارها بشأن قبول مشروع العرض العمومي للسحب ، ويعلق هذا الاجل في حالة عدم تقديم المعلومات اللازمة ، ويكون ذلك من تاريخ الإخطار الصادر عن اللجنة الى غاية تاريخ استلام المعلومات المطلوبة.

¹ المادة 87 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 90 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 91 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁴ المادة 2/89 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

⁵ رضوان قرواش، المرجع السابق، ص 94.

توضع المذكرة الاعلامية المؤشرة والمتعلقة بالعرض العمومي للسحب تحت تصرف المستثمرين على مستوى مقر الشركة ولدى " ش.إ.ب.ق.م" وكذلك الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بالعملية، كما يتم نشرها عبر الانترنت في المواقع الالكترونية للشركة واللجنة، و " ش.إ.ب.ق.م"¹.

وحسب المادة 100 من النظام 04-23 المذكور سابقا فإنه يحدد البيان الذي يعلن عن العرض العمومي للسحب، وعلى وجه الخصوص:

-هوية المصدر والمبادر حسب الحالة.

-الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بالعملية.

-سعر إعادة الشراء والكمية المعروضة لإعادة الشراء.

-تاريخ بدء وانتهاء العملية.

على المصدر او المبادر حسب الحالة ان يتعهد خلال 30 يوما متتالية على الاقل بإعادة شراء كل السندات المقدمة إليه في إطار العرض العمومي للسحب.

وبالنسبة لأوامر البيع المقدمة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة تقوم " ش.إ.ب.ق" بتجميعها كلها وتضمن معالجة العملية وتنفيذ فقط الاوامر التي يكون سعرها موافقا لسعر العرض العمومي للسحب².

بغض النظر عن النتيجة فإنه عند انتهاء مدة العرض العمومي للسحب يتم الاعلان عن شطب جميع سندات الشركة المعنية، ويتم نشر هذا الاعلان في النشرة الرسمية للتسعيرة من قبل "ش.إ.ب.ق"³.

¹ المادة 99 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 101 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

³ المادة 102 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

المبحث الثاني: آليات التداول و التسعير

ان آليات تداول القيم المنقولة في البورصة هي الركائز الأساسية لاستقرار و نمو الأسواق المالية، و توفر هذه الآليات و الضمانات يعد بيئة تجارية عادلة و شفافة للمستثمرين، و تحمي حقوقهم و تزيد من الثقة في النظام المالي.¹

يبدأ التداول داخل البورصة بإيداع الوسيط أوامر زبائنهم لدى شركة تسيير البورصة (المطلب الأول) و تتلقى الشركة العروض و الطلبات على القيم المطروحة و تنظم حصص للتداول بمواجهة بين مختلف الأوامر وفقا لنظام تسعير يستجيب لأكبر قدر من العروض وفقا لقاعدة العرض و الطلب (المطلب الثاني).²

المطلب الأول: أوامر البورصة

عرف المشرع الجزائري أمر البورصة بموجب المادة 122 من النظام 04/23 بأنه: أمر البورصة هو تعليمة يقدمها زبون الى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في اطار وكالة تسيير أو في اطار التداول لحسابه الخاص، يجب تقديم أوامر البورصة التي يتلقاها الوسيط على مستوى السوق دون تأخير، و دون مقاصة و لا جمع مسبق لأوامر الشراء و البيع المنصبة على نفس القيمة المنقولة. و يمكن أن تقبل شركة ادارة بورصة القيم أوامر بصفة اجمالية حسب الاتجاه و حسب الحد و ذلك بصفة استثنائية من أجل الأخذ بعين الاعتبار ضعف القيمة الموحدة للسند.³

سننظر في دراستنا الى تنفيذ أوامر البورصة (الفرع الأول) وأنواع و امكانية تعديل أو الغاء هذه الأوامر (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تنفيذ أوامر البورصة

يعد تنفيذ أمر البورصة من أهم العمليات التي تحكم تداول القيم المنقولة، حيث يترتب عليه أثارا قانونية مهمة و لعل أهمها نقل ملكية القيم المنقولة محل التداول من البائع الى المشتري من خلال

¹ نجيب بوزيد، المرجع السابق، ص 115.

² مبروك بلعزام، المرجع السابق، ص 33.

³ المادة 123 من النظام رقم 04/23 المذكور سابقا.

وسطاء القيم المنقولة الذين يحتكرون عملية الوساطة في البورصات¹، و لأنه ظهرت العديد من النزاعات القضائية بين الوسطاء في عمليات البورصة و زبائنهم تتعلق اما بإنكار اصدار الأمر من أساسه أو الادعاء بأن التنفيذ لم يطابق أو خالف محتوى الأمر الوارد الى الوسيط ، يستدعي الأمر ضرورة اثباته².

أولاً: مضمون تنفيذ أوامر البورصة

إصدار أمر البورصة الذي محله بيع أو شراء أسهم أو سندات من طرف المستثمر الى الوسيط في عمليات التداول ، يعد نقطة البداية لعمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر ، فنكون بصدد الخطوة الأولى التي قد تؤدي إلى إبرام عقد التداول في حالة وجود ظروف مطابقة في السوق . بمعنى أن الوسيط في عمليات التداول يتلقى الامر ويباشر على وجه السرعة عملية التنفيذ ، هذا الاخير يعد الشخص الوحيد المخول قانونا من اجل تنفيذ عمليات التداول في البورصة ، حيث لا يجوز امتهان مهنة الوساطة في عمليات البورصة إلا بعد الحصول على الاعتماد الرسمي من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وهذا يعني أن التفاوض على القيم المنقولة في البورصة محتكر من طرف الوسطاء ، كقاعدة عامة ، بقوة القانون ، واحتكار التفاوض يتضمن بالنتيجة عملية التنفيذ ، ايضا ، لأوامر الزبون (المستثمر) وعقد الصفقة بالتنسيق مع الوسيط في الطرف المقابل في السوق .

