مجلة العلوم القانونية و الاجتماعية

Journal of legal and social studies

Issn: 2507-7333

Eissn: 2676-1742

دور المختصون في سندات الخزينة

The Role of Treasury Bonds Dealers

ط/د. زروقي بوزناد

BOUZNED ZEROUKI

جامعة وهران 2 – محمد بن احمد – كلية الحقوق –

(zeroukibouziane2016@yahoo.fr)

تاريخ ارسال المقال: 2019/06/18	تاريخ القبول: 2019/08/05	تاريخ النشر: 2019/09/01

المرسل: ط/د. زروقي بوزناد

الملخص :

يهدف هذا البحث إلى إبراز دور تدخل الوسطاء الماليين في عمليات الإكتتاب بسندات الخزينة في السوق الأولية من جهة، ومن جهة أخرى تداولها في السوق الثانونية وفي سوق البورصة. يخضع الوسطاء الماليون المتدخلون في سوق سندات الخزينة لشروط موضوعية وشكلية لقبولهم حتى يكونوا مؤهلين "كمختصين بقيم الخزينة" في التعامل بسندات الدين العام أي بشرائها و/أو بيعها مباشرة وكذا رهنها المصرفي سواء لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم، حيث يختلف تدخلهم في عمليات الوساطة المالية بين المصدر والزبون حسب نوع وشكل السندات المصدرة من الخزينة العامة. يكون تدخلهم اختياريا في سندات الخزينة حسب الصيغ، فيما يكون إجباريا عند تداول سندات الخزينة في الحساب الجاري في السوق الثانوية بالتراضي وكذا السندات الشبيهة للخزينة في سوق البورصة. تختلف شروط وكيفيات تدخل الوسطاء الماليين في عمليات الإكتتاب والتعامل بقيم الخزينة العامة في كل من الأسواق المالية سواء الأولية أو الثانوية فضلا عن سوق البورصة.

الكلمات المفتاحية : سندات الخزينة، الوسطاء الماليون، المختصون في سندات الخزينة، سوق منظمة، السوق الأولية، السوق الثانوية.

Résumé :

En Algérie, Le rôle des intermédiaires financiers est primordial, dans les processus de souscription des bons du Trésor sur le marché primaire d'une part; et de leur négociation sur le marché secondaire d'autre part. Les intermédiaires financiers intervenant sur le marché des bons du Trésor sont soumis à des conditions de fond et de forme pour qu'ils puissent avoir la qualité de «spécialistes en bons du Trésor». Et ce, pour traiter les titres de créance publique, c'est-à-dire les acheter et /ou de les vendre directement, ainsi que les hypothéquer soit pour leur propre compte, soit pour le compte de leur clients. Leur intermédiation se différencie selon le type des titres émis par le trésor, s'elle est facultative en ce qui concerne les bons de trésor sur formules; quant aux bons de trésor en compte courant, et les obligations Assimilables du Trésor, leur intervention soit obligatoire.

Mots clés : Bons du trésor- intermédiaires financiers-spécialistes en bons de trésor- marché réglementé- marché primaire- marché secondaire

المـــقدمة

تقوم أسواق رؤوس الأموال في الجزائر على سوقين رئيسيتين، سوق نقدية وهي السوق التي يطرح ويتداول فيها سندات ذات أجل قصير ومتوسط لا يتجاوز السنة، تضم سوق مبادلات المالية ما بين البنوك ومؤسسات القرض التي هي في حاجة للسيولة المالية، وسوق السندات والديون القابلة للتداول التي تضم سندات الخزينة الصادرة من الدولة عند حاجتها للتمويل من المستثمرين ذوي "الملاءة المالية"1.

أما السوق المالية فيقصد بها السوق التي تصدر وتتداول فيها السندات والقيم المنقولة ذات الأجل الطويل الذي يتعدى مدة سنة (كالأسهم وسندات الإستحقاق)، ويتعامل في إطارها المستثمرون في أسواق نظامية2، حيث تتوزع هذه الأخيرة إلى سوق أولية، وهي السوق التي تصدر فيها "السندات العامة" أو "السندات الخاصة" لأول مرة بالبيع و/ أو الشراء معا، يتكفل بتنظيمها وتسييرها هيئات خاصة من متعاملي السوق على رأسهم الخزينة العامة3، وبنك الجزائر والبورصة كمختصين في سندات الخزينة4.

كما يتدخل في السوق المالية الوسطاء الماليون المعتمدون من السماسرة والشركات والبنوك والمؤسسات المالية والمدخرين منشطي السوق وأصحاب رؤوس المال. في حين أن السوق الثانوية هي السوق التي تختص بتسيير وحفظ السندات والقيم المنقولة المملوكة للغير من خلال عمليات التداول عليها وتوفير السيولة المالية داخل السوق بإعادة بيعها ورهنها وغيرها من المعاملات خصوصا في سوق البورصة5.

تعتبر سندات الخزينة جزء من محل تعاملات الأسواق النظامية تسهر عليها هيئات نظامية يتدخل في تنشيطها وتفعيلها وسطاء ماليين متعددين6. قام المشرع الجزائري بإنشاء قيم الخزينة في الحساب الجاري سنة 1995، وخلق السندات الشبيهة بالخزينة سنة 2008 التي سميت "بالسندات المرجعية"، وذلك من أجل ضمان توفير السيولة النقدية وتنويع مصادر التمويل الداخلي للخزينة من خلال القضاء على التمويل والمديونية الخارجيين7.

ومهما يكن من أمر يعتبر المختصون في سندات الخزينة وسطاء الماليين، فهم أشخاص معنويين مهنيين مختصين في الشئون المالية والبورصة8، لهم نظام قانوني وتنظيمي خاص بهم، ملزمون باحترام ميثاق أخلاقيات مهنة الوساطة في السوق المالي، يتوفرون على خبرات ومؤهلات موضوعية وشكلية ترشحهم لمباشرة الوساطة والتوسط في عمليات الإكتتاب والتعامل بمختلف القيم المنقولة التي تصدرها سواء الهيئات العامة كالدولة – سندات الخزينة–، أو الهيئات الخاصة كشركات الأسهم، عن كافة المستثمرين والمدخرين في أسواق منظمة تنشأ لهذا الغرض9.

والسبب من تأسيسها يعود بالأساس لضمان الأمن والمصداقية والشفافية في التعاملات من جانب وحماية إدخارات الأفراد من تلاعب المضاربين والسماسرة المحترفين من جانب آخر. فضلا عن ذلك، فرض التسيير الحسن والموحد للمنتجات المالية وأسعارها التي تدور في السوق من خلال توحيد وضبط قيمة عروض وطلبات

السوق بشكل مطابق للواقع، "والتقريب والتوفيق بين المتعاملين البائع والمشتري في السوق المالي للأوراق المالية، وكذا التداول في العقود الآجلة وعقود الخيار التي يكون موضوعها قيما منقولة وإدارة المحافظ المالية"10.

بادئ ذي بدئ تعد الوساطة المالية عقد وكالة بعمولة قانونية تجارية وخاصة قائم على الاعتبار الشخصي، ذات طابع تجاري11. وقد تناول التشريع الجزائري خلافا لبعض التشريعات المقارنة تعريفا قانونيا للوسيط المالي في البورصة مضمونه أن الوساطة المالية فتح الوسيط المالي ماسك الحساب –الحافظ لحساب باسمه الشخصي ولحساب زبونه أو ممثله، حسابا يوكل بمقتضاه المستثمر أو المدخر وسيطه المالي مهمات إبرام وتنفيذ أوامر البيع وشراء القيم المنقولة والمنتجات المالية، مقابل عمولة سواء في السوق الثانوية أو سوق البورصة12، علما أن الوسيط في البورصة في القانون الجزائري لم يعد حافظا للسندات ماسكا للحسابات إن لم يحصل على ترخيص بذلك من طرف اللجنة.

ومما يتوجب الملاحظة إليه أن إصدار قيم الخزينة باعتبارها قيما منقولة من طرف الخزينة العامة، على أساس أنها سوقا أولية، والتعامل بها في السوق الثانوية أو في سوق البورصة بوساطة الوسطاء الماليين يختلفان طبقا لاختلاف السندات الخزينة موضوع التداول، حيث يفرض أن يكونوا مؤهلين و"مختصين بقيم الخزينة" إجباريا، فيما يتعلق بالتعامل بسندات الخزينة في الحساب الجاري ذات الأجل الطويل المتداولة في السوق الثانوية أو السندات الشبيهة للخزينة المتعامل بها في سوق البورصة، بينما يكون تدخل الوسيط المالي إختياري في السندات حسب الصيغ13.

يعد الوسطاء الماليون مؤسسات مالية متخصصة سواء كانت بنوكا أو شركات تجارية، شركات تأمين أو مكاتب سمسرة معتمدة من هيئات خاصة وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من جهة ومن خزينة العامة للدولة من جهة أخرى فيما يتصل بالمختصيين في قيم الخزينة، يقومون بشراء و/أو بيع مباشرة قيم الخزينة التي تصدرها الخزينة العمومية سواء لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم، ويتحقق ذلك وفق إجراءات خاصة تختلف باختلاف الشروط المتعلقة من جانب بنوع السندات محل التعامل وطبيعة المتعامل14.

من خلال هذه الأحكام يتطلب الأمر التساؤل أولا عن دور الوسطاء الماليين في عمليات إصدار سندات الخزينة في سوق الخزينة العمومية، وما حقوقهم والتزاماتهم من خلال نصوص وتنظيمات القانون الجزائري، من حيث النظام القانوني المطبق والإجراءات المتخدة من قبلهم، وشروط اعتمادهم لإصدار والتعامل بقيم سندات الخزينة العامة في السوق المالي في السوق الأولية وكذا السوق الثانوية، وأتناول ذلك في المبحث الأول.

بيد أنه لا ينحصر نشاط الوسطاء في السوق الأولية والثانوية كفاعليين رئسيين ومنشطي الأسواق الأولية والثانوية، فقد يتكفلون بضمان سير وانتقال قيم الخزينة بين المستثمرين في سوق البورصة، كما يسهرون على مساعدة ومرافقة الجهاز المصدر من جانب والزبون من جانب أخر. فضلا عن ذلك، يفرض تحديد علاقاتهم مع الأجهزة الأخرى في سوق البورصة، وأدرس ذلك في المبحث الثاني15.

المبحث الأول: دور الوسطاء الماليين في سوق الخزينة العمومية.

إن الخزينة العامة تعد الطرف الأصلي والرئيسي في إصدار سندات الخزينة في السوق الأولية16، التي تقررها بقرار من مدير الخزينة العامة17، وتصدرها وفق ثلاثة أشكال سواء في شكل سندات خزينة حسب الصيغ بهدف استقطاب الكثلة المالية المكدسة خارج البنوك والمؤسسات المالية، أو سندات خزينة في حساب جاري، أو السندات الشبيهة بالخزينة. كما تتدخل في سوق سندات الدين التي تصدرها الدولة عدة هيئات منها هيئة الوساطة أو ما يصطلح عليهم "بالوسطاء الماليين" ومنهم"المختصون في سندات الخزينة"18.

وفي كل الأحوال يختلف طرق تدخل الوسطاء الماليين في سوق الخزينة العامة حسب نوع سندات الدين المصدرة من جهة وكيفيات طرحها للاكتتاب عليها من جهة أخرى. لذلك وجب النظر ابتداء في مقتضيات شروط تدخل الوسطاء الماليين في عمليات الإكتتاب في سوق الأولي لسندات الدين، بالرجوع إلى القواعد المنظمة لكل نوع من سندات الخزينة بشكل عام ومقارنة تدخل الوسيط المالي في كل منها، انطلاقا من يوم الإكتتاب بها إلى غاية استنفاذ أجال استحقاقها. علاوة عن دراسة تدخل الوسطاء الماليين في التعامل وبشكل عام طرق التداول على هذه السندات في السوق الثانوية.

المطلب الأول : تدخل الوسيط المالي في الإكتتاب بالسوق الأولية للخزينة

تفرض الأحكام العامة على أنه تكتتب سندات الخزينة حسب الصيغ التي تصدرها الخزينة العمومية لصالح الأشخاص الطبيعية، عن طريق الإكتتاب العام من خلال توزيعها على الجمهور19، سواء بشكل مباشر عن طريق صفقة مباشرة أو بوساطة مالية بغية شرائها من لدن وسطاء ماليين، وذلك بعد الإعلان عن شروط القرض ومبلغه ومدد استحقاقه والفوائد المترتبة عنه في الجرائد والمجلات القانونية والوطنية20.

وفي هذا الصدد تسعى الخزينة إلى إجراءات فتح الإكتتاب بها في السوق الأولية عبر الوسطاء الرئيسيين الممثلين في الخزينة المركزية، الخزينة الرئيسية والخزينة الولائية وقابضات البريد والمواصلات، "وتلزم باحترام مدة معينة للإكتتاب، غير أنها غير قابلة للتداول في الأسواق الثانونية وسوق البورصة كقاعدة عامة21. في حين أنه استثناءا أجاز التشريع الوطني في إطار إصداره لما يسمى بسندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي للأشخاص المعنوية زيادة عن أشخاص طبيعية الإكتتاب بها في أجل لا يجاوز ستة (6) أشهر وقابليتها تداولها في السوق المالي أي السوق الثانوي22. أعالج كيفية الاكتتاب بسندات الخزينة في الفرع الأول وكذا تدخل الوسطاء في هذه العملية الإكتتاب في الفرع الثاني.

الفرع الأول : الإكتتاب بسندات الخزينة في السوق الأولية

يتوجب الإشارة إلى أنه يعاب على مشرعنا الجزائري عدم تنظيم سوق سندات الخزينة حسب الصيغ، على غرار ما يتعلق ببيان لمدة بداية وانتهاء عملية الإكتتاب »23. وفي كل الأحوال يشرك المشرع الجزائري تدخل أشخاصا آخرين في عملية الإكتتاب والتعامل بسندات الخزينة في السوق الأولية منهم الوسطاء الماليين الممثلين في البنوك والمؤسسات المالية.

مع التذكير أنه يشترط "أن تتخذ شركات التأمينات الاقتصادية وصناديق التقاعد وصناديق التأمينات الاجتماعية والتعاضديات وضعية المقرض"24، وأن تحصل على اعتماد مجلس النقد والقرض وتأهيل المديرية العامة للخزينة"، كما يفرض أن تفتح حسابا لها ببنك الجزائر وتمونه بالمبالغ أو السندات المتطلبة لتغطية العمليات الخاصة بقيم الخزينة25، "حيث لا يجوز أن يقل قيمة الحساب الدائن عن مائة مليون (100000000) مليون دينار"26.

بالإضافة للوسطاء في عمليات البورصة التي تعد المحرك الرئيسي للسوق المالي، والتي لا عنى عنها في تسيير وإدارة حقوق المستثمرين والمدخرين في علاقاتهم مع الخزينة العامة وإدارة الضرائب، مع العلم أن مداخيل وفوائد سندات الخزينة بكافة أشكالها تخضع للضريبة من صنف الأجور والمرتبات مهما كان المستفيد منها ومهما كان تاريخ إصدارها27. بيد أنه يتوجب الإشارة إلى أن سندات الخزينة حسب الصيغ (أي سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي) وكذا نواتج وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن السندات المماثلة للخزينة والأوراق المماثلة للخزينة المتدولة في بورصة القيم المنقولة معفاة من الضريبة منذ السنة المالية 2013 ولمدة خمس سنوات28.

