

بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري La bourse des valeurs mobilière en droit Algérien

إعداد: الدكتور حمليل صالح
أستاذ محاضر - جامعة أدرار

E-mail : shamlil2000@yahoo.fr
shamlil2000@maktoob.com

المقدمة

لقد فرضت متغيرات اقتصاد السوق على الجزائر أن تساير كل التداعيات التي نجمت عن الإصلاحات السياسية والاقتصادية التي عرفتها منذ 1988 بموجب قوانين الإصلاح (وعلى الخصوص القوانين 88-01 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات الاقتصادية والعمومية، 88-03 المتعلق بصناديق المساهمة، 88-06 المتعلق بنظام البنوك والنقد)، وما أكده دستور 1989 من تخلي الدولة على النظام الاشتراكي وتبنيها لاقتصاد السوق كخيار محتوم بحكم المتغيرات الداخلية والخارجية. وكان من انعكاسات ذلك تخلي الدولة عن الكثير من الأنشطة والمؤسسات الكبرى عن طريق الحل أو الخصخصة. ولتسريع وتيرة تداول القيم المنقولة وتدويرها أنشئت بورصة للقيم المنقولة (Bourse des valeurs mobilière) بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 (ج ر لسنة 1993، ع 34) هذا القانون الذي فتح المجال واسعا للتعاملات المالية من خلال تأسيسه لبورصة الجزائر (المادة 03 من المرسوم السابق).

والمعلوم أن نظام البورصة كان معروفا في الجزائر حتى قبل صدور هذا المرسوم، وذلك من خلال القانون رقم 88-03 المتعلق بصناديق المساهمة (ج ر لسنة 1988، ع 02) والرسوم التنفيذية رقم 91-169 المتضمن للمعاملات الخاصة بالقيم المنقولة (ج ر لسنة 1991، ع 26).

وسنحاول من خلال بحثنا هذا التركيز على الجانب القانوني لبورصة الجزائر من خلال المرسوم التشريعي 93-10 (الذي صدر في عهد المجلس الوطني الانتقالي، وهو بمثابة قانون) المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10-01-1996، والقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17-02-2003، وذلك من خلال الحديث عن:

- 1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
- 2- شركة تسيير البورصة وإدارتها

- 3- الوسطاء في عمليات البورصة
- 4- المؤتمن المركزي على السندات وللوقوف على ذلك وجب التطرق أولا إلى المفاهيم العامة للبورصة ووظائفها وطبيعة الأوراق المتداولة بها، وذلك وفق الخطة الآتية:

المبحث الأول: التعريف بالبورصة ووظائفها
المطلب الأول: التعريف بالبورصة أو سوق الأوراق المالية

المطلب الثاني: وظائف البورصة
المطلب الثالث: الأوراق المالية المتداولة بالبورصة

المبحث الثاني: الإطار المؤسسي لبورصة الجزائر (قراءة في المرسوم 93-10)
المطلب الأول: لجنة تنظيم ومراقبة

عمليات البورصة
المطلب الثاني: شركة تسيير البورصة وإدارتها

المطلب الثالث: الوسطاء في عمليات البورصة
المطلب الرابع: المؤتمن المركزي على

السندات

الخاتمة

المبحث الأول: التعريف بالبورصة ووظائفها.

يعود أصل مفهوم البورصة إلى بدايات القرن السادس عشر في أوروبا، وتطورت بعد ذلك لتصبح فيما بعد من الآليات التي يمكن من خلالها معرفة الوضع الاقتصادي لكل دولة (المطلب الأول)، وذلك من خلال الوظائف التي تلعبها البورصة (المطلب الثاني).

غير أن التساؤل يثور كذلك حول طبيعة الأموال المتداولة بالبورصة (المطلب الثالث).

المطلب الأول: التعريف بالبورصة أو سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: تعريف البورصة.

البورصة أو سوق الأوراق المالية، هي سوق مالية منظمة وثابتة تحكمها قوانين خاصة وتقاليد راسخة لتداول حقوق الثروة بيعا وشراء، والمتمثلة في الأسهم والسندات التي في حوزة المتعاملين، وذلك دون المساس بأصل المشروع (1)، فهذه

البيع داخل المقصورة. إذ يمكن أن يتم تداول الأوراق المالية غير المقيدة خارجها ليتم تقييدها بعد ذلك وفق الأطر المقننة، لإثبات ملكيتها لصاحبها (3).

المطلب الثاني: وظائف البورصة.

إن اهتمامات الدول في الوقت الحالي بشأن البورصة ازداد أهمية وفعالية، نظرا لما تبينه هذه الأخيرة من الصورة الحقيقية للوضع الاقتصادي للدولة (الاقتصاد الكلي)، وللشركات وأدائها الحقيقي (الاقتصاد الجزئي)، فما هي الوظائف التفصيلية للبورصة؟

يمكن تقسيم تلك الوظائف إلى مجموعتين؛ مجموعة الوظائف والأدوار العامة (تدخل في خدمة الاقتصاد الكلي) ومجموعة الوظائف الخاصة (تدخل في خدمة الاقتصاد الجزئي).

الفرع الأول: مجموعة الوظائف والأدوار العامة.

يمكن حصرها في (4):

1- تقويم أداء الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال ما تمنحه من نظرة إجمالية عامة لميولات المستثمرين واتجاهات الاستثمار في أي لحظة من لحظات مساره، وبما تعطيه من مؤشرات عامة وخاصة لاقتصاد القطاعات وتوجهاتها، مما يعكس قوة اقتصاد بلد أو ضعفه، فضلا عن المؤشرات التي قد تمنحها بعض البورصات لتعطي توجهات ومعلومات ذات صبغة عالمية، مثلما هو عليه الحال في بورصة نيويورك وتأثيرها المباشر على البورصات العالمية.

2- تمويل التنمية، عن طريق دعم نمو الشركات وزيادة رؤوس أموالها بما تمنحه البورصة من إمكانية التمويل المباشر بعيدا هيمنة الإقراض البنكي، مما يخفف على الشركة هذه الضغوط ويقوي قدراتها التفاوضية وأصولها المالية، خصوصا أنها تكون مجبرة على احتلرام معدلات معينة من الاقتراض لا يجب أن تتجاوز نسبا محددة من الأصول.

3- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عاجة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لضغار المستثمرين، الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، وهو ما يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من

السوق ليست كغيرها من الأسواق فهي لا تعرض ولا تملك بضائع أو سلع، لكنها تعرض بيانات عن أسعارها، وغالبا ما تكون هذه البضائع أسهم وسندات.

الفرع الثاني: نشأة البورصة وتطورها.

ويعود أصل كلمة بورصة إلى اسم عائلة "فان در بورصن" van der bursen البلجيكية، والتي كانت تعمل في مجال البنوك، فاتفق على أن يكون الفندق الذي تملكه هذه العائلة بمدينة بروج BRUGES مكانا لالتقاء التجار المحليين في فترة القرن الخامس عشر، حيث أصبح بمرور الزمن رمزا لسوق الأموال، وبورصة للسلع. وجاء أول نشر لما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة انفرز ANVERS. ولقد عرفت هولندا أول سوق منظمة للأوراق المالية في مدينة أمستردام AMSTERDAM ثم تبعها لندن LONDRES، قبل أن تكتسح بورصة نيويورك NEW YORK منذ نشأتها عام 1792 مجال المعاملات المالية، وتسيطر عليها لتصبح أكبر بورصة تداول في العالم (2).

الفرع الثالث: طريقة التعامل بالبورصة.

في البورصة يتم تداول الأسهم والسندات (وهي أوراق مالية سيأتي بيانها)، وتنظيم العمل بها، ويقوم الأفراد من خلالها بتبادل هذه الأوراق في إطار قانوني ومنظم، ويكون هناك تقويم موضوعي لتلك الشركات، فالشركات الرابحة يكون عليها طلب عال لأسهمها وسنداتها بعكس الشركات الضعيفة والخاسرة أين يكون الإقبال عليها ضعيفا، لكون أسعارها هابطة أو متدنية عن القيم الاسمية التي صدرت بها.

والتعامل في البورصة يتم غالبا انطلاقا من شراء لمجموعة من الأسهم او السندات والذي يكون عن طرق وسيط البورصة أو السمسار والذي يكون في شكل شركات للسمسرة، وهي وكيل العميل الراغب في إجراء تداول في البورصة. وتقوم هذه الشركات بهذا العمل من خلال الترخيص لها بذلك من قبل الجهات الحكومية الرقابية، على أن يقوم السمسار بهذا العمل لقاء عمولة متفق عليها. وتتم تلك العملية بتكاليف السمسار الذي ينوب عن الشركة داخل البورصة (داخل المقصورة) بإتمام عملية الشراء، أو البيع، وتسمى هذه العملية بالشراء أو

هذه جملة الوظائف الهامة التي تؤديها البورصة، والتي من خلالها يمكن معرفة الأهمية الكبيرة التي تلعبها هذه الأخيرة في التنمية الاقتصادية لكل بلد، والمعرفة الحقيقية لمؤشرات تقدم الشركات والمجموعات الاقتصادية.

المطلب الثالث: الأوراق المالية المتداولة بالبورصة.

المعروف أن أهم الأوراق المالية التي تتداول في البورصة، الأسهم والسندات، يضاف إليها ما يسمى بحصص التأسيس، والتي يعتبرها كثيرون من قبيل الأسهم.

الفرع الأول: الأسهم les actions .

البند الأول: تعريف السهم.

السهم "صك، يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة، في ملكية صافي أصول شركة مساهمة، أو توصية بالأسهم؛ ويُعطيه الحق في الحصول على حصة من الأرباح، التي تحققها الشركة. وتكون مسؤولية المساهم محدودة بقدر ما يملكه من أسهم، وبقدر قيمة هذه الأسهم (6).

كما يعرف بأنه "صك يمثل حصة في رأسمال الشركة، قابل للتداول، ومتساوي القيمة، وغير قابل للتجزئة، يخول لصاحبه حق التصويت وحق الرقابة، والأولوية في الاكتتاب، وله نصيب من الأرباح، ولا يتحمل الخسارة إلا بمقدار أسهمه في الشركة" (7).

والسهم هو شهادة، تتضمن بيانات أساسية، تتمثل في اسم الشركة التي أصدرته، وعنوان مركزها الرئيسي، وغرضها باختصار، ومدتها، وتاريخ قيدها في السجل التجاري ورقمه ومحلها، وقيمة رأس المال بنوعي (المرخص به والمصدر، وعدد الأسهم المصدرة وأنواعها، وخصائص كل نوع، وقيمة السهم الاسمية، وما دفع منها، واسم مالكه).

البند الثاني: خصائص الأسهم

تتميز الأسهم بجملة من الخصائص تجعلها تفتقر عن بعض الأوراق، وتتمثل في:

1) تساوي قيمة الأسهم،

يُقَسَّم رأس مال الشركة المساهمة، إلى أسهم متساوية القيمة، وتحدد القوانين التجارية للدول، الحد الأدنى، والحد الأقصى، لقيمة كل سهم.

التضخم، فضلا عن أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة.

4- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي، غير أن هذا يتطلب توافر جملة من الشروط في البورصة، أهمها:

(أ) كفاءة التسعير، بمعنى أن تعكس الأعراف كافة المعلومات المتاحة.

(ب) كفاءة التشغيل، أي أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.

عدالة السوق، أي أن تفتح السوق المجال لكل من يرغب في إبرام الصفقات.

(ث) الأمان، بأن تتوفر كل المسائل للحماية من المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، كمخاطر الغش والتدليس وغيرها.

الفرع الثاني: مجموعة الوظائف والأدوار

الخاصة.

وتتمثل في الآتي (5):

1- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) على الفئات التي لديها عجز (المقترضين)، وفي ذلك زيادة في توى معيشة كل فئات المجتمع.

2- تقويم أداء الشركات، كما أن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشاريع، حيث تزيد في وعي المتثمرين وتبصيرهم بواقع المؤسسات والمخططات المشروعية، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة إلى شركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو ضعف مركزها المالي، فالبورصة تتفوق بقرارية قرارها ورعته في التنبيه إلى أولى العوامل المحددة في ازدهار الركة أو انكماش نشاطها، مما يجعل القيمة السوقية لأسهمها تمثل غالبا القيمة الصحيحة التي تعكس حقيقة أعمال الشركة ونتائجها عند المحللين والمتعاملين، وبهذا يمكن لكل شخص أن يعرف مع من يتعامل، وبأي طريقة يتعامل.

3- إيجاد سيولة مستمرة لرأس المال، وذلك نظرا لما تمنحه البورصة للبائع من إمكانية تسهيل ثروته في كل لحظة، وفي أحسن الظروف، كما تلبي للمستثمر مجالا واسعا للاتثمار واختيار أحن الأوقات وأفضل الشركات على مدار اليوم.

(1) الأسهم العادية: وهي صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية للشركة، والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحا.

(2) الأسهم المجانية: وهي التي توزع على المساهمين بنسبة امتلاكهم للأسهم العادية، وتعد الأسهم المجانية بمثابة زيادة في رأس مال الشركة، والمتولدة عن احتجاز أجزاء من أرباح الشركة؛ وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزيادة في رأس المال.

(3) الأسهم الممتازة: وهي التي تمنح لمالكها حقوقا إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل أن يحصل مالكاها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، كما أن مالكاها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية، وبعد حملة السندات.

(4) أسهم الخزينة: هي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها من السوق عن طريق بورصة الأوراق المالية، وأسهم الخزينة لا يحق لها توزيعات أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها.

(5) الأسهم المقيدة: والقيد عبارة عن تسجيل وتصنيف السهم في البورصات سواء المحلية أو العالمية، وذلك من خلال إجراءات خاصة بعملية القيد، وذلك حتى يتسنى للبورصة إعطاء ذوي الحقوق حقوقهم من عملية القيد هذه.

(6) الأسهم غير المقيدة: هي التي تكون غير مسجلة سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية.

الفرع الثاني: السندات les obligations (les titres).

البند الأول: تعريفها وخصائصها

يعرف البعض السند بأنه: "جزء من قرض جماعي طويل المدى تصدره الشركات العامة أو الخاصة أو مؤسسات الدولة، يتمتع صاحبه بالحقوق الطبيعية للدائن من استرداد للقرض واستيفاء لفوائده" (9).

من خصائص السند أنه:

- قابل للتداول، - متساوي القيمة، - يعطي لصاحبه فائدة ثابتة، - وله الأولوية على السهم عند التصفية، - ويمثل ديناً على الشركة لا يرتبط بربحها

ويترتب على مبدأ تساوي قيمة الأسهم، المساواة في الحقوق، التي يمنحها السهم، وهي الحق في الأرباح والتصويت؛ وكذلك المساواة في الالتزامات، التي يرتبها السهم. إلا أن هذه المساواة، ليست من النظام العام؛ وذلك لجواز نص نظام الشركة على إصدار أسهم ممتازة، تُخول أصحابها أولوية في الأرباح، أو في موجودات الشركة، أو في منح أصحابها عدداً أكبر من الأصوات.

وعلى الرغم من أن هذا النوع من الأسهم، يعطي بعض الميزات لأصحابها؛ إلا أنه يجب أن تتحقق المساواة بين الأسهم المتشابهة، التي تنتمي إلى فئة واحدة؛ ما يعني وجوب تساوي قيمة الأسهم الممتازة، التي تصدرها الشركة نفسها في القيمة والحقوق والالتزامات.

(2) عدم قابلية السهم للتجزئة،

تعني عدم جواز تعدد مالك السهم، أمام الشركة. وبناء على ذلك، فإن اشتراك شخصين أو أكثر، في ملكية سهم واحد، نتيجة لإرث أو هبة أو وصية، لا يسري في مواجهة الشركة، على الرغم من صحته. ولذلك، يلتزم أصحاب السهم باختيار شخص فيما بينهم، يتولى الحقوق المتصلة بالسهم تجاه الشركة. ويُعدّ هذا الشخص، أمام الشركة، الحائز الوحيد فلا يكون لكل من مالكي السهم الحق في الحصول على ما يمثله نصيبه في السهم من أرباح، كما لا يكون لكل منهم صوت في الجمعية العمومية.

(3) تداول الأسهم،

من أهم خصائص السهم قابليته للتداول، على خلاف الحصة في شركات الأشخاص، التي لا يجوز، في الأصل، التنازل عنها لأجنبي من الشركاء؛ إذ تكون المرتبة الأولى للاعتبار الشخصي. وقابلية السهم للتداول، تجيز حرية التنازل عنها لأجنبي من الشركاء.

وقابلية السهم للتداول، تجيز حرية التنازل عنه لغيره، من دون الحاجة إلى الحصول على قبول الشركة للتنازل، ويرجع ذلك إلى أن شركات الأموال تأخذ بالاعتبار المالي، دون الاعتبار الشخصي. وتختلف سبل تداول الأسهم، باختلاف أنواعها.

البند الثالث: أنواع الأسهم.

تتنوع الأسهم بحسب أشكالها أو قيمتها أو حقوق أصحابها أو علاقتها برأس المال، ففي العموم، نجد بالبورصة (8):

ثانياً: سند القبض: وهو السند الذي يصدر بقيمة اسمية وحقيقية، أي تستوفي الشركة القيمة المعينة في السند، وتحدد لصاحبه فائدة ثابتة بتاريخ استحقاق معين، ولكنها تجري القرعة في كل عام لإخراج عدد من السندات، وتدفع لأصحابها مع قيمتها مكافأة، وتجري قرعة لتعيين السندات التي تستهلك بدون فائدة، وهذا السند نوع من أنواع اليانصيب. وقد منعت القوانين إصدار هذه الأنواع إلا بقانون خاص، أو بإذن من الحكومة.

ثالثاً: سند النصيب بدون فائدة: وهو السند الذي يسترد حامله رأس ماله في حالة الخسارة، بخلاف سند النصيب ذي الفائدة (النوع الثاني)، فإنه لا يسترد حامله شيئاً في حالة الخسارة.

رابعاً: السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار: وهو السند العادي، إلا أن مدته تكون عادة قصيرة، ويعطى فائدة مرتفعة.

خامساً: السند المضمون: وهو السند الذي تقدم الشركة ضماناً عينياً للوفاء به، بأن ترهن عقاراتها في مقابل السندات المضمونة، أو ترهن عقاراً أو مالاً عينياً لكل سند، وتلجأ الشركة إلى إصدار مثل هذه السندات إذا كانت بحاجة إلى اجتذاب رجال المال لإقراضها بالنقد، لكي تتلافى سوء أحوالها المادية، ويعرف هذا النوع في إنجلترا باسم "السندات العادية".

هذه هي أنواع السندات من حيث حقوق أصحابها، ولكنها قد تتنوع من ناحية الشكل إلى: **سند لحامله:** لا يذكر عليه اسم الدائن، ويتعهد محرره بدفع مبلغ معين من النقود في تاريخ معين، أو بمجرد الاطلاع، لمن يحمل هذا السند. **السند الإسمي:** يذكر فيه اسم الدائن، ويكون شأنه شأن الأسهم الاسمية.

المبحث الثاني: الإطار المؤسسي لبورصة الجزائر (قراءة في المرسوم 93-10).

يرى بعض العارفين بشؤون المال أن بورصة الجزائر، التي تجسدت تشريعياً سنة 1993 بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم سنتي 1996 و2003، ولم تتجسد على أرض الواقع إلا في سنة 1999 بسبب غياب ثقافة الادخار وآليات تدوير المال، نشأت في الجزائر نشأة سياسية إدارية ولم تنشأ نشأة اقتصادية، حيث فرضت من قبل المنظمات المصرفية الدولية على الجزائر في الوقت الذي كانت فيه الدولة تعيش أزماً متعددة (12)، الأمر الذي أثر سلباً على

أو خسارتها، - ويكون السند اسماً أو لحامله، - وهو طويل الأجل.

ويجب هنا التفرقة بين السندات التي يصدرها القطاع الخاص وشركاته والسندات الحكومية؛ حيث يعد الأول بمثابة قرض للاستثمار يضمه المركز المالي للشركة، والثاني يعد قرضاً بهدف الإنفاق العام وتضمنه الحكومة (10).

1) سندات تصدرها الشركات:

تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض). وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقترض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

2) سندات تصدرها الحكومة:

يقصد بالسندات الحكومية صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم.

وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية؛ إذ عادة ما يتمتع عائدتها بالإعفاء الضريبي، وهو ما يندر أن يتحقق للأوراق المالية الأخرى. يضاف إلى ذلك تضائل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله. فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك.

البند الثاني: أنواع السندات.

أنواع السندات خمسة، هي (11):

أولاً: السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار: وهو السند الذي تصدره الشركة بمبلغ معين يسمى "سعر الإصدار"، ولكنها تتعهد برد المبلغ في ميعاد الوفاء بسعر أعلى، مضافاً إليه علاوة تسمى "علاوة إصدار" فمثلاً تصدر الشركة سعر الإصدار بمبلغ (50) وحدة نقدية (دينار / ريال / جنيه / دولار)، ولكنها توقعه بمبلغ (60) وحدة نقدية أي بعلاوة إصدار قدرها عشر وحدات نقدية.

une régulation وهذا بعد أن كانت مجرد سلطة إدارية. وكذا منحها الحرية والاستقلالية المالية التامة، باعتبارها شخصية معنوية.

وهي تتشكل من رئيس وستة أعضاء، يعينون حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي، لمدة أربع سنوات، ولعل أهم ما جاء به التعديل 03-04 هو تنوع هؤلاء الأعضاء، إذ تتشكل اللجنة من:

- قاض يقترحه وزير العدل.

- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.

- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.

- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

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

- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين، ومحافظي الحسابات، والمحاسبين المعتمدين.

وطبقا للمرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 يونيو 1994 والمتضمن تطبيق المواد 21 و22 و23 من المرسوم التشريعي 93-10 (14)، فإن رئيس اللجنة يعين لمدة 4 سنوات بمرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، على أن تنتهي مهامه بنفس الكيفية، ولا يتم إنهاؤها أثناء ممارسة النيابة إلا في حالة ارتكاب خطأ مهني جسيم أو ظروف استثنائية تعرض رسميا على مجلس الحكومة.

كما يعين أعضاء اللجنة بقرار من الوزير المكلف بالمالية، وتنتهي مهامهم بالطريقة ذاتها.

في حين تتشكل المصالح الإدارية والتقنية للجنة (وفق النظام رقم 2000-03 المؤرخ في 28/09/2000 المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة) من:

- الأمين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية.

- مستشارين لدى رئيس اللجنة

- الهيكل الآتية:

. مديرية تطوير ومراقبة السوق

الأداء العام للبورصة، والذي انتهى إلى مناداة البعض بإلغاء هذه السوق المالية لعدم جدواها الاقتصادي.

فبورصة الجزائر باعتراف المتخصصين تعاني من متاعب كبيرة وضعف في نشاطاتها نظرا للعدد المحدود للأوراق المالية المتداولة، وضعف الوساطة السوقية، والإقبال على سندات الخزينة، وغيرها من المصاعب والمشاكل الكبيرة التي أضعفت البورصة بشكل أصبح من الصعب مقارنتها حتى مع أقرب البورصات العربية، ففي الوقت الذي لا يتعدى حجم التداول في بورصة الجزائر مستوى الـ120 مليون دولار (إحصائيات عام 2002)، فإن حجم مثيلاتها في القاهرة يفوق الـ50 مليار دولار وفي جنوب إفريقيا الـ100 مليار دولار (13).

في هذا المبحث سوف لن نتناول الجانب التحليلي لبورصة الجزائر، وإنما سنتقصر الدرة على الإطار المؤسسي لها، والتمثل في أربع هياكل هي:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (المطلب الأول)

- شركة تسيير البورصة وإدارتها (المطلب الثاني)

- الوسطاء في عمليات البورصة (المطلب الثالث)

- المؤتمر المركزي على السندات (المطلب الرابع)

المطلب الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

LA COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE DES OPERATIONS DE BOURSE

والتي نظمها المشرع في المواد من 20 إلى 57 من المرسوم التشريعي 93-10، وتعتبر أهم هيكل في البورصة على أساس أن اللجنة المعنية تمثل الدولة في تنظيم ومراقبة البورصة.

الفرع الأول: تشكيلتها وسيرها.

البند الأول: تشكيلتها.

لقد أدخل المشرع بموجب التعديل الأخير للمرسوم 93-10 تغييرات مهمة على مستوى هذه اللجنة، أو لاها اعتبارها سلطة ضبط autorité de

كما تقوم بنشر الملاحظات التي يمكن أن تسجلها اللجنة أو أي إعلام آخر قد يهم الجمهور.

كما للجنة أن تجري تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة، وللأشخاص الذين يقدمون مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة وثائق سندات مالية.

فضلا عن جواز طلب رئيس اللجنة من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنال أحكام القانون، في حالة الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة. كما يمكن رئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية.

وضمانا لشفافية في المعاملات، ومن أجل تعريف الجمهور بكل دقيقة، فإن القانون يوجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو أي منتج مالي آخر، باللجوء العلني للادخار، أن تنشر مبقا مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور، تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها. وعلى كل شركة تطلب قبول سندات التداول في البورصة أن تنشر مسبقا مذكرة، مشفوعة بتأشيرة اللجنة قبل نشرها.

وتتخذ اللجنة قرارها بشأن قبول القيم المنقولة في المفاوضات وشطبها، ولها أن تأمر بتعليق تحديد سعر الأسهم ضمانا للإعلام وحماية للمدخرين.

وللجنة أن تفوض مراقبا عنها يراقب اجتماعات البورصة، والذي له أن يتخل في الاجتماع لتسوية أحداث أو نزاعات عارضة ذات طابع تقني من شأنها أن تعوق سير اجتماع البورصة. كما له أن يقضي بتعليق تحديد سعر أو عدد من الأسعار.

الثالثة: الوظيفة التأديبية والتحكيمية.

لكي تقوم اللجنة بهذه الوظيفة فقد أنشأ القانون غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف زيادة على رئيسها (الذي هو رئيس لجنة مراقبة البورصة ذاتها) من:

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابها.

. مديرية الإعلام والعمليات المالية

. مديرية الشؤون القانونية والإدارية

البند الثاني: مهامها.

بالرجوع للمادة 30 (بعد تعديلها بالقانون 03-04) من المرسوم فإن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تتولى مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، وتسهر على الخصوص:

1- حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، أو النتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار. ولا تخضع في هذا المجال لرقابة اللجنة المنتوجات المالية الأخرى التي هي تحت سلطة بنك الجزائر.

2- السير الحسن لسوق القيم المنقولة، وشفافيتها.

ويتم تحقيق ذلك من خلال الوظائف الآتية:

الأولى: الوظيفة القانونية.

إذ تعمل اللجنة على سن تقنينات بخصوص:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.

- اعتماد الوسطاء في البورصة، والقواعد المهنية المطبقة عليهم.

- نطاق مسؤولية الوسطاء، ومحتواها والضمانات الواجب الوفاء بها تجاه زبائنهم.

- الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته.

- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات.

- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.

- شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

الثانية: الوظيفة الرقابية.

هذا من جانب الوظيفة القانونية، أما عن وظائفها المرتبطة بالرقابة، فهي تضمن التأكد من أن الشركات المقبولة تداول قيمها في بورصة القيم المنقولة تنفيذ بالقانون، خاصة في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة مجلس الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية.

- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدھا.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لعر البورصة تحت مراقبة لجنة مراقبة البورصة.

المطلب الثاني: المؤتمر المركزي على السندات LE DEPOSITAIRE CENTRAL DES TITRES

الفرع الأول: التعريف بالمؤتمر المركزي على السندات.

لقد أنشئ هذا الهيكل بموجب التعديل الجديد 04-03 للمرسوم 10-93 (المواد من 19 مكرر 1 إلى 19 مكرر 4)، والذي جاء من باب تقوية مراقبة الدولة لهيئات البورصة لتتلافى انحرافات هذه الهيئات عن مهامها المخولة لها قانونا. وهو يعمل تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

والمؤتمر المركزي على السندات شركة ذات أسهم، يتكون رأسماله من مبلغ يقدر بـ 65 مليون دينار، ويساهم فيه زيادة على الخزينة العمومية وبنك الجزائر، كل من:

- البنك الخارجي الجزائري.
- القرض الشعبي الجزائري.
- البنك الوطني الجزائري.
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط/ بنك.
- مجمع صيدال.
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي.
- مؤسسة الرياض - سطيف.
- ولا يفتح رأسمال المؤتمر المركزي على السندات إلا لـ:
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- الشركات المصدرة للسندات.
- الوسطاء في عمليات البورصة.

- قاضيين يعينهما وزير العدل، ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.
- وتتولى الغرفة التدخل في المسائل الآتية، في المجال التحكيمي:
- بين الوسطاء في عملية البورصة
- بين الوسطاء في عملية البورصة، وشركة تسيير بورصة القيم
- بين الوسطاء في عملية البورصة، والشركات المصدرة للأسهم
- بين الوسطاء في عملية البورصة، والأميرين بالسحب في البورصة

كما تكون الغرفة مختصة بالمجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة، وكل مخالفة للقانون.

وتقدم اللجنة بهذه الصفة تقريرا سنويا عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة.

المطلب الثاني: شركة تسيير البورصة وإدارتها

LA SOCIETE DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS MOBILIERES

ولقد نص عليها المشرع في المواد من 15 إلى 19 من المرسوم 10-93 وهي شركة ذات أسهم تتولى تسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة في البورصة. وتتولى مهامها تحت رقابة لجنة مراقبة البورصة.

ويمكن من خلال المادة 18 من المرسوم 10-93 معرفة وظيفة هذه الشركة وأهدافها، حيث تتمثل على وجه الخصوص في:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.

- مختلف الشركات التجارية بمفهوم القانون التجاري.

- البنوك بمختلف أنواعها.

- المؤسسات المالية.

علما أن المشرع الجزائري بموجب التعديل الأخير بالقانون 03-04 ألغى الأشخاص الطبيعيين من ممارسة دور الوسيط في عمليات البورصة.

كما وجب التذكير بأن المشرع أجاز ولمدة محددة لا تتجاوز الخمس (05) سنوات ابتداء من تاريخ صدور المرسوم 93-10 أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كوسطاء في عمليات البورصة الأشخاص المعنويين التابعين لفئات حددها المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي 93-10 (16)، في مادته 2 وهم البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانونا بالجزائر، وكذا صناديق المساهمة، غير أن عدم البدء بعمل البورصة إلا إلى غاية جويلية 1999 لم ييسر تطبيق المرسوم 94-176 على النحو المطلوب.

كما لا يجوز مباشرة عملية الوساطة إلا بعد الحصول على اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، هذا الاعتماد الذي أصبح أمره مرتبطا بالقضاء المتمثل في مجلس الدولة، المخول قانونا بالنظر في أي دعوى إلغاء قد ترفع من قبل طالب الاعتماد الذي رفض طلبه أو حدد مجال نشاطه، هذا الأخير الذي وجب عليه رفع هذه الدعوى في ظرف شهر واحد من تاريخ تبليغه قرار اللجنة. ليبيت مجلس الدولة في الطعن بالإلغاء ويصدر قراره خلال ثلاثة أشهر من تاريخ تسجيله.

الفرع الثاني: نشاطات الوسطاء.

بينت المادة الـ7 من المرسوم 93-10 المعدل نشاطات الوسطاء، حيث يمكنهم أن يمارسوها أساسا في حدود الأحكام التشريعية والتنظيمية والمتمثلة في:

- التفاوض لحساب الغير.

- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة.

على أن يخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأسمال المؤتمن المركزي على السندات إلى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بناء على اقتراح من مجلس إدارة المؤتمن المركزي على السندات.

الفرع الثاني: مهامه.

يعمل المؤتمن المركزي على السندات من أجل التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، على:

- حفظ السندات التي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.

- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر.

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

- الترقيم القانوني للسندات.

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

كما جاء القرار المؤرخ في 15/09/2003 ليصادق على النظام العام لهذا الجهاز، رقم 03-01

المطلب الرابع: وسطاء البورصة LES INTERMEDIAIRES EN OPERATIONS DE BOURSE

إذا كان المشرع يجيز إجراء عمليات التداول على السندات المسعرة في البورصة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون التابعون للقانون نالعلم وكذلك شركات الأسهم، خارج البورصة وفق إجراء التراضي بين المتدخلين في السوق. فإن المبدأ يقضي بأنه لا يجوز إجراء أي مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها، وعن طرق وسطاء في عمليات البورصة، وهذا يدل على أن الدولة تحرص على ضمان حقوق المستثمرين وحسن سير العمل الاستثماري، خصوصا وأن عمل الوسطاء مراقب بشدة وفق ما هو مبين في القانون.

الفرع الأول: التعريف بالوسطاء.

أجابنا المشرع على ذلك من خلال المادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل، وهم:

والبنك الصناعي التجاري (BCIA) اللتان لا تزالان تثيران الكثير من علامات الاستفهام عن مصير ومستقبل عالم المال في الجزائر.

ضف إلى ذلك أن العدد المحدود من المؤسسات التي دخلت البورصة (حوالي ثلاثة في حدود علمي، صيدال، الرياض سطيف، وفندق الأوراسي) ينزع عن البورصة كل معايير التنافس والحركية المعهودة لكل البورصات المعروفة.

وعلى ندعو السلطات داخل الدولة إلى إعطاء مزيد من الدعم والرعاية اللازمة لهذا الجهاز المالي الهام، وتوسيع دائرة التحسيس والتوعية عبر مختلف وسائل الإعلام بأهمية المشاركة والمساهمة في تنمية وتطوير الاقتصاد الوطني

هوامش البحث

1- د. خالد الطراولي، قراءة في شرعية الاستثمار في البورصة، الجزء الأول، منشور في موقع: www.liqaa.net/article.php3 تاريخ الزيارة: الخميس 1 مارس 2007.

2- للتوسع أكثر انظر، شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط 1، دار الفكر، دمشق، 2002، ص 23-35.

3- حسام الدين محمد، ألف باء بورصة، مقال منشور في موقع:

<http://www.aoua.com/vb/showthread.php?read.php> تاريخ الزيارة: الجمعة 2 مارس 2007

4- حسام الدين محمد، ألف باء بورصة، مقال منشور في موقع:

<http://www.aoua.com/vb/showthread.php?read.php> تاريخ الزيارة: الجمعة 2 مارس 2007

5- د. خالد الطراولي، قراءة في شرعية الاستثمار في البورصة، الجزء الأول، منشور في موقع: www.liqaa.net/article.php3 تاريخ الزيارة: الخميس 1 مارس 2007.

- التسيير الفردي للحفاظة بموجب عقد مكتوب.

- تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية.

- ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب في مجموع السندات المصدرة.

- التفاوض للحساب الخاص.

- حفظ القيم المنقولة وإدارتها.

- إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.

وللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حق تحديد الاعتماد المقدم للوسيطي عمليات البورصة في جزء من النشاطات المذكورة أعلاه.

الخاتمة:

إن البورصة كما سبق، تعد أحد أهم الآليات التي يمكن من خلالها معرفة أداء الاقتصاد الوطني، ومعه مستوى التطور الذي تعرفه المؤسسات المالية والشركات التجارية، ومن ثمة الوصول إلى حقيقة الأبعاد الاقتصادية لكل بلد.

والحقيقة أخيرا أن العبرة ليست بهذا الإطار المؤسساتي بقدر ما هي في مضمون المعاملة السوقية، ولكن مع ذلك يبقى لكل مجال دوره في تحقيق الأهداف والغايات المنشودة، خصوصا وأن بورصة الجزائر لا تزال فتية على الرغم من التطور الذي تشهده أسواق المال في الدول الشقيقة كمصر وتونس والمغرب.

غير أن الملاحظة التي يجب الوقوف عندها هو انعدام ثقافة البورصة في الأوساط الاقتصادية فما بال عامة الناس الذين يجهلون كلية أساسيات هذه الآلية الاقتصادية الهامة، فضلا عن انعدام الثقة لدى المواطن اتجاه هذه المؤسسات خصوصا أمام الفضائح الكبيرة التي مست الجهاز المالي الجزائري في أعماقه مع ما يعرف بقضية الخليفة

-6

http://www.moqatel.com/Mokatel/data/Behoth/Ektesad8/AwrakMalia/Mokatel5_2-2.htm

7- د. خالد الطراولي، قراءة في شرعية الاستثمار في البورصة، الجزء الأول، منشور في موقع: www.liqaa.net/article.php3 تاريخ الزيارة: الخميس 1 مارس 2007. و انظر، شعبان محمد إسلام البروراري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط 1، دار الفكر، دمشق، 2002، ص 87-89.

8- حسام الدين محمد، ألف باء بورصة، مقال منشور في موقع:

<http://www.aoua.com/vb/showthread.php>

تاريخ الزيارة: الجمعة 2 مارس 2007

9- د. خالد الطراولي، قراءة في شرعية الاستثمار في البورصة، الجزء الأول، منشور في موقع: www.liqaa.net/article.php3 تاريخ الزيارة: الخميس 1 مارس 2007.

10- حسام الدين محمد، ألف باء بورصة، مقال منشور في موقع:

<http://www.aoua.com/vb/showthread.php>

تاريخ الزيارة: الجمعة 2 مارس 2007

11- الأستاذ الدكتور محمد عبد الغفار الشريف، مشروع السوق المالية، من موقع: <http://www.islamonline.net/Arabic/contemporary/Economy/2001/article14-a.shtml> تاريخ الزيارة: الجمعة 2 مارس 2007

12- تعقيب الأستاذ سيد أحمد بولليل، جلسة الأربعاء 08 يناير 2003، (المجلس الشعبي الوطني، الجريدة الرسمية للمداولات، الفترة التشريعية الخامسة، الدورة العادية الثانية، السنة الأولى، رقم 33، الأربعاء 29 يناير 2003)، ص 10.

13- تعقيب الأستاذ سيد أحمد بولليل، المرجع السابق، ص 11.

كما بلغ عدد السندات المتداولة في سوق البورصة في الجزائر إلى غاية سبتمبر 2002 حوالي 784000 سندا في حين وصلت قيمة تداولاته في سوق البورصة المغربية ما يفوق الـ 21 مليون سندا. (تعقيب السيد إبراهيم مصباح، مقرر لجنة الشؤون الاقتصادية والتنمية والصناعة

والتجارة والتخطيط بالمجلس الشعبي الوطني)، المرجع السابق، ص 5.

14- المرسوم منشور في ج. ر. ج. ج ، لسنة 1994، العدد 41، ص 8.

15- وتعد من الشركات التي تلجأ إلى الادخار العلني، الشركات ذات السندات المقبولة للتداول ابتداء من تاريخ تسجيلها، أو تلك التي تلجأ إلى توظيف سنداتهما مهمما كان نوعها، إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء (المادة 43 من المرسوم 93-10).

16- المرسوم منشور في ج. ر. ج. ج ، لسنة 1994، العدد 41، ص 9.