يعد تنفيذ امر البورصة من طرف الوسيط المرحلة الثانية من مراحل التداول ، حيث يقوم الوسيط بتجميع الاوامر الصادرة من الزبائن وإرسالها الى الشخص الذي يمثل هذا الوسيط في جلسة التداول المنعقدة داخل ردهة بورصة القيم المنقولة ، الذي يقوم بإصدار إيجابه الى ممثلي الوسطاء الآخرين للحصول على قبول يؤدي الى انعقاد العقد فتتم الصفقة . يتم كل ذلك عن طريق اتباع قواعد واجراءات وتعليمات دقيقة جدا ، لا يجوز مخالفتها ، تحكم عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة بالجزائر³.

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية - دراسة قانونية مقارنة - ، الطبعة الأولى ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت-لبنان ، 2004 ص 395 .

² اخلاص عليوط ، آمال برايز ، النظام القانوني لأوامر البورصة، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر ، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة- سنة 2022 ص 31.

³ محمد أمين سي الطيب، المرجع السابق، ص 273-274.

ثانيا : شكل و اثبات أمر البورصة

المقصود بشكل أوامر البورصة اذا كان أمر صادر من المستثمر ، سواء كان أمر بالبيع أو بالشراء للوسيط بشكل كتابي أو شفهي أو غيرها من الأشكال الحديثة المستخدمة في الكتابة و الاتصال مثل الكمبيوتر¹.

يجب أن يكون شكل أمر البورصة الذي يرسله الزبون للوسيط مكتوبا وفقا للنموذج المستعمل من طرف الوسيط ، يوقع من الامر و يتضمن البيانات المنصوص عليها في المادة 124 من النظام 04/23 و هي :

- بيان اتجاه العملية الشراء أو البيع
- تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها،
- عدد السندات التي سيتم تداولها ،
- بيان أو حد السعر،
- مدة صلاحيته،
- بيان صاحب الأمر، (طبيعي أو معنوي)
- وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه.

الفرع الثاني : أنواع الأوامر و إمكانية تعديلها او الغائها

تحدد شركة ادارة بورصة القيم بموجب مقرر أنواع الأوامر التي يمكن قبولها في السوق². و يمكن للوسطاء في عمليات البورصة ادخال جميع أنواع أوامر البورصة المرخص بها على قيمة منقولة في نظام التداول و التسعير حسب الشروط التي تحددها "ش.ا.ب.ق"³. وقد أعطى المشرع للوسيط صلاحية تعديل

¹ اخلاص عليوط ، برايز أمال ، المرجع السابق ص 31.

² المادة 124 من النظام رقم 04/23 المذكور سابقا.

³ المادة 110 من النظام رقم 04/23 المذكور سابقا.

أو إلغاء الأوامر المدرجة لحساب زياتهم أو لحسابهم الخاص طالما أن مسار العرض على جدول الأسعار لم ينطلق بعد.¹

أولاً: أنواع أوامر البورصة

أوامر البورصة تكون إما أوامر بالبيع واما اوامر بالشراء، و تنبثق من هاذين الأمرين عدة أنواع كلها منظمة من قبل "ش.ا.ب.ق.م" في الجزائر، لهذا يجب أن تكون أوامر البورصة الصادرة من الزياتن محددة بشكل واضح، فيجب أن يشار فيها بوضوح لنوع القيمة المنقولة موضوع التعامل و كميتها و السعر المراد أن تنفذ على أساسه الصفقة و ظروف تنفيذها.

طبقاً للأحكام التنظيمية لعمل البورصة ، يمكن لأوامر البورصة أن تأخذ إحدى الأشكال التالية و هذا حسب بيانات السعر أو الصلاحية²:

1- أوامر البورصة المحددة لسعر التنفيذ:

يقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو العامل الأساسي في تنفيذ الصفقة من عدمه.³

تقبل شركة تسيير القيم المنقولة نوعين من الاوامر حسب السعر و هما :

(أ) أمر البورصة بسعر محدد:

الأمر المحدد السعر هو الذي يشير فيه المستثمر صراحة الى سعر التنفيذ ، فيحدد السقف الأعلى لسعر الشراء في حالة ما اذا كان الأمر أمر شراء، و الحد الأدنى لسعر البيع في حالة أمر البيع، ميزة هذه الأوامر أنها تضمن للمستثمر أن الشراء لن يتم فوق سقف السعر الذي كان قد حدده، أو في الحالة العكسية لن يتم البيع بأقل من سقف الأمر المحدد.

¹ سماح كحل الراس، المرجع السابق، ص 39.

² محمد أمين سي الطيب، "النظام القانوني لأوامر البورصة في التشريع الجزائري"، مجلة البحوث القانونية و السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، العدد الحادي عشر، ديسمبر 2018، ص 396.

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى 2009، ص 377.

ب) أمر البورصة بالسعر الأفضل :

الأمر بالسعر الأفضل هو أمر بالشراء أو البيع لم يتم تحديد سعره، و يتم تنفيذه بأفضل سعر متداول في السوق.

2- أوامر البورصة حسب مدة الصلاحية:

يمكن للزبون (المستثمر) أن يدرج في أمر البورصة الصادر عنه تحديدا دقيقا للوقت الذي يتم فيه التنفيذ، فنكون أمام أمر محدد لوقت التنفيذ، فيصبح الزمن أساس تنفيذه، قد تحدد مدة الأمر بيوم أو أسبوع أو شهر، و قد يكون الأمر مفتوحا أي لم يشر فيه الزبون الى تاريخ محدد لتنفيذه.

إذا أنواع أوامر البورصة من حيث التحديد الزمني هي كالتالي:

أ) أمر البورصة صالح لمدة يوم: و هو أمر بالشراء أو البيع صالح فقط في جلسة التداول التي تلي تسجيله. أي قابل للتنفيذ فقط خلال جلسة التداول التي تم فيها استلامه لأول مرة، فيظل ساريا طيلة ساعات العمل بالنسبة لتلك الجلسة، فإذا ما تسلم الوسيط في عمليات التداول الأمر في الساعات الأولى من الصباح فإنه يبقى ساري المفعول الى أن يتم غلق باب التفاوض ورفع جلسة التداول بالنسبة لذلك اليوم.¹

ب) أمر صالح لتاريخ معين: و هو أمر بالشراء أو البيع صالح لغاية تنفيذه أو لغاية اخر جلسة تداول للبورصة في الشهر المدني الجاري .