بيد أنه لا يجوز الإكتتاب بسندات الخزينة في حساب جاري ذات الأجل القصير والمتوسط على عكس سندات الخزينة حسب الصيغ، إلا من طرف مختصين في قيم الخزينة مؤهلين من طرف مديرية الخزينة العامة في سوق أولية منظمة تحكمها عروض المناقصة، أو عن طريق نقابة توظيف سندات في حساب جاري29، أو "إصدار قيم عن طريق المطابقة للخطوط المصدرة مسبقا على شكل سندات خزينة مطابقة"30.

وسواء تعلق الأمر بالوسطاء الماليين أو المختصين في قيم الخزينة، فإن اختلاف تدخل هذه الهيئات التي تكفل مرافقة عملية الإكتتاب بسندات الدين العامة ودفع فوائدها لحامليها يرجع لإختلاف طبيعة السندات الموزعة أو المكتتبة، مقابل تلقي عمولات31.

علما أنه قد يسعى الوسطاء الماليون من البنوك والمؤسسات المالية أو البنك المركزي إلى الخزينة من خلال الشراء الكلي لإصدارات مبلغ السندات المصدرة لتقوم هذه الأخيرة بدورها بإعادة بيعها للجمهور بسعر أعلى مقابل هامش ربح معين، وهذا ما حدث عندما نص المشرع الجزائري بمناسبة تعديله للقانون القرض والنقد، حيث سمح « لبنك الجزائر دون سواه الشراء مباشرة عن الخزينة ابتداء من سنة 2017 ولمدة خمس سنوات، السندات المالية التي تصدرها بهدف المساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للإستثمار»32.

ومما تجدر الملاحظة إليه إلى أنه ضمانا للمساواة والشفافية في التعاملات، تعد عملية الإكتتاب بقيم الخزينة في الحساب الجاري، في سوق أولية خاصة عن طريق المزايدة تنظم لدى المديرية العامة للخزينة أو لدى بنك الجزائر، حيث تحضر المديرية العامة للخزينة عند بداية كل سنة مالية برنامج إصدرات سنوي لمختلف فئات

السندات المصدرة شهريا أو كل (3) ثلاثة أشهر، وتعلن عنه في شكل رزنامة تتضمن عدد دورات وتواريخ جلسات المزايدة حسب نوع وطبيعة السندات المصدرة ومبالغ تسديدها وكيفيات إيداع العروض33.

يبلغ البرنامج لبنك الجزائر "والوسطاء الماليين المعتمدين المختصين في قيم الخزينة بمناسبة كل عملية بيع بالمزاد العلني. "تسهر المديرية العامة للخزينة بالإعتماد على تطبيق آلي في شكل أرضية يطلق عليها ب Smart Trésor-X، من خلال الوحدة المتعلقة بعمليات السوق الأولي، المؤمن الولوج إليها عبر آليات تعريف وتوثيق لتنظيم وتسيير عن بعد لجلسات عمليات البيع بالمزاد العلني لقيم الخزينة العمومية"34.

يتم قبل افتتاح جلسة البيع بالمزايدة بخمسة (5) أيام على الأكثر في المناقصة المعلوماتية وقبل ثلاثة أيام عن بدء عملية المزايدة العادية، " إدراج عن طريق الأرضية ميزات السندات المصدرة ومبلغ إصدارها الإسمي الخاص بكل سند، مددها، وأجال استحقاقها ونسب فوائدها"، "وذلك بعد أن تكسيها رمزا قانونيا خاصا وتبين الفئة التي تنتمي إليها هذه السندات وقت إصدارها، وكذا قسيمة السندات لمدة سنة أو أكثر، كما يبين طرق وكيفيات التنازل عنها والمبلغ الإستدلالي لإصدار كل سند"، "وقبل بداية جلسة المناقصة بيومين (2) تعطي الأرضية رسالة تأكيد بقبول "إجراء عملية الاكتتاب في الشكل إلكتروني مصادق عليها ومختومة من بنك الجزائر والخزينة العامة وترسل لوسطاء السوق الأولية"35.

تقدم عروض الإكتتاب سواء كانت متحدة نسب الفائدة والسعر أو كانت عروضا بمبالغ وبنسب فائدة وأسعار مختلفة، بيد أنه لا يقبل تقديم أكثر من ثلاثة (3) عروض خلال نفس جلسة البيع بالمزاد ولنفس فئة من سندات الخزينة36".

الفرع الثاني : تدخل الوسطاء الماليين في الإكتتاب بسندات الخزينة

يتدخل في جلسات المزايدة لسندات الخزينة فريقان، يتكون الفريق الأول من متدخلين وسطاء (Intervenants de marché) وهم المسيرون المسؤولون المنظمون للسوق الأولية على رأسهم مديرية الدين العام التابعة للمديرية العامة للخزينة ومديرية الأسواق النقدية والمالية لبنك الجزائر من خلال الولوج المباشر والآمن للأرضية من طرف القائمين على إدارة وتسيير الأرضية. يضم الفريق الثاني مستعملي ومساهمي السوق الأولية أي فاعلين ومنشطي السوق (Utilisateurs de marché) وهم الوسطاء الماليين "المختصين في قيم سندات الخزينة" الممثلين في البنوك والمؤسسات المالية والسماسرة وكذا "الوسطاء في السوق الأولية، الذين يشترون أو يتنازلون عن سندات الخزينة لحسابهم أو لحساب الغير سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو معنويين بواسطة حسابات جارية خاصة يفتحونها بأسمائهم، ثم يأتي عقب انتهاء عملية المناقصة دور مراقبي عملية المزايدة في سوق قيم الخزينة (Contrôleurs de marché) المتمثلين في مديرية المحاسبة الميزانية والمراقبة لبنك الجزائر فضلا عن المؤتمن المركزي وبورصة الجزائر37.

يدرج بالأرضية Smart Trésor-X تقديم عروض الشراء في أيام البيع بالمزاد العلني في الآجال والساعات المحددة بتعليمة من مدير الخزينة العامة، حيث تسجل عروض الشراء بوقتها ما لم يحدث خلل تقني

يعرقل العملية، لتعالج الأرضية العروض المقدمة من العارضين وذلك بطريقة ترتيبية للعروض من حيث نسب الفائدة وسعر كل سند من السندات المقترحة في المناقصة، "إما تنازليا فيما يتعلق بسعر سندات الخزينة ذات الأجل الطويل والمتوسط، على أن تشير للمبلغ وسعر القسيمة معبرا عنه بنسبة مئوية تتضمن ثلاثة مراتب عشرية بعد الفاصلة"38، أو بشكل تصاعدي فيما يخص نسب فائدة سندات الخزينة ذات الأجل القصير، على أن تشير مبلغ ومعدل الفائدة المقترح معبرا عنه بنسبة مئوية تتضمن ثلاثة مراتب عشرية بعد الفاصل "39.

"ومع ذلك يمكن للمديرية العامة للخزينة أن تقبل كافة عروض الإكتتاب المدرجة بمعدل الفائدة الأدنى أو الأسعار الدنيا المحددة من طرفها، حيث يتم عملية القبول عبر أرضية Smart Trésor-X من طرف المديرية العامة للخزينة وبنك الجزائر. يبلغ المتدخلون في السوق الأولي بإشعار من المسير الإلكتروني للمديرية الممثل في المبرقة الكاتبة (Téléscripteur). وفي هذه الحالة، لا تعتبر عملية المزايدة على السندات نهائية إلا بعد التوقيع الإلكتروني على مقررات العملية عبر الأرضية بين ممثلي الخزينة العامة وبنك الجزائر".

"ومما تجدر الملاحظة إليه أنه قد تقرر الخزينة العامة إجراء جلسة غير خاضعة للمنافسة عبر الأرضية التي تقدم عروضها بناء على معدل الفائدة أو الأسعار المتوسطة المرجحة المدرجة في الجلسة التنافسية". "ومهما يكن من أمر لا تقبل إلا العروض المقدمة من الوسطاء في السوق الأولية الذين أحرزوا على ما نسبته ثلاثين (30%) بالمئة من حجم المزايدات المرسى عليها المزاد في الجلسات الثلاثة الأخيرة"، "حيث تحدد الأرضية المبلغ الأقصى لعرض غير تنافسي بشأن كل عملية بيع بالمناقصة".

بمجرد الإنتهاء من إرساء المناقصة على الوسطاء الماليين وقبول المزايدين، يشرع في عملية التسوية ودفع المبالغ في الأجال المحددة من طرف المديرية للخزينة بين فترة إقفال المزاد وفترة التسوية، حيث يستلزم المشرع أن يحصل الدفع بالدينار الجزائري من خلال نقل السندات وقيمتها النقدية عبر حسابات تسوية مفتوحة في نظام إلكتروني خاص، وهو "نظام التسويات الصافية الآني للمبالغ الكبيرة والدفعات السريعة" الذي يسييره بنك الجزائر ويسجل عملياته في دفاتره الحسابية. وفي الأخير، لا يمكن للوسطاء مقدمي عروض الشراء المقبولين في عملية البيع بالمزاد التنازل عن سندات الخزينة المكتسبة إلا بعد الإنتهاء من تسوية العملية.

المطلب الثاني : تدخل الوسيط المالي في التعامل بالسوق الثانوية للخزينة.

تجيز الأحكام العامة التعامل بسندات الخزينة سواء الصادرة حسب الصيغ أو قيم الخزينة في الحساب الجاري بإجراء عمليات التداول عليها والتعامل بها في السوق الثانوية التي تم طرحها للإكتتاب لأول مرة في السوق الأولية40. وتعد السوق الثانوية للخزينة السوق الرئيسية للتعامل بقيم سندات الدين التي تصدرها الهئيات العامة للدولة، ينظم فيها عمليات مقابلة العرض والطلب عن طريق وسطاء ماليين مختصين لهم تأهيل خاص، ويكون التنازل ببيعها و/أو شرائها وكذا رهنها المصرفي بهدف إنعاش السوق الثانوية بالسيولة المالية أو لإعادة استثمارها وبصفة عامة توظيف قيم الخزينة من خلال اكتتابها وشرائها وإدارتها وحفظها وبيعها لحسابهم الخاص أو لحساب

زبائنهم41. أدرس كيفية التعامل بسندات الخزينة في الفرع الأول وكذا ابراز دور تدخل بنك الجزائر في هذه العملية في الفرع الثاني.

الفرع الأول : التعامل بسندات الخزينة في السوق الثانوية

تجدر الملاحظة إلى أنه على خلاف سندات الخزينة حسب الصيغ ذات الأجل القصير التي لم ينظم بها سوق خاصة بها حيث يسري الإكتتاب والتعامل بها في سوق ثانوية حرة دون اشتراط مرورها على وسطاء مختصين في قيم الخزينة العامة، على غرار سندات الخزينة مسماة القرض الوطني للنمو الاقتصادي التي تعد سندات "متوسطة الأجل". كما أن قيم الخزينة في الحساب الجاري القصيرة والمتوسطة الأجل لا يتم تداولها في البورصة42، غير أنه "يمكن تداولها في السوق الثانوية بكل حرية أي بالتراضي، شريطة أن يتم تداولها بين مختصين في قيم الخزينة معتمدين من المديرية العامة للخزينة"43، التي ترخص لهم بتوظيفها وتداولها سواء كانوا بنوكا، مؤسسات مالية أو غير مالية كالتعاضديات وشركات التأمينات الإقتصادية وصناديق التأمينات الإجتماعية وصناديق التقاعد والوسطاء في عمليات البورصة والسماسرة44.

يتولى المختصون في قيم الخزينة مهمة مسير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري كطرف مقابل. يوجب التشريع والتنظيم الماليين على المختصين في قيم الخزينة قبل مباشرة وظائف الوساطة المالية في مجال قيم الخزينة سواء لحسابها الخاص أو لحساب الغير فتح حسابات جارية لهذا الغرض باسم مالكيها، ومما لا عنى عنه أنه من الواجب أن يكون للوسيط المالي كمتدخل في السوق النقدية حساب جاري مفتوح ممون أي دائن لدى بنك الجزائر45، "وأن يتوفر لديه مال متداول نقدا و/ أو سندا لا يقل عن قيمة مائة مليون (100000000) دينار"46 .

وفي هذا الإطار يستوجب عليهم التأكد من صحة تداولاتهم قبل تنفيذها مع التأكد قبل الشروع في تنفيذ أي معاملة بيع و/أو شراء قيم خزينة أن تكون الأموال و/أو السندات متوفرة ومطابقة للعملية المراد تحقيقها، ويفرض أن ينفذون تعليمات زبائنهم حيث يعدون مسؤولين عن صحة وسلامة العمليات التي يمارسونها باسمهم الخاص. كما يتوجب عليهم ضمان سرية هذه المعاملات وكذا سرية هوية زبائنهم. وفي المقابل، يحرص المختصون في قيم الخزينة التنفيذ السليم للأوامر، ويقومون بتبليغ زبائنهم بالإنتهاء من تنفيذ المعاملات المطلوبة منهم، ويلتزمون بتسجيل هذه العمليات الأخيرة في سجلات خاصة47.

يتدخل بنك الجزائر بصفته منظم للسوق النقدي، وإذا كان ممنوعا عليه ابتداء الإكتتاب بسندات الخزينة العامة في السوق الأولية، فإنه يجوز له استعمالها كوسيلة لتبادل السيولة النقدية بين البنوك في السوق النقدية، إذ يمكن له التدخل كمقرض منظم أو كوسيط مالي في السوق الثانوية بين البنوك والمؤسسات المالية من خلال التعامل بسندات الخزينة التي قد تكون محل عمليات مالية مختلفة مجسدة في آليات قانونية معقدة "كنظام الشراء أو البيع النهائي لسندات عمومية في سوق مفتوحة"، " وعمليات أخذ أو منح على سبيل الأمانة أو الرهن"48.

الفرع الثاني : دور بنك الجزائر في التعامل بسندات الخزينة

يتوسط بنك الجزائر عروض وطلبات البنوك المتعلقة بالسيولة النقدية عن طريق مزايدات القروض والفوائد الناجمة عنها، لمدة لا تتعدى ثلاثة (3) أشهر أو بواسطة المفاوضات49، يحدد معدلها الأدنى ويقوم العارضون من جهة أخرى بالمزايدة بمعدلات أعلى على المبالغ المطلوبة50، يمكن للبنوك المقترضة التي في حاجة للسيولة النقدية التنازل عن سندات الخزينة أي خصمها لدى بنك الجزائر سواء لأجل عن طريق إتفاقيات إعادة الشراء لمدة أربعة وعشرين (24) ساعة (Pensions à 24 heures)، أو إتفاقيات إعادة الشراء لمدة سبع (7) أيام إلى (7) سنتين51.

ذلك أنه يجوز لبنك الجزائر أن يخصم أي يشتري من البنوك والمؤسسات المالية سندات الخزينة العمومية القصيرة الأجل الصادرة والمضمونة من قبل الدولة، "التي تقل أو تساوي مدتها سنة (1) واحدة، وكذا سندات الخزينة متوسطة الأجل المصدرة لمدة تتراوح بين سنتين (2) وخمس (5) سنوات، على أن تساوي أو تقل مدة استحقاقها المتبقية عن ثلاث (3) سنوات"، "السندات الممثلة للقرض الوطني"52. كما يجوز لهذه البنوك والمؤسسات المالية اللجوء إلى طلب قروض من بنك الجزائر لمدة أقصاها سنة (1) واحدة، غير أنه يفرض هذا الأخير في هذه الحالة تقديم رهون مضمونة للقروض إما بتقديم سندات خزينة عامة صادرة ومضمونة من الدولة أو الذهب أو العملة الأجنبية أو السندات العمومية أو السندات الخاصة القابلة لعملية إعادة الخصم.

كما يجوز لبنك الجزائر أن يخصم لصالح البنوك والمؤسسات المالية في السوق الثانوية السندات القابلة للتداول المصرفي ذات أجل استحقاق يساوي أو يقل عن ثلاثة (3) أشهر، وكذا تلك التي يفوق أجل استحقاقها ثلاثة (3) أشهر ويقل أو يساوي ثلاث (3) سنوات لمدة لا تتجاوز سيتين (60) يوما، «ولا يمكن الإقراض من فئة هذه السندات العامة أن يفوق مبلغها تسعين (90) بالمئة من قيمتها الإسمية، حيث سيحدد بمقتضى تعليمة إقراض بنك الجزائر على السندات الممثلة للقرض السندي»،

وفي كل الأحوال، يرجع لمجلس النقد والقرض تحديد بشكل دوري المبلغ الإجمالي للعمليات على السندات العمومية التي يمكن قبولها من طرف بنك الجزائر. بيد أن السندات العمومية القابلة للخصم هي فقط السندات غير المادية المدونة في الحسابات الجارية للبنوك والمؤسسات المالية لدى البنك المركزي أو لدى المؤتمن المركزي والتي لم تستعمل في عمليات أخرى53. "ويتوجب أن تكون سلفا السندات الممثلة للقرض السندي الوطني ملكية البنوك والمؤسسات المالية أو المستلمة كضمان على عمليات القرض حسابية ومسجلة في حسابات جارية للبنوك والمؤسسات المالية لبنك الجزائر"54.

كما قد تلجأ البنوك والمؤسسات المالية إلى طلب تسبيقات لمدة ثلاثين (30) يوما، من بنك الجزائر على سندات عمومية قابلة للخصم تتعدى مدة استحقاقها المتبقية ثلاثة (3) أشهر وتقل أو تساوي ثلاث (3) سنوات، شريطة أن لا يفوق مبلغ هذا النوع من التسبيقات تسعين (90) بالمئة من القيمة الإسمية للسندات المقدمة كضمان، أو تسبيقات لمدة سنة واحدة مضمونة برهن على سندات خزينة عمومية مصدرة ومضمونة من

طرف الدولة، التي تتجاوز مدة استحقاقها المتبقية سنة وتقل أو تساوي ثلاث (3) سنوات، بشرط أن لا يفوق مبلغ هذا النوع من التسبيقات سبعين (70) بالمئة من القيمة الإسمية للسندات المقدمة كضمان. كما يمكنها طلب قروض في الحساب الجاري لمدة أقصاها سنة واحدة مضمونة برهونات على سندات أو أوذونات الخزينة لا يفوق مبلغ القروض عليها بسبعين (70) بالمئة من قيمتها الإسمية55.

غير أنه يفرض في هذه الحالة تقديم رهون مضمونة للقروض، إما بتقديم سندات خزينة عامة صادرة ومضمونة من الدولة أو الذهب أو العملة الأجنبية، أو السندات العمومية، أو السندات الخاصة القابلة لعملية إعادة الخصم. وفي كل الأحوال، يحدد سعر الخصم وإعادة الخصم للسندات العمومية والخاصة بموجب تعليمة من بنك الجزائر حيث حددت خلال 2017 ب563.75%.

وفي هذا الصدد، يتوجب الملاحظة أن مدة عمليات الخصم وإعادة الخصم ثمانية أيام كحد أدنى، تبدأ بتقديم مسئول البنك أو المؤسسة المالية طلب السيولة النقدية بعد تعيين طبيعة سندات الخزينة المضمونة المقدمة كضمان لبنك الجزائر، حيث يقوم هذا الأخير بعد تحديد والتأكد من صحة سندات الخزينة المعروضة في حسابه الدائن، من الأمر بتحويل الأموال لصالح المستفيد البنك أو المؤسسة المالية عبر "نظام التسويات الصافية الآني للمبالغ الكبيرة والدفعات السريعة" الذي يسييره بنك الجزائر ويسجل عملياته في دفاتره الحسابية57.

المبحث الثاني : دور الوسطاء الماليين في سندات الخزينة في سوق البورصة.

يفرض القانون الجزائري أن يتم التداول والتعامل بالسندات الشبيهة للخزينة، في البورصة على يد وسطاء ماليين مختصين مؤهلين ومعتمدين يسمون بالمختصين في قيم الخزينة العامة58، وهم وسطاء في عمليات البورصة وجوبا59، لأن المختص في القيم الخزينة حتى يكون وسيطا في عمليات البورصة للتداول في القيم المتداولة في البورصة، يتوجب عليه المساهمة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. كما يخضع المختص في القيم الخزينة لأنظمة قانونية خاصة، والتزامات ومسؤوليات خاصة60.

ويعد الوسطاء الماليون سواء في السوق الثانوية أو في سوق بورصة تجارا، تتمثل مهامهم واختصاصاتهم في التمثيل باسمهم الشخصي ولحساب عملائهم فضلا عن تنفيذ أوامرهم، والتوسط في بيع وشراء سندات خزينة لصالح الغير، وكذا عمليات السمسرة من خلال البحث عن بائعي ومشتري هذه السندات. كما يضمنون تنفيذ تسليم السندات إلى المشترين ودفع ثمنها وتحويله إلى البائعين61.

وفي هذا الصدد يتوجب دراسة سوق السندات الشبيهة للخزينة" المسماة "سوق كتل سندات الخزينة العمومية" التي دخلت حيز التداول في الجزائر ابتداء من سنة 622008. ومما يتوجب الإشارة إليه أن هذه السندات ذات الأجل الطويل خلافا للسندات الأخرى، لا يجوز الإكتتاب بها وكذا تداولها إلا في سوق البورصة بواسطة المختصين في قيم الخزينة والوسطاء في عمليات البورصة. بناء عليه، يتوجب التساؤل حول من هم الوسطاء الماليون المتعاملون بالسندات الشبيهة للخزينة في سوق البورصة في المطلب الأول وكيفية تدخل الوسطاء الماليين في التعامل بالسندات الشبيهة للخزينة في بورصة القيم المنقولة في المطلب الثاني.

المطلب الأول : الوسطاء الماليون في سوق البورصة.

يستوجب وفي هذا المضمار لممارسة نشاطات الوساطة المالية في مجال الإكتتاب والتعامل وبشكل عام الشراء و/أو التنازل والرهن المصرفي لسندات الخزينة العمومية في سوق البورصة شروط عامة وخاصة تتصل بالوسيط المالي كشخص مؤهل لإجراء التداولات التي تتناول القيم الخزينة من جهة، وشروط خاصة بالوسيط في عمليات البورصة ذي نشاط محدود من جهة أخرى63.

الوسطاء الماليون أشخاصا معنويين وجوبا أي " بنوك ومؤسسات مالية وشركات تجارية ناشئة خصيصا لهذا الغرض"64، مؤهلون لممارسة عملية الوساطة المالية ومعتمدون إجباريا من طرف هيئات مختلفة على غرار مجلس النقد والقرض65، وبنك الجزائر ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالنسبة للوسطاء في عمليات البورصة66، ومديرية الخزينة العامة فيما يتصل بإكتتاب والتداول والتفاوض على سندات الخزينة في الحساب الجاري أو السندات الشبيهة بالخزينة67. بناء عليه، يفرض التساؤل عن شروط العامة لاعتماد المختصين في سندات الخزينة والوسطاء في عملية البورصة للتداول في سندات الشبيهة للخزينة في سوق بورصة الجزائر في الفرع الأول و شروط الخاصة في الفرع الثاني.

الفرع الأول : الشروط العامة لاعتماد المختصين في سندات الخزينة في السوق البورصة

المختص أو الوسيط المالي في عمليات البورصة بنك أو مؤسسة المالية، يلزم أن يؤسس تحت شكل شركة مساهمة68، وأن يكون ممتلكا لحد أدنى قانوني لرأس مال محرر نقديا وكليا ابتداء لا يقل عن عشرة ملايير (10.000.000.000) دينار بالنسبة للبنوك التي تمارس العمليات المذكورة في المواد 70 من القانون رقم 03- 11، وأن لا ينخفض عن ثلاثة ملايير وخمسامئة مليون (3.500.000.000) دينار بالنسبة للبنوك التي تمارس العمليات المذكورة في المواد 71 من نفس القانون، "كما يفرض عليها القانون تكوين احتياطي قانوني لا يتجاوز 15% على الأكثر"69، "واحتياطي إجباري ما نسبته عشرة 10% بالمئة على الودائع البنكية بالدينار، حدد معدل فائدة مكافئتها ابتداء من السنة المالية 2016 ب% 0.25 من مجموع الودائع البنكية المسجلة"70.

كما يستوجب على البنك أن يتقيد بنسبة معامل الأموال الخاصة والموارد الدائمة " للحفاظ على التوازن بين استخداماتها والموارد الطويلة الأجل بالعملة الوطنية لا تتعدى ستين 60% بالمئة في 31 ديسمبر من كل سنة71.

في هذا الصدد، يستوجب على المؤسسات المذكورة أن تراعي شروط التأسيس العامة المتعلقة "بشركات المساهمة" من جانب، وشروط موضوعية خاصة تتعلق بالإنضمام لبورصة الجزائر بالشركة التجارية أو بالبنك أو المؤسسة المالية من جانب أخر، كما يجدر عليها مراعاة شروط شكلية تتعلق بقبولهم واعتمادهم كوسطاء في سوق البورصة، حيث لا تتدخل البنوك والمؤسسات المالية الوطنية أو الأجنبية وكذا فروعها في عمليات سوق سندات

الخزينة سواء في السوق الأولية أو الثانوية وحتى في سوق البورصة كوسطاء ماليين في الإكتتاب بها وتداولها سواء لحسابها الخاص أو لحساب زبنائها إلا بعد إنشائها وفق الشروط القانونية والتنظيمية المفروضة في هذا الصدد72.

وفي نفس المنوال، يستوجب على الشركة التي تعزم تأسيس بنك أن تقدم لمجلس النقد والقرض برنامجا يبين نشاط هذا البنك أو المؤسسة المالية على مدى خمس (5) سنوات والإمكانات المالية والتقنية المراد استخدامها وصفة مقدمي الأموال ومصدرها، فضلا عن وجوب تسليم مشروع القانون الأساسي للشركة وتنظيمه الداخلي، وقائمة تتعلق بالأشخاص المسيرين الرئيسيين مؤسسي وممثلي البنوك والمؤسسات المالية الخاضعة للقانون الجزائري أو القانون الأجنبي وشهادة كفاءتهم من اللجنة المصرفية في الميادين المصرفية والمالية، بالإضافة لتعيين محافظين للحسابات بعد أخذ رأي هذه الأخيرة، وتقديم شهادة تثبت شرف ونزاهة مساهمي البنك وضامنيه المحتملين73. يتوجب القانون على شركة المساهمة التي تؤسس بنكا أو مؤسسة مالية أن تقدم طلب الحصول على ترخيص من مجلس النقد والقرض لممارسة العمليات البنكية في أجل أقصاه (2) شهرين74.

يمكن لشركة المساهمة الخاضعة للقانون التجاري والحاصلة على الترخيص أن تبدأ في التأسيس كبنك أو مؤسسة مالية. لكنه لا يمكن لها البدء في ممارسة نشاطها إلا بعد طلب اعتمادها بمقرر من محافظ بنك الجزائر، وبعد استيفاءها لجميع شروط الترخيص في مهلة سنة على الأكثر من تاريخ تبليغ الترخيص إليها من مجلس النقد والقرض75، حيث يستلزم أن يحوز أي متدخل وسيط مالي بالسوق النقدي على حساب جاري مفتوح لدى بنك الجزائر باسمه76.

ومما تجدر الملاحظة إليه أن البنوك تلتزم بمسك محاسبة خاصة بتسجيل عمليات اكتساب والتنازل وكذا قرض واقتراض السندات المكتسبة المتعلقة بتعاملاتها وتوظيفاتها واستثماراتها التي قد تخص سندات الخزينة القابلة للتبادل والسندات الشبيهة للخزينة الصادرة في الجزائر والسندات من نفس الطبيعة الصادرة بالخارج77.

« ويستلزم على البنك تبرير وجود قسم مباشر بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير والمحاسبة»، "بيان الفصل بين نشاطات الوساطة في سوق البورصة ونشاطات البنك والمؤسسة المالية"، "توفير الوسائل التقنية والبشرية الملائمة لممارسة الوساطة"، «وضع نظام مراقبة داخلية وكشف تسيير تضارب المصالح وتكييف الوسائل مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاطات أو الأنشطة الممارسة»، "وأن يسعى لتفادي تضارب المصالح مع تغليب مصلحة الزبون "، كما يفرض عليه تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل عند اللجنة يختص بمراقبة مدى إحترام الوسيط المالي في البورصة للإلتزاماته المهنية السارية على الوسطاء في عمليات البورصة78، ممارسة نشاط واحد أو أكثر من نشاطات التفاوض في مجال القيم المنقولة لحساب الغير، مثل نشاط تسيير حافظات القيم المنقولة، ممارسة نشاط الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، وثيقة تحدد محلا مملوكا أو مستاجرا للممارسة نشاطات الوساطة، اكتتاب عقود تأمين معاملاتهم تجاه زبائنهم من كل الأخطار79.

ولا يمكن ممارسة الوساطة المالية في سوق البورصة من طرف المؤسسات غير البنوك والمؤسسات المالية، "بدون امتلاكها لرأس مال أولي محررا نقدا وكليا عند طلب الإعتماد يفوق عشرة ملايين (10000000)

دينار"، "ويتوجب أن تتخذ مقرا لها بالجزائر ملائم لضمان أمن زبائنها"، "وأن تتوفر على مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة كفأ ومؤهل من اللجنة"، حيث تقدم لها اعتماد إنشاء لمدة سنة80.

علاوة عن ذلك، يفرض تقديم ملف للإعتماد كوسيط في عمليات البورصة بالنسبة للشركات التجارية يتضمن، ملئ استمارة طلب الترخيص محدد من اللجنة 1، "القوانين الأساسية النهائية للشركة التجارية أو للشركة الأم"، "نسخة من التنظيم الإداري لكيان الوسيط في عملية البورصة وارتباطه بالمديرية العامة"، "وثائق تعريف المديرين من شهادات الازدياد والسوابق القضائية رقم 3 وكذا مساهماته في رأس مال الشركة أو شركات أخرى، شهادة تصريح بنزاهة وشرف المديرين"81، "الشهادات العلمية والهنية المحصلة"،" شهادة حصولهم على تأهيل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"82، "نسخة من مشروع إجراءات العمل والمراقبة الداخلية وتسيير وضبط تضارب المصالح ضد تبيض الأموال وتمويل الإرهاب"،"نسخة من مشروع إتفاقية فتح حسابات سندات أو اتفاقية تفويض مسك حساب سندات لدى ماسك حساب –حافظ– مؤهل"، "نسخة من ترخيص تنفيذ العمليات على السندات من البورصة"، "نسخة من شهادة تعريف للحساب البنكي المخصص لإيداع الأموال النقدية للزبائن المتأتية من توظيف وتداول القيم المنقولة"، "نسخة من التعهد بالتزامات أخلاقيات المهنة وقواعد الانضباط والحذر تعده من اللجنة"، "نسخة تثبت الاكتتاب النهائي بحصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة"، "نسخة تثبت دفعها لمساهمات في صندوق ضمان الوسطاء في البورصة"، "ووثيقة تثبت اكتتاب تأمينات ضد ضياع أو إتلاف أو سرقة تأمن معاملات الوسيط المالي تجاه زبائنهم والأموال المقدمة من طرفهم".

أما البنوك والمؤسسات المالية فتلتزم بتقديم استمارة طلب الترخيص محدد من اللجنة 2، "وثائق تعريف المسؤول عن كيان الوسيط في البورصة أي مسؤول عن المطابقة المسجل عند اللجنة من شهادات الازدياد والسوابق القضائية رقم 3 "، "شهادة نجاح تأهيل في السوق المالي، الشهادات العلمية والهنية المحصلة"، "نسخة من مشروع إجراءات العمل والمراقبة الداخلية وتسيير وضبط تضارب المصالح ضد تبيض الأموال وتمويل الإرهاب""نسخة من التنظيم الإداري لهياكل الكيان الوسيط في عملية البورصة وارتباطها بالمديرية العامة"، "نسخة من مشروع إتفاقية فتح حسابات سندات أو اتفاقية تفويض مسك حساب سندات لدى ماسك حساب – حافظ– مؤهل"، "نسخة من ترخيص تنفيذ العمليات على السندات من البورصة"، نسخة من التعهد بالتزامات أخلاقيات المهنة محدد من اللجنة "،"نسخة تثبت الاكتتاب النهائي بحصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة"، "نسخة تثبت دفعها لمساهمات في صندوق ضمان الوسطاء في البورصة"،"ووثيقة تثبت اكتتاب تأمينات ضد ضياع أو إتلاف أو سرقة تؤمن معاملات الوسيط المالي تجاه زبائنهم والأموال المقدمة من طرفهم"83، "وثيقة دفع الحقوق المستحقة على الوسيط في عمليات البورصة سنويا"84.

الفرع الثاني: الشروط الخاصة باعتماد المختصين في سندات الخزينة كوسطاء ماليين في سوق البورصة

يحدد النظام الداخلي لبورصة الجزائرية لطلب الإعتماد كوسيط في عمليات البورصة وهي من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة85، "أن تكون الشركة منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم"، "وأن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول"، "وأن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها معد من عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين"، "من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي"، "على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة"، "كما يتوجب أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب القبول"، "ما لم تعفها اللجنة من هذا الشرط".

"ويفرض على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج"، "وأن تثبت وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة". " يستلزم أن يضمن هذا المحافظ التكفل بعمليات تحويل السندات"، "وتسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة، والعمل على الإمتثال لشروط الكشف عن المعلومات"، "ويتوجب عليه أن يكون قد طرح للإكتتاب العام سندات رأس المال ممثلة بنسبة 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج، وينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج".

"تمنح اللجنة للوسيط المالي في حالة توفر كافة الشروط القانونية والتنظيمية إعتمادا مؤقتا ويصبح ساري المفعول ابتداء من نشره في النشرة الرسمية ما لم تتعرض الشركة لإجراءات السحب أو الشطب"، "ومما يجدر الإشارة إليه أنه يخضع كل مشروع توسيع أو تحديد للنشاطات موضوع الإعتماد إلى طلب اعتماد خاص بهذا التعديل"86، "وعند اندماج أو إنفصال الوسطاء في عمليات البورصة يلغى اعتمادهم فور انتهاء الإجراءات القانونية""، بيد أنه تحفظ فوائد زبائن الوسطاء في عمليات البورصة المندمجين أو المنفصلين في كل الأحوال"87. "ومهما يكن من أمر أمكن اللجنة القيام بالسحب النهائي للإعتماد أو تحديده لنشاطات معينة وقفه في حالة ما إذا لم يعد الوسيط في عمليات البورصة يف بشروط الإعتماد، وكانت تصرفاته تضر بصالح الزبائن أو بسلامة السوق، "علما أنه في حالة الإحتجاج"، "يمكن لطالب الإعتماد المتضرر أن يرفع طعنا وفقا للإجراءات المنصوص عليها قانونا، حيث تحدد شروط وكيفيات الإعتماد بموجب لائحة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها88.

"ومهما يكن من أمر يستلزم على البنوك والمؤسسات المالية اكتساب حصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا تقل قيمتها عن مليونين (2000000) دينار89، والمساهمة بحصة في صندوق ضمان الوسطاء في البورصة، يحرص طالب الإعتماد على توفير ضمانات تتعلق"خاصة ما يتعلق بتكوين رأسماله ومبلغه، وتنظيمهم ووسائله التقنية والمالية، وما يجب عليه تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤوليته وأعوانه وخبرته، وأمن عمليات زبائنه"90.

وفي كل الأحوال يعد تدخل المختصين في سوق قيم الخزينة الخزينة سوقا منظمة فيما يخص سندات الخزينة في حساب جاري والسندات الشبيهة بالخزينة91. ومهما يكن من أمر يتدخل الوسطاء الماليون سواء كانوا بنوكا، مؤسسات المالية أو غير مالية كالتعاضديات وشركات التأمينات الإقتصادية وصناديق التأمينات الإجتماعية وصناديق التقاعد والوسطاء في عمليات البورصة بدون ترخيص أو إعتماد للإكتتاب والتعامل في سندات الخزينة حسب الصيغ، طبقا للقواعد العامة على عكس قيم الخزينة في حساب جاري وسندات الشبيهة بالخزينة التي لا يجوز الإكتتاب بها وتوظيفها أو تداولها والتفاوض عليها لحسابها الخاص أو لحساب زبنها إلا بموجب تأهيل خاص من مديرية العامة للخزينة يسمح لها بالتدخل مباشرة في سوق قيم الخزينة92.

كما لا يتم تداول سندات الخزينة في سوق البورصة إذا كانت مسعرة إلا بواسطة المختصين في سوق سندات الخزينة وهم فقط الوسطاء في عمليات البورصة الذين لهم تأهيل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة عبر وكلائه وتسلم لهم بطاقة مهنية، يبلغ تسجيلهم للوسيط في عمليات البورصة الذي يشرف عليهم93،" وتحتفظ شركة بورصة القيم المنقولة بسجل التسجيل الحائزين على هذه البطاقة"، "كما يمكن للجنة أن توكل للجنة داخلية خاصة لتنظيم مسابقة الإمتحان وكذا تسليم البطاقة المهنية94. علما أنه تتوافر الجزائر على إحدى عشر (11) وسيطا في عمليات البورصة95.

المطلب الثاني : تدخل الوسطاء الماليين في التعامل بالسندات الشبيهة للخزينة

مما يتوجب الملاحظة إليه أنه يتواجد بسوق البورصة ثلاثة أسواق رئيسية وهي سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين المصدرة من الشركات المساهمة والهيئات العامة، وسوق السندات الشبيهة للخزينة التي يطلق عليها"سوق كتل سندات الخزينة العمومية"96. ويجب التذكير إلى أنه يجيز المشرع الوطني أن تتم عمليات الإكتتاب والتدوال، القرض أو الإقتراض، وكذا البيع والشراء النهائيين لسندات الخزينة في الحساب الجاري الطويلة الأجل والسندات الشبيهة للخزينة، في سوق البورصة بين وسطاء في عمليات البورصة و"المختصين في قيم الخزينة"97.

تقبل السندات الشبيهة للخزينة تلقائيا في قسم المعاملات بالجملة لبورصة الجزائر بطلب من وزير المالية"، وتتولى تبليغها للمتدخلين وتسييرها ومراقبتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة98، " هذه الأخيرة التي تكمل مهمتها في تنظيم الإكتتاب والتعامل، وبصفة عامة تسيير سندات الخزينة المقبولة فيها والعروض العمومية لبيعها وشرائها ضمانا لشفافية ونزاهة معاملاتها وقصد حماية المستثمرين والمدخرين99. لذا وجب التطرق لدور كل من لجنة مراقبة عمليات البورصة وشركة بورصة الجزائر في الإكتتاب والتداول بالسندات الشبيهة للخزينة في الفرع الأول، وتدخل كل من المؤتمن المركزي وبنك الجزائر في الفرع الثاني.

الفرع الثاني: دور شركة بورصة الجزائر ولجنة تنظيم عمليات البورصة في تداول السندات الشبيهة للخزينة في سوق البورصة

تتشكل شركة تسيير البورصة من جميع الوسطاء في عمليات البورصة من البنوك والمؤسسات المالية المرخص لهم، تتكلف "بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف والإكتتاب في كافة السندات المصدرة وبمسك الحسابات وحفضها وإدارتها وبالمقاصة بناء على تأهيل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"100، فضلا عن بنك الجزائر والخزينة العام كأعضاء بقوة القانون الذين لهم حسابات فيه يمارسون من خلالها نشاطاتهم مع الزبائن والعملاء101.

ومما يجب التنبيه إليه أنه تتم تسيير عمليات تداول السندات الشبيهة للخزينة المسعرة في سوق البورصة عن طريق "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة"، التي تتكون من البنوك الوطنية المساهمين الستة102. "تختص تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالتسيير المادي لسندات الخزينة موضوع التعاملات بإدراجها في البورصة"، "وكذا تنظيم جلسات التداول عليها وإجراءات إدراجها، وبشكل خاص قيد وتسجيل التداولات بين الوسطاء وتسيير نظام التداول والتسعيرة"103، بالإضافة إلى نشر كافة المعلومات المتعلقة بها في النشرة الرسمية للتسعيرة"104.

باذئ ذي بدء يتم إدخال السندات الشبيهة للخزينة في سوق البورصة بواسطة الإجراء العادي للسعر المرجعي الإرشادي، "ويكون السعر المرجعي للسند وهو السعر المتوسط المعتدل الذي يجرى ضبطه خلال جلسة المزايدة في السوق الأولية"105. في حين يتداول بها في السوق الثانوية للبورصة عن طريق التسعير المباشر، بيد أنه اعتمادا على التذبذب الشديد وغير المستقر للأسعار، قد تلجأ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى إنشاء فوارق للأسعار للسندات. ومما تجدر الملاحظة إليه أن شركة البورصة تطبق نظاما ثابتا للتسعير من خلال فرض سعر واحد يسري على كافة التعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول. "وفي كل الحالات تتغير قيمة السعر المرجعي للسند طيلة تداوله في السوق الثانونية، حيث يحسب السند في هذه الحالة بناء على قيمة المعدل الشهري المرجح على حجم أو عدد السندات المتدولة، ينشر في النشرة الرسمية للتسعيرة وفي الموقع الرسمي لشركة بورصة الجزائر106.

يلزم على الوسطاء في عمليات البورصة والمختصين في قيم الخزينة تسجيل جميع أوامر زبنائهم في سجل الأوامر وتقديمها لمسئولي غرفة التداول "لشركة تسيير بورصة الجزائر"، "حيث يتوجب أن تحمل تاريخ إنشائها وتاريخ انتهاء صلاحيتها، والأمر أو الشرط الذي يحدد بمقتضاه سعر السندات"، لتقوم غرفة التداول بتسعير السندات الشبيهة للخزينة. ويجدر التذكير أن تداول السندات الشبيهة للخزينة يتم عن طريق أوامر البائعين والمشترين من حساب إلى حساب عبر الوسطاء في عمليات البورصة والمختصين في قيم الخزينة تحت إشراف المؤتمن المركزي وبالتالي، يتمركز هذا الأخير بين المختصيين في قيم الخزينة والوسطاء في عمليات البورصة107.

الفرع الثاني: دور المؤتمن المركزي وبنك الجزائر في تداول سندات الخزينة في سوق البورصة

وفي هذا الصدد يتدخل المؤتمن المركزي كوسيط مالي بضمان تزامن عمليات التسوية وتسليم السندات الشبيهة للخزينة بين المتعاملين في السوق البورصة108، عن طريق قرن أوامر البورصة في سوق كتل الشبيهة

للخزينة المتضمنة الأسعار موضوع التداول بتسوية وتسليم السندات، أي تصفيتها بتحويل سندات الخزينة من حساب الزبون البائع لدى المختص في قيم الخزينة أو الوسيط في عمليات البورصة البائع إلى حساب الزبون المشتري لدى المختص في قيم الخزينة أو الوسيط في عمليات البورصة المشتري والعكس"109.

كما تسهر شركة بورصة القيم المنقولة على عملية القرن من خلال عملية المقاصة التي تستكمل خلالها إجراءات تثبيت التداولات من تسليم البائع السندات للمشتري ودفع هذا الأخير مقابلها نقدا وذلك وفق الأجال والشروط المحددة من الشركة110. تنتقل ملكية السندات بتنفيذ الأوامر بالنظام الفرعي لضبط الأوامر بين المتداولين بعد إشعارهم بالتنفيذ، يرسل للوسطاء المؤهلين مصدري الأوامر الذين يردون بالرفض أو القبول بأجل معين ومن تم يخطرون المؤتمن المركزي، حيث ينجم عن الموافقة إصدار النظام الفرعي للمؤتمن أليا أمرا بالتسليم مقابل الدفع على الطرفين ويرسل إلى النظام الفرعي لحل العمليات111، وينتهي هذا الحل بقيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي وقيام بنك الجزائر بالتسديد النقدي للسندات محل التداول112.

ومما تجدر الملاحظة إليه أن النظام الفرعي للإختتام يعتبر المرحلة الأخيرة التي« تتم فيها عمليات التسليم في الحسابات الجارية للمؤتمن المركزي وعمليات التسوية النقدية في حسابات البنك المركزي»113.

وفي المقابل ذلك، تتلقى شركة تسيير بورصة الجزائر عمولات تدفع على عاتق المتعاملين بالسندات موضوع التداول تحدد نسبتها بتنظيم من اللجنة، "وهي تقدر ب 0.15% من مبلغ عملية التنازل عن سندات الدين، يدفعها كل من مشتري وبائع السندات محل التداول في سوق البورصة عن طريق الوسطاء فيها، على أن لا يقل مبلغ العمولة عن عشرة (10) دنانير أو لا يتجاوز مئة ألف (100.000) دينار"، "فيما تحدد نسبة العمولة التي تتلقاها من الهيئات والشركات التي تكون سنداتها محل قبول للتداول ب 0.05% من المبلغ الإسمي المقبول، دون أن يتعد مبلغها مئتين وخمسين ألف (250.000) دينار"114.

ومما يتوجب التذكير به أن المؤتمن المركزي يقبل سندات الخزينة المصدرة من الشخص المعنوي العام وجوبا أي الدولة، "ويمنحها ترقيما قانونيا ويحفظها بعد أن يقيدها في عملياته115. " يفتح المؤتمن حسابات جارية لهذه السندات المقيدة باسم متدخليها أو منخرطيها ماسكي الحسابات تجزء إلى حساب سندات إسمية وأخرى لحاملها ذات جانب دائن ومدين"، "تقيد مرتين، الأولى تسجل في الحسابات الجارية للمصدرين والوسطاء الأرصدة من السندات الإسمية التي أسند لها الزبون مهمة إدارتها له"، "والثانية تسجل الحسابات الجارية لماسكي الحسابات وحافظي الأرصدة من السندات لدى مالك الحساب عند المؤتمن المركزي"116. ينقسم الحسابات الجارية للمنخرطين إلى عدة حسابات فرعية117.

وفي هذا الصدد قد يرغب أصحاب هذه السندات التنازل عن سندات الخزينة للغير، فلن يتعين ذلك إلا عن طريق الوسيط ماسك وحافظ هذه السندات، وهم المختصون في قيم الخزينة من خلال التوقيع على إتفاقية فتح حساب جاري المحددة لشروط سيرها وحفظها، بعد تقديم طلب تسجيل السندات المصدرة في الحساب سواء

كانت أوراقا محسوسة أو مقيدة في حساب، يسلم له ماسك الحساب وصلا وكشف حساب عن السندات المودعة والمسجلة لديه، حيث يقيدها الوسيط في الجانب الدائن لحسابه118.

ومما تجدر الإشارة إليه أنه لا يقوم بنك الجزائر بالدفع النقدي للسندات إلا بعد مباشرة عمليات تسويتها وتسليمها من المؤتمن المركزي، من خلال التصديق عليها من المؤتمن المركزي وقيدها ضمن دفاتر الحسابات الجارية بسندات المؤتمن وحسابات جارية نقدا لدى بنك الجزائر. "ويقصد بعملية التسوية تصفيتها بتحويل سندات الخزينة من حساب الزبون البائع لدى المختص في قيم الخزينة ماسك الحساب الحافظ البائع عن طريق المؤتمن المؤكزي إلى حساب الزبون المشتري لدى المختص في قيم الخزينة ماسك الحساب الحافظ المشتري"119.

وبناء عليه، للمؤتمن المركزي علاقة مباشرة بالمختصين البنوك والمؤسسات المالية ماسكة الحسابات حافظة السندات الوسيطة في علميات التدوال في سوق البورصة، وهو الذي يوفر للمستثمرين والخواص كل الخدمات المرتبطة بفتح وتسيير الحسابات الجارية المتعلقة بالسندات والقيم المكتتبة في السوق الأولي أو القابلة للتداول في السوق الثانوي بواسطة نظام التسوية –التسليم الذي يسمح بالإنجاز الآلي والآني لتسوية وتسليم السندات المتداولة مقابل الدفع النقدي120.

تخضع حصص تداول السندات الشبيهة للخزينة بالبورصة بصدور قرار من شركة تسيير بورصة الجزائر، حيث يجري تداولها أسبوعيا طيلة خمسة (5) أيام من الأحد إلى الخميس بواسطة أوامر المختصين في سوق قيم الخزينة من وكيلين أو ممثلين للتفاوض لصالح الزبون على الأقل121. تنعقد جلسات التداول «في مقصورة خاصة بسوق كتل السندات الشبيهة للخزينة بالبورصة بشكل ألي بوسطة نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت»، تبدأ من الساعة التاسعة (9) صباحا وتختتم على الساعة الحادي عشرة (11).

ومما تجدر ذكره أنه تفتتح جلسة التداول بقيد الأوامر أي يتم بتبادل أوامر البائع بالبيع والمشتري بالشراء بعد "تحديد سعر السندات المطلوبة وحجمها"، "وتواريخ صدورها وانتهائها"، و"شروط السعر"، التي يقدمها المستثمرون للمختصين في قيم الخزينة الذين يسجلونها بدورهم في دفاتر خاصة، ويرسلونها لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حيث تجمعها لتبدأ عملية فحصها وتثبيتها مع المؤتمن المركزي وفقا للإجراءات السالفة الذكر، وبمجرد قبول تنفيذ الأوامر من الشركة، تنطلق عملية نقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشتراة. وتتحقق إجرائين بشكل متزامن وأني من خلال نظام الجزائرية للتسوية بعد (يوم+1) بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.

ينتهي التداول بإقفال جلسة الحصة بعد عملية التسوية والتسليم أي المقابلة، بين ما يجب أن يدفعه المشتري من مبلغ تنفيذا لأمر الشراء الذي قدمه، وما يلزم على البائع أن يسلمه من السندات المتعلقة بأمر البيع الذي عرضه. تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر نتائج الحصة في مقصورة التداول، وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الإنترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها. وفي كل الأحوال، عند عدم تسليم

السندات خلال الآجال المحددة، يُعلن الوسيط في عمليات البورصة متخلفاً عن التسليم. ويمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، أن تقوم بإعادة شراء السندات التي لم يتم تسليمها في السوق122.

الخاتمة

تنظم عمليات الإكتتاب والتداول في سندات الخزينة بكافة أنواعها ضمن سوق تسمى سوق سندات الدين العامة وسوق كتل سندات الخزينة العمومية بالنسبة للسندات الشبيهة للخزينة في سوق البورصة، سواء من طرف المختصين في قيم الخزينة وجوبا على غرار الإكتتاب والتداول بسندات الخزينة في حساب جاري وسندات الشبيهة للخزينة، عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة لسندات الشبيهة للخزينة. ومما يجدر الإشارة إليه، تعد هذه الموارد البديلة للإقتصاد الوطني مصدرا هاما لتطوير وإنجاح التنمية والقضاء على المديونية، باعتبارها أداة من الأدوات لتنويع الإقتصاد وخلق الثروة. كما تساهم عمليات هذا النوع من الأسواق في الجزائر سواء من على المستوى السوق الثانوية أو سوق البورصة، في أنها تعتبر موردا هاما لتغطية عجز ميزانية الدولة لتمويل نفقاتها على المدى القصير، بالإضافة للموارد التقليدية الأخرى والحواصل المالية للدولة، وتوفير السيولة النقدية داخل وخارج البنوك. كما يعد الوسيلة المفضلة والفعالة لتمويل المشاريع الإستثمار على المدى الطويل أي نفقات الانتاج.

قائمة المراجع :

1– الكتب باللغة العربية :

– أمين بلودين، الوجيز في القانون البنكي الجزائري، دار بلقيس، بدون تاريخ النشر، ص. 39.

– مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، أدوات وألية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008.

– وليد العايب ولحلو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، مكتبة حسين العصرية، الطبعة الأولى، 2013.

– لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013 .

– يلس شاوش بشير،المالية العامة، المبادئ العامة وتطبيقاتها في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.

2- Ouvrages en langue française :

- A. COURET et Autres, *Droit financier*, Dalloz, 2ème éd., 2012.
- A. COURET et H. LE NABASQUE et Autres, *Les défis actuels du Droit financier, pratique des affaires*, JOLY Edition, 2008, p. 103.
- A.COUSSE, *Droit bancaire et financier*, Mare et Martin, éd., 2015.
- H. DE LA BRUSLERIE et C. ELIEZ, *Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques*, Dunod, 4ème éd., 2017.
- Lasary, *Le marché des capitaux, le marché monétaire, le marché financier, les produits dérivés, cas de l'Algérie*, Collection "C'est plus facile", 2014, p. 47.
-M. KOBTAN, *Le trésor public*, O.P.U, Alger, 1990.

-KPMG 2012, *Guides des banques et établissements financiers en algérie*, ed., 2012.
- MFDGI, *Guide fiscal de l'investisseur en Algérie,* éd., 2019.
- Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, *Guide d'introduction en bourse,* ed., 2015, p. 06 www.sgbv.dz
-Partsch (Ph-E.), *Droit bancaire et financier européen*, Larcier, 2009.
- TH. GRANIER et C. JAFFEUX, *La titrisation, aspects juridique et financier*, Economica, 2ème éd., 2004.

3- ألاطروحات والمقالات فقهية باللغة العربية :

- قايد حفيظة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة - دراسة مقارنة -، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في القانون تخصص قانون الأعمال المقارن، جامعة وهران 2 – محمد بن أحمد، السنة الجامعية 2017.

- أيت مولود فاتح، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.

-مفتاح بوجلال، ملاحظات حول سندات الخزينة العمومية المسماة القرض الوطني للنمو الاقتصادي، حوليات جامعة الجزائر1، 2017، ع. 03، ص. 56-75.

-العمري صالحة، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الإجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ع. 11، 2014، ص. 275-296.

- عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، – الوظائف الاقتصادية نشأتها، خصائصها وأقسامها –، مجلة الإجتهاد القضائي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، ع. 11، 2014، ص. 69-88.

- شكرين محمد، سوق القروض السندية في الجزائر بين متطلبات تمويل المؤسسة وتطوير السوق المالي، مجلة "الأبحاث الاقتصادية"، جامعة سعد دحلب، البليدة، ع. 4، 2010، ص. 61-74.

- أوكيل نسيمة و دبيش أحمد، الرقابة على الأسواق الأوراق المالية "مع الاشارة لحالة بعض الأسواق المالية العربية"، ص. 109.

- ماجدة مدوح، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، نوفمبر 2011، ع. 23، ص.377 و378.

- عبد القادر بن شني، أثر السياسة النقدية على سوق الأوراق المالية في الجزائر، مجلة المالية والأسواق، ع.3، ج. 2، 2015، ص. 74-94.

- بن شعيب فاطمة الزهراء وبوزاهر سيف الدين، إدراج المؤسسات وإعادة حيوية بورصة الجزائر: الفعالية والأداء، مجلة المالية والأسواق، ع.3، ج. 2، 2015، ص. 121-143.

- دغموم هشام، واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999، مجلة معهد العلوم الإقتصادية، ، ع.33، ج. 20، 2016، ص. 75-95.

4- Articles de doctrine en langues française :

- Ahmed KOUDRI, *Le marche financier en algerie : situation et perspectives*, Les cahiers du CREAD n°101, 2012, p. 20-5.
- W.Ajili, ISCC- Bizerte, H. Ayoub, M. Raffinot, *Dette publique intérieure et développement financier dans le contexte des pays méditerranéens : cas du liban et de la tunisie*, Techniques Financières et Développement, 2013/1 n° 110, p. 45-65 https://www.cairn.info/revue-societes-contemporaines-2013-4-page-59.htm.
-BEMMOUSSAT Abdelouahab, *L'indépendance de la commission d'organisation et de surveillance de la bourse des valeurs mobilières (COSOB) en tant qu'institution de régulation du marché boursier algérien*, Revue Algérienne de Droit Comparé, n° 1, 2016, p. 183-198.
- A. CARTAPANIS, *Quant les Etats s'endettent*, alternatives économiques, Hors-Série n° 87, 2011, p. 38-46.
- P. Diev, *Vers une agence européenne de la dette ?*, Revue de l'OFCE, 2011/1 n° 116, p. 253-275.
- M.BEKADA Mohamed et M.DERBAL Abdelkader, *Le marché financier en Algérie, état des lieux et perspectives de son développement*, Revue algérienne d'économie et gestion, v. 10, n° 3, p. 81-59.
- B.Lemoine, *Les « Dealers » de la dette souveraine Politique- des transactions entre banques et État dans la grande distribution des emprunts français-*, Sociétés contemporaines, n° 92, 2013/4, p. 59-88.

5– القوانين والأنظمة الجزائرية باللغة العربية :

- القانون رقم 65- 93 المؤرخ في 8 أبريل 1965، ج.ر. 14 ابريل 1965، ع. 32، ص.370.
- الأمر رقم 71-86 المؤرخ في 31 ديسمبر 1971 يتضمن قانون المالية لسنة 1972، ج.ر. 31 ديسمبر 1971، ع. 108، ص. 1878.
- القانون رقم 83-19 المؤرخ في 18 ديسمبر 1983، ج.ر. 31 ديسمبر 1983 ، ع. 55، ص. 3361.
- القانون رقم 84-17 المؤرخ في 7 يوليو 1984 يتعلق بقوانين المالية، ج.ر. 10 يوليو 1984، ع. 28، ص. 1040.
- القانون رقم 85-06 المؤرخ في 23 يوليو 1983 ج.ر. 24 يوليو 1985، ع. 31، ص.1051.
- القرار المؤرخ في 22 أبريل 1989 يحدد شروط إصدار الخزينة العامة لاقتراض مقابل سندات وكيفياته يسمى "بالاقتراض الوطني للتضامن"- المرحلة الأولى-، ج.ر. 7 يونيو 1989، ع. 23، ص. 635، المعدل بالقرار

المؤرخ في 20 يونيو 1989 يتعلق بتمديد مدة الاكتتاب بسندات "الاقتراض الوطني للتضامن"- المرحلة الأولى- ، ج.ر. 16 غشت 1989، ع. 34، ص. 785.

- قانون رقم 90- 10 المؤرخ في 8 أبريل 1990، ج.ر. 23 سبتمبر 1990، ع. 16، ص.520.

- قانون رقم 91-25 المؤرخ في 16 ديسمبر 1991 يتضمن قانون المالية لسنة 1992، ج.ر. 18 ديسمبر 1991 ، ع. 65، ص. 2440.

- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 مايو 1991 يتضمن تنظيم المعاملات بالقيم المنقولة، ج.ر. 1 يونيو 1991، ع. 26، ص. 935.

- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المؤرخ في 28 مايو 1991 يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها، ج.ر. 1 يونيو 1991، ع. 26، ص. 939.

- المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المؤرخ في 28 مايو 1991 يتعلق بلجنة البورصة، ج.ر. 1 يونيو 1991، ع. 26، ص. 944.

- النظام لبنك الجزائر رقم 91-08 المؤرخ في 14 غشت 1991 يتضمن تنظيم السوق النقدية، ج.ر. 18 ديسمبر 1991 ، ع. 65، ص. 2440، المتمم بالمادة 9 مكرر من النظام لبنك الجزائر رقم 02-04 المؤرخ في 9 يناير 2002.

- النظام لبنك الجزائر رقم 92-05 المؤرخ في 22 مارس 1992 يتعلق بالشروط التي يجب أن تتوفر في مؤسسي وممثلي البنوك والمؤسسات المالية ومسيرها وممثليها، ج.ر. 7 فيفري 1993، ع. 8، ص. 14.

- المرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. 23 مايو 1993، ع 34، ص.4، والمعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 96- 10 المؤرخ في 10 يناير 1996، ج.ر. 14 يناير 1996، ع 3، ص.34 وكذا بالقانون رقم 03- 04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ج.ر. 19 فبراير 2003، ع 11، ص.20 .

- القرار الوزاري المؤرخ في 18 يوليو 1994 يتضمن إصدار سندات الخزينة حسب الصيغ المسماة " سندات الخزينة حسب الصيغ" ب16.5% 1994، ج.ر. 31 عشت 1994، ع. 55، ص. 14.

- القرار الوزاري المؤرخ في 15 نوفمبر 1995 يحدد الشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني لتمويل السكن الإجتماعي، ج.ر. 31 عشت 1994، ع. 12، ص. 18.

- القرار الوزاري المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها، ج.ر. 18 مارس 1998، ع. 15، ص. 21 المعدل والمتمم بالقرار ا الوزاري لمؤرخ في 2 يوليو 2001، ج.ر. 12 غشت 2001، ع. 45، ص. 20 وبالقرار الوزاري المؤرخ في 2 نوفمبر 2011، ج.ر. 13 مايو 2012، ع. 29، ص. 23.

- القرار الوزاري المؤرخ في 9 يونيو 1999 يتضمن كيفيات وشروط إصدار سندات الخزينة حسب الصيغ، ج.ر. 7 يوليو 1999، ع. 44، ص. 11 المعدل والمتمم بالقرار الوزاري المؤرخ في 1 يوليو 2001، ج.ر. 25 يوليو 2001، ع. 40، ص. 27 وبالقرار الوزاري المؤرخ في 12 سبتمبر 2004، ج.ر. 20 اكتوبر 2004، ع. 66، ص. 19.

- النظام لبنك الجزائر رقم 02-04 المؤرخ في 9 يناير 2003 يتمم النظام لبنك الجزائر 91-08 المؤرخ في 14 غشت 1991 يتضمن تنظيم السوق النقدية، ج.ر. 2 فبراير 2003، ع. 7، ص. 20.

- النظام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر. 18 مارس 2003، ع. 73، ص. 13.

- النظام لبنك الجزائر رقم 04-04 المؤرخ في 19 يوليو 2004 يحدد النسبة المسماة "معامل الأموال الخاصة والموارد الدائمة"، ج.ر. 24 أكتوبر 2004، ع. 67، ص. 25.

- القرار الوزاري المؤرخ في 23 يناير 2005 يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-02 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة الموقع الرسمي لCOSOB.

- النظام لبنك الجزائر رقم 08-04 المؤرخ في 23 ديسمبر 2008 يتعلق بالحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية والمؤسسات المالية العاملة بالجزائر، ج.ر. 28 أفريل 2004، ع. 27، ص. 37 والنظام لبنك الجزائر رقم 04-02 المؤرخ في 4 مارس 2004 يتعلق بتكوين الحد الأدنى للاحتياطي الالزامي، ج.ر. 28 أفريل 2004، ع. 27، ص. 38.

- النظام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 09-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009 يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة.

- القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر. 25 نوفمبر 2007، ع 74، ص.3، المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 مايو 2008 يتضمن تطبيق القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 يتعلق بالنظام المحاسبي المالي، ج.ر. 28 مايو 2008، ع 27، ص.11، النظام رقم 09- 04 المؤرخ في 23 يوليو 2009 يتضمن مخطط الحسابات البنكية والقواعد المحاسبية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، ج.ر. 29 ديسمبر 2009، ع. 76، ص. 12.

- النظام لبنك الجزائر رقم 09-02 المؤرخ في 26 مايو 2009 يتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، ج.ر. 13 سبتمبر 2009، ع 11، ص.17 المعدل والمتمم بنظام بنك الجزائر رقم 17-03 المؤرخ في 6 ديسمبر 2017

- الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 غشت 2010 يعدل ويتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، ج.ر. 7 فيفري 1993، ع. 8، ص. 88.

- النظام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012 يعدل ويتمم المادة 77 من النظام رقم 97-03 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم السالف الذكر.
- التعليمة لبنك الجزائر رقم 15-01 المؤرخة في 16 جويلية 2015 تعدل وتتمم لتعليمة بنك الجزائر رقم 95-28 المؤرخة في 22 ابريل 1995 المتضمنة تنظيم السوق النقدية.
- القرار الوزاري المؤرخ في 2 يونيو 2015 يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، ج.ر 21 أكتوبر 2015، ع. 55، ص. 112.
- القرار لوزارة المالية المؤرخ في 26 مارس 2016 يحدد الشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادي، ج.ر. 30 مارس 2016، ع. 20، ص. 33.
- النظام لبنك الجزائر المؤرخ رقم 16-03 المؤرخ 28 يوليو 2016 يتمم المادة 2 من نظام بنك الجزائر رقم 15-01 المؤرخ في 19 فبراير 2015 يتعلق بعمليات خصم السندات العمومية، إعادة خصم السندات الخاصة، التسبيقات والقروض للبنوك والمؤسسات المالية، ج.ر. 18 ديسمبر 2016 ، ع. 65، ص. 2440.
- القانون رقم 17-10 المؤرخ 11 أكتوبر 2017 يتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، ج.ر. 11 أكتوبر 2017، ع. 57، ص. 4.
- القانون رقم 17-11 المؤرخ في 27 ديسمبر 2017 يتضمن قانون المالية لسنة 2018، ج.ر. 28 ديسمبر 2017، ع. 76، ص. 41 يعدل المادة 4 من القانون رقم 83-19 المؤرخ في 18 ديسمبر 1983.
- النظام لبنك الجزائر رقم 17-03 المؤرخ في 6 ديسمبر 2017 تعدل وتتمم المادة 6 من نظام بنك الجزائر رقم 09-02 المؤرخ في 26 مايو 2009 يتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها.

6- Législation et réglementation Algériennes en langue française :

-L'ordonnance n° 62-13 du 27 juillet 1962.-*Autorisation d'émission de bons du trésor algérien,* J.O.R.A du 21 août 1962, n° 7, p. 66; et l'Arrêté du 18 septembre 1962 *fixant les conditions d'émission de bons du trésor algérien (en compte courant),* J.O.R.A du 24 septembre 1962, n° 19, p. 325.

- L'instruction de la banque d'Algérie n° 91-33 du 07 novembre 1991 *portant Application de l'organisation du marche monétaire* http://www.bank-of-algeria.dz

- Règlement de la banque d'Algérie n° 97-02 du 06 Avril 1997 *Relatif aux conditions d'implantation du réseau des banques et des établissements financiers* http://www.bank-of-algeria.dz.

- L'instruction de la banque d'algérie n° 95-28 du 22 Avril 1995 *portant Organisation du Marché Monétaire*, www. banquedalgerie.dz.

- Règlement du COSOB n° 97-02 du 18 novembre 1997 *relatif aux conditions d'inscription des agents habilités à effectuer des négociations de valeurs mobilières*. http://www.sgbv.dz.

- Loi n° 03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant l'article 6 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, *relatif à la Bourse des valeur mobilières* J.O.R.A du 19 février 2003, n° 11, p. 21.

- L'instruction de la banque d'Algérie n° 06-2016 du 1 septembre 2016 *relative aux opérations d'open market portant refinancement des banques* www. banquedalgerie.dz. http://www.bank-of-algeria.dz.
- Règlement de la banque d'Algérie n° 06-02 du 24 septembre 2006 *fixant les conditions de constitution de banque et d'établissement financier et d'installation de succursale de banque et d'établissement financier étranger*. http://www.bank-of-algeria.dz.
- L'instruction n° 07-11 de la banque d'Algérie du 23 décembre 2007 *fixant les conditions de constitution de banque et d'établissement financier et d'installation de succursale de banque et d'établissement financier étranger http://www.bank-of-algeria.dz.*
- Décision n° 01 de la SGBV/2012, *Règles de gestion des séances de négociation des Obligations Assimilables du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger //www.sgbv.dz.*
- Règlement du COSOB n° 15-01 du 15 avril 2015 *relatif aux conditions d'agrément, et aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse.* http://www.sgbv.dz
- L 'instruction du COSOB n° 16 - 01 du 24 Février 2016 *relative aux conditions de qualification que doivent remplir le dirigeant assumant la direction générale de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse – société commerciale et le responsable de la structure » Intermédiaire en Opérations de Bourse » au sein des banques et des établissements financiers*. http://www.bank-of-algeria.dz.
- L'instruction du COSOB n° 16-02 du 24 Février 2016 *relative aux conditions d'honorabilité que doit remplir le dirigeant de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse - société commerciale.* http://www.bank-of-algeria.dz.
-L'instruction du COSOB n°16-04 du 18 décembre 2016 *portant sur les fonctions et les conditions de qualification et d'inscription du responsable de la conformité.* http://www.sgbv.dz
- Règlement de la banque d'Algérie n° 17-01 du 10 juillet 2017 *relatif au marché des changes et aux instruments de couverture du risque de change*. http://www.bank-of-algeria.dz.
- L'nstruction de la banque d'Algérie n° 17-06 du 26 novembre 2017 *Portant organisation et fonctionnement du marche interbancaire des changes*. www. banquedalgerie.dz.
- L'instruction de la banque d'Algérie n° 17-02 du 1 mars 2017 *complétant l'instruction n° 16-02 fixant le mode opératoire des opérations d'escompte et de réescompte d'effets publics et prives en faveur des banques et établissements financiers et d'avances et crédits aux banques*. http://www.bank-of-algeria.dz.
-L'instruction de la banque d'Algérie n°03-2018 du 31 mai 2018 *modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires*. http://www.bank-of-algeria.dz.
- L'instruction de la banque d'Algérie n° 04-2018 du 05 novembre 2018 *portant détermination du taux de la prime due au titre de la participation au fonds de garantie des dépôts bancaires.* http://www.bank-of-algeria.dz.

7- Sites internet :

http://www.bank-of-algeria.dz -
http://www.sgbv.dz -
- www.cosob.org
- https://www.asjp.cerist.dz
- https://www.senat.fr/notice-rapport/2016/r16-050-notice.html
- https://www.cairn.info/revue-societes-contemporaines-2013-4-page-59.htm

الهوامش:

1 – المادة 4 من النظام بنك الجزائر رقم 91-08 المؤرخ في 14 غشت 1991 يتضمن تنظيم السوق النقدية، ج.ر. 18 ديسمبر 1991 ، ع. 65، ص. 2440، المتمم بالمادة 9 مكرر من النظام رقم 02-04 المؤرخ في 9 يناير 2002، النظام رقم 09-02 المؤرخ في 26 مايو 2009 يتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، ج.ر. 13 سبتمبر 2009، ع 11، ص.17 المعدل والمتمم –بنظام بنك الجزائر رقم 17-03 المؤرخ في 6 ديسمبر 2017، النظام بنك الجزائر رقم 17-01 يتعلق بسوق الصرف ما بين المصارف وبأدوات تغطية مخاطر الصرف، ج.ر. 10 جويلية 2017، ع 55، ص.25، تعليمة بنك الجزائر رقم 17-06 المؤرخ في 26 سبتمبر 2017 يتعلق بتنظيم وتسيير السوق الصرف ما بين البنوك، موقع بنك الجزائر.

لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص. 378، وليد العايب ولحلو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، مكتبة حسين العصرية، الطبعة الأولى، 2013، ص. 43، مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، أدوات وألية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008، ص. 59.

أنظر في الفقه الفرنسي :

A. COURET et Autres, *Droit financier,* Dalloz, 2ème éd., 2012, n° 739, p. 503; A. COUSSE, *Droit bancaire et financier,* Mare et Martin, éd., 2015, ° 725, p. 383; H. DE LA BRUSLERIE et C. ELIEZ, *Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques,* Dunod, 4ème éd., 2017, p. 260; A. COURET et LE H. NABASQUE et Autres, *Les défis actuels du Droit financier, pratique des affaires,* JOLY Edition, 2008, p. 103.

2- L. 421-1 du Cde monetaire et financier, 2017; Art. 4-14 de la directive du conseil européen n ° 39 du 21 avril 2004 *concernant les marchés d'instruments financiers*, JOUE du 30 avril 2004, n ° 145/1.

3- M. KOBTAN, *Le trésor public*, O.P.U, Alger, 1990, n° 132, p. 94; Lasary, *Le marché des capitaux, le marché monétaire, le marché financier, les produits dérivés, cas de l'algérie,* Collection "C'est plus facile", 2014, p. 47.

4 – المادة 2 من نظام بنك الجزائر رقم 91-08 المذكور أعلاه : « يضمن بنك الجزائر سير السوق النقدية ويقوم انتقاليا بدور الوسيط» .

5 – عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، – الوظائف الاقتصادية نشأتها، خصائصها وأقسامها –، مجلة الإجتهاد القضائي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ع. 11، 2014، ص.69-88 : « وتتكون سوق الأوراق المالية، من سوقين رئيسيين هما السوق الأولية والسوق الثانوية...فإن كلاهما يقومان بوظائف اقتصادية ترمي إلى حشد المدخرات، ثم ضخها في التمويل طويل الأجل للمشروعات الانتاجية الكبرى »، شكرين محمد، سوق القروض السندية في الجزائر بين متطلبات تمويل المؤسسة وتطوير السوق المالي، مجلة "الأبحاث الاقتصادية"، جامعة سعد دحلب، البليدة، ع. 4، 2010، ص. 61-74 : « توجد بالسوق المالية فئة تسمى بالوسطاء تعمل على إتمام عمليات التداول بالسوق المالية)البورصة) نظراً لأن التداول داخل البورصة لا يتم إلاّ من خلال هذه الفئة أو ما يعرف بالسماسرة، وتتمتع هذه الفئة أو الشريحة بالإلمام بكافة قواعد التداول ولها خبرة في إتمام ، فيتمثل 22 الصفقات وتسجيلها وقد تكون هذه الفئة ممثلة في فرد طبيعي أو مؤسسة مالية دور الوسطاء في التوسط بين مصدري الأوراق المالية والمستثمرين وفي المساعدة على إتمام عمليات التداول بأعلى درجات الكفاءة ».

6 - Lasary, *Le marché des capitaux, op., cit*, p. 22.

7 – المادة 28 من القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها، ج.ر. 13 مايو 2012، ع. 29، ص. 20.

L'instruction de la banque d'Algérie n° 95-28 du 22 Avril 1995 *portant Organisation du Marché Monétaire.*

8 - Art. 4 de la loi n° 03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant l'article 6 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, *relatif à la Bourse des valeur mobilières* J.O.R.A du 19 février 2003, n° 11, p. 21 : « L'activité d'intermédiaire en opérations de Bourse est exercée, après

agrément de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB) par les sociétés commerciales constituées à titre principal pour cet objet, les banques et les établissements financiers"».

9- المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. 23 مايو 1993، ع 34، ص.4، والمعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 96- 10 المؤرخ في 10 يناير 1996، ج.ر. 14 يناير 1996، ع 3، ص.34 وكذا بالقانون رقم 03- 04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ج.ر. 19 فبراير 2003، ع 11، ص.20.

10- Lasary, *Le marché des capitaux, op.ct*, p. 200.

11 - العمري صالحة، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الإجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ع. 11، 2014، ص. 275-296.

12- القرار المؤرخ في 2 يونيو 2015 يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، ج.ر 21 أكتوبر 2015، ع. 55، ص. 112. " كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص، ويمكنه ممارسة نشاط واحد أو عدة نشاطات".

13- مفتاح بوجلال، ملاحظات حول سندات الخزينة العمومية المسماة القرض الوطني للنمو الاقتصادي، حوليات جامعة الجزائر1، 2017، ع. 03، ص. 56-75، أيت مولود فاتح، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص. 209. المادة 2 ف.2 من الأمر 96-10 المؤرخ في 10 يناير 1996 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة السالف ذكره .

14- B. LEMOINE, *Les « Dealers » de la dette souveraine Politique- des transactions entre banques et État dans la grande distribution des emprunts français-*, Sociétés contemporaines, n° 88; A. CARTAPANIS, *Quant les Etats s'endettent,* alternatives économiques, -92, 2013/4, p. 59 Hors-Série n° 87, 2011, p. 38-46.

15 - Sénateur Serge DASSAULT, Rapport d´information fait au nom de la commission des finances (1) sur le rôle des banques spécialistes en valeurs du Trésor, n° 50, Sénat, Session ordinaire de 2016-2017, Enregistré à la Présidence du Sénat le 19 octobre 2016, p.7. https://www.senat.fr/notice-rapport/2016/r16-050-notice.html; L. DANIEL,P. DIEV, *Vers une agence européenne de la dette ?,* Revue de l'OFCE, 2011/1 n° 116, p. 253-275; W. AJILI, ISCC- BIZERTE, H. AYOUB, M. RAFFINOT, *Dette publique intérieure et développement financier dans le contexte des pays méditerranéens : cas du liban et de la tunisie,* Techniques Financières et Développement, 2013/1 n° 110, p. 45-65.

16 - عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، المقال السابق ، ص. 81.

17 -A. COURET et Autres, *Droit financier,* Dalloz, 2ème éd., 2012, n° 700, p. 481; Ph-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, Larcier, 2009, n° 884, p. 581.

18 - يوجد حاليا من المختصين في قيم الخزينة المؤهلين ثمانية بنوك وهي البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك، سيتي بنك، إتش إس يب سي، ومن شركات التأمين التي عددها خمسة (5) وهي حاليا الشركة الدولية للتأمين وإعادة التأمين، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين، الشركة الجزائرية للتأمين الشامل، الشركة الجزائرية للتأمينات، الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة. أما وسطاء في سوق البورصة يتواجد في الجزائر حاليا احدى عشر (11) منها ستة (6) بنوك عموميين وهم على التوالي، بنك التنمية المحلية BDL ، وبنك الجزائر الخارجي BEA، البنك الوطني الجزائري BNA ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك، القرض الشعبي

الجزائري CPA ، وخمسة (5) بنوك خاصة وهي بنك سوسيتي جنيرال الجزائر البنك الخاص BNP Paribas El dajazair، لشركة تل ماركتس، بنك البركة الجزائر Banque AL BARAKA D'ALGERI مختلطة، بنك السلام الجزائر Al SALAM BANK ALGER .

19- المادة 4 من القرار المؤرخ في 9 يونيو 1999 يتضمن كيفيات وشروط إصدار سندات الخزينة حسب الصيغ، ج.ر. 7 يوليو 1999، ع. 44، ص. 11 المعدل والمتمم بالقرار المؤرخ في 1 يوليو 2001، ج.ر. 25 يوليو 2001، ع. 40، ص. 27 وبالقرار المؤرخ في 12 سبتمبر 2004، ج.ر. 20 اكتوبر 2004، ع. 66، ص. 19.

20- المادة 4 من القرار المؤرخ في 9 يونيو 1999 يتضمن كيفيات وشروط إصدار سندات الخزينة حسب الصيغ، ج.ر. 7 يوليو 1999، ع. 44، ص. 11 المعدل والمتمم بالقرار المؤرخ في 1 يوليو 2001، ج.ر. 25 يوليو 2001، ع. 40، ص. 27 وبالقرار المؤرخ في 12 سبتمبر 2004، ج.ر. 20 اكتوبر 2004، ع. 66، ص. 19.

21- المادة 8 من القرار المؤرخ في 9 يونيو 1999 المذكور اعلاه. 21

22- المواد 5 و9 القرار المؤرخ في 26 مارس 2016 يحدد الشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادي، ج.ر. 30 مارس 2016، ع. 20، ص. 33 .

23 - مفتاح بوجلال، ملاحظات حول سندات الخزينة العمومية المسماة القرض الوطني للنمو الاقتصادي، المقال السابق، ص.63.

24 -Art.2 de l'instruction de la banque d'algérie n°95-28 du 22 avril 1995 *portant organisation du marché monétaire* : « Les caisses de retraite et de sécurité sociales, les compagnies d'assurances et les mutuelles ne peuvent, lorsqu'elles sont autorisées à accéder au Marché Monétaire, s'y présenter qu'en position prêteuse » .http://www.bank-of algeria.dz/html/legist2015.htm.

25 - لطرش الطاهر، المرجع السابق ، ص. 380 : « لا يمكن لهؤلاء المستثمرين المؤسسين أن يقوموا بإجراء عملياتهم في السوق النقدية إلا بعد تموين حسابهم المفتوح لدى بنك الجزائر (جعله دائنا) بالمبلغ الضروري الذي يغطي هذه العمليات ».

26 - المادة 28 من القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها، ج.ر. 13 مايو 2012، ع. 29، ص. 23 والمواد 2 من التعليمة رقم 95-28 والمتعلقة بتنظيم السوق النقدية .http://www.bank-of-algeria.dz de l'instruction de la banque Art. 3 d'algérie n° 91-33 du 07 novembre 1991 *portant application de l'organisation du marche monetaire* http://www.bank-of-algeria.dz

27- KPMG 2012, Guides des banques et établissements financiers en Algérie, éd., 2012, p. 94 : « Le régime fiscal appliqué aux revenus de bons de caisse et de trésor les soumet à une retenue à la source quels que soient le bénéficiaire ou la date d'émission du bon»; MFDGI; *Guide fiscal de l'investisseur en Algérie*, ed., 2019, p. 22: « Les revenus des créances, dépôts et cautionnements, sont soumis à une retenue à la source de 10%. Cette retenue vous ouvre droit à un crédit d'impôt qui s'impute sur l'impôt émis par voie de rôle ».

28 - مفتاح بوجلال، ملاحظات حول سندات الخزينة العمومية المسماة القرض الوطني للنمو الاقتصادي، المقال السابق، ص.66.

29- المادة 2 من القرار المؤرخ في 2 يوليو 2001، ج.ر. 12 غشت 2001، ع. 45، ص. 21 المعدل والمتمم للقرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها، ج.ر. 18 مارس 1998، ع. 15، ص. 21.

30- المادة 2 من القرار المؤرخ في 2 نوفمبر 2011 يعدل ويتمم القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها، ج.ر. 13 مايو 2012، ع. 29، ص. 23.

31 - المواد 1 و2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 09-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009 يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة. http://www.sgbv.dz

32- القانون رقم 17-10 المؤرخ 11 أكتوبر 2017 يتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، ج.ر. 11 أكتوبر 2017، ع. 57، ص. 4.

33 - المواد من القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 السابق الذكر.

34- Art. 5 de l'instruction de la banque d'algérie n° 95-28 du 22 Avril 1995 *portant Organisation du Marché Monétaire*, www. banquedalgerie.dz.

du 16 juillet 2015 modifiant et complétant 01de l'instruction de la banque d'Algérie n° 2 Art. -35 l'instruction n°28-95 du 22 avril 1995 *portant organisation du marché monétaire*. http://www.bank-of-algeria.dz/html/legist2015.htm

36- المادة 7 القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها السابق الذكر.

37 - التعليمة بنك الجزائر رقم 15-01 المؤرخة في 16 جويلية 2015 تعدل وتتمم تعليمة بنك الجزائر رقم 95-28 المؤرخة في 22 افريل 1995 المتضمنة تنظيم السوق النقدية : « يمكن للوسطاء في السوق الأولية (SVT) المقدمين لعروض الشراء، الإكتتاب من خلال أرضية Smart Trésor-X في عمليات البيع بالمزاد للأوراق المالية للخزينة، لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم. تتم إدارة هذه العمليات بواسطة حسابات خاصة مفتوحة لهذا من طرف هؤلاء المشاركين لصالح زبائنهم ».

38 - Art.5-1 de l'instruction de la banque d'Algérie n° 15-01 du 16 juillet 2015 modifiant et complétant l'instruction n°28-95 du 22 avril 1995 *portant organisation du marché monétaire*. http://www.bank-of-algeria.dz/html/legist2015.htm

39 - Art.5-1 de l'instruction de la banque d'Algérie n° 15-01 du 16 juillet 2015, *op., cit.*

40 - عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، المقال السابق، ص. 81 : « ويطلق عليها : "بسوق التداول"، وهي السوق التي يجري التعامل فيها بالأوراق المالية التي سبق إصدارها، وبعبارة أخرى فإن هذه السوق هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية...وأهم ميزة لهذه السوق هي السوق أنها توفر للأوراق المالية التي التي سبق إصدارها في السوق الأولي عنصر السيولة »، أوكيل نسيمة و دبيش أحمد، الرقابة على الأسواق الأوراق المالية "مع الاشارة لحالة بعض الأسواق المالية العربية"، ص. 109.

41 - لطرش الطاهر، المرجع السابق، ص. 364 : « وبالمقابل، وحسب المادة 71 من نفس القانون، المؤسسات المالية هي تلك المؤسسات التي يكون بوسعها القيام بكل العمليات ما عدا تلقي الأموال من الجمهور، وإدارة وسائل الدفع ووضعها تحت تصرف الزبائن ».

42 - القرار المؤرخ في 23 يناير 2005 يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-02 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة الموقع الرسمي لCOSOB.

43 - المادة 14 من القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها، ج.ر. 13 مايو 2012، ع. 29، ص. 23.

44 -Art. 2 de l'instruction de la banque d'Algérie n°95-28 du 22 avril 1995 *portant organisation du marché monétaire, op.cit.*

45 - المادة 4 من نظام بنك الجزائر رقم 91-08 المذكور أعلاه

46 - المادة 28 من القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها، ج.ر. 13 مايو 2012، ع. 29، ص. 23.

Art. 3 de l'instruction de la banque d'Algérie n° 91-33 du 07 novembre 1991 *portant Application de l'organisation du marche monétaire* http://www.bank-of-algeria.dz

47- القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 السالف الذكر.

48 - L'instruction de la banque d'Algérie n° 06-2016 du 1 septembre 2016 *relative aux operations d'open market portant refinancement des banques* http://www.bank-of-algeria.dz.

49 – المادة 2 ف. 1 من نظام بنك الجزائر رقم 17-03 المؤرخ في 6 ديسمبر 2017 تعدل وتتمم المادة 6 من نظام بنك الجزائر رقم 09-02 المؤرخ في 26 مايو 2009 يتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها : « الأوراق العمومية، المصدرة أو المضمونة من الدولة، القابلة للتفاوض في السوق والمقبولة في عمليات السياسة النقدية هي أذونات الخزينة قصيرة الأجل، أذونات الخزينة المماثلة، السندات المماثلة للخزينة، الأوراق العمومية المضمونة من الدولة، السندات غير المادية الممثلة للقروض الوطنية المصدرة أو المضمونة من الدولة، سندات الخزينة الممثلة لاعادة شراء مستحقات البنوك على الزبائن ».

50 – لطرش الطاهر، المرجع السابق، ص. 383.

Art. 3 al. 3 de l'instruction de la banque d'algérie n° 06-2016 du 1 septembre 2016 *relative aux operations d'open market portant refinancement des banques* : « Les titres négociables sont évalués à leur prix de marché. Les titres donnés en garantie à la Banque d'Algérie doivent couvrir aussi bien le montant de financement demandé que les intérêts dus. » http://www.bank-of-algeria.dz.

51 – وليد العايب ولحلو بوخاري، المرجع السابق، ص. 52، ماجدة مدوح، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، نوفمبر 2011، ع. 23، ص.377 و378.

52 – المادة 2 من نظام بنك الجزائر رقم 16-03 المؤرخ 28 يوليو 2016 يتمم المادة 2 من نظام بنك الجزائر رقم 15-01 المؤرخ في 19 فبراير 2015 يتعلق بعمليات خصم السندات العمومية، إعادة خصم السندات الخاصة، التسبيقات والقروض للبنوك والمؤسسات المالية، ج.ر. 18 ديسمبر 2016 ، ع. 65، ص. 2440.

53 – المادة 4 من نظام بنك الجزائر رقم 16-03 المؤرخ 28 يوليو 2016 يتمم نظام المادة 6 من بنك الجزائر رقم 15-01 المؤرخ في 19 فبراير 2015 يتعلق بعمليات خصم السندات العمومية، إعادة خصم السندات الخاصة، التسبيقات والقروض للبنوك والمؤسسات المالية، السالف الذكر .

54 – المواد 2 و 5 ف. 2 من نظام بنك الجزائر رقم 15-01 المؤرخ في 19 فبراير 2015 يتعلق بعمليات خصم السندات العمومية، إعادة خصم السندات الخاصة، التسبيقات والقروض للبنوك والمؤسسات المالية، المادة 5 من نظام بنك الجزائر رقم 16-03 المؤرخ 28 يوليو 2016 يتمم نظام المادة 7 من بنك الجزائر رقم 15-01 المؤرخ في 19 فبراير 2015 المذكور أعلاه.

55 – المواد 7 و 15 من نظام بنك الجزائر رقم 15-01 المؤرخ في 19 فبراير 2015 يتعلق بعمليات خصم السندات العمومية، إعادة خصم السندات الخاصة، التسبيقات والقروض للبنوك والمؤسسات المالية http://www.bank-of-algeria.dz.

56 -L'instruction de la banque d'Algérie n° 17-02 du 1 mars 2017 *complétant l'instruction n° 16-02 fixant le mode opératoire des opérations d'escompte et de réescompte d'effets publics et prives en faveur des banques et établissements financiers et d'avances et crédits aux banques* http://www.bank-of-algeria.dz.

57 - Art. 6 de l'instruction de la banque d'Algérie n°16-02 du 24 mars 2016 *fixant le mode opératoire des opérations d'escompte et de réescompte d'effets publics et prives en faveur des banques et établissements financiers et d'avances et crédits aux banques* http://www.bank-of-algeria.dz.

[58]- Arts 2 et 3 de décision n° 01 de la SGBV/2012, *Règles de gestion des séances de négociation des Obligations Assimilables du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger* : « *Les Obligations Assimilables du Trésor sont négociées au niveau de la Bourse d'Alger dans un compartiment de bloc. Les intervenants sur ce compartiment sont les Intermédiaires en Opérations de Bourse et les Spécialistes en Valeurs du Trésor qui peuvent négocier pour leur compte propre ou pour celui de la clientèle les différentes OAT inscrites à la Bourse d'Alger dans le cadre des opérations de bloc et de contrepartie* ».//www.sgbv.dz.

[59]- Arts 2 et 3 de décision n° 01 de la SGBV/2012, *Règles de gestion des séances de négociation des Obligations Assimilables du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger* : « *Les Obligatins Assimilables du*

Trésor sont négociées au niveau de la Bourse d'Alger dans un compartiment de bloc. Les intervenants sur ce compartiment sont les Intermédiaires en Opérations de Bourse et les Spécialistes en Valeurs du Trésor qui peuvent négocier pour leur compte propre ou pour celui de la clientèle les différentes OAT inscrites à la Bourse d'Alger dans le cadre des opérations de bloc et de contrepartie ».//www.sgbv.dz.

60- Art. 1 du réglement COSOB n° 03-04 du 18 mars 2003 modifiant et complétant art. 3 de règlement COSOB n° 97-01 du 18 novembre 1997 *relatif à la participation des intermédiaires en opérations de bourse au capital de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières* (SGBV).

61 - عبد القادر بن شني، أثر السياسة النقدية على سوق الأوراق المالية في الجزائر، مجلة المالية والأسواق، ع.3، ج. 2، 2015، ص. 74-94، بن شعيب فاطمة الزهراء وبوزاهر سيف الدين، إدراج المؤسسات وإعادة حيوية بورصة الجزائر: الفعالية والأداء، مجلة المالية والأسواق، ع.3، ج. 2، 2015، ص. 121-143، دغموم هشام، واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999، مجلة معهد العلوم الإقتصادية، ، ع.33، ج. 20، 2016، ص. 75-95.

62- M.BEKADA Mohamed et M.DERBAL Abdelkader, *Le marché financier en Algérie, état des lieux et perspectives de son développement*, Revue algérienne d'économie et gestion, V. 10, n° 3, p. 59-81 : « Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociées par l'entremise des Intermédiaires en Opérations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence de cinq séances par semaine »; Ahmed KOUDRI, *Le marche financier en Algérie : situation et perspectives*, Les cahiers du CREAD n°101, 2012, p. 5-20 : « D'un autre coté, les disponibilités des investisseurs institutionnels se trouvent mobilisées par les titres du Trésor (obligations assimilées du Trésor) titres à maturité de 7, 10 ou 15 ans dont l'encours actuel estestimé à 246 milliards de dinars ».

63 - قايد حفيظة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة - دراسة مقارنة -، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في القانون تخصص قانون الأعمال المقارن، جامعة وهران 2 – محمد بن أحمد، السنة الجامعية 2016-2017، ص.350.

64 - المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. 23 مايو 1993، ع 34، ص.4 المعدلة والمتممة بالمادة الأولى من القانون رقم 03- 04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ج.ر. 19 فبراير 2003، ع 11، ص.20.

65 - المادة 3 من نظام بنك الجزائر رقم 91-08 المذكور أعلاه.

66 - القانون رقم 03- 04 المذكور أعلاه المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. 23 مايو 1993، ع 34، ص.4 المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 96- 10 المؤرخ في 10 يناير 1996، ج.ر. 14 يناير 1996، ع 3، ص.34.

67 - المواد 17 و21 من القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها السالف الذكر.

68- المادة 83 ف. 1 من القانون رقم 03- 11 المؤرخ في 26 غشت 2003 يتعلق بالنقد والقرض، ج.ر. 27 غشت 2003، ع. 52، ص. 14.

69- المادة 2 من النظام رقم 08-04 المؤرخ في 23 ديسمبر 2008 يتعلق بالحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية والمؤسسات المالية العاملة بالجزائر، ج.ر. 28 أبريل 2004، ع. 27، ص. 37 والنظام رقم 04-02 المؤرخ في 4 مارس 2004 يتعلق بتكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامي، ج.ر. 28 أفريل 2004، ع. 27، ص. 38.

70- Art. 2 de l'instruction de la banque d'Algérie n°03-2018 du 31 mai 2018 *modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires* : « Article 3 : Le taux des réserves obligatoires est fixé à 10 % de l'assiette des réserves définie dans l'article 2 ci-dessus »; Art. 2 de l'instruction de la banque d'Algérie n° 04-2018 du 05 novembre 2018 *portant détermination du taux*

de la prime due au titre de la participation au fonds de garantie des dépôts bancaires : « Le taux de la prime due par les banques ainsi que les succursales de banques étrangères exerçant en Algérie, en application du Règlement visé à l'article 1er ci-dessus, au titre de leur participation au système de garantie des dépôts bancaires est fixé pour l'exercice 2017, conformément à la délibération du Conseil de la Monnaie et du Crédit en date du 04 novembre 2018, à 0,25% de l'ensemble des dépôts enregistrés au 31 décembre 2017 » http://www.bank-of-algeria.dz.

71- المادة 9 النظام رقم 04-04 المؤرخ في 19 يوليو 2004 يحدد النسبة المسماة "معامل الأموال الخاصة والموارد الدائمة"، ج.ر. 24 أكتوبر 2004، ع. 67، ص. 25.

2 Règlement de la banque d'Algérie n° 97-0-72 du 06 Avril 1997 *Relatif aux conditions d'implantation du réseau des banques et des établissements financiers* http://www.bank-of-algeria.dz.

73- النظام رقم 92-05 المؤرخ في 22 مارس 1992 يتعلق بالشروط التي يجب أن تتوفر في مؤسسي وممثلي البنوك والمؤسسات المالية ومسيرها وممثليها، ج.ر. 7 فيفري 1993، ع. 8، ص. 14، المادة 2 من نظام بنك الجزائر رقم 91-08 المذكور أعلاه، والمادة من 91 الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 غشت 2010 يعدل ويتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، ج.ر. 7 فيفري 1993، ع. 8، ص. 88.

Arts. 2 et 3 du Réglement de la banque d'Algérie n° 06-02 du 24 septembre 2006 *fixant les conditions de constitution de banque et d'établissement financier et d'installation de succursale de banque et d'établissement financier étranger;* Instruction n° 07-11 de la banque d'Algérie du 23 decembre 2007 *fixant les conditions de constitution de banque et d'établissement financier et d'installation de succursale de banque et d'établissement financier étranger* http://www.bank-of-algeria.dz.

74- المادة 91 من الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 غشت 2010 يعدل ويتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، ج.ر. 1 سبتمبر 2010، ع. 50، ص. 11.

75- أمين بلودين، المرجع السالف الذكر، ص. 39 و48.

Art. 8 al. 2 du Règlement de la banque d'Algérie n° 06-02 du 24 septembre 2006 *fixant les conditions de constitution de banque et d'établissement financier et d'installation de succursale de banque et d'établissement financier* étranger http: //www.bank-of-algeria.dz.

76- المادة 9 من النظام رقم 91-08 السالف الذكر.

77- القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر. 25 نوفمبر 2007، ع 74، ص.3، المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 مايو 2008 يتضمن تطبيق القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 يتعلق بالنظام المحاسبي المالي، ج.ر. 28 مايو 2008، ع 27، ص.11، النظام رقم 09- 04 المؤرخ في 23 يوليو 2009 يتضمن مخطط الحسابات البنكية والقواعد المحاسبية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، ج.ر. 29 ديسمبر 2009، ع. 76، ص. 12.

78- Art. 1 de l'instruction COSOB n°16-04 du 18 décembre 2016 *portant sur les fonctions et les conditions de qualification et d'inscription du responsable de la conformité.* http://www.sgbv.dz.

79 - قايد حفيظة، أطروحة الدكتوراه السابقة، ص.350 : « نلاحظ أن المشرع وبموجب التعديل الأخير أنه زاد مبلغ رأسمال من مليون على عشرة ملايين، كما لم يحدد محصلات هذه الأموال في حين سابقا كان يحدد مصادر هذه الأموال. ويتعين على البنوك والمؤسسات المالية التي تقدّم طلبا لاعتمادها من أجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، تبرير وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير لاسيما المحاسبية بنشاطات الوساطة في

عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك أو للمؤسسة المالية، ويجب على مسؤول الهيكل استيفاء شروط التأهيلات المنصوص عليها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها»

80 - Règlement COSOB n° 15-01 du 15 avril 2015 *relatif aux conditions d'agrément, et aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse.*, http://www.sgbv.dz.

81 -Arts. 2 et 3 de l'instruction COSOB n° 16-02 du 24 Février 2016 *relative aux conditions d'honorabilité que doit remplir le dirigeant de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse – société commerciale.*

82 -Art. 2 de l'instruction COSOB n° 16 - 01 du 24 Février 2016 *relative aux conditions de qualification que doivent remplir le dirigeant assumant la direction générale de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse – société commerciale et le responsable de la structure »Intermédiaire en Opérations de Bourse » au sein des banques et des établissements financiers.*

83- Art. 2 de l'instruction COSOB n° 16-03 du 18 Avril 2016 *fixant les éléments constituant le dossier joint à la demande d'agrément en qualité d'Intermédiaire en Opérations de Bourse.* http://www.sgbv.dz.

84- المادة 14 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السالف ذكر.

85- BEMMOUSSAT Abdelouahab, *L'indépendance de la commission d'organisation et de surveillance de la bourse des valeurs mobilières (COSOB) en tant qu'institution de régulation du marché boursier algérien*, Revue Algérienne de Droit Comparé, n° 01, 2016, p. 183-198.

86 - المادة 15 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

87 - المادة 16 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

88 - المادة 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، السابق الذكر.

89-Art. 1 du réglement COSOB n° 03-04 du 18 mars 2003 modifiant et complétant le règlement COSOB n° 97-01 du 18 novembre 1997 *relatif à la participation des intermédiaires en opérations de bourse au capital de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières* (SGBV) : « La participation minimale d'un intermédiaire en opérations de bourse au capital social de la société (SGBV) est fixée à deux millions (2.000.000) de dinars ».

90 - المادة 8 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، السابق الذكر.

91- Couret (A.) et Autres, *Droit financier, op., cit*, n° 55, p. 44.

92- المواد 17 و21 من القرار المؤرخ في 21 يناير 1998 يتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في حساب جاري وسيرها السالف الذ كر.

93- Art. 4 et 9 de l'instruction COSOB n°99-03 du 16 juin 1999 relative à la délivrance de la carte professionnelle. http://www.sgbv.dz

94 - Règlement COSOB n° 97-02 du 18 novembre 1997 *relatif aux conditions d'inscription des agents habilités à effectuer des négociations de valeurs mobilières.* http://www.sgbv.dz.

95- الوسطاء في عمليات البورصة فهم حاليا فهي ثمانية بنوك وهي البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك، BNP Paribas EL-Djazair ،

. Al SALAM BANK ALGERIA ،Banque Al baraka ،Markets Tell ،SociétéGénéraleAlgérie

http://www.sgbv.dz

96- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 مايو 1991 يتضمن تنظيم المعاملات بالقيم المنقولة، ج.ر. 1 يونيو 1991، ع. 26، ص. 935، المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المؤرخ في 28 مايو 1991 يحدد أنواع بالقيم المنقولة وأشكالها وشروط اصدار شركات رؤوس الأموال لها، ج.ر. 1 يونيو 1991، ع. 26، ص. 939، المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المؤرخ في 28 مايو 1991 يتعلق بلجنة البورصة، ج.ر. 1 يونيو 1991، ع. 26، ص. 944، المرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم المذكور سابقا.

انظر هذا الصدد :

M.BEKADA Mohamed et M.DERBAL Abdelkader, *Le marché financier en Algérie, état des lieux et perspectives de son développement*, *op. cit.,* p. 66; Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, *Guide d'introduction en bourse,* ed., 2015, p. 06 www.sgbv.dz

97- المواد 77-4 من النظام رقم 97-03 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالنظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012 السالف الذكر.

98- المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. 26 يونيو 1991، ع. 41، ص. 6.

99- دغموم هشام، المقال السابق، ص. 78، عبد القادر بن شني، المقال السابق، ص. 83، المقال السالف الذكر.

100 - Art. 3 du réglement COSOB n° 03-02 du 18 mars 2003 *relatif à la tenue de compte-conservation de titres* approuvé par l'arrêté du 15 Septembre 2003 *Portant approbation du règlement de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse*, J.O.R.A du 30 novembre 2003, n° 73, p. 16.

101- أيت مولود فاتح، رسالة دكتوراه السالفة الذكر، ص. 188: « فالمؤتمن المركزي لا يتعامل مباشرة مع العملاء، حيث يتم الإيداع عن طريق قيام المالك بإيداع الأوراق المالية لدى ماسك الحسابات المنخرط الذي يقوم بإعادة إيداع هذه الأوراق في حسابه الجاري المفتوح لدى المؤتمن المركزي. حيث أن ماسك الحسابات تربطه علاقة عقدية مع زبونه الذي يفتح حسابا لصالحه، و تربطه كذلك علاقة مع المؤتمن المركزي التي تكون موضوع إتفاقية انخراط تحدد حقوق ومسؤوليات كلاهما وكذا تعريفات الخدمات وكيفيات التسديد. حيث يقوم المؤتمن المركزي بفتح حسابات لديه للمنخرطين ».

102- البنوك المساهمون حاليا في "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة"، هم : بنك التنمية المحلية (BDL)، البنك الخارجي الجزائري (BEA) ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، البنك الوطني الجزائري (BNA)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك (CNEP)

http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141

103 - Décision n° 01 de la SGBV/2012, *Règles de gestion des séances de négociation des Obligations Assimilables du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger*; //www.sgbv.dz.

Lasary, *Le marché des capitaux, op.ct*, p. 67.-104

في هذا الصدد المادة 1 وما بعدها من النظام رقم 97-03 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم السالف الذكر، المعدل بالنظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012 يعدل ويتمم النظام رقم 97-03 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

105 - Art. 7 de la décision n° 01 de la SGBV /2012, *op., cit* : « Le cours de référence considéré lors de l'introduction d'une Obligation Assimilable du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger est le prix moyen pondéré arrêté à l'issue de la séance d'adjudication sur le marché primaire ».

http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=147 -106

107- أيت مولود فاتح، رسالة دكتوراه السالفة الذكر، ص. 189، المواد 22 و 23 من النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المذكور أعلاه.

108- المادة 11 من القانون رقم 03- 04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المعدل المرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 السالف الذكر، المواد 1 و6 و31 من النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، السالف الذكر.

109- أيت مولود فاتح، رسالة دكتوراه السالفة الذكر، ص. 190.

- المادة 128 وما بعدها النظام رقم 97-03 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم السالف الذكر. 110

- المواد 31 و57 من النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المذكور أعلاه. 111

- المادة 136من النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المذكور أعلاه. 112

113- http://www.sgbv.dz : « يمكّن النظام الفرعي للتسوية جامعي الأوامر، الذين يكونون أساسا البنوك ماسكة الحسابات، و المتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في البورصة .و يمكّن النظام الفرعي للقرن بالتصديق على العمليات المبرمة بين مؤسستين خارج سوق منظمة. ويتولى النظام الفرعي للاختتام عمليات التسليم في الحسابات الجارية للمؤتمن المركزي و عمليات التسوية النقدية في حسابات البنك المركزي الذي يشارك في سير نظام التسوية و التسليم كبنك للتسوي ».

114- المواد 1 و2 من النظام رقم 09-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009 يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، http://www.sgbv.dz/.

115 - المواد 12 13 14 و19 من النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المذكور أعلاه.

116- المادة 19 وما يليها من القانون رقم 03- 04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المعدل المرسوم التشريعي رقم 93- 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 السالف الذكر . والمواد 20 وما بعدها من النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر. 18 مارس 2003، ع. 73، ص. 14.

117- المادة 23 من النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المذكور أعلاه.

118- أيت مولود فاتح، رسالة دكتوراه السالفة الذكر، ص. 188.

119- أيت مولود فاتح، رسالة دكتوراه السالفة الذكر، ص. 190.

http://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/valeurs-de-l-etat

120 - www.cosob.org : « Le dépositaire central des titres est l'organisme assurant le règlement espèce contre la livraison des titres…ses missions la conservation des titres dans des comptes ouverts au nom de ses adhérents de manière sécurisée ; la circulation des titres par mouvementsde compte à compte selon des procédures normalisées et automatisées ; le dénouement des tran l'administration des titres (Opérations Sur Titres (OST): paiement de dividendes, d'intérêts et autres) ;sactions réalisées au niveau de la bourse et en dehors de la bourse ; la dématérialisation des titres matérialisés en les remplaçant par des titres inscrits en compte auprès d'un TCC».

121- Art. 14 al. 1 de la décision SGBV n° 01-2012 *portant règles de gestion des séances de négociation des Obligations Assimilables du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger* : « Les Spécialistes en Valeurs du Trésor sont tenus de désigner, au moins, deux agents habilités à introduire les ordres dans le système de négociation de la Bourse d'Alger ».

http://www.sgbv.dz/commons/post/Direction/R%C3%A8gles%20de%20n%C3%A9gociation_OAT.pdf

122 - http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=147