وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة يحي فارس بالمدية

كلـــية الحقوق والعلوم السياسية

العنوان :

الاستثمار عبر القيم المنقولة في القانون الجزائري

مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق والعلوم السياسية
تخصص: قانون الأعمال

من إعداد الطالب :

- إسماعيل نابـــي

إشراف الأستاذ:

د: عبد القادر سبتي

أعضاء لجنة المناقشة

الدكتور طنجاوي مراد ..... رئيسا
الدكتور عبد القادر سبتي..... مشرفا ومقررا
الدكتور بن عامر محمد.....عضوا مناقشا

السنة الجامعية : 2017/2016

شـكـــر

الحمـد لله معـز من أطـاعه و اتقـاه،و مـذل من خـالف أمره و عصاه

أول شكـر هو الشكـر لله عـزّ و جـلّ علـى عطـاه و توفيقـه لـي فـي إتمـام دراستي و إنجاز عملي هذا.

كمـا أشكـر كـل من مد لي يد العون بداية من الأستاذ المشرف " عبد القادر سبتي"

كما أنوه بالشكـركـل طاقـم إدارة و أسـاتذة كليـة الحقـوق و العلـوم السياسيـة

و الشكـر إلـى كافـة زملائـي الطلبـة

و الشكر الجزيل إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد.

إسماعيل نابي

إهداء

إلى والـديّ الكريمين أطال الله في أعمارهما و ألبسهما تــاج الصحة و العافية

إلى إخوتي :ابراهيم،عبد الله،عبد الرحمان،بلال،و خالد الذين أشد بهم أزري

إلى أخواتي الثلاث حفظهم الله

إلى زوجتــي رفيقــة دربي و سنــدي

إلى لؤلؤتيّ الحبيبتين،بناتي أميرة ميرال و سيرين

إلى كل من أكن له المحبة، و إلى كل من علمني حرفا و أنار لي دربا

أهدي عملي هـــذا.

إسماعيل نابي

مقدمة :

لقد برزت فكرة الأوراق المالية مع بروز فكرة السوق المالية في الجزائر، و التي برزت اثر الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها عام 1987 و دخلت حيز التطبيق عام 1988 نتيجة الأزمة المديونية التي عرفتها البلاد جراء سوء التسيير الاشتراكي خاصة بين 1988 و 1994 .

أصدر المشرع عدة قوانين اقتصادية ، بداية باستقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية وإخضاعها للقانون التجاري[1] و الذي تم بموجب القانون رقم 01/88 المؤرخ في 1988/01/12 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية[2]، وبعدها صدر القانون المتعلق بالنقد و القرض سنة 1990 [3]، ليرسخ أهمية إنشاء السوق المالية و تشجيع الاستثمار الوطني و الأجنبي، كما عرفت الساحة القانونية في تلك الفترة صدور مجموعة من النصوص القانونية المنظمة لبورصة القيم المنقولة و كيفية إصدار و تداول القيم، و التي كانت نتاج عن خطط عمل انفرادية لعدة ورشات وهو ما جعلها تكون غير متناسقة أحيانا، و متناقضة أحيانا أخرى ، و تتمثل هذه النصوص في المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 1991/05/28 المتضمن تنظم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة [4]، و المرسوم التنفيذي رقم 170/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة و أشكالها و شروط إصدار شركات رؤوس الأموال[5]، بالإضافة إلى المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المؤرخ في 1991/05/28 المتعلق بلجنة البورصة[6].

إن القانون التجاري لم يكن يسمح بتداول القيم المنقولة ، إلا أن المشرع تدارك هذا الوضع بتعديله بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المعدل و المتمم للأمر رقم 59/75 المتضمن القانون التجاري[7]، وأصدر نص جديد يقضي بتنظيم بورصة القيم المنقولة سنة 1993 ،و المتمثل في المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي

1-الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، الجريدة الرسمية العدد 101 الصادرة في 19 ديسمبر 1975

2- الأمر رقم 88 -01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية الجريدة الرسمية العدد 2 بتاريخ 13 جانفي 1988

3- القانون رقم 90-10 مؤرخ في 14 أفريل يتعلق بالنقد و القرض،الجريدة الرسمية العدد 16 الصادرة 16 أفريل 1990

4- المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 1991/05/28 المتضمن تنظم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 26 الصادرة في 01 جوان 1991

5- المرسوم التنفيذي رقم 170/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة و أشكالها و شروط إصدار شركات رؤوس الأموال ، الجريدة الرسمية العدد 26الصادرة في 01 جوان 1991

6- المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المؤرخ في 1991/05/28 المتعلق بلجنة البورصة لجريدة الرسمية العدد 26الصادرة بتاريخ 01 جوان1991

7- المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المعدل و المتتم للأمر رقم 59/75 المتضمن القانون التجاري ، الجريدة الرسمية العدد27الصادرة بتاريخ 01 جوان 1993

1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة[1]، بالموازاة مع هذه التعديلات أطلقت الدولة برنامج إصلاح جديدة هو برنامج الخوصصة ابتداء من سنة 1995 عن طريق الأمر رقم 22/95 المؤرخ في 26 أوت 1995 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية[2]، واتخذت من بين أساليب خوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية الخوصصة عبر السوق المالية ، و الذي كان بمثابة البادرة الأولى لانطلاق السوق المالية الجزائرية ، و بالتالي إنعاش التعامل بالأوراق المالية .

دخلت الإصلاحات الاقتصادية مرحلة ثانية مع بداية سنة 2000 بإدخال مفهوم الضبط الاقتصادي عن طريق خلق هيئات إدارية مستقلة كلفت كل منها بقطاع مستقل، مست هذه الإصلاحات السوق المالية التي تم إعادة النظر فيها بموجب القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة[3].

لقد أدرك المشرع من خلال هذه الإصلاحات أنه لا سبيل للخروج من هذه الأزمة إلا بالاعتماد على المبادرة الفردية في إطار السوق المالية، وعلى وجه التحديد سوق البورصة،وذلك بالاعتماد على المستثمر بما يدخره من رؤوس أموال جد معتبرة.

تعتبر سوق الأوراق المالية، بالنظر إلى ما حققته من نتائج هامة في بعض البلدان،الإطار لأمثل للاستثمار والنهوض بالسوق المالية على وجه الخصوص والاقتصاد الوطني عموما.

تعتبر القيم المنقولة بمثابة السلعة التي تتداول في السوق المالية عن طريق البيع و الشراء ، فهي مرتبطة بنشاط اقتصادي جد حيوي لا يعرف الثبات و الاستقرار، لذا تجاهلت أغلب التشريعات تعريفها مركزة على خصائصها و أنواعها ، مثلما فعل المشرع الجزائري ، وذلك من أجل تمييزها عن غيرها من الأوراق المتداولة في السوق ، وهذا نظرا لوجود تشابه كبير بينها.

و نظرا لطبيعة التعامل بالقيم المنقولة و التي تعتبر عملية دقيقة و حساسة تحتاج إلى كفاءات وخبرات خاصة لإدارتها و تسويتها من جهة ، وارتباطها بازدهار و تطور الدول من جهة أخرى ، فإن معظم التشريعات و من بينهم المشرع الجزائري عهد تأطير هذه العملية إلى شركات خاصة ، خاضعة للقانون الخاص مع منحها مزايا خاصة ، كما أُنشأ بورصة القيم المنقولة ، و التي تعتبر الإطار لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة الصادرة عن الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام

1- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية العدد 34الصادرة في 23 ماي 1993

2- الأمر رقم 22/95 المؤرخ في 26 أوت 1995 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية ، الجريدة الرسمية العدد 48 الصادرة في 23 سبتمبر 1995

3 القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية العدد 11 الصادرة في11 فيفري 2003.

و الشركات ذات الأسهم ، وعلى هذا أنشأ المشرع ثلاث هيئات لتأطير القيم المنقولة وهي شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، و المؤتمن المركزي على السندات ، و لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .

لقد اقتصر المشرع أيضا امتياز التعامل في السوق المالية على المحترفين وأوكل إلى متعاملين مهنيين العمل بهذه السوق ،وذلك لتنفيذ طلبات العملاء فيها (بيع و شراء) يتم الاستعانة بهم من طرف المستثمرين الذين يرغبون في الدخول إلى السوق المالية و استثمار أموالهم عبر القيم المنقولة المتداولة فيها لاسيما مع نقص خبرتهم و درايتهم بها ، و على هذا استعان المشرع بأجهزة تقوم بهذا الدور وهم الوسطاء في عمليات البورصة ، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و التي تعتبر بمثابة أجهزة للاستثمار عبر القيم المنقولة

إن الاستثمار عبر القيم المنقولة وعلى الرغم من تدخل المشرع بخلق كل هذه الأجهزة لإدارتها و تسييرها ، فإنه لا يخلو من وجود مخاطر يمكن أن يتعرض لها المستثمر ، و التي تكون عادة متعلقة بالمتدخلين في السوق المالية أو متعلقة بالعمليات التي تجرى داخل السوق ، وعلى هذا كان على المشرع التدخل لحماية المستثمر الذي يعتبر الطرف الضعيف في السوق ، فبالنسبة للخطورة المرتبطة بالمتدخلين في السوق المالية فإنها تظهر عندما لا تتوفر لدى هؤلاء الشروط اللازمة لضمان كفاءة و تخصص و ملاءة ومهنية ، أما بالنسبة للمخاطر المتعلقة بالعمليات التي تتم في السوق فإنها تظهر في حالة عدم ضمان المساواة بين المستثمرين في السوق ، سواء المساواة في الحصول على معلومة كاملة و وافية أو المساواة أمام السعر، وعلى هذا كان على المشرع التدخل لحماية المستثمر الذي يعتبر الطرف الضعيف في السوق ، و ذلك من خلال المنظومة القانونية و التشريعية التي تسهر على تطبيقها لجنة ت ع ب م و الإجراءات المتخذة من طرفها لحماية المستثمر من هذه المخاطر.

تظهر أهمية هذا الموضوع من أهمية السوق المالية ، و التي تعتبر القلب النابض للاقتصاد في كل الدول، و على هذا سارع المشرع الجزائري إلى إيجاد المناخ المناسب لها و تحقيق الحماية للسوق المالية ومن خلالها حماية الاقتصاد الوطني، وكذا حماية المستثمرين عبرها و خلق الثقة لديهم في التعامل داخلها.

يرجع سبب اختيار هذا الموضوع إلى أسباب عدة أهمها اعتبار التعامل بالقيم المنقولة طريق بديل لتمويل الاقتصاد لوطني بالإضافة إلى كثرة النصوص القانونية، التنظيمية والتشريعية المنظمة للقيم المنقولة ، والتي أصبحت تشكل مجال خصب يحتاج الدراسة ، قلة الدراسات القانونية بهذا الموضوع و الاقتصار على دراسة الجانب الاقتصادي منه فقط، تأسيس بورصة للقيم المنقولة في الجزائر يدفع الباحثين إلى تقديم الدراسات التي توضح الجوانب القانونية لهذه السوق و ذلك من أجل تحفيز الراغبين في الاستثمار داخل البورصة ، و كذا إثراء المكتبة بمرجع إضافي من جانب قانوني في مجال الاستثمار عبر القيم المنقولة ، بالإضافة إلى ذلك ، وجود رغبة لديّ من أجل التعمق في هذا الميدان .

من خلال هذه الأسباب تظهر الأهداف التي أرمي إليها من هذا الموضوع و هي محاولة التعرف على طريقة الاستثمار عبر القيم المنقولة من حيث تنظيمها و إجراءات التعامل فيها و المتدخلين فيها والأجهزة التي تؤطرها، و الحماية المقررة من طرف المشرع الجزائري للمستثمرين عبرها، و كذا محاولة تسهيل المهمة للمهتمين بعالم البورصة و تمهيد الطريق للراغبين في اقتحام مجال الاستثمار فيها.