ج) أمر ذو صلاحية محدودة: و هو أمر بالشراء أو البيع مدة صلاحيته لا تتجاوز 30 يوما و يعد صالحا لغاية انتهاء جلسة التداول المذكورة .

د) أمر صالح لغاية التنفيذ: وهو أمر بالشراء أو البيع لم يحدد له تاريخ انتهاء الصلاحية، و صلاحية تقديمه في السوق لا تتجاوز ثلاث أسابيع متتالية.²

¹ محمد أمين سي الطيب، "النظام القانوني لأوامر البورصة في التشريع الجزائري"، المرجع السابق، ص 397-403.

² موقع الالكتروني SGBV Bourse d'Algérie، <https://www.sgbv.dz>، تم التصفح بتاريخ 29 أبريل

2025 على الساعة 13:48 د.

ثانيا: امكانية تعديل أو الغاء الأوامر

طبقا لنص المادة 125 من النظام 04/23 يجوز للوسطاء في عمليات البورصة تعديل أو الغاء الأوامر المدخلة وفق الشروط المحددة من قبل شركة ادارة بورصة القيم لحساب زبائنهم أو لحسابهم الخاص ، و يكون ذلك :

- قبل تنفيذها في حالة تداول القيم وفقا للإجراء المستمر

- قبل اطلاق مسار العرض للتسعيرة في حالة التداول وفقا للإجراء الثابت

أما اذا انطلق المسار و تم تثبيت الأوامر المدرجة من قبل الوسيط أو التكفل بها من طرف شركة ادارة البورصة ، تصبح هذه الأوامر نهائية ولا يمكن تعديلها أو الغاؤها .

وجدير بالذكر أنه في حالة تعليق قيمة منقولة ما ويتجاوز هذا التعليق جلسة واحدة تنقضي صلاحية الأوامر المدونة في الدفتر تلقائيا¹، و يجوز ل "ش.ا.ب.ق" بصفة استثنائية تحديد تاريخ يتعين على الامرين تجديد الأوامر غير المنفذة فيما يتعلق بقيمة منقولة معينة و يتم نشر ذلك في النشرة الرسمية للتسعيرة و يحدد عند الاقتضاء الشروط الجديدة لنقل و تجديد هذه الأوامر².

المطلب الثاني: آليات تسعير القيم المنقولة

سعر البورصة هو القيمة التي تبلغها ورقة مالية أثناء احدى جلسات البورصة ، و ترتبط العمليات التي تجرى في البورصة على احدى الأوراق ببعضها أشد ارتباط ، بحيث يقوم مجموعها بتحديد السعر وفقا لقانون العرض و الطلب³.

يتم تسجيل مختلف الأوراق المالية المسعرة في جدول التسعيرة بعد انتهاء كل جلسة ، و يتم الاعلان الرسمي عنه لكي يتم بموجبه التداول الفعلي للأوراق المالية المقيدة في التسعيرة .

¹ المادة 126 من النظام رقم 04-23 المذكور سابقا.

² المادة 127 من النظام رقم 04/23 المذكور سابقا.

³ محمد يوسف ياسين ، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، 2004 ص104.

يتحدد سعر البورصة عند تلاقي أوامر الشراء و البيع في وقت محدد وفق طرق و تقنيات محددة ، و يعكس هذا السعر مختلف القيم التي تلاقت عندها طلبات الشراء و البيع لقيمة منقولة معينة و ذلك طبقا لقانون لعرض و الطلب ، و يمكن أن نستخلص الحالات التالية لاتجاه سعر البورصة :

-يتجه سعر البورصة نحو التوازن: عندما تكون أوامر البيع تساوي أوامر الشراء .

-يتجه سعر البورصة نحو الانخفاض: عندما تكون أوامر البيع أكبر من أوامر الشراء .

-يتجه سعر البورصة نحو الارتفاع: عندما تكون أوامر البيع أقل من أوامر الشراء¹.

ان وقوف المستثمر على هذه الأسعار و معرفة كيفية أخذ متوسط الأسعار و حساب الاتجاه العام لتطور السعر يساعده على اتخاذ قرار الاستثمار بشكل سليم، و يمكن أن يقف على مؤشر تطور سعر الورقة المالية من خلال جداول الأسعار و الرسومات البيانية في اظهار تطور سعر السهم خلال فترة زمنية محددة² .

الفرع الأول: الأنظمة المعتمدة في التسعير

ترعى أنظمة البورصة في سبيل اتمام عمليات التداول تنفيذ الأوامر سواء المتضمنة البيع أو الشراء من خلال تأسيس الأسعار التي ستنفذ على أثرها هذه الأوامر، اذ أن تحديد سعر الورقة المالية غير مرهون بإرادة العملاء، و انما يتوقف تحديده على مدى سيولة العروض و الطلبات، و عليه فتسعر الورقة المالية انطلاقا من الأوامر المجمعة و هو ما يعرف بنظام التسعير المسير بالأوامر(أولا) وسنتطرق الى تقنيات تحديد أسعار القيم المنقولة في هذا النظام (ثانيا).

أولا: نظام التسعير مسير بالأوامر

تحدد الأسعار وفق نظام التسعير مسير بالأوامر بناء على أوامر البورصة و الذي يقود الى إنشاء سعر موحد و عادل للجميع اذ يمثل هذا النظام تجسيدا للنموذج اللاتيني الذي يسير و يوجه بناء على

¹ سارة لعبني، محاضرات في مقياس بورصة الأوراق المالية، أقيمت على طلبة السنة الثالثة، تخصص مالية و محاسبة، سنة 2022/2021، منشورة بالموقع الالكتروني <https://dSPACE.univ-alger.dz>، ص 79.

² ليندة بلقاسم ، مطبوعة في مقياس بورصة الأوراق المالية ، مخصصة لطلبة السنة الثالثة (تخصص مالية المؤسسة) ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3 ، سنة 2021/2020، ص 181، منشورة على الموقع الالكتروني <https://dSPACE.univ-alger3-dz>

أوامر البورصة، و مبدأ العمل في ظل هذا النظام يبدأ أولاً بتجميع الأوامر من طرف "ش.ا.ب.ق" ثم القيام بمواجهتها بعضها ببعض من أجل الوصول الى سعر يمثل نقطة توازن تنفذ على اثره بقية الأوامر، و ما يميز هذا النظام هو وحدة السعر لجميع العمليات كما يحقق نوع من الشفافية مما يسهل اكتشاف المخالفات، اضافة الى المساواة بين المتعاملين، و من بين طرق التسعير التي يحتويها هذا النظام نجد: تقنية التسعير الثابت، و تقنية التسعير المستمر¹.

يتمثل المسار المطبق لتسعير القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية في أسلوب التسعير الثابت أو المستمر و ذلك بتطبيق مبادئ السوق المجمع الذي تديره الأوامر وفق شروط ، و يتم تحديد المعايير المطبقة لتحديد أسلوب تسعير القيم المقبولة في التسعيرة الرسمية بموجب مقرر من ش.ا.ب.ق².

إذا ينص التنظيم العام لبورصة الجزائر على طريقتين للتسعيرة و هما التسعيرة بالثبتي و التسعيرة المستمرة، غير أنه منذ أن باشرت البورصة نشاطها الفعلي لم تستعمل الا طريقة التسعيرة بالثبتي و تتمثل عملية التسعيرة بالثبتي في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تجرى على السند الواحد خلال جلسة التداول .

و هذا السعر يسمح ب:

- تضخيم حجم السندات المتبادلة

- تقليص اختلال التوازن بين العرض و الطلب

- تقليص تذبذب الأسعار مقارنة مع سعر اغلاق اخر جلسة للبورصة³

¹ حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة -، السنة الجامعية 2014/2015. ص 42-43.

² المادة 112 من النظام رقم 04/23 المذكور سابقا.

³ الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر ، <https://www.sgbv.dz>، تم التصفح بتاريخ 3 ماي 2025 على الساعة 23:08.

لابد من الإشارة الى أنه عند اتخاذ إجراء التسعير الثابت ينتج سعر تداول قيمة منقولة عن مواجهة بعد تراكم دون تنفيذ لجميع أوامر الشراء و البيع المقدمة من الوسطاء في عمليات البورصة ، و يكون هذا السعر وحيدا لكل قيمة و ساريا على جميع معاملات تلك الجلسة .

أما اذا تم اختيار إجراء التسعير المستمر فتتم مقارنة أوامر الشراء و البيع أثناء معالجتها باستمرار شيئا فشيئا ، ما يؤدي الى حساب سعر تداول آني لكل قيمة¹.

ثانيا: تقنيات تحديد أسعار القيم المنقولة

تحدد التسعيرة في البورصة في الطرق المتبعة في تحديد العرض و الطلب لكل ورقة متداولة و بالتالي تحديد سعرها داخل البورصة و نشره، و الذي يتم على أساسه تنفيذ أوامر العملاء المسلمة للوسطاء عند سعر محدد، و تتم هذه العملية بعدة تقنيات وعلى عدة مراحل²، تتمثل في ما يلي :

1- التسعيرة الدورية

في ظل هذه التقنية لا يتم تنفيذ أوامر المتعاملين المسلمة الى الوسطاء مباشرة ، بل تبقى مخزنة الى غاية اتمام مبادلة متعددة الأطراف ، و يمكن التمييز بين عدة طرق للتسعير الدورية و هي :

- التسعيرة بالمناداة و أهم ما يميزها أنها تمكن الوسطاء المتفاوضين من مراقبة التسعيرة و معرفة حالة السوق بأكثر شفافية، و تمكن المتعاملين من فهم ميكانيزم البورصة³.
- التسعيرة بالدرج و أهم ما يميز التسعيرة بالدرج أنها تتم بطريقة كتابية متميزة بالسهولة و السرعة كما يتم التعامل بها خاصة بالنسبة للقيم المنقولة التي تتميز بسيولة قليلة في السوق الثانوية.
- التسعيرة بالصندوق و تكون هذه التسعيرة عندما لا يستطيع السوق الوصول الى التوازن ، و يعتمد الوسطاء في تسعيرة الصندوق الى وضع عروضهم و طلبياتهم في صندوق خاص (كصندوق البريد) و تعتمد ادارة البورصة الى تحديد الأسعار حسب ما يتضمنه الصندوق من عروض و طلبيات⁴.

¹ المادة 113 من النظام رقم 04/23 المذكور سابقا .

² سارة لعبني، المرجع السابق، ص 78.

³ محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية ، دار النقائس للنشر و التوزيع ، الأردن ، 1992. ص 74.

⁴ سارة لعبني ، المرجع السابق ص 81-82.

- التسعيرة بالنسبة المئوية وهذه الطريقة تظهر الأسعار على جدول التسعيرة بالنسبة المئوية من قيمة السهم الاسمية مخصومة منها قيمة الجزء المعروف من القسيمة منذ الاقتطاع الأخير.

2- التسعيرة المستمرة

يقصد بالتسعير المستمر امكانية القيام بإبرام الصفقات أو التبادل في أي لحظة ، شرط أن يتلقى أمرين مختلفين واحد للبيع و آخر للشراء عند سعر معين ، كما يمكن اعتبار هذه الآلية تقنية تسمح بتنفيذ الأوامر و متابعة حركات السوق بصورة سريعة و دقيقة و تعمل على تجنب فترة انتظار تسعير الأوامر الجديدة.

يعتمد نظام التسعير المستمر على أساس الأوامر التي يتلقاها الوسطاء الماليين من عملائهم من أجل تنفيذها مرحلتين هما :

- المرحلة الافتتاحية الاستكشافية قبل افتتاح جلسة التداول

- مرحلة ما بعد افتتاح جلسة التداول¹.

3- التسعيرة الرسمية

و هي الوثيقة التي تنشرها لجنة التسعيرة في البورصة في كل جلسة من جلسات التداول بغرض الاعلان عن السعر الذي يتم على أساسه التداول الفعلي للقيم المنقولة المقيدة بالتسعيرة ، و ترتبط هذه الأخيرة بمختلف البيانات التالية :

- عدد السندات و قيمة القرض المقيد في التسعيرة

- اسم القيمة المتداولة و موعد السحب في حالة وجوده

- أسعار القيم المتداولة في جلسة اليوم و السعر السابق لها

- القيم المتداولة ذات العائد الثابت مع ذكر معدل الفائدة و مقدار الضريبة و موعد استحقاق الفوائد².

¹ ليندة بلقاسم ، المرجع السابق ص 152-153.

² سارة لعبني، المرجع السابق، ص 84.

الفرع الثاني: تسعير القيم المنقولة في بورصة الجزائر

لقد حدد المشرع الجزائري مجريات تسعير القيم المنقولة سواء من حيث التنظيم المسبق لسير حصص التسعيرة المسندة للهيئة المشرفة و الممثلة في " ش.ا.ب.ق " التي لها سلطات واسعة في مجال تنظيم التسعير، في اطار تنظيم حصص التسعيرة (أولاً)، أو من حيث مباشرة عملية التسعير ذاتها و المتمثلة في إجراءات تسعير القيم المنقولة (ثانياً)¹.

أولاً: تنظيم حصص التسعيرة

تحدد شركة ادارة بورصة القيم المنقولة رزنامة اجتماعات التسعيرة، كما تحدد ساعات فتح و اغلاق التسعيرة و تنشر هذه المعلومات و التعديلات اللاحقة عن طريق مقرر يصدر عن شركة ادارة بورصة القيم، كما تقوم بتحديد عدد "تثبيت" لكل جلسة تداول في البورصة و قد يختلف هذا الرقم لكل فئة من الأوراق المالية المدرجة في القائمة.

و تجدر الإشارة الى أنه في حالة انتهاك للقواعد التي تحددها شركة ادارة بورصة القيم المنقولة يحق للجنة التفاوض فرض عقوبات مالية².

و تقام حصص البورصة، بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم و سندات الشركات، و من الأحد الى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية التي يتم تداولها عن طريق وسطاء في عمليات البورصة و شركات التأمين التي تحوز صفة المتخصصين في قيم الخزينة.

بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة، يتم تقديمه الى البورصة من أجل تنفيذه، و تتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام الكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.

و يتمثل نظام التسعير الثابت كما ذكرنا سابقا في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول، و يتيح هذا النوع من التسعير:

- تضخيم حجم السندات المتبادلة.

¹ حسام الدين سماعيل، المرجع السابق، ص 47.

² سماح كحل الراس، منية شوايدية، "تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري"، المرجع السابق، ص 294.

- تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع.
- تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الاغلاق في آخر حصة للبورصة.

في ختام الحصة، يتم اجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع و الشراء على عدد كبير من القيم المنقولة. و ينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقا للسعر المحدد في السوق¹.

ثانيا: اجراءات تسعير القيم المنقولة

قبل افتتاح حصة التسعيرة يقوم المتداولون بتسجيل أوامر زبائنهم في ورقة السوق عن طريق الحاسوب المركزي، و التي تتضمن كل المعلومات الخاصة بحصة التداول المعلن عنها، كنوع الأوراق المالية و الكمية المعروضة، و الأسعار المقترحة، و السعر النظري الذي يحسب على أساس الأوامر التي تصل الى السوق، و تكون الأوامر التي يعرضها المتداول لحساب زبائنه ذات أولوية على الأوامر التي يعرضها لحسابه الخاص، و ذلك وفقا لطريقة التسعير الثابت دون مواجهة الأوامر².

يتم افتتاح حصة التداول في البورصة بالإعلان عن ذلك رسميا، ثم تعرض ورقة السوق و السعر النظري للقيم المحدد مسبقا الذي هو بمثابة سعر الافتتاح، و أي أوامر متضمنة هذا السعر و تناسبت معه تعقد الصفقة في هذه الحالة مباشرة، ثم يليها عملية مواجهة الأوامر فتتخذ كلما تطابق أمران، و تستمر هذه الوتيرة الى غاية انتهاء حصة التسعيرة، و بعدها تنشر ادارة السوق العمليات المنفذة، القيم المتداولة، حجمها و سعرها، بينما العمليات التي لم تنفذ فيتم ترحيلها الى الحصص القادمة ما لم تنتهي مدة صلاحيتها³.

¹ الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر <https://www.sgbv.dz> تم التصفح بتاريخ 2025/5/15 على الساعة 3 و 49 د.

² حسام الدين سماعيل، المرجع السابق، ص 49.

³ حميل نواره، المرجع السابق، ص 397.

خلاصة الفصل الثاني

ان ادراج القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية يستدعي القيام بمجموعة من الاجراءات نظمها المشرع الجزائري بموجب تعديل 2024، و الذي جاء فيه بإجراء جديد أجاز فيه نقل القيم المنقولة بين أقسام السوق، و أوجب ايضا للقيام بعملية التداول اتباع اجراءات معينة تتم فيها عمليات التداول عبر وسطاء معتمدين، مع تحديد الأسعار بناء على آلية العرض و الطلب، وفي الأخير نجد أن نهاية القيم المنقولة يكون بشطبها سواء بإرادة الشركة المصدرة او بقرار من اللجنة.



الخاتمة

الخاتمة

تعد البورصة الأداة الفاعلة في تحريك الاقتصاد و ذات أهمية اقتصادية كبرى في تنشيط المعاملات المالية و تفعيل دور القطاع الخاص من حيث تعبئة المدخرات و دفعها عبر قنوات التمويل في شكل أوراق مالية من أسهم و سندات و مشتقات مالية، و بالتالي التوفيق بين الادخار و الاستثمار . و لتحقيق هذه الأهمية اعتمد النظام رقم 23-04 تنظيم جديد للتسعيرة الرسمية على مستوى بورصة الجزائر يتكون من خمسة أسواق، و نستنتج منه أنه جاء لتبسيط اجراءات الادراج على مستوى هذه الأسواق و شروط القبول فيها .

انطلاقا من هذه الدراسة عن تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر نتوصل لمجموعة من النتائج نذكر منها :

1- حدد المشرع الجزائري بموجب النظام الجديد أنواع القيم المنقولة محل التداول في البورصة، و نظم عملية تداولها بجملة من الشروط كما أوجب عليها اتباع اجراءات معينة للإدراج في البورصة و امكانية التداول فيها .

2- الغاء شرط نسبة 20 بالمئة للرأس مال المفتوح و تعويضه بقيمة 1 مليار دج على الأقل، بالإضافة الى اعتماد شرط رسملة الشركة و التي يجب أن تعادل على الأقل 5مليار دج بدلا من شرط رأسمال الاجتماعي المعتمد سابقا و المقدّر ب 500 مليون دج.

3- تتطلب بورصة الجزائر تقديم ملفات كاملة ومراجعة دقيقة قبل الادراج، مما يضمن جودة الأوراق المالية.

4- قبل تعديل النظام 23-04 كانت طرق ادخال القيم المنقولة في التسعيرة هي ثلاث طرق، و بعد التعديل أيضا بقيت ثلاث طرق مع تغيير في التسميات فقط.

و انطلاقا من هذه النتائج نضع جملة من التوصيات و الاقتراحات المتمثلة فيما يلي:

1- ضرورة اصدار أدوات مالية جديدة وتنويعها، كما يتعين مساندة التطور في مجال الخدمات المالية، فالسوق لا يزال ضيقا مقارنة بالبورصات الاقليمية.

2- تسهيل ادراج الشركات الأجنبية في البورصة لجذب الاستثمار الأجنبي.

- 3- تحسين نظام التسعير بآليات أكثر مرونة لتعكس القيمة الحقيقية للأوراق المالية.
 - 4- ضرورة الانفتاح على التقنيات الجديدة من خلال تشجيع التداول الإلكتروني و الأصول الرقمية.
 - 5- نشر الثقافة البورصية عن طريق وسائل الاعلام السمعية و البصرية و تنظيم الندوات و الملتقيات التوعوية، كما يتعين على المشرع توضيح بعض المصطلحات الشائعة في البورصة.
- و في الأخير نجد أن المشرع الجزائري لم يقم بسد النقائص التي كانت موجودة في الأنظمة السابقة من خلال النظام 04-23، و انما أعاد تنظيم أقسام السوق من خلال استحداث أسواق جديدة، و أضاف بعض التعديلات في شروط ادخال القيم المنقولة في التسعيرة.



قائمة المصادر

والمراجع

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر

النصوص القانونية

أ)-النصوص التشريعية

1-القوانين:

- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 يعدل و يتم المرسوم التشريعي 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 11، الصادرة بتاريخ 13 فيفري 2003.
- المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل و المتمم، جريدة رسمية عدد 34، الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993.

2-الأوامر:

- الأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 3، الصادرة بتاريخ 14 جانفي 1996.
- الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، الذي يتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم، جريدة رسمية عدد 101، المؤرخة في 19 سبتمبر 1975.

ب)-النصوص التنظيمية

1-القرارات و المنشورات الوزارية

- قرار وزير المالية المؤرخ في 21 جانفي 1998 ، يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري و سيرها، جريدة رسمية عدد 15، الصادرة بتاريخ 18 مارس 1998، المعدل و المتمم بموجب قرار المؤرخ في 22 جويلية 2001، جريدة رسمية عدد 45، الصادرة بتاريخ 12 أوت 2001.
- قرار وزاري مؤرخ في 22 جويلية 2001 ، المعدل و المتمم للقرار المؤرخ في 21 جانفي 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري و سيرها ، الجريدة الرسمية العدد 45 ، الصادرة بتاريخ 12 أوت 2001 .

- القرار الوزاري المؤرخ في 9 جوان 1999 يتضمن كفايات و شروط اصدار سندات الخزينة حسب الصيغ ، الجريدة الرسمية العدد 44 مؤرخ في 5 جويلية 1999 معدل و متمم بالقرار المؤرخ في 10 أفريل سنة 2000 ، جريدة الرسمية العدد 23 المؤرخ في 23 أفريل 2000 ، و القرار المؤرخ في 20 سبتمبر ، جريدة الرسمية العدد 66 المؤرخ في 20 أكتوبر 2004.

2- الأنظمة و التعليمات:

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-04 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)، جريدة رسمية عدد 87، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1997.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012، الذي يعدل و يتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، المؤرخة في 15 يوليو 2012.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 23-04، المؤرخ في 25 أكتوبر 2023، و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 5، المؤرخة في 25 جانفي 2024.

قائمة المراجع

أولاً: المؤلفات

- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2009.

- عمار عمورة ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري ، دار المعرفة، الجزائر، 2000.

- فاروق ابراهيم جاسم ، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، منشورات الحلبي الحقوقية ، 2016.

- مبارك بن سليمان آل فواز ، الأسواق المالية من منظور اسلامي (مذكرة تدريسية)، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية-، سنة 2010.

- محمد الطاهر بلعيساوي ، الشركات التجارية ، شركات الأموال ، الجزء الثاني ، دار العلوم للنشر و التوزيع ، بدون سنة نشر.
- محمد يوسف ياسين ، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، 2004 .
- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية ، دار النقائس للنشر و التوزيع ، الأردن ، 1992.
- محمود سليم خشفة، الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة دراسة مقارنة ، الطبعة الأولى ، دار المركز العربي للنشر و التوزيع ، القاهرة -مصر - سنة 2018.
- مصطفى كمال طه، الوجيز في القانون التجاري، الجزء الأول (مقدمة، الأعمال التجارية و التجار، الشركات التجارية، القطاع العام، الملكية التجارية و الصناعية)، المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر، الاسكندرية، 1971.
- نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.

ثانيا: الرسائل و المذكرات

أ- الرسائل

- نجيب بوزيد، النظام القانوني لتداول الأسهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الطور الثالث، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف -المسيلة-، سنة 2023-2024.
- سماح كحل الراس، النظام القانوني للمتدخلين في بورصة القيم المنقولة: بين ضبط و تنشيط السوق المالي، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الطور الثالث، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945-قالمه-، سنة 2022-2023.

- محمد أمين سي الطيب، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، سنة 2020-2021.

- نوارة حمليل ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص قانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري- تيزي وزو، السنة الجامعية 2014-2017.

ب- المذكرات:

- اخلاص عليوط ، آمال برايز ، النظام القانوني لأوامر البورصة، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر ، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة- سنة 2022.

- حبيب عمور، فارس حرز الله لوصيف، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة بومرداس أمجد بوقرة، السنة الجامعية 2021-2022.

- حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة -، السنة الجامعية 2014/2015.

- حليم قيزة، رياض صافي، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف -المسيلة-، سنة 2018.

- سميحة زريبات، النظام القانوني للبورصة في التشريع الجزائري، مذكرة لاستكمال متطلبات الماستر تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة د مولاي الطاهر-سعيدة- سنة 2018-2019.

- عبد الرزاق بوغرارة، مراد صخري، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة لاستكمال متطلبات
الماستر، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة - سنة
2017-2018.

- فاطمة رمضان، سوماية بوفنيز، القيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، مذكرة لاستكمال متطلبات
الماستر في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -
2015-2016.

ثالثا: المقالات.

- بوزناد زروقي ، "السندات الخزينة العمومية و سندات الاستحقاق في القانون الجزائري" ، مجلة العلوم
القانونية و الاجتماعية ، جامعة زيان عاشور بالجلفة الجزائر ، المجلد السابع ، العدد الأول ، مارس
2022، ص 753-782.

- حورية سويقي، "التسيير الفردي و الجماعي لحافضة القيم المنقولة على مستوى البورصة"، مجلة
دائرة البحوث و الدراسات القانونية و السياسية، المركز الجامعي-تيزابزة- المجلد 5، العدد 2، جوان
2021، ص 408-427.

- سماح كحل الراس، منية شوايدية، "النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها"، مجلة
الحقوق و الحريات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، المجلد 9، العدد 2، سنة 2021، ص 1653-1671.

- سماح كحل الراس، منية شوايدية، "ممارسة الشخص المعنوي لمهنة الوساطة في عمليات البورصة"،
المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و السياسية، جامعة بن يوسف بن خدة-الجزائر-، المجلد 58، العدد 3،
6 جوان 2021، ص 299/303.

- سماح كحل الراس، منية شوايدية، "تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري"، مجلة
دفاتر السياسة و القانون، جامعة ورقلة، مجلد 13، العدد 1، سنة 2021، ص 283-296.

- محمد أمين سي الطيب، "النظام القانوني لأوامر البورصة في التشريع الجزائري"، مجلة البحوث القانونية
و السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، العدد الحادي عشر، ديسمبر 2018، ص 365-410.

-محمد كريم ، "سندات الاستحقاق كأداة لتمويل شركة المساهمة" ، مجلة العلوم القانونية و الاجتماعية ، مجلة العلوم القانونية و الاجتماعية جامعة زيان عاشور بالجلفة ، الجزائر ، العدد الرابع ، ديسمبر 2020، ص 781-792.

رابعاً: المطبوعات

- رضوان قرواش، محاضرات في مقياس قانون بورصة القيم، أُلقيت على طلبت السنة الثالثة حقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة محمد لمين دباغين -سطيف- ، 2013-2014-2015-2016، منشورة بالموقع الالكتروني <https://dspace.univ-setif2-dz:https>.

- سارة لعيني، محاضرات في مقياس بورصة الأوراق المالية، أُلقيت على طلبة السنة الثالثة، تخصص مالية و محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، سنة 2021/2022، منشورة بالموقع الالكتروني <https://dspace.univ-alger3-dz:https>.

- ليندة بلقاسم ، مطبوعة في مقياس بورصة الأوراق المالية ، مخصصة لطلبة السنة الثالثة (تخصص مالية المؤسسة) ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3 ، سنة 2020/2021 ، منشورة على الموقع الالكتروني <https://dspace.univ-alger3-dz:https>.

- مبروك بلعزام، محاضرات في مقياس عمليات البورصة ، أُلقيت على طلبة السنة الثانية ماستر تخصص قانون المؤسسات المالية، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين -سطيف-2-، السنة الجامعية 2020-2021 ، منشورة بالموقع الالكتروني <https://dspace.univ-setif2-dz:https>.

- منية شوايدية، محاضرات في مقياس الشركات التجارية ، أُلقيت على طلبة سنة ثالثة قانون خاص ، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945 -قائمة-، سنة 2020-2021 ، منشورة بالموقع الالكتروني <http://dspace.univ-guelma.dz>.

- منية شوايدية، محاضرات في مقياس النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، السنة أولى ماستر(تخصص قانون أعمال)، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945-قائمة-، سنة 2023-2024، غير منشورة.

المراجع باللغة الاجنبية:

– Kahalerras Samah. Chouaidia Mounia. **"Trading of transferable securities According to the general system of trasferable securities market issued in 2024"**. Russian law journal. Volume13. Issue 1. february 2025.p 341–357.

المواقع الإلكترونية:

- دليل القيم المنقولة لبورصة الجزائر، سنة 2012، منشور عبر الموقع الالكتروني www.sgbv.dz تم التصفح بتاريخ 20 مارس 2025 على الساعة 15:12 د.
- موقع القيم المنقولة [https //cosob.dz](https://cosob.dz). تم التصفح بتاريخ 20 مارس 2025 على الساعة 18:20 د.
- الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz>، تم التصفح بتاريخ 3 ماي 2025 على الساعة 23:08 د.

الفهرس

1	مقدمة:
5	الفصل الأول: شروط تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر
6	المبحث الأول: القيم المنقولة القابلة للتداول في بورصة الجزائر
7	المطلب الأول: القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة
7	الفرع الأول: القيم المنقولة التي تمثل حصصا في رأس المال
7	أولا: الأسهم
8	1- قابلية السهم للتداول:
8	2- تساوي القيمة الاسمية للسهم:
8	3- عدم قابلية السهم للتجزئة:
8	ثانيا: شهادات الاستثمار
9	الفرع الثاني: القيم المنقولة التي تمثل دينا على مصدرها (السندات)
9	أولا: تعريف السندات
10	ثانيا: أنواع السندات
11	1. سندات الاستحقاق:
11	أ) سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى أسهم
12	ب) سندات الاستحقاق ذات قسيماات اكتتاب بالأسهم :
13	2. سندات المساهمة :
14	المطلب الثاني: سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و سندات الخزينة
14	الفرع الأول: سندات هيئات التوظيف الجماعي
15	أولا: شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير (ش.ا.ر.م.م)
16	ثانيا: الصندوق المشترك للتوظيف "ص.م.ت"
17	الفرع الثاني: سندات الخزينة العمومية :
17	أولا: تعريف سندات الخزينة العمومية
17	ثانيا : أنواع سندات الخزينة العمومية :
18	1- قيم الخزينة :

18	2-سندات الخزينة حسب الصيغ:-----
19	3-السندات الشبيهة للخزينة : -----
19	المبحث الثاني: شروط قبول القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية-----
20	المطلب الأول: الشروط العامة لقبول ادراج القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية-----
20	الفرع الأول: الشروط المتعلقة بالشركة-----
20	أولا : شروط الحالة العامة للشركة-----
22	ثانيا : إختيار الوسيط في عمليات البورصة : -----
22	الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بملف طلب القبول-----
23	اولا : إيداع ملف طلب القبول :-----
24	ثانيا: إعداد مشروع المذكرة الإعلامية-----
	المطلب الثاني : الشروط الخاصة لقبول إدراج القيم المنقولة في الاسواق المالية الجديدة المنشأة بموجب النظام
25	رقم 23-04 : -----
25	الفرع الاول : شروط القبول في سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين : -----
25	اولا : شروط القبول الخاصة في سوق سندات رأس المال : -----
26	1-شروط قبول سندات الرأس مال في القسم الرئيسي:-----
26	2-شروط قبول سندات رأس المال للتداول في قسم النمو:-----
27	ثانيا : شروط القبول الخاصة في سوق سندات الدين : -----
27	1- شروط قبول سندات الدين للتداول في القسم الممتاز : -----
28	2-شروط قبول سندات الدين في القسم الناشئ:-----
	الفرع الثاني : شروط قبول السندات للتداول في سوق هيئات التوظيف الجماعي وسوق المستثمرين المحترفين
28	-----
29	اولا : الشروط الخاصة للقبول في سوق هيئات التوظيف الجماعي:-----
29	ثانيا: الشروط الخاصة للقبول في سوق المستثمرين المحترفين:-----
33	<u>الفصل الثاني: قواعد و اجراءات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر-----</u>
34	المبحث الأول: اجراءات ادخال و شطب القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية-----
34	المطلب الأول: اجراءات ادخال القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية-----
34	الفرع الأول: ادخال أو ادراج القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية-----

35	أولاً: افتتاح إدخال القيم
36	ثانياً: طرق ادخال القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية
36	1-إجراء التسعيرة المباشرة :
37	2-إجراء العرض بالسعر المفتوح:
38	3-إجراءات العرض بالسعر الثابت.
39	الفرع الثاني: نقل القيم المنقولة بين أقسام السوق المالي
40	المطلب الثاني : شطب القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية :
40	الفرع الاول : الشطب التلقائي
41	الفرع الثاني : الشطب بناء على مقدم الطلب :
43	المبحث الثاني: آليات التداول و التسعير
43	المطلب الأول: أوامر البورصة
43	الفرع الأول: تنفيذ أوامر البورصة
44	أولاً: مضمون تنفيذ أوامر البورصة
45	ثانياً : شكل و اثبات أمر البورصة
45	الفرع الثاني : أنواع الأوامر و إمكانية تعديلها او الغائها
46	أولاً: أنواع أوامر البورصة
46	1- أوامر البورصة المحددة لسعر التنفيذ:
46	أ) أمر البورصة بسعر محدد:
47	ب) أمر البورصة بالسعر الأفضل :
47	2- أوامر البورصة حسب مدة الصلاحية:
47	أ) أمر البورصة صالح لمدة يوم:
47	ب) أمر صالح لتاريخ معين:
47	ج) أمر ذو صلاحية محدودة:
47	د) أمر صالح لغاية التنفيذ:
48	ثانياً : إمكانية تعديل أو الغاء الأوامر
48	المطلب الثاني : آليات تسعير القيم المنقولة
49	الفرع الأول: الأنظمة المعتمدة في التسعير
49	أولاً: نظام التسعير مسير بالأوامر

51	ثانيا: تقنيات تحديد أسعار القيم المنقولة-----
51	1- التسعيرة الدورية-----
52	2- التسعيرة المستمرة-----
52	3- التسعيرة الرسمية-----
53	الفرع الثاني: تسعير القيم المنقولة في بورصة الجزائر-----
53	أولا: تنظيم حصص التسعيرة-----
54	ثانيا: اجراءات تسعير القيم المنقولة-----
58	<u>الخاتمة-----</u>
61	<u>قائمة المصادر و المراجع-----</u>
69	<u>الفهرس.....</u>

ملخص:

تسعى بورصة الجزائر لتعزيز مكانتها كأداة لتنمية السوق المالي، و نظرا لأهمية موضوع تداول القيم المنقولة في تطور الاقتصاد الوطني تهدف دراستنا الى ابراز كيفية معالجة المشرع الجزائري لعملية التداول في بورصة الجزائر طبقا للنظام الجديد الصادر سنة 2024 بالتطرق الى أنواع القيم المنقولة القابلة للتداول، و تحليل النصوص القانونية التي تحدد شروط و اجراءات تداول هذه القيم في الأسواق المالية المستحدثة وكيفية تنظيمها بموجب النظام 04-23.

Abstract

The Algiers Stock Exchange seeks to strengthen its position as a tool for financial market development . Given the importance of securities trading in the growth of the national economy, Our study aims to highlight how Algerian legislators have addressed trading procedures on the Algiers Stock Exchange according to the new 2024 regulations, This includes examining the types of tradable securities, Analyzing the legal texts that define the conditions and procedures for trading these securities in the newly established financial markets, And how they are regulated under law 23-04.