

المحور الأول: الاطار المفاهيمي للبورصة

يتناول قانون البورصة إحاطة شاملة بالجوانب التنظيمية والقانونية للقيم المنقولة المتداولة في البورصة، بالإضافة إلى موضوع جرائم البورصة، والذي يتطلب منا التعمق في القواعد القانونية التي تُحدم موضوع بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري على وجه الخصوص، وعلى رأسها المرسوم التشريعي رقم: 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة؛ المعدل والمتّم بموجب القانون رقم: 03-04 المؤرخ في: 17/02/2003 الذي حدد هذه الجرائم وذكر عقوباتها.

أولاً: تعريف البورصة.

البورصة هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين، من أجل بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية، وتؤدي كلمة البورصة معنيين هما:

- المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون للبيع والشراء.
- مجموع العمليات التي تنعقد فيه.

ثانياً: نشأة البورصة.

تعود كلمة البورصة إلى القرن 15م نسبة إلى عائلة Vander Bourse التي كانت تملك فندقاً كان يجتمع فيه التجار القادمين من فلورنسيا إلى مدينة بريج البلجيكية، والتي كان يؤمه التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه، ونظراً لعدم اصطحاب التجار بضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات، ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف المتعاملة.

وأتى لفظ Bourse ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمتعاملين معهم، إبرام الصفقات والعقود والإنفاق الحاضر أو الآجل عليها وبالطبع كانت هناك أماكن أخرى يجتمع فيها

التجار قبل هذا التاريخ ولم تكن قد سميت بالبورصات بعد، فعلى سبيل المثال كان الفراعنة في مصر يسمحون للتجار بعرض بضائعهم والاتفاق عليه وتحديد أسعارها لدى عزيز مصر حيث كان يجتمع كل التجار لديه وتتم الصفقات أمامهم، كما عرف تجار العرب نظام بورصات السلع من خلال الشيخ "بندر التاجر" وتمويلها والاتفاق لأجل عليها.

وأول بناء أنشأ للبورصة وعرف بهذا الاسم هو بناء مدينة Amers في بلجيكا عام 1460 وفي هذا الصدد يجب أن نشير إلى أنها قامت عام 1952 بنشر تسعيرة الأسعار المسجلة ثم تلتها بعد ذلك ظهور العديد من البورصات في أوروبا، حيث تعتبر مدينة Lyon بفرنسا أول من نظمت بورصات للقيم ثم جاءت بورصة تولوز بباريس عام 1549 - 1563 ثم بورصة روما بإيطاليا عام 1566 لتأتي بعد ذلك بورصة بوردو بفرنسا 8 سنوات بعد ظهور بورصة باريس ثم ظهرت بورصة أمستردام بهولندا عام 1608 وفي عام 1683 وفي فينّا عام 1762 أم في بريطانيا فظهرت بورصة لندن عام 1773 وفي نيويورك عام 1792 التي تعتبر أهم بورصة للقيم في العالم نظراً لحجم التبادلات اليومية. وتجدر بنا الإشارة إلى أنه في القرن السابع عشر ميلادي قام العاملون في البستنة في هولندا عقود آجلة بغية تغطية مخاطر انخفاض الأسعار.

ثالثا: وظائف البورصة.

- تؤدي أسواق الأوراق المالية عددا من الوظائف سواء للمستثمر الفرد، أو لشركات الأعمال أو الاقتصاد الوطني:
- تؤمن البورصة سوق مستمر للتداول الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السيولة؛
- يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على الإقدام على ضمان إصدارات أوراق مالية؛
- تقوم البورصة بتقييم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها من خلال عمليات تداول ما بين المستثمرين؛
- تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها؛
- تلزم قوانين أسواق رأس مال الشركات المساهمة في الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب في إصدارها مما يوفر للمستثمرين المعلومات الآنية والدقيقة لاتخاذ قرارات الاستثمار؛
- تراقب إدارات أسواق الرأس المال عمليات التداول في مراكز البورصة أو على شاشات الكمبيوتر لضمان التداول العادل في السوق والحيلولة دون حدوث أي تلاعب في الأسعار والهدف الأساسي هو حماية المستثمرين خاصة الصغار منه؛
- تساهم البورصات في عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع؛
- يؤدي تزايد عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع إلى تسارع معدلات النمو الاقتصادي.

رابعا: أنواع البورصات.

هناك أنواع عديدة من البورصات تمارس نشاطها في الدول المختلفة ويلاحظ أنه كلما كانت الدولة متقدمة كلما ازدادت وتنوعت البورصات العاملة فيها ويمكن أن تفرق بين ثلاثة أنواع من البورصات:

1- بورصة البضائع: وهي سوق منظم تتركز فيها المبادلات التجارية الخاصة بالمنتجات الطبيعية ذات استهلاك كبير كالبن والقطن والقمح والسكر وغيرها من المنتجات. وتسمى بورصة البضائع بالبورصة التجارية وتعتبر أقدم عهد من البورصات الأخرى إذ أنها تؤسس تسيير من طرف غرفة التجارة في المكان الذي تتواجد فيه، ويجدر بالذكر على أنه يتم الاتفاق عند عقد الصفقة على ما يلي:

- بالنسبة للسلعة: نوعيتها، كميتها، سعر الوحدة.

- بالنسبة للتسليم: التاريخ أو الفترة وطريقة الشحن.

- بالنسبة للدفع: نقدا أو على دفعات

2- بورصة الذهب والعملة الصعبة: بورصة الذهب والمعادن النفيسة في سوق منظمة لها وجود مادي في قاعات خاصة

حيث تتم المفاوضات حول المعادن النفيسة من قبل أعوان الصرف وتختلف أسعار هذه المعادن اختلافا كبيرا بالنسبة لمصادرهم (أمريكا، روسيا، جنوب إفريقيا البرازيل وغيرها)، بسبب اختلاف طرق الحصول عليها وشحنها والتأمين عليها ودرجة الشوائب فيها، أما بورصة العملة الصعبة التي تسمى أيضا سوق الصرف فهي سوق عالمية يتم فيها تبادل العملات، كما يتم تحديد أسعار صرفها أو أسباب ارتفاعها أو انخفاضها.

3- بورصة القيم المنقولة: هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين الباعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو بعبارة أخرى هي من الأسواق التي يتم فيها عرض الأموال وتداولها. إذا فبورصة القيم المنقولة المسجلة في البورصة وتمثل هذه القيم المنقولة حقوق الشركاء (أسهم) أو المقرضين على المدى الطويل (السندات).

وهي أيضا سوق منظمة يلتزم فيها المتعاملون بمراعاة القوانين واللوائح التي تنظم تعامل فيها حيث تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على مراعاة هذه القوانين واللوائح.

خامسا: أنواع أسواق رأس المال.

هي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوو العجز المالي والذين هم في حاجة للأموال، وذوو الفائض الذين يبحثون عن توظيف أموالهم واستثمارها في أجال طويلة الأجل. أو هي السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل، بهدف توفير التمويل اللازم لإقامة المشروعات الاستثمارية، كالمصانع والمزارع والمرافق.

ونظرا لتعدد المعايير التي تتحكم في أسواق رأس المال فإن الاقتصاديين يقسمونها إلى عدة أنواع وفقا للمعايير التي تتحكم فيها، وذلك على النحو التالي:

1- التصنيف وفقا للتعامل على الأصول المالية: يعتمد هذا التصنيف من ناحية على ما إذا كان التعامل على الورقة المالية للمرة الأولى أم للمرة الثانية و من ناحية أخرى على طبيعة هذا التعامل من حيث كونه إصدار أم تعاملات وتبعاً لذلك تنقسم إلى قسمين:

أ- السوق الأولي (سوق الإصدار): وهو السوق الذي تم فيه إصدار الأوراق المالية (أسهم، سندات) أول مرة وبيعها للمشتري الأول، ويرتبط العمل بالسوق الأولي أو سوق الإصدار باحتياج مؤسسات الأعمال أو الحكومات إلى الأرصدة النقدية لتمويل عملياتها الاستثمارية، ومن ثم تلجأ إلى إصدار أصول مالية تمثل التزاما على الدخل المستقبلي لها، وقد يكون هذا الالتزام في شكل مساهمة يكون لصاحبه الحق في نتائج أعمال الجهة المصدرة، مع حق في أصولها (الأسهم)، وفي شكل قرض يكون لصاحبه الحق في قيمته وفقا لتاريخ الاستحقاق بالإضافة إلى مبلغ محدد يرتبط بمدة القرض (السندات).

والتبادلات في سوق الإصدار تنطوي على استلام مصدر الأصل المالي للأرصدة النقدية المطلوبة لتمويل نفقاته من المشتري الأول للأصل، وإعطائه في مقابل ذلك ملكية هذا الأصل بما يحمله من مزايا.

ب- السوق الثانوي (سوق التداول): وهو السوق الذي يتم التعامل فيه على الأوراق المالية التي سبق إصدارها، و تسمح للمستثمرين أو حاملي الأوراق المالية بتحويلها إلى نقود عن طريق بيعها إلى مستثمرين آخرين، ولكن من الملاحظ أنه من الممكن أن يكون هناك منشآت تقوم بعمليات البيع والشراء للأوراق الجديدة، وكذلك للأوراق السابق إصدارها مثل البنوك التجارية التي تتلقى طلبات الاكتتاب للورق المالية الجديدة التي تصدرها الشركات، وفي نفس الوقت تقوم بشراء وبيع الأوراق المالية السابق إصدارها لحسابها أو لحساب عملائها، وبالتالي فهي تكون جزء من السوق الأولي والثانوي في نفس الوقت.

2- التصنيف وفقا لتوقيت التعامل على الأصل المالي: وتنقسم حسب هذا التصنيف إلى أسواق حاضرة وأسواق مستقبلية:

أ- الأسواق الحاضرة (الفورية): ويقصد بها تلك الأسواق التي تتعامل في الأصول المالية طويلة الأجل، على أن يتم تبادل الأصل المالي بقيمته السوقية بصورة فورية ترتبط بوقت إتمام الصفقة.

ب- الأسواق المستقبلية: يرتبط التعامل في الأسواق المستقبلية بتوقيت الحاجة إلى محل التعاقد، والتكلفة المرتبطة بتوفيرها، ويمكن القول بأن محور الأسواق المستقبلية يدور حول تفادي التقلبات في أسعار السلع محل التعاقد، حتى يحين موعد التسليم، ويرتبط

العمل بنوعين رئيسيين من العقود، أولهما يعرف بالعقود الآجلة وثانيهما يعرف بالعقود المستقبلية وما يحكم التفرقة بينهما نية طرفي التعاقد.

ف نجد في العقود الآجلة أن طرفي التعاقد يتعاملان في السلعة محل التعاقد و يرغبان فيها، فهي نوعية من التبادل يلتزم فيها البائع بتسليم المشتري كمية من سلعة محددة في تاريخ مست قبلي، بسعر محدد وقت التعاقد. أما العقود المستقبلية فظهرت نتيجة لدخول منظمات و أفراد ال يرغبون في السلعة، بمعنى رغبتهم في المضاربة و تحقيق مكاسب من تقلبات الأسعار المحتملة مستقبلا.

3- التصنيف وفقا لتنظيم السوق: إن الأسواق الثانوية تنقسم بدورها لتكون إما منظمة يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية، أو أسواق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات، ويحددون الأسعار وفقا للعرض والطلب، والذي يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى:

أ- السوق المالية المنظمة: وهي التي يتم التعامل فيها من خلال البورصات الرسمية وفقا للقواعد واللوائح المنظمة، والتي يتعامل فيها بيعا وشراء لكافة أنواع و أشكال الأسهم والمستندات، وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على التنفيذ واللوائح والتشريعات.

ويلاحظ أنه لكل بورصة قواعدها من حيث القيد والبيع و الشراء، وتنظيم العلاقات بين السماسرة والمتعاملين ويعتمد العمل في هذه البورصات على أسلوب المزايدة من خلال المتعاملين المعتمدين في شكل شركات أو أفراد، وتقوم سوق الأوراق المالية على ثلاثة عناصر:

- السوق أو المكان الذي يتم فيه التعامل بين المقترضين و المقرضين والذي يتم فيه شراء أو بيع الأوراق المالية البورصة.
- السلع التي يتم التعامل بها في البورصات وهي الأوراق المالية، ويطلق عليها أيضا الأدوات المالية.
- القائمين بالوساطة بين المقترضين والمقرضين ويعرفوا باسم الوسطاء الماليين.

ب- السوق المالية غير المنظمة: يطلق اصطلاح الأسواق المالية غير المنظمة على المعاملات التي تجري في خارج البورصات، والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة التي تتولاها بيوت السمسرة وتعرف أيضا بالسوق غير الرسمية، ويتم التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية غير المسجلة في السوق الرسمية، ولا يوجد مكان محدد لإجراء مثل هذه المعاملات، ولكن تتم من خلال شبكة اتصال قوية (خطوط هاتفية، أنترنيت، الفاكس) تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين ومن أهم ما تتصف به هذه السوق هو عدم خضوعها لتنظيمات محددة، ولا تتوفر فيها كفاءة التداول من حيث عدالة الأسعار، حيث تخضع السوق لسلوكيات الوسطاء، والسماسرة والمستثمرين والمضاربين الذين لهم دور فعال ومؤثر في تحديد وتحريك الأسعار، من خلال التأثير المباشر في العرض والطلب.

سادسا: عمليات البورصة.

تنقسم عمليات البورصة سواء في البيع أو الشراء إلى عمليات عاجلة وعمليات آجلة.

1- العمليات العاجلة: وتتميز بأنها تتم فورا فيجري دفع الثمن واستلام الأوراق المالية موضوع الصفقة حالا أو خلال فترة وجيزة جدا، يجب أن تتضمن أوامر البورصة في العمليات العاجلة العناصر التي من شأنها أن تعين بكل وضوح الصفقة كبيان نوع وصفة الورقة المالية وكمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة وتحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن ينفذ أوامره بموجبه، ويجري تحديد نوع الورقة المالية موضوع الصفقة بكل دقة (أسهم عادية، أسهم متمتع، أسهم امتياز أو سندات قروض). أما أسعار الأوراق المالية فيحددها قانون العرض والطلب نظرا لتوفر حرية المنافسة، يعتمد المضاربون في البورصة إلى شراء الأوراق المالية بالسوق

العاجلة ويعمدون إلى بيعها عند تحسن السوق للحصول على الربح الناتج عن بيعها مرة ثانية وبإمكانهم أيضا جمع المهدفين معا فيحصلون على الفوائد لدى بقاء هذه الأوراق بحوزتهم وعلى الأرباح لدى بيعها مجددا عند تحسن أسعارها.

2- العمليات الآجلة:

إذا كان المضارب يمتلك كمية كبيرة من الأوراق المالية تحوله أن يعقد صفقاته في السوق الآجلة فهو يفضل دوما أن يبيع في السوق الآجلة بأسعار أعلى من أسعار السوق العاجلة ويجري إعادة إعلام العميل بالصفقات المعقودة لحسابه من قبل السمسار خلال 24 ساعة من إغلاق البورصة فإذا لم يعترض العميل على الصفقة بعد تبليغه هذا الإشعار اعتبر الأمر مبرما وترتب عليه إبرام الصفقة.

لدى عقد الصفقة بل بعد فترة تُعين مسبقا تدعى موعد التصفية وتجرى هذه التصفية عادة في كل شهر مرة، وكذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة حيث تسوى الصفقات نهائيا بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية بيعا وشراء، ويتم دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية فعليا خلال عدة أيام من تاريخ التصفية ولما كان دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية في العمليات الآجلة يتم بعد فترة يختلف بدؤها حسب الاتفاق المعقود بين الطرفين، فإن أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين في السوق الآجلة تقديم تأمين مالي حتى إبرام الصفقة نهائيا بشكل ال يلحق الضرر بأحد المتعاقدين.