بناء عليه فإن الإشكالية التي نحاول الإجابة عليها من خلال هذه الدراسة هي: **ما هو الدور الذي يمكن أن يلعبه الاستثمار عبر القيم المنقولة في الاقتصاد الوطني ؟ و ما هي الآليات التي وضعها المشرع للاستثمار عبرها؟ و ما هي الضمانات و الوسائل القانونية التي وضعها المشرع لحماية المستثمر عبر القيم المنقولة؟ و مدى كفايتها و نجاعتها ؟ .**

ويندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- كيف عرّف المشرع القيم المنقولة؟ وما هي خصائصها وأنواعها و كيف نميزها عن غيرها من الأوراق؟
- ما هي الأجهزة المؤطرة للقيم المنقولة ؟ مهامها و تنظيمها
- ما هي أجهزة الاستثمار عبر القيم المنقولة ؟ مهامها و تنظيمها
- ما هي آليات الحماية المقررة للمستثمرين عبر القيم المنقولة ؟

للإجابة على هذه الإشكاليات كان لزاما علينا أولا أن نبين المقصود بالقيم المنقولة (الفصل الأول) من خلال توضيح مفهوم القيم المنقولة (المبحث أول) بتعريفها و ذكر خصائصها و أنواعها و تمييزها عن غيرها من الأوراق، ثم التطرق إلى الأجهزة التي تؤطر و تدير القيم المنقولة (المبحث الثاني) وهي شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، المؤتمن المركزي على السندات و لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، وتوضيح تنظيمها ومهامها، بعدها تطرقنا إلى آليات الاستثمار عبر القيم المنقولة (الفصل الثاني) ، تناولنا خلاله أجهزة الاستثمار والمتمثل ة في الوسيط المالي و هيئات التوظيف الجماعي (المبحث أول) ، ثم الحماية المقررة للمستثمرين عبر القيم المنقولة (المبحث الثاني).

وسنتبع المنهج الوصفي التحليلي، حيث سيتم حصر وتحليل النصوص القانونية التنظيمية الجزائرية المنظمة للقيم المنقولة في السوق المالية والعمل على عرضها وتحليلها،وكذا المنهج المقارن عند الحاجة نظرا لوجود فراغ تشريعي جزائري في بعض الأعمال و الأسس لا سيما في القانون الفرنسي و المصري.

من المعلوم أن طريق البحث لا يتطلب الإرادة فقط بل الصبر أيضا ، و لا يوجد بحث يخلو من الصعوبات التي تواجه الباحث و من الصعوبات التي واجهتنا هو قلة الدراسات و المراجع الخاصة موضوع القيم المنقولة لا سيما الجزائرية منها خاصة و أن موضوع دراستنا يتعلق بها .

الفصل الأول

مفهوم القيم المنقولة

لقد عرفت سوق القيم المنقولة رواجا كبيرا باعتبارها تؤدي وظيفتين : فهي سوق تمويلية تمنح لأصحاب العجز المالي فرص تمويل مشاريعهم بكل بساطة ومرونة متحاشين بيروقراطية المصارف، كما تمنح فرص استثمار ممتازة لأصحاب الفائض المالي لتوظيف أموالهم وتكوين محافظ متنوعة من القيم المنقولة ، لذا سنحاول في البداية التعريف بالقيم المنقولة (المبحث الأول) ثم تحديد الآليات المؤطرة لها (المبحث الثاني) .

المبحث الأول :التعريف بالقيم المنقولة

سنحاول إعطاء تعريف للقيم المنقولة (المطلب الأول) ثم تحديد خصائصها(المطلب الثاني) ثم أنواعها (المطلب الثالث) و أخيرا تميزها عن الأوراق المشابهة لها(المطلب الرابع)

المطلب الأول: تعريف القيم المنقولة

عُرفت القيم المنقولة بعدة تعاريف أكثرها كانت تلمح إلى مفاهيم أخرى لا علاقة لها بالأوراق المالية ولا تمت إلى القيم المنقولة بصلة ، بحيث تجاهلت خصوصية هذه الأخيرة سواء من حيث طبيعتها أو آجالها أو كيفية إصدارها و تداولها، لهذه الأسباب لم يتم تعريف القيم المنقولة تعريفا جامعا شاملا، لذا سنتطرق إلى جملة من التعريفات التي جاءت بها التشريعات و الاجتهادات الفقهية.

الفرع الأول : التعريف التشريعي

إن المتعارف عليه هو أن مهمة المشرع هو التشريع و ليس التعريف ، لذا تجاهلت بعض التشريعات تعريف القيم المنقولة، وقد يكون مرد ذلك إلى طبيعة هذه القيم السريعة التطور و التغيير لكونها مرتبطة بنشاط اقتصادي جد حيوي لا يعرف الثبات و الاستقرار، قبل التطرق إلى ما جاء به المشرع الجزائري في القانون التجاري حول القيم المنقولة لا بد من الإشارة إلى أن القانون الفرنسي عرف القيم المنقولة في عدة قوانين نذكر منها ما جاء في القانون الصادر في 24 جويلية 1966 المتعلق بالشركات التجارية إذ نص في مادته 264 على ما يلي : " مصطلح القيم المنقولة يعني في مفهومه الضيق المعروف عمليا السندات الصادرة من الهيئات العامة أو الخاصة القابلة للتسعيرة و التداول في سوق البورصة[1]"و في 23 ديسمبر 1988 صدر القانون المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، نصت المادة الأولى منه على ما يلي : " تعتبر بمثابة قيم منقولة في نظر هذا القانون، السندات الصادرة عن الأشخاص المعنوية العامة و الخاصة القابلة للتداول بتسجيلها في الحساب أو بالمناولة اليدوية، و التي تعطي صاحبها حقوقا مماثلة لصنفها الذي هو من إصدار واحد و تعطي له الحق في ملكية جزء من رأسمال الشخص المعنوي المصدر لها أو حقوق مديونية عامة على أصولها وذلك بصفة

1- L’article 264 de la loi de 24 Juillet 1966 relative aux sociétés commerciales

مباشرة أو غير مباشرة " [1]، أما القانون المصري فانه لم يعرف القيم المنقولة، لا في قانون سوق رأس المال و لا في قانون الشركات[2].

أما في القانون الجزائري فقد عرفها المرسوم التنفيذي رقم 169/91 كما يلي : " تعتبر قيم منقولة أساسا بحسب طبيعتها الديون المعينة المقدار و المستحقة لشركات رؤوس الأموال و السندات مهما كانت طبيعتها و حصص الشركاء في شركة التوصية وأسهم التمتع و الريوع الأبدية و سندات الرسملة و سندات المشاركة في الأرباح و بصفة عامة كل منتوج مالي قابل للتفاوض في البورصة[3].

للإشارة ، فان هذا التعريف لم يذكر القيم المنقولة على سبيل الحصر، و إنما ذكرها على سبيل المثال، إذ يعاب عليه أنه لم يضع أسسا محددة لمعرفة القيم المنقولة بل لجأ إلى ذكر بعض أنواعها بالإضافة إلى ذلك ، فإنه يعاب عليه أيضا تحديده لمصدّري القيم المنقولة ألا وهي شركات الأسهم و شركات التوصية، كما أنه أقصى أشخاص آخرين هم الدولة و الأشخاص العمومية، و الهيئات المحلية.

جاء المرسوم التشريعي رقم 08/93 المتضمن تعديل القانون التجاري بتعريف مغاير لسابقه فعرفها كما يلي : " القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف،و تسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدّرة أو حق مديونية عام على أموالها[4].

لقد حصر هذا التعريف الشركات المصدرة في شركات الأسهم مقصيا بذلك شركات التوصية التي ذكرت في المرسوم التنفيذي. رقم 169/91 ،إلا أننا نجد نقطة ايجابية في هذا التعريف و هي أنه حاول الاعتماد على خصائص القيم المنقولة في تعريفها ، ألا وهي قابليتها للتداول، و قابليتها للتسعيرة في البورصة، ومن جهته سمح المرسوم التشريعي رقم 10/93 بتدخل الدولة و الهيئات المحلية في إصدار قيم منقولة[5]، مبدأ لم يطبقه النظام العام لبورصة القيم المنقولة حينما حصر مصدري الأوراق المالية في شركات الأسهم[6].

---

1 -L'article 264 de la loi de 23 Décembre 1988 relative aux organismes de placements collectifs des valeurs mobilières.

2- حمليل نوارة ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، التخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، كلية الحقوق و العلوم السياسية ص 250

3- المادة 02 من المرسوم التنفيذي 169/91 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 26 صادر في 01 جوان 1991

4- المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري.

5- نصت المادة 01 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على ما يلي : " تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدر على الدولة، و الأشخاص الآخرين من القانون العام و الشركات ذات الأسهم "

6- نصت المادة 30 من النظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام للبورصة المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 87 صدر في 29 ديسمبر 1997 " لا تقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري " .

الفرع الثاني :التعريف الفقهي

على الرغم من الاهتمام الكبير الذي خصت به القيم المنقولة من قبل الفقه الذي أسهب في تعريفها، إلا أنها لم تحظ بتعريف جامع و مانع ، فقد قدم الفقه الفرنسي تعاريف مختلفة منها " القيم المنقولة هي سندات تمثل حقوق مديونية جماعية طويلة الأجل تصدرها أشخاص معنوية بهدف تمويل نشاطها، وهي قابلة للتداول و قابلة للتسعيرة في البورصة"[1].

ويعرفها آخرون على أنها " تلك التي تنتمي إلى صنف سندات الدين، وهي قابلة للتداول و تتمثل قابلية تداولها في إمكانية التنازل عنها بكل سهولة، و بإتباع إجراءات مبسطة تنتمي إلى القانون التجاري[2].

يعاب على هذين التعريفين تركيزهما على خاصية قابلية التداول، ومن جهة أخرى لم يتطرقا إلى أنواع كثيرة من القيم المنقولة، إذ اكتفيا بذكر سندات الدين فقط [3].

من جانبه اجتهد الفقه المصري لتعريف المقصود بالورقة المالية نظرا لغياب تعريف تشريعي، كما ذكرنا سابقا فعرفها بعضهم بأنها عبارة عن " صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معا "[4]. وعرفها آخرون بأنها " الورقة التي تمثل حق المستثمر في الحصول على عوائد ربح أو فائدة في المستقبل وفقا لشروط محددة مسبقا" [5].

الملاحظ أن هذه التعارف انطوت على ألفاظ و صيغ مختلفة. إلا أنها تفيد معنى واحد فالتعريف الأول ركز على الحقوق التي تعطيها هذه الأوراق لحاملها، و هي السندات، و الأسهم، ، ونوع ثالث غامض يجمع بين الحقين معا، أما التعريف الثاني فقد حاول جمع هذه الأوراق في صفة واحدة هي " إما الفائدة التي تحققها السندات، أو الربح الذي تحققه الأسهم.

كما وردت تعاريف أخرى في السياق نفسه أكثر وضوحا من سابقتها ، إذ عرفت الأوراق المالية بأنها " الصك الذي يفيد بعلاقة الملكية في الشركة " الأسهم " أو علاقة المديونية بالشركة أو الهيئات الحكومية " السندات" أو حقوق الملكية كحقوق الاختيار وحق الاكتتاب وضمان الحق في الاكتتاب" [6].

لقد تميز هذا التعريف عن غيره بأنه أورد أنواعا جديدة من الأوراق المالية إضافة إلى الأوراق التقليدية، كما أشار الى الهيئات المصدرة للورقة المالية، إلا أنه يؤخذ عليه سكوته عن كيفية تداولها.

---

1 - THIRRY Bnuneau . Droit bancai, 3 emeédition ,montchrestoen , paris ,1999 p 473

2-DUJUGLART. MICHEL et ippolito . Benjamin. Traite de droit commercial toue. 7, Banque et bourse, 3 emeedition, montehrestien, paris, 1991, paris, p 739.

3 THEOPOR jean, francais, connaitre la bourse, edutionsjournnal des fainance, paris 1994, p 25.

4- هندي منير إبراهيم، الأوراق المالية و و أسواق رأس المال، دار منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 ص 07.

5- الحناوي محمد صالح، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية 1997، ص 05.

6- أبو طالب صلاح أمين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية،دار النهضة العربية، القاهرة، 1995 ص 21.

المطلب الثاني: خصائص القيم المنقولة

إن اختلاف التعاريف الممنوحة للقيم المنقولة، راجع إلى تركيز كل منها على إحدى خصائصها متجاهلين غيرها، أما المشرع الجزائري فقد حاول جمع كل هذه التعاريف في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري منتهجا في تعريفه تقنية سرد الخصائص كما يلي :

الفرع الأول : التماثل في الإصدار

يقصد بالتماثل تساوي القيم المنقولة التي تنتمي إلى الإصدار نفسه من حيث صنفها ومن حيث قيمتها، ومن حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها.

أولا :التساوي من حيث صنفها

تختار الشركة السياسية التمويلية المناسبة لتمويل مشاريعها وفقا لمعطيات السوق ، ووفقا لمخططاتها ، فقد تلجأ إلى فتح رأس مالها على الجمهور بطرحها للأسهم، أو تلجأ إلى الاستدانة بطرحها للسندات،لا يمكن للشركة أن تمزج بين الأسهم و السندات في إصدار واحد بل يجب أن يتكون الإصدار الواحد من الأسهم فقط أو من السندات فقط[1].

ثانيا :التساوي من حيث قيمتها

يجب أن تتساوى القيم المنقولة التي تنتمي إلى الإصدار نفسه من حيث قيمتها النقدية، إذ منعت التشريعات اختلاف قيمة الإصدار الواحد، وذلك ضمانا لمساواة فرص الاستثمار و لبعث الاستقرار في السوق المالية و في الشركة ذاتها، إذ أن تساوي قيمة الإصدار الواحد يسهل تقدير الأغلبية في الجمعيات العامة للشركة و ييسر عملية توزيع الأرباح أثناء حياة الشركة أو بعد حلها و تصفيتها، كما يسهل عملية تنظيم عملية الدخول في البورصة و تقييم أحوال الشركة لهذا الغرض[2].

يعتبر تساوي قيمة الإصدار الواحد من النظام العام الذي تحميه التشريعات، لكن يجوز للشركة أن تطبق هذه القاعدة على إصدارات مختلفة، كأن تصدر أسهما جديدة مساوية في القيمة لأسهم تنتمي إلى إصدار سبق[3].

تحسب القيمة النقدية للقيم المنقولة بطرق عدة الأمر الذي يمنح لها قيم مختلفة و هي :

1- القيم الاسمية : يعبر عنها بالمبلغ المدفوع لقاء الاكتتاب بالقيم المنقولة عند طرحها[4].

حيث أن الشركة تضع حد أدنى و أقصى لقيمة السهم الذي لا يجوز أن تتجاوزه عند تأسيسها، ونظرا لتغير المعطيات الاقتصادية و الاستثمارية فان المشرع الجزائري حاليا ترك الحرية التامة للشركة في

1- فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون التجاري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003 ص 187.
2 - العريني محمد فريد، القانون التجاري، شركات الأموال، الدار الجامعية، الطباعة و النشر ص 261.
3 -OHL ,Damiel, droit des societescotees, 2eme editionlitec, paris, 2005. P 112.
4 - طه محمد كمال، الشركات التجارية، دار الطباعة الجامعية، الاسكندرية 2000. ص 233.

تحديد القيمة الاسمية لأسهمها عند تأسيسها[1]، إذ نصت المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري على ما يلي " تحدد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي "

2- القيمة السوقية: و هي متعلقة بسعر تداول السند داخل البورصة، وفقا لقانون العرض و الطلب ووفقا لوضعية الشركة ومدى إقبال الجمهور على قيمتها مع مراعاة حجم استثمارات الشركة.

3- القيمة الحقيقية و يطلق عليها بالقيمة الدفترية ، يعبر عنها بالناتج من قيمة أصول الشركة على عدد أسهمها، وتختلف هذه القيمة عن القيمة الاسمية للسند، فإذا كانت هذه الأخيرة ثابتة لا تتغير فان الأولى تعرف تغيرات بتغير الوضعية الاقتصادية للشركة و تغير مركزها المالي بحيث كلما حققت الشركة أرباحا وارتفعت أصولها المالية ارتفعت القيمة الحقيقية للسهم، وكلما تقلص نشاط الشركة أو خسرت انخفضت القيمة الحقيقية للسهم[2].

ثالثا :التساوي من حيث الحقوق :

يتحقق هذا التساوي في القيم إذا منحت لصاحبها نفس الحقوق ورتبت عليه نفس الالتزامات، كالحق في التنازل، و الحق في الحصول على نصيب من الأرباح، والتصويت على القرارات، الحق في رقابة إدارة الشركة، الحق في اقتسام الأرباح، حضور الجمعيات و غيرها من الحقوق، و إذا كانت القيم المنقولة التي تنتمي إلى السلم الواحد تمنح نفس الحقوق و الالتزامات فان المبدأ ليس من النظام العام إذ يجوز للشركة مخالفته[3].

الفرع الثاني : القابلية للتداول

تمثل القابلية للتداول أهم الخصائص التي تتمتع بها القيم المنقولة الصادرة عن شركة الأسهم، إذ أنها تسمح لها بالانتقال بسرعة و دون قيود، وهذه الخاصية متعلقة بقابلية القيم للتنازل، حيث أن القيم لا تكون قابلة للتداول إلا إذا كانت قابلة للتنازل فحصص المستفيدين أو حصص المؤسسين غير قابلة للتداول لأنها غير قابلة للتنازل، وهو ما تضمنته المادة 715 مكرر 31 من القانون التجاري، و يكون السند أو القيم المنقولة قابلة للتداول بطريق التسليم أو القيد في الحساب إذا كان السند لحامله، أما السند الاسمي فينتقل بالقيد من السجلات الخاصة بالشركة وهو ما تضمنته المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري.

الفرع الثالث : عدم القابلية للتجزئة

أقر المشروع الجزائري هذه الخاصية بموجب المادة 715 مكرر 32 و الحكمة منها هي تسهيل مباشرة الحقوق اللصيقة بالقيم المنقولة، التي بدورها غير قابلة للتجزئة كالحق في التصويت و الحق في الحصول على الأرباح فهي غير قابلة للتجزئة إلا إذا كانت إرادة الشركة هي إيجاد نمط آخر أو في حالة الشيوع.

1- فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون التجاري، مرجع سابق، ص 185.
2 - هندي منير ابراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 251.
3- فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، المرجع سابق، ص 251.

الفرع الرابع : القابلية للتسعيرة في البورصة

تتميز القيم المنقولة بهذه الخاصية عن الأوراق الأخرى حيث يمكن أن تكون القيم غير مسعرة وبذلك تخضع للقانون التجاري و بالإمكان أن تكون مسعرة و تخضع للقانون البورصي.

المطلب الثالث : أنواع القيم المنقولة

تطرق المشرع الجزائري للقيم المنقولة في القانون التجاري عندما تطرق لشركة المساهمة لاسيما المواد 715 مكرر 30 وما يليها ، وتطرق إليها أيضا في المرسوم التشريعي رقم 93/10[1] المتعلق ببورصة القيم المنقولة بحيث نص في المادة الأولى منه على ما يلي" تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرين من القانون العام و الشركات ذات الأسهم" قبل تعديل سنة 2003 إلا أن القانون رقم 04/03المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 استعمل مصطلح جديد وهو مصطلح المنتوجات المالية، حيث نصت المادة 30 منه على أن "...حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى" وهذا تأثرا بالمشرع الفرنسي ، وبذلك يكون المشرع الجزائري في توجهه الجديد قد أقر بوجود سندات تتداول في السوق البورصي غير القيم المنقولة رغم أن لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها لا تقبل التداول داخل البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم، وهو ما يفسر وجود نظام مختلط مطبق على القيم المنقولة، وإذا كانت بعض البورصات تتداول فيها بضائع فان البورصة الجزائرية تختص بالسندات و الأسهم التي تعتبر قيم منقولة تقليدية (فرع أول) و بعض المنتوجات المالية الحديثة (فرع ثاني).

الفرع الأول : القيم المنقولة التقليدية

تتمثل في الأسهم و السندات

أولا : الأسهم

1- تعريف الأسهم

لقد عرف المشرع الجزائري السهم من خلال نص المادة 715 مكرر 40، و التي نصت على ما يلي : " سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها" ، ويلاحظ من هذا التعريف أن المشرع قد ركز في تعريفه للسهم على خاصية قابليته للتداول، أما الفقه فنجد أنه تم وضع العديد من التعريفات للأسهم ، ركز كل واحد منها على بعض خصائص السهم دون غيرها، إلا أنه يمكن إجمالها من خلال تعريفها بأنها " عبارة عن صكوك تتضمن أنظمة متساوية القيمة تمثل الحصص النقدية أو العينة التي يقدمها الشركاء للشركة ، وهي أما أن تكون صكوك اسمية أو إذنية أو لحاملها قابلة للتداول و تمنح للمساهم حق الاشتراك في الإدارة و الأرباح و اقتسام موجودات الشركة عند التصفية "[2].

1- المادة 01 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق

2 - بوقامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، مذكرة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الأعمال، جامعة منشوري، قسنطينة، ص 76.

2- :أنواع الأسهم. :

تقسم الأسهم حسب الزاوية التي تم النظر من خلالها سواء من حيث شكلها أو الحقوق التي يتمتع بها أصحابها، أو من حيث نوع الحصة المقدمة أو من حيث امتلاكها.

أ- من حيث شكلها :

تنقسم إلى أسهم اسمية، أسهم لحاملها، أسهم لأمر، أسهم اذنية

- **أسهم اسمية :** هي أسهم تحمل اسم مالكها و تثبت ملكيته عن طريق قيد اسم المساهم في دفاتر الشركة[1].

- **الأسهم لحاملها:** هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم ويعتبر حامله مالكاً له ، أي الحق الثابت في السهم بذكر في الصك نفسه ، و حيازته دليل على الملكية وبالتالي يسري عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية و يتم تداول هذا السهم بالتسليم المادي.[2]

- **السند لأمر:** هو الصك أو السند الذي يصدر لأمر شخص معين ، ويشترط أن تكون كاملة الوفاء ، بمعنى أنه على المساهم أن يدفع كل القيمة الاسمية للسهم عند الاكتتاب، لأن الشركة في هذه الحالة لا يمكنها أن تتعقب تداول السهم و بالتالي لا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم بالقيمة المستحقة و المتبقية من قيمة السهم.

كما لابد من الإشارة هنا إلى أن المشرع الجزائري قد حول الأسهم من أسهم كاملة إلى أسهم اسمية من خلال نص المادة 715مكرر35، أين جعل من التحويل اختياري يتم بطلب من حامل الأسهم.

ب -من حيث طبيعة المهمة التي يقدمها المساهم:

تنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية.

- **الأسهم النقدية :** هي الأسهم التي يكتتب فيها المساهم ، شرط أن تدفع قيمتها نقداً أي أنها تعطى للمساهم في مقابل مبلغ معين من النقود تَحصُل عليه الشركة.

- **الأسهم العينية :** هي تلك التي تمثل حصة عينية يلتزم المساهم بتقديمها للشركة سواء كانت الحصة منقولا أو عقاراً ويجب الوفاء بهذه الحصص كاملة عند الاكتتاب[3].

ج -من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها:

نجد أسهم عادية وأسهم ممتازة.

- **الأسهم العادية:** لقد عرفتها المادة 715 مكرر42 بقولها "الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير و عزلها ، والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو

1 - فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق ، ص 197

2- أنظر ، فياض عطية سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات ، القاهرة 1998 ض 183

3 - العريني محمد فريد ،القانون التجاري ،شركات الأموال ، مرجع سابق، ص266.

تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي **يحوزتها** بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون،وتمنح الأسهم العادية الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها و تتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق و الواجبات "

- **الأسهم الممتازة :** تسمى أيضا بأسهم الأولوية أو أسهم الأفضلية فهي تلك الأسهم التي تخول صاحبها بجانب الحقوق العادية بعض المزايا الخاصة كالأولوية في الحصول على الأرباح، أما الميزة الأساسية التي تستفيد بها الشركة هي عدم تدخل حملة الأسهم الممتازة في إدارة الشركة

د- من حيث علاقتها برأس المال

الأصل أنه لا يجوز رد قيمة الأسهم للمساهمين إلا عند حل الشركة أو تصفيتها و بعد الوفاء بديونها ، لكن قد يسمح القانون أو عقد الشركة بغير ذلك[1]، ومن ثم تقسم الأسهم إلى أسهم تمتع و أسهم رأس المال.

أ- أسهم تمتع :

هي الأسهم التي اهتلكت[2] قيمتها أو هي تلك التي تعطي للمساهم الذي استرد قيمة أسهمه خلال حياة الشركة و قبل انقضائها[3].

ويمثل الاهتلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصة في تصفية الشركة مستقبلا وهو ما نص عليه المشرع في نص المادة 715 مكرر 45 ، و اهتلاك الأسهم يتم بطريقتين : إما أن يتم رد القيمة الاسمية للسهم عن طريق القرعة وهذا إلى غاية نهاية الشركة ،و الذي يمثل هدم لأحد الأركان الموضوعية الخاصة للشركة المتمثل في اقتسام الأرباح و الخسائر وهذا ما جعل المشرع الجزائري يحضر التعامل بهذه الطريقة بموجب نص المادة 718 مكرر 46 التي تنص على أنه " يحضر استهلاك الأسهم عن طريق سحب القرعة، تعد كل مداولة تتخذ خرقا لهذا المنح باطلة " وإما برد جزء من القيمة الاسمية لجميع الأسهم سنويا.

ب - أسهم رأس المال : هي الأسهم التي تمثل جزء من رأس مال الشركة ولم تهتلك قيمتها بعد.

ثانيا : السندات

1- تعريف السندات:

لقد عرف المشرع الجزائري السندات من خلال نص المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري كمايلي : " سندات الاستحقاق هي سند اقابله للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين

1- طه مصطفى كمال، الشركات التجارية، مرجع سابق، ص، 229

2 -أخطأ المشرع في استعمال مصطلح الاستهلاك في النص العربي، فالصحيح هو الإهتلاك الذي يقابله في اللغة الفرنسية Amortissement وهو المصطلح المستعمل في النص الفرنسي.

3- العريني محمد فريد ، القانون التجاري، مرجع سابق ص 269

بالنسبة لنفس القيمة الاسمية" والملاحظ على هذا التعريف أنه ركز على خاصيتين من خصائص السندات وهما : خاصية القابلية للتداول، وخاصية التساوي في قيمة الإصدار الواحد.

أما الفقه فنجد أن جانب منه ركز على خاصية أخرى في السند وهي خاصية المديونية بالإضافة إلى خاصية القابلية للتداول بحيث عرف بأنه" السندات هي صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول بالطرق التجارية، تمثل قرضا جماعيا طويل الأجل"[1]، كما عرفه البعض بأنه " صك يثبت دين على الشركة أمام المقرض[2]، عرف أيضا بأنه " صكوك قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة، وذات قيمة اسمية واحدة تصدرها الشركة في مقابل الاكتئاب بقرض طويل الأجل، ويمثل سند القرض دينا للمقرض على الشركة"[3].

كما أن السند يصدر عن الشركة كما قد يصدر عن جماعات ليس لها صفة الشركة كالدولة وغيرها من الأشخاص و الهيئات العامة، و لحامل السند الحق في فائدة ثابتة سنويا سواء حققت الشركة أرباحا أو لم تحقق[4].

من خلال هذه التعريفات يتضح أن السندات تعتبر أحد أنواع الأوراق المالية التي تحمل قيمة مالية معينة تصنف بأنها أداة استثمار ويتم إعلان عن مالكها (الدائن) وعن الجهة المصدرة لهذا السند بغض النظر عن نوعها سواء جهة حكومية أو خاصة و تباع هذه السندات عادة في السوق المالي لغاية تحقيق الهدف المنشود منها و الحصول على القيمة المالية التي تحتويها ، وفي حال حاجة مالك السندات لمبلغ من المال نقدا فانه بين يديه ورقة مالية قابلة للتداول ، و بإمكانه بيعها بسعر يتوافق مع ما تبقى من عمر السند و سعر الفائدة التي تم الاتفاق عليها عند شراء السندات.

2 تمييز السند عن السهم :

- يمثل السهم حصة في رأسمال الشركة، بينما يمثل السند قرضا للشركة ، بمعنى يشكل التزام خارجي على الشركة.

- حامل السهم يعد شريكا في الشركة ، بيمنا حامل السند يعد دائنا للشركة ويستتبع ذلك أن حامل السهم له جميع الحقوق في الشركة مثل حق الحضور في الجمعيات وحق التصويت وحق الرقابة، في حين أن حامل السند ليس له الحق في الإدارة ، فهو غريب عن الشركة[5].

1- محمد فريد العريني القانون التجاري، شركة الأموال، مرجع سابق، ص 296.
2- فوصل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق ص 217
3- الأستاذ خليل الهندي، القاضي أنطوان الناشف، العمليات المصرفية و السوق المالية، الجزء الثاني، 2000، طرابلس، لبنان ص 43.
4 - أنظر مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 220 221.
5- فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، المرجع سابق، ص 219.

-يمثل السند قرض لأجل أي يستحق الدفع بحلول الأجل المحدد، ولكن السهم بمثل ملكية ، و بالتالي لا يجوز رد قيمة السهم إلا إذا تم انقضاء الشركة و تصفيتها، وحتى في حالة اهتلاك السهم يمنح المساهم الذي اهتلكت أسهمه أسهم تمتع للبقاء على علاقة بالشركة[1].

-لحامل السند فضلا عن حقه في استرداد قيمة سنده بالكامل، الحق في الحصول على فائدة ثابتة سنويا سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق، أما حامل السهم فله الحق في الحصول على قدر من الأرباح يتغير كل عام تبعا لتغير حالة الشركة المالية و الربح المحقق ، فإن لم تحقق أرباح فلا يحصل المساهم على شيء.

- ليس لحملة الأسهم في حالة حل الشركة و تصفيتها، استرداد قيمة أسهمهم إلا بعد الوفاء لحملة السندات بقيمة سنداتهم و الفوائد المستحقة ، باعتبار أن لهم حق ضمان عام على جميع أموال الشركة[2].

3 - أنواع السندات :

تقسم السندات إلى عدة أنواع بناء على معايير عدة أهمها

أ- على أساس نوع الضمان

فنجد :

- سندات مضمونة بأصول (كالأراضي، المباني....)، كما قد يكون الضمان شخصيا كالكفالة، تقدم من طرف الدولة أو من غيرها من الأشخاص العامة أو من شركة أخرى ، كما قد يكون الضمان رهنا رسميا تقرره الشركة على عقاراتها لمصلحة حملة السندات[3].

- سندات غير مضمونة بأصول معينة على خلاف سابقتها فان حامل السند يعتمد بالدرجة الأولى على أصول الشركة و مركزها المالي[4].

ب - على أساس القيمة التي تصدر بها

نميز هنا بين 03 حالات للسندات :

- أن تباع السندات بالقيمة الاسمية التي أصدرت بها.

- تباع السندات بخصم على القيمة الاسمية أي بقيمة أقل ، ولا يلتزم المكتتب فيها إلا بدفع القيمة الأولى، وعند حلول الميعاد المتفق عليه لرد قيمة السند، يسترد حامله القيمة الاسمية المذكور فيه.

- تباع السندات بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية وهذه الحالة الأكثر تداولا.

ج - على أساس الجهة المصدرة للسندات :فنجد

- سندات تصدر عن الشركات.

---

1 - نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق ص 219

2 - محمد فريد العريني، القانون التجاري، شركات الأموال، مرجع سابق، 297

3 - مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، مرجع سابق ص 228.

4 - عصون مروان، الأسواق المالية و النقدية، البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، الجزء الأول، أدوات والية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993، ص 69.

- سندات حكومية: و التي تصدر عن الخزينة العمومية أو الهيئات العمومية الأخرى الدولة و الهيئات المحلية.

- سندات دولية: و التي تصدر عن المنظمات الدولية.

د – على أساس الفوائد: منها

– سندات ذات عائد ثابت : بحيث يكون حاملها على علم بقيمة الفائدة ، والتي تكون سنوية ، وذلك سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق [1].

- سندات ذات عائد متغير : يستفيد حاملها من فوائد غير ثابتة و التي تكون مرتبطة بالتغيرات الحاصلة على مجموعة من الأرقام القياسية.

الفرع الثاني : القيم المنقولة المستحدثة (المنتوجات المالية) :

نظرا لعدم كفاية القيم المنقولة التقليدية (الأسهم و السندات) لإنعاش السوق المالية و عدم إقبال المدخرين و المستثمرين عليها لتخوفهم تارة و تريثهم تارة أخرى، كان لزاما على الدولة أن تتدخل من أجل إيجاد قيم جديدة تكون بمثابة الدافع لإنعاش السوق المالية، أين تم إقحام قيم و سندات الخزينة داخل السوق المالية و ذلك بموجب قرار وزير المالية[2].

كما أنه و نظرا لعدم التوافق بين قواعد القانون التجاري، والذي يقبل كل القيم الصادرة عن شركات المساهمة و القابلة للتداول من خلال نص المادة 715 مكرر 3 منه، و بين المادة 77 من النظام رقم 03/97، التي حصرت القيم المطروحة في السوق في الأسهم و السندات تم تعديل هذا النظام بموجب النظام 01/12 [3].

ولذلك سنتطرق إلى القيم الصادرة عن الخزينة كنقطة أولى ثم نتطرق إلى بعض القيم التي استحدثت بعد تعديل النظام 03/97 منها سندات الاستثمار و سندات الاستحقاق.

أولا : القيم الصادرة عن الخزينة

1- تعريفها :

تعتبر القيم الصادرة عن الخزينة العمومية بمثابة الديون العمومية السياسية الصادرة عن الدولة الجزائرية من خلال المديرية العامة للخزينة، وذلك بغرض تمويل العجز في ميزانيتها أو لتمويل بعض البرامج التمويلية ، لم تلق هذه القيم تعريفا، لا من قبل المشرع و لا من قبل سلطة السوق ولا من قبل

1 - مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 226.

2 - قرار وزير المالية بتاريخ 20 جانفي 1998 المتضمن تأخير سوق قيم الخزينة في الحساب التجاري و سيرها، الجريدة الرسمية العدد 15 بتاريخ 1998/03/18 المعدل و المتمم بموجب القرار المؤرخ في 2 جويلية 2001 الجريدة الرسمية العدد 45 صادرة بتاريخ 12 أوت 200.

3 - نظام لجنة ت ع ب م رقم 01/12 المؤرخ في 12 جانفي 2012، المعدل و المتمم للنظام 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية العدد 41 صادرة بتاريخ 15 جويلية 2012.

السلطة الوصية المتمثلة في وزارة المالية ، لكن يمكن تعريفها بأنها: " تلك السندات الصادرة عن الدولة و التي تمثل جزء من الدين العام أو أنها مجموع الالتزامات المالية للدولة التي تسددها عند حلول أجلها[1].

كما يمكن تعريفها بأنها : " هي سندات تصدرها الحكومات لأجل تتراوح تتراوح بين ثلاثة أشهر و ستة أشهر تلجأ إليها عادة لتحقيق وسائل مالية أو نقدية أو اقتصادية مختلفة عند حاجتها إلى دفع مصاريف معينة أو نفقات طارئة خاصة قبل اعتماد الموازنة وعدم توفر المال في الخزينة مع ضرورة استعمالها في أقصر فترة ممكنة " [2].

لقد رخص القانون 83-19 لوزير المالية إصدار سندات تمثل الديون العمومية، وذلك من خلال نص المادة 04 منه و المتمثلة في :

- إصدارات دائمة لدى العموم لسندات التجهيز في حساب جاري يخصص للاكتتاب الحرفية للهيئات العمومية.

-عمليات افتراض للدولة في شكل حسابات مكشوفة و قروض و تسبيقات وإصدار سندات قصيرة، متوسطة و طويلة الأمد، لتغطية كل أعباء الخزينة العمومية و لاسيما تلك الناجمة عن استهلاك الدين العمومي.

- عمليات تحويل الدين العمومي و إعادة تحويل الدين العائم أو تجميده، وكذلك دين الخزينة المستحق إجمالا[3].

كما أن الفقه هو الأخر لم يضع تعريفا للقيم الصادرة عن الخزينة العمومية بل اكتفى بذكر الخصائص اللصيقة بها، وهي أن تمثل حق مديونية قصير أو متوسط الأجل، وأن تكون قابلة للتسعيرة في البورصة و قابلة للتداول بالإضافة إلى ضرورة أن يكون الإصدار كلي و جماعي.

2- أنواع القيم الصادرة عن الخزينة العمومية:

يمكن أن نميز بين نوعان من القيم :وهما قيم الخزينة و سندات الخزينة.

أ- قيم الخزينة.

لقد تم تحديد هذه القيم حسب أجال إصدارها و استحقاقها وهذا بموجب المادة 02 من القرار المؤرخ في 22 جويلية لسنة 2001 المعدل و المتمم للقرار المؤرخ في 21 جانفي 1998[4].كما يلي :

- سندات الخزينة التي يبلغ آجال تسديدها خمس (05) سنوات بفائدة سنوية و قابلة للتسديد بقيمته

1- حمليل نوارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق ص 282.
2- خليل الهندي ، العمليات المصرفية و السوق المالية ، مرجع سابق ص39 .
3 - المادة 04 من القانون 83-19 المؤرخ في 18 ديسمبر 1983 المتضمن قانون المالية لسنة 1984، الجريدة الرسمية العدد 55، الصادرة في 31 ديسمبر 1984.
4- القرار المؤرخ في 22 جويلية 2001 المعدل و المتمم للقرار في 21 جانفي 1998، الجريدة الرسمية، العدد 45 الصادرة في أوت2001

– سندات طويلة الأجل التي تفوق آجال تسديدها خمس (05) سنوات بفائدة سنوية و قابلة للتسديد بقيمتها الاسمية

ب– **سندات الخزينة :**

رخص القرار المؤرخ في 09 جوان لسنة 1999 [1]، لوزير المالية بإصدار سندات الخزينة حسب الصيغ ، و التي تم تحديد خصائصها بموجب القرار المؤرخ في 10 أفريل 2000 [2]، بالاعتماد على نسب الفائدة وفقا لمدة السند ضمن فارق يتراوح :

بين 50،2% بالمائة و 50،5% بالمائة للسندات المصدرة لسنة واحدة.

بين 75،2% بالمائة و 75،5% بالمائة للسندات المصدرة لمدة سنتين.

بين 00،3% بالمائة و 00،6% بالمائة للسندات المصدرة ثلاث سنوات.

بين 25،3% بالمائة و 6%،25 بالمائة للسندات المصدرة لأربع سنوات.

بين 50،3%بالمائة 50،6% بالمائة للسندات المصدرة لمدة خمس سنوات[3].

تتميز سندات الخزينة عن قيم الخزينة بأنها غر قابلة للتداول بل يتم تسديد مستحقاتها و دفع تقسيمات الفائدة لصالح المستفيدين لدى كل الشبابيك بصرف النظر عن مكان الاكتتاب وذلك عند حلول أجل استحقاقها، مع ذلك يجوز لحاملها المطالبة بالتسديد المسبق بعد انقضاء سنة على الأقل من تاريخ الاكتتاب لقاء تعويض لا يتوافق مع النسب المحددة أعلاه بل تنطبق نسبة الفائدة التي تقل مباشرة عن المدة التي صدر بشأنها السند[4].

تجدر الإشارة إلى أن قيم الخزينة تصدر عن طريق المناقصة الوطنية ووفق إجراءات خاصة[5].

ثانيا :شهادات الاستثمار

تمثل شهادات الاستثمار نوعا جديدا من القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة .

تقوم شهادات الاستثمار على تجزئة السهم الى قسمين من الحقوق، الحقوق المالية والتي تمثلها شهادات الاستثمار و التي تكون قابلة للتداول[6]، و الحقوق غير المالية و تمثلها شهادات الحق في التصويت و الغير قابلة للتداول[7].

1- القرار الصادر عن وزير المالية المؤرخ في 09 جوان 1999 المتضمن كيفيات وشروط إصدار سندات الخزينة حسب الصيغ، الصادرة في الجريدة الرسمية العدد 44، الصادرة في 05 جويلة 1999 المعدل و المتمم.

2 - القرار المؤرخ في 10أفريل 2000 ، الجريدة الرسمية العدد 23 الصادرة في 23 أفريل 2000 المعدل و المتمم للقرار المؤرخ في 09 جوان 1999.

3- القرار بتاريخ 20 سبتمبر 2004 الجريدة الرسمية العدد 66 الصادرة بتاريخ 20أكتوبر 2004.

4 - المادتين 8 و 9 من القرار المؤرخ في 20 سبتمبر 2004 مرجع سابق .

5 - القرار المنشور في 02 جويلية 2001 الجريدة الرسمية العدد 45، الصادرة بتاريخ 12 أوت 2001.

6 - المادة 715 مكرر 62 من القانون التجاري .

7 - المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري.

يتم إصدار شهادات الاستثمار عندما ترغب شركة المساهمة في زيادة رأس المال أو تجزئة الأسهم الموجودة، وهي الطريقة الأفضل للشركة بدلا من إصدار الأسهم رغبة منها في الحفاظ على مركز القرار في الشركة، على اعتبار أن المكتتبين في شهادات الاستثمار لا يملكون حق التصويت في الجمعية العامة للشركة على عكس المكتتبين بالأسهم.

كما سبق الذكر فان شهادات الاستثمار لم تدرج ضمن القيم المتداولة في البورصة إلا بعد صدور النظام رقم 01/12 الذي عدل المادة 30 من النظام 03/97 التي نصت على أنه: " تعتبر الأسهم و شهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة لسندات رأسمال"

بالرجوع إلى أحكام القانون التجاري نجد أن المشرع قد وضع أحكام خاصة لهذه الشهادات وهو ما يجعلها تتميز عن أحكام الأسهم ويظهر ذلك من خلال الإجراءات التي وضعها المشرع لإنشائها و طريقة إصدارها.

لقد عهد المشرع إلى الجمعية العامة للمساهمين قرار إنشاء شهادات الاستثمار، و الذي يكون بناء على تقرير مندوب الحسابات وتقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة[1].

على الرغم من أن المشرع لم يحدد الجمعية العامة المختصة لإصدار قرار إنشاء شهادات الاستثمار، أهي الجمعية العامة العادية ؟ أم غير العادية ، إلا أنه و باعتبار شهادات الاستثمار تصدر – كما ذكرنا سابقا – بمناسبة زيادة رأس المال، و الذي يكون من اختصاص من يتولى إدارة شؤون الشركة و بالتالي فان المختص بإصدارها هو الجمعية العامة غير العادية [2].

كما أنه ومن خلال الرجوع إلى نص المادة 715 مكرر 68 من القانون التجاري نلاحظ أن المشرع الجزائري قد أحال إجراءات إصدار شهادات الاستثمار إلى القواعد العامة لإصدار الأسهم و تسديد قيمتها، حيث تنص المادة على أنه: " تطبق القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم و تسديدها على شهادات الاستثمار"، بخلاف إصدار الشركة للأسهم فان المشرع قيد الشركة المصدرة لشهادات الاستثمار بحجم إصدار لا يجب أن تتعدى ربع ¼ من رأس مال الشركة[3].

أما فيما يخص كيفية إصدار شهادات الاستثمار فان المشرع بين أن شهادات الاستثمار يتم إصدارها بمناسبة زيادة رأس المال و تجزئة الأسهم الموجودة[4].

كما بين أنه في حالة زيادة رأس المال يستفيد المساهمون حاملو شهادات الاستثمار من حق اكتتاب تفصيلي في شهادات الاستثمار الصادرة ، وفي هذه الحالة يتخلى حاملو شهادات الاستثمار عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة، تخضع لقواعد الجمعية العامة غير العادية للمساهمين[5].

1- المادة 715، مكرر 66 من القانون التجاري.
2 - انظر، فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، الجزء الرابع، بيروت 1997 ص 185.
3 - المادة 715، مكرر 66 فقرة 1 القانون التجاري.
4- المادة 715 مكرر 61 من القانون التجاري .
5 - المادة 715 مكرر 66 فقرة 2-3-04 من القانون التجاري.

أما في حالة تجزئة السهم فان المشرع أقر حماية خاصة لحاملها إذ أوجب أن تعرض شهادات الاستثمار عليهم بنسبة تساوي حصتهم في رأسمال الشركة، وتحدد الجمعية العامة كيفيات توزيع رصيد احتمالات الأحداث غير الممنوحة[1]

ثالثا: سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم

تتميز هذه السندات بإمكانية استقلالها عن سندات الاستحقاق التي أُصدرت بها، بحيث تمكن المكتتب أن يستثمرها دون السندات، على اعتبار أنها قابلة للتداول لوحدها، وهو ما يعطى فرصا أكبر للشركة للاستثمار عند إصدار هذه السندات وذلك نظرا لإقبال المكتسب عليها.

على الرغم من عدم تحديد المشرع للجهة المخول لها إصدار هذه السندات، إلا أنه و لكون إصدار سندات الاستحقاق من شأنه رفع رأسمال الشركة، قياسا، يفهم بأن الجمعية العامة غير العادية هي المختصة بإصدارها.

يجوز لشركة المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم و يجوز لشركة ما إصدار سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم تقوم بإصدارها الشركة التي تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من نصف رأسمالها، وفي هذه الحالة يجب على الجمعية العامة العادية للشركة التابعة و المصدّرة لسندات استحقاق أن ترخص بإصدار هذه السندات ، أما إصدار الأسهم فترخصه الجمعية العامة غير العادية للشركة المدعوة لإصدار أسهم[2]، يلاحظ هنا أن المشرع تطرق الى حالة خاصة و هي حالة الشركة المدمجة أو الشركة التي تملك أكثر من نصف رأسمالها شركة أخرى أين سمح للشركة المدمجة إصدار سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بأسهم الشركة المالكة، كما منح سلطة اتخاذ قرار الإصدار للجمعية العامة غير العادية للشركة المتبوعة.

ترك المشرع تحديد ثمن إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم إلى عقد الإصدار[3]إلا أن المشرع وضع حد أقصى لممارسة حق الاكتتاب وهو أن لا يتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ الاستهلاك النهائي للقرض[4]، وإذا تم تجاوز هذا الأجل فان حامل السند يفقد حقه في الاكتتاب و يعتبر متنازل عن حقه لغيره من حاملي سندات الاستحقاق.

يقع على الشركة المصدّرة لهذه السندات مجموعة من الالتزامات اتجاه حامل السند مثل الالتزام بإعلام أصحاب القسيمات بأي إصدار تقوم به، كما تلتزم برفع رأسمالها عن طريق تعديل قانونها الأساسي، بالمقابل، فان إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب في الأسهم يخول حقوق لحامل

1 - المادة 715، مكرر 66 فقرة 06-07 من القانون التجاري.
2 - المادة 715، مكرر 126 من القانون التجاري.
3 - المادة 718 مكرر 127 من القانون التجاري
4- تنص المادة 715 مكرر 127 فقرة 02 على أنه: " لا يمكن أن تتجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر".

السند منها حقه في الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة، كما له الحق في التنازل عن قسيمات الاكتتاب، و يكون ذلك في حالة تجاوز الأجل المنصوص عنه في المادة 715 مكرر 127 فقرة 02، ألا وهي مدة ثلاثة أشهر من تاريخ الاستهلاك النهائي، ففي هذه الحالة يعتبر تنازل منه بإرادته المنفردة .

المطلب الرابع : تمييز الأوراق المالية عما يشابهها

نظرا لاختلاف الفقه في إعطاء تعريف جامع و مانع للقيم المنقولة، كان لابد من تمييز الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية عن غيرها من الأوراق، و المتمثلة في الأوراق النقدية (الفرع أول) و الأوراق التجارية (الفرع ثاني)

الفرع الأول : تمييز الأوراق المالية عن الأوراق النقدية :

– تتعلق الأوراق المالية بالسوق البورصي، أما الأوراق النقدية فتتعلق بالسوق النقدي (سوق البنوك) حيث تنظم هذه الأخيرة بقوانين النقد و القرض و الصرف ، لاسيما في كيفية إصدار النقد و تغطيته، أما الأوراق المالية فهي مؤطرة بموجب القانون التجاري المادة 715 مكرر 30 وما بعدها، بالإضافة إلى القانون 03–04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة و الأنظمة المتعلقة بلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

– وإذا كانت الأوراق المالية تهدف إلى جلب رؤوس الأموال لتمويل المشاريع فإن الأوراق النقدية تحكمها ضوابط سياسية و اقتصادية متعلقة بالدولة.

– الأوراق النقدية تصدرها الدولة كامتياز لها عن طريق بنك الجزائر[1]، فان إصدار القيم المنقولة يكون عن طريق زيادة رأس المال للشركة أو بموجب قرار وزارة المالية فيما يتعلق بسندات و قيم الخزينة.

– الأوراق النقدية قيمتها محددة بموجب القانون و الاتفاقيات الدولية،أما قيمة الأوراق المالية تحددها هيئة الخبراء تعدها الجهة المصدرة للأسهم على أساس الوقائع و المعطيات الاقتصادية.

– تتداول الأوراق النقدية بين الأشخاص عن طريق المناولة باليد، في حين تتداول الأوراق المالية إما بالطرق التجارية أو داخل البورصة عن طريق التسعيرة و الوسطاء الماليين.

– إذا كانت الأوراق المالية تخول لصاحبها مجموعة من الحقوق ،فان الأوراق النقدية لا تمنح صاحبها أي حق،إلاّ الانتفاع بالقيمة التي تمثلها هذه الصكوك.

– تقوم الدولة بضمان تداول الأوراق النقدية على اعتبار أن النقود لها قوة إبرائية مطلقة ، عكس الأوراق المالية فان الجهة التي أصدرتها لا تضمن سيولتها، حيث يجوز للأشخاص رفض قبول التعامل بها، كما يخضع تداول الأوراق النقدية لرقابة بنك الجزائر، في حين يخضع تداول الأوراق المالية لرقابة لجنة البورصة.

1 - المادة 02 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ 26أوت 2003 المتعلق بالنقد و القرض ، الجريدة الرسمية العدد 52 الصادرة في 27 أوت 2003 المعدل و المتمم.

الفرع الثاني : تمييز الأوراق المالية عن الأوراق التجارية

– تنظم الأوراق التجارية بموجب القانون التجاري في الكتاب الرابع من المواد من 389 الى غاية المادة 543 مكرر 18 ، أما الأوراق المالية فقد سبق ذكر القوانين المنظمة لها.

–إذا كانت الأوراق المالية متوسطة الأجل أو طويلة الأجل، و التي تصل إلى 99 سنة، فان الأوراق التجارية تكون قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل وقد تكون واجبة الدفع لدى الإطلاع كالشيك و السفتجة.

– الأوراق المالية لا تخضع لإجراءات الخصم بالتالي فهي لا تقوم مقام النقود في الوفاء بالالتزامات، أما الأوراق التجارية قابلة للخصم بطبيعتها.

– الأوراق المالية يتم إصدارها وفقا للاكتتاب الخاص أو الاكتئاب العام، أما الأوراق التجارية تصدر بناء على أمر الساحب، ولا يشترط التساوي و التماثل بين الأوراق التجارية.

هذا و تتشابه الورقة التجارية مع الورقة المالية في كون قيمتها تحدد مسبقا أي عند إصدارها، إلاّ أن حامل الورقة التجارية يضمن استيفاء نفس قيمة الإصدار عند حلول أجلها أو بتظهيرها، إلاّ إذا قام بخصمها ، ففي هذه الحالة تنقص قيمة الورقة التجارية، أما الورقة المالية فإنها لا تحتفظ بنفس قيمة الإصدار لأنها عرضة لعوامل اقتصادية، حيث يطبق على الأوراق المالية قانون العرض و الطلب الذي يؤدي إما إلى ربح أو خسارة المتعامل بهذه الورقة.

– وإذا كان الاستثمار في الأوراق المالية حافل بالمخاطر، على خلاف الأوراق التجربة التي تتمتع بالاستقرار.

المبحث الثاني

الأجهزة المؤطرة للقيـم المنقولة

نظرا لطبيعة التعامل بالقيم المنقولة، و التي تعتبر عملية دقيقة و حساسة و تحتاج إلى كفاءات و خبرات خاصة لإدارتها و تسويتها لا سيم مع فشل الإدارة التقليدية في ذلك ، بالإضافة إلى ذلك ارتباط هذه العملية بازدهار و تطور الدول، فإن معظم التشريعات و من بينهم المشرع الجزائري عهد تأطير هذه العملية إلى شركات خاصة خاضعة للقانون الخاص،و التي تم منحها مزايا خاصة لا تتمتع بها باقي الشركات الخاضعة للقانون الخاص.

أسس المشرع الجزائري بورصة القيم المنقولة و التي تعتبرإ طار التنظيم و سير العمليات المرتبطة بالقيم المنقولة فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم،و من خلال نص المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل و المتمم بموجب القانون04/03 أنشأ المشرع ثلاث هيئات لتأطير القيم المنقولة و هي:

-شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

-لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

-المؤتمر المركزي على السندات

ومن خلال نص المادة أعلاه يتبين أن المشرع قد أنشأ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و التي تعتبر شركة ذات أسهم و عهد إليها مهمة تسيير و تأطير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة في البورصة (المطلب الأول)، كما أنشأ المؤتمن المركزي على السندات بعد التعديل و أوكل إليه مهمة تسوية السندات و تسليمها، وذلك بهدف تطوير السوق المالية وخلق نظام سريع و فعال لتداول القيم المنقولة (المطلب الثاني)، وقبل ذلك أنشأ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك لضمان رقابة محكمة على سوق القيم المنقولة وسلامة عملياتها، خاصة وأن السوق المالية لها علاقة مباشرة مع المصالح الاقتصادية للدولة (المطلب الثالث)

المطلب الأول : شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

كما سبق الذكر فإن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أُنشأت بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 [1]وخصص لها المشرع خمسة مواد حاول من خلالها توضيح شكلها و رأسمالها و أعضائها و مهامها، وهذا رغبة منه في وضع حلول ووسائل جديدة من أجل خلق الثقة لدى المستثمرين في القيم المنقولة و تشجيعهم على الادخار عبرها.

1- المادة 15 من المرسوم التشريعي 10/93، مرجع سابق.

ومن خلال اطلاعنا عل الأحكام المنظمة لشركة ت ب ق م لاحظنا أنها تتميز بعدة خصائص تميزها عن باقي الشركات وهو ما يجعلنا نبين طبيعتها للقانونية (الفرع أول) وكذا المهام الموكلة لها في تسيير القيم المنقولة (الفرع ثاني) .

الفرع الأول: الطبيعة القانونية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

بالرجوع إلى أحكام المرسوم التشريعي 10/93 نجد أن المشرع اعتبر شركة ت ب ق م شركة أسهم من خلال نص المادة 15 منه التي تنص على أنه:" تتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ، تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة..." ، كما أكد على ذلك من خلال نص المادة 02 من النظام 01/97 [1] التي نصت على أنه " إن شركة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص ، شركة، و المنصوص عليها في المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها"

يتضح أن المشرع الجزائري قد حدد الشكل القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، أي أنها تكتسي الشكل القانوني لشركة أسهم، تتولى تسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة، ويكون المساهمون فيها الوسطاء في عملية البورصة، ومن ثم فإنه يُفهم بأن هذه الشركة تخضع لأحكام القانون التجاري، كما تخضع لأحكام المرسوم التشريعي رقم 10/93 وأنظمة لجنة ت ع ب م، غير أنه ومن خلال تفحص الأحكام التي نظمت شركة ت ب ق م، نجد أن هذه الأخيرة تنفرد بخصوصيات تخرج عن القواعد العامة التي تنظم الشركات بصفة عامة و شركات المساهمة بصفة خاصة والتي تؤثر على طبيعتها القانونية و التي يمكن أن نجملها فيما يلي:

طبقا للقواعد العامة التي تنظم الشركات نجد أن أطراف عقد الشركة أحرار في تحديد إسم الشركة و مقرها الاجتماعي و الشكل القانوني و موضوعها[2]، غير أنه بالرجوع إلى نص المادتين 15 و 16 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 ، فإننا نلاحظ أن كل هذه العناصر التي من المفروض أنها تخضع لحرية أطراف العقد نجدها مفروضة من طرف المشرع، فهي شركة مساهمة تتكون فقط من الوسطاء في عملية البورصة ،ومقرها الجزائر العاصمة و موضوعها هو تسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة في البورصة، كما أن الحد الأدنى لرأس مال الاجتماعي وكذلك المساهمة الدنيا للوسطاء في عمليات البورصة غير متروكة لحرية المتعاقدين، و إنما هي خاضعة لقواعد محدد مسبقا كما سيتم شرحه،

1 - نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة ادارة القيم المنقلة، الجريدة الرسمية العدد 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997 ، المعدل و المتمم بموجب النظام 04/03 المؤرخ في 2003/11/18 الجريدة الرسمية العدد 87 الصادرة في 30 نوفمبر 2003.

2- المادة 416 من الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون المدني ، الجريدة الرسمية العدد 78 الصادرة 30سبتمبر 1975 المعدل و المتمم .

بالإضافة إلى ذلك فان صفة المساهم في هذه الشركة محددة مسبقا وهم الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدون قانونا من طرف لجنة ت ع ب م ، و الذين لا يصبح اعتمادهم فعليا إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتتب قسطا من رأس مال شركة ت ب ق م [1]، وحددت المساهمة الدنيا للوسيط في ع ب في رأسمال الشركة بمليوني دينار، وفي حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة يزداد رأس مال الاجتماعي للشركة بمقدار الحصة التي يقدمها هذا الوسيط الجديد، وفي حالة انسحاب وسيط، يعاد شراء حصته في رأس مال الشركة من طرف الوسطاء الآخرين في الشركة، يحتفظ باستمرار رأس مال الشركة بحصص متساوية من طرف الوسطاء في عملية البورصة و مساهمي الشركة ، و بالتالي لا يمكن لأي وسيط فرض سلطته على هذه الشركة[2].

الخصوصية الأخرى التي يمكن ملاحظتها هو أن المشرع الجزائري طبقا للقواعد العامة وضع حد أدنى لعدد الشركاء في شركة المساهمة بسبعة أشخاص[3]، و لعل المشرع أراد أن تدخل هذه الشركة ضمن الفقرة الثانية من المادة 592 التي تقضي بعدم تطبيق هذا الشرط على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية، إلاّ أنه في المرسوم التشريعي رقم 10/93 لم يحدد الحد الأدنى للوسطاء المساهمين في شركة ت ب ق م، فان كانت هذه الأخيرة شركة مساهمة ، فهذا يعني أن الحد الأدنى للمساهمين لا يجب أن يقل عن سبعة، على اعتبار أن المشرع جعل انخفاض هذا العدد من شأنه تعريض الشركة للحل طبقا لأحكام المادة 715 مكرر 19 ، التي تنص على لأنه :" يجوز للمحكمة أن تتخذ قرار حل الشركة بناء على طلب كل معني إذا كان عدد المساهمين قد حفظ إلى أقل من الحد القانوني منذ أكثر من عام ،و يجوز لها أن تمنح الشركة أجل أقصاه ستة أشهر لتسوية الوضع ولا تستطيع اتخاذ قرار حل الشركة إذا تمت هذه التسوية يوم فصلها في الموضوع" غير أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و على الرغم من أنها أُنشأت من طرف أشخاص معنوية و المحددة طبقا للمادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 174/94[4]وهم البنوك و المؤسسات المالية و شركات التأمين و صناديق المساهمة و البالغ عددهم اثنا عشر (12) وسيطا[5]، إلا أنهم تنازلوا عن حصصهم لوسطاء جدد تم اعتمادهم من طرف اللّجنة و

1 . المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، مرجع سابق.

2- أنظر نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/07 المؤرخ في 18 نوفمبر 19 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة البورصة للقيم المنقولة الجريدة الرسمية العدد 87 الصادرة في 29 ديسمبر 1997 .

3 - عُدّلت المادة 592 من القانون التجاري في المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993، الجريدة الرسمية العدد 27 الصادرة بتاريخ 25 أفريل 1993 المعدل و المتمم للأمر 75-59 بتاريخ 29 سبتمبر 1975، بحيث أصبح عدد الشركاء لا يمكن أن يقل عن تسعة(9).

4 - المادة 02 من المرسوم رقم 176/94 مؤرخ في 13 جوان 199 يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية العدد 41 الصادرة بتاريخ 26 جوان 1994 التي تنص على أنه " يمكن أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء عمليات البورصة و البنوك و المؤسسات المالية و شركات التأمين المستقرة قانونا في الجزائروكذا صناديق المساهمة"

5 - وهم CNEP BANQUE – B.N.A- B.A.D.R- CPA- BDL
CNMA-UA- SAA- CAAT- CAAR- BEA.

عددهم أربعة (04) وذلك بتاريخ 15 جويلية1999[1]، و إذا أعملنا نص المادة 715 مكرر 19 أعلاه ، فان مصير شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يكون الحل ، إلا أن ذلك لم يحدث و بقيت تمارس نشاطها، و لعل المشرع أراد أن تدخل هذه الشركة ضمن الفقرة الثانية من المادة 592 التي تقضي بعدم تطبيق هذا الشرط على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية.

هناك خصوصية أخرى يمكن ملاحظتها، وهي أنه و لكي يتم الاكتتاب في رأسمال شركة ت ب ق م، لا بد من الحصول على الاعتماد المسبق من طرف لجنة ت ع ب م، و هو ما يحول دون إمكانية مساهمة الجمهور في رأسمالها، وهو ما يخالف القواعد العامة للاكتتاب في شركات المساهمة ،إلا أن هناك ما يبرر إدراج هذا الشرط، وهو رغبة الدولة في ضمان تنفيذ الأهداف المرجوة من إنشاء هذه الآلية.

لقد خرج المشرع أيضا عن القواعد العامة المنصوص عنها في القانون التجاري و المتمثلة في تقدير الأرباح ، بحيث حرم شركة ت ب ق م من تقدير أرباحها و أعطى هذا الحق الى لجنة ت م ع ب، التي تقوم بتقدير مقدار المعاملات التي تقبضها شركة ت ب ق م عن العمليات التي تجرى في البورصة، وهذا من خلال نص المادة 19 من المرسوم التشريعي 10/93، التي تنص على ما يلي :" تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجرى في البورصة و تحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها" و بناء على ذلك أصدرت اللجنة النظام رقم 10/98[2] حددت بموجب قواعد حساب العملات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و الملغى بموجب النظام 03/09[3] كما يلي:

- سندات رأس المال 0.15%من مبلغ العملية.
- سندات الدفع 0.10 %من بلغ العملية.

تدفع العمولة من مشتري و بائع السندات المتداولة في البورصة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة، ولا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير أو يتجاوز 100.000 دينار، كما حددت نسبة العمولة التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن الهيئات و الشركات التي تكون سنداتها موضوع قبول للتداول في البورصة ب 0.05 من المبلغ الاسمي المقبول، و الذي لا يمكن أن يتجاوز

Isamail nouredine « la bourse d Alger » revue convergence éditée par la banque extérieure d Algérie n 4. Novembre 1999 p5.

1- ويتعلق الأمر بـ SOGFI المنشأة من طرف CRA وCAAT
ERRACHED EL. MALI المنشأة من طرف CCRوBEA
SOFICOP المنشأة من طرف SAAوBNA

- حمليل نوارة ،عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري و القوانين المقارنة ، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2000-2003

2 - نظام اللجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/98 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998 عدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجرى في البورصة، جريدة رسمية عدد 93 الصادرة بتاريخ 13 ديسمبر 1998.

3 - النظام رقم 03/09 المؤرخ في 1 نوفمبر 2009 حدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تيسير بورصة القم المنقولة عن العمليات التي تجرى في البورصة، جريدة رسمية عدد 45 الصادرة في 08 أوت 2010

مبلغ هذه العمولة 2500.000 دينار،و بهذا يكون المشرع قد حاد عن قاعدة أخرى من القواعد المنظمة لشركات الأموال وهو حريتها في تحديد عمولتها، و لم يكتف بذلك بل أوكل هذا التحديد لجهة خارجية عن الشركة.

أيضا و طبقا للقواعد العامة التي تنظم شركات المساهمة فان الرقابة عليها تكون من طرف مجلس المراقبة، و الذي يعتبر جهاز رقابي داخلي يُنتخب أعضاؤه من طرف الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية[1] في حين أننا نلاحظ من خلال الإطلاع على الأحكام التي تنظم شركة تيسير عمليات البورصة، أن هذه الأخيرة تمارس مهامها تحت رقابة لجنة ت ع ب م[2] و التي تعتبر هيئة خارجية عن الشركة، وهنا نلاحظ أيضا أن شركة تسيير عمليات البورصة لا يمكنها وضع قانونها الأساسي أو تعديله إلا بعد موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة ت ع ب م، كما يمكن للوزير المكلف بالمالية بناء على تقرير معلل من طرف لجنة ب ع ب م و بصفة احتياطية عزل المدير العام أو المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/ أو ميسرين جدد من طرف مجلس الإدارة[3]، وهذا أيضا بعد خروجا عن القواعد العامة لتأسيس الشركات.

يمكن أن نستخلص في الأخير، من خلال ما سبق ذكره، أنه ونظرا للخصوصيات التي تمتاز بها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و التي خرج من خلالها المشرع عن القواعد العامة المنظمة لشركات المساهمة و المنصوص عنها في القانون التجاري فإنها تعد شركة مهنية ذات نظام خاص تضبطها أحكام خاصة، ومع ذلك فإنه لا يمكن أن ننفي كونها تخضع في بعض خصائصها لشركات المساهمة المنصوص عنها في القانون التجاري كإتمام إجراءات القيد في السجل التجاري و كذا وجوب إيداع العقود التأسيسية و العقود المعدلة لدى المركز الوطني للسجل التجاري[4].

الفرع الثاني:مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تسعى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لتنظيم سوق البورصة و السهر على حسن سيرها، نزاهة و شفافية العمليات المنجزة فيها، و تحقيق الأمن للمستثمرين و القيم المستثمرة فيها، على اعتبار أن البورصة تكوّن أحد أعمدة الاقتصاد، خاصة بالنسبة للدول التي تعرف أسواق مالية مزدهرة، فالسهر على حماية سوق البورصة يعد بمثابة حماية للاقتصاد الوطني ككل، وعليه يمكن القول أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تؤدى خدمة عامة و تحقق بأدائها لمهامها نفعا عاما، يظهر في حماية المصلحة العامة لجمهور المستثمرين، و كذا النظام العام للسوق المالية .

يتمثل هدف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فيما يلي:

1 - أنظر المادة 662 من القانون التجاري، مرجع سابق.
2 - المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، مرجع سابق.
3 - المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدلة و المتممة بموجب القانون 04/03، المرجع سابق.
4 - أيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دوكتوراه في العلوم ، تخصص قانون 2012 ص149 150 .

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة و اجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عملية البورصة
- تنظيم عمليات مقاصة حول القيم المنقولة
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار و تحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة[1].

يتضح من خلال سرد هذه المهام اتجاه المشرع نحو تحرير السوق المالية بخلق هيئة يوكل لها مهمة وضع الهياكل الفنية و الإدارية اللازمة لقيام السوق ، والتي من خلالها يتم توفير السلامة المادية و القانونية للعمليات التي تجرى فيها و بالسرعة المطلوبة، من بينها توفير الوسائل المادية، كوسائل الإعلام الآلي اللازمة للنشاط اليومي لمختلف العمليات المنجزة في السوق المالية ،كما تسمح بتوثيق أو تسجيل العمليات المنجزة و الأسعار الحاصلة في السوق و العمليات المسجلة لديها، كما تحدد رزنامة اجتماعات التسعيرة للسنة المدنية ، يتم تسعيرة القيم بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية وفق الأنماط و الالتزامات الخاصة بشركة تسيير ب ق م[2].

من المهام المهمة التي تقوم بها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هو نشر المعلومات المتعلقة بالعمليات و الأسعار و الإعلانات و البلاغات التي توجب النصوص القانونية نشرها[3]، و الذي يعد من بين أهم الوسائل من أجل جلب المستثمرين إلى البورصة، كما أن إعلام المستثمر بصفة مستمرة بما يجرى في البورصة ، من شأنه إضفاء شفافية للسوق المالية، و من ثم يخلق الثقة لدى المستثمر تحفزه على الاستثمار فيها، بالإضافة إلى ذلك فإن شركة ت ب ق م تضبط شكل و مضمون و دورة النشرة الرسمية لجدول التسعيرة ، بحيث تتضمن النشرة الرسمية لجدول التسعيرة كشفا يوميا ترد فيه المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم، كما تعتبر النشرة المحررة بعد كل حصة تسعيرة و المنشورة في الآجال المحددة من قبل شركة ت ب ق م وسيلة النشر الرسمية و تخص ما يلي :

- معلومات السوق
- المعلومات حول القيم ذات السعر القار
- المعلومات الضرورية لحسن سير السوق[4]

1 - المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93، مرجع سابق.
2 - أنظر. المادتين.78و 81 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية العدد 87 الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1997.
3- أنظر. المادة 51 من النظام رقم 03/97، نفس المرجع.
4- أنظر. المادتين 13 و 88 من النظام رقم 97 /03، مرجع سابق

كما تقوم شركة ت ب ق م بنشر المقرر الصادر عن لجنة ت ع ب م، و المتعلق بقبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة[1]، كما يتعين عليها التأكد من أن القيم المنقولة التي قد مت الشركة بشأنها طلب قبول التداول في البورصة كانت محل مذكرة إعلامية مؤشرة عليها من قبل اللجنة[2].

لكي يتم تداول القيم المنقولة في البورصة لا بد من إتباع إجراءات محددة مسبقا، بحيث لا يتم التعامل فيها، إلاّ للقيم التي تم قيدها و قبولها، و بالتالي يتم السماح لهذه الأوراق بالتداول في السوق المالية، و الاستفادة من مزاياها ومن ثم وضع هذه القيم تحت تصرف المستثمرين.

يتم اتخاذ قرار قبول القيم المنقولة من طرف لجنة ت ع ب م[3]، بعد مراقبة مدى توافر الشروط المطلوبة للقيّد ومدى احترام إجراءاته.

لقد اعتبر المشرع الجزائري السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة هو سوق وحيد يتضمن سوق لسندات رأس المال و سندات الديون[4] وفرض جملة من الشروط لقبول قيد القيم المنقولة في الجدول الرسمي مرتبطة بالشركة المصدرة و بالأسواق المالية ، فبالنسبة للشروط المتعلقة بالشركة المصدرة فتتمثل في :

1- أن تكون شركة أسهم طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري.

2- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول ما لم تقرر لجنة ت ع ب م خلاف ذلك.

3- تقديم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين أو أي خبير أخر تعترف اللّجنة بتقييمه عدا أحد أعضائها.

4- يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك[5].

5- أن تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة، و إن لم تكن للشركة مثل هذه الهيئة فتلتزم بتنصيبها خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتها في التداول في البورصة.

6- أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه عن مائة مليون دينار .

7- أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20 %من رأس مال الاجتماعي للشركة على الأقل.

8- و تشترط المادة 17 من نظام اللّجنة رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة أن تعين الشركة وسيطا يكلف بمتابعة إجراءات القبول و الإدخال.

---

1 - المادة 2 من النظام رقم 97 /03 مرجع سابق.
2 - المادة 2/41 النظام رقم 97 /03 مرجع سابق
3 - المادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، مرجع سابق
4 - المادة 7 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 03/97، مرجع سابق
5 - أنظر المواد 30-31-32-34-43 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 03/97، مرجع سابق

أما الشروط المتعلقة بالورقة المالية فتتمثل في:

1-أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها.

2-ضرورة توزيع سندات رأس المال الموزعة على الجمهور على 300 مساهم على الأقل يملكون فرادى على الأكثر 5%من رأس المال الاجتماعي و ذلك يوم الإدخال على أبعد تقرير

3-أن يكون سعر سندات الديون التي يُقدم بشأنها طلب القبول في التداول في البورصة يساوي على الأقل مائة مليون دينار يوم الإدخال.

4-يجب أن تكون سندات الديون التي تُقدم بشأنها طلب القبول في التداول في البورصة موزعة على الأقل بين مائة (100) حائز و ذلك يوم إدراجها على أبعد تقدير[1].

في حالة قبول القيم المنقولة في سندات التداول في البورصة يجب على الشركة العارضة تقديم طلب قبول لدى اللّجنة و إيداع مذكرة إعلامية مؤشر عليه من طرف اللجنة[2]، بحيث يتضمن طلب القبول ملف يتضمن كل الوثائق القانونية و الاقتصادية و المالية و الحسابية للشركة التي تطلب قبول قيمها المنقولة في عمليات التداول في البورصة، كما عليها أن ترسل إلى اللّجنة كل البلاغات و الإعلانات ذات الطابع المالي و النشرات التي تتولى الشركة توزيعها، و كذا كل وثيقة للإعلام الاقتصادي أو المالي التي قد تنشرها الشركة، كما عليها أن ترفع إلى علم اللّجنة كل تعديل يطرأ على عنصر من العناصر المكونة لملف القبول بين تاريخ إيداع الملف و تبليغ مقرر اللجنة[3].

من بين المهام التي تقوم بها شركة ت ب ق م أيضا، هو تنظيم عمليات مقاصة للمعاملات في البورصة و مراقبتها، في حالة عدم تسليم سندات أو نقود وسيط في عمليات البورصة في التاريخ المنصوص عليه في النظام تضع شركة ت ب ق م وضعيات الوسيط المعني التي لا يمكن حلها في وضعية مقاصة معلقة ، كما تتولى شركة ت ب ق م بانتظام مراقبة تسويات رؤوس الأموال و تسليم السندات التي تبقى معلقة و تتخذ التدابير المناسبة عندما ترى أن الآجال التنظيمية لم يتم مراعاتها من طرف وسيط في عمليات البورصة، و عندما يتهاون وسيط في عمليات البورصة عن إتمام معاملة في البورصة في الأجل المسموح به من طرف شركة ت ب ق ع يصرح بإخلاله بالتزامه و يمكن تصفية المعاملة و فق إجراء إعادة شراء العرض في أجل تحدده شركة ت ب ق م التي تخبر اللّجنة فورا بإجراء إعادة شراء العرض، الذي يتم مباشرة ، يتحمل الوسيط في البورصة المخل كل الخسارة أو الضرر الذي لحق بالطرف المقابل[4].

1 - أنظر المواد 33-44-45-46 من نظام لجنة ت ع د م رقم 97-03، مرجع سابق

2 - أنظر المادة 16 من نظام لجنة .ت ع ب م رقم 03/97 مرجع سابق

3 - أنظر المادتين 25-28 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 03/97، مرجع سابق

4 - أنظر المواد 182-141-142-143 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 03/97،مرجع سابق

ومن بين المهام التي تقوم بها شركة ت ب ق م أيضا تنظيم حصص التسعيرة ، كما لها إلغاء سعر التداول و بالتالي مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا السعر، كما يمكن لها إلغاء معاملة معينة، و في كلتا الحالتين يكون القرار محل بيان[1] ولها في إطار المهام المخولة لها في مراقبة سير التداول نظرا إلى معطيات السوق التحفظ و الأمر باستئناف التسعيرة الجارية في الاجتماع و كذا تعديل الفروق المرخص بها بمقرر، بالإضافة إلى ذلك فان شركة ت ب ق م تسهر على احترام قواعد تنظيم السوق و سيره و على شرعية العمليات المنجزة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة أو من طرف الأشخاص الذين يتصرفون لحساب هذه الشركات، وعليها إشعار اللّجنة بكل إخلال أو مخالفة لقواعد السوق أو اتفاق بين متدخلين اثنين أو أكثر أو أي شذوذ أخر من شأنه المساس بسلامة السوق[2].

هذا و تجدر الإشارة في الأخير أن كل اجتماعات البورصة يتولى مراقبتها مراقب منتدب من طرف لجنة ت ع ب م ،الذي من بين المهام المسندة إليه هو السهر على مراعاة النظام العام ،ومن ثم يستخلص أن ممارسة شركة ت ب ق م لمهامها يتم تحت رقابة لجنة تع ب م.

المطلب الثاني :المؤتمن المركزي على السندات

كما سيق الذكر فإن لمشرع الجزائري أنشأ المؤتمن المركزي على السندات بعد التعديل بموجب القانون رقم 03-04، و أسند إليه مهام تسوية السندات و تسليمها وذلك بهدف تطوير السوق المالية و خلق نظام سريع و فعال لتداول القيم المنقولة، كما قام بوضع نظام جديد للإيداع و القيد المركزي للسندات و ذلك لمساوئ النظام التقليدي لتداول القيم المنقولة، – و الذي يريد المشرع استبدالها تدريجيا– [3] والمتمثلة في النفقة الباهظة ومشقة طباعة الورقة المالية، بالإضافة إلى كونها عرضة للضياع و التلف و للتزوير، و هي تحتاج إلى الكثير من الوقت و الجهد لحفظها وإدارتها و تسوية المعاملات الواردة عليها، كما أن الدعامات المحسوسة تعوق الانتقال الآمن للورقة المالية [4]، بالإضافة إلى الانتقادات الموجهة للأحكام الواردة في نظام لجنة ت ع ب م رقم 97-03 الملغاة [5].

سعى المشرع من خلال النظام الجديد المستحدث إلى تحقيق العديد من المزايا للمستثمرين عبر القيم المنقولة، منها تسهيل حصولهم على حقوقهم المالية، و تمكينهم من إتمام عمليات البيع و الشراء في أقصر وقت ، وانتقال السندات بينهم بأمان و هو ما يؤدي حتما إلى تشجيع المستثمرين على الاستثمار عبر القيم المنقولة [6].

---

1 - المادة 103 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 03/97. مرجع سابق.

2- المادتان 03-87 من النظام لجنة ت ع ب م رقم 03/97،مرجع سابق.

3- المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري تنص على أنه " يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن يكون موضوع تسجيل في الحساب " كما تبين أن الإلغاء المادي للتداول هو أمر اختياري

4- أنظر د هشام فضلي ، تداول الأوراق المالية و القيد في الحساب ، دار لجامعة الجديدة للنشر 2005 ص 09و 10 .

5- أنظر المواد 132 إلى 140من نظام لجنة ت ع ب م رقم 97-03 الملغاة بموجب النظام رقم 03-04 المؤرخ في 18مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات الجريدة الرسمية العدد 73 الصادرة بتاريخ 30نوفمبر 2003

6- خليل الهندي ، العمليات المصرفية و السوق المالية ، مرجع سابق ، ص 54 و55.

و بناءا عليه أنشأ المشرع المؤتمن المركزي على السندات و تم منحه كل الإمكانات و الصلاحيات جعلت منه يختص بنظام او طابع خاص (الفرع الأول)، و عهد إليه بوظائف تتميز بكثير من الدقة (الفرع الثاني).

الفرع الأول : النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات

نظرا للوظائف الهامة التي يقوم بها المؤتمن المركزي على السندات، فإن المشرع أولاه اهتماما خاص لاسيما من حيث السلطات الممنوحة لهذا الجهاز و هو ما أثر على طبيعته القانونية (أولا)، كما حدد المشرع إجراءات خاصة للانخراط فيه (ثانيا)

أولا : الطبيعة القانونية للمؤتمن المركزي على السندات

لقد نصت المادة 19 مكرر 02 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل و المتمم بموجب القانون رقم 03-04 على ما يلي : " تمارس وظائف المؤتمن المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم "، من خلال نص المادة يتضح بأن المشرع اعتبر المؤتمن المركزي على السندات شركة أسهم إلا أنه بالوقوف على القواعد التي تنظمه يتضح بأنه يتميز بجملة من الخصائص خرج بها عن القواعد العامة التي تحكم شركات المساهمة أبرزها خضوع وضع القانون الأساسي و تعديلاته و كذا تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين للمؤتمن لموافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، بناء على تقرير معلل من طرفها، وبصفة احتياطية يمكن للوزير المكلف بالمالية عزل المدير العام له أو المسيرين الرئيسيين واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة [1].و هو ما أثر على طبيعة المؤتمن كشركة مساهمة على اعتبار أن القواعد العامة التي تنظم هذه الأخيرة تمنح الحرية التامة لمؤسسي هذه الشركات في وضع القانون الأساسي للشركة و طريقة تعيين و عزل المسيرين ضمن قانونها الأساسي و هو ما يؤكد أن المؤتمن المركزي على السندات يعتبر بمثابة شركة ذات نظام خاص.

بالإضافة إلى ذلك فإن المشرع حصر ملكية أسهم الشركة على مساهمين محددين مسبقا وهم البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري ، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة و التنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، مؤسسة الرياض – سطيف [2]، و أضاف لهم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، الشركات المصدرة للسندات و الوسطاء في عملية البورصة، و مساهمين بحكم القانون و هم الخزينة العمومية و بنك الجزائر، كما حدد المساهمة الدنيا في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات بمليوني دينار جزائري 2.000.000.00 دج، و في حالت قبول مساهم جديد يزداد الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد، و إذا انسحب مساهم يعاد شراء حصته في الرأسمال

1- المادة 19 مكرر 2 فقرة 2 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 ، مرجع سابق .
2- المادة 19 مكرر 3 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 ، مرجع سابق .

الاجتماعي من طرف المساهمين الآخرين ، تحدد كيفيات إعادة الشراء في القانون الأساسي للمؤتمن المركزي[1] الذي يخضع لموافقة وزير المالية بعد أخذ رأي اللجنة كما سبق الذكر.

ثانيا : إجراءات الانضمام للمؤتمن المركزي على السندات

لقد حدد المشرع علاقة المؤتمن المركزي على السندات بالمستفيدين من خدماته بموجب النظام رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، و الذي جاء تطبيقا لنص المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، بحيث سمح بالانخراط في نظامه لكل من البنوك، و المؤسسات المالية، الوسطاء في عمليات البورصة، المتخصصون في قيم الخزينة العامة المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير و بالتداول لحسابهم الخاص و بالتوظيف و بالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة و بمسك الحسابات و بالمقاصة و بحفظ السندات وإدارتها، الأشخاص المعنويون المصدرون لسندات مقبولة في عمليات المؤتمن المركزي، المؤتمنين المركزيين الأجانب على السندات، كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية أو الأجنبية التي يشبه نشاطها النشاطات التي تمارسها المؤسسات المذكورة أعلاه [2].

عملية قبول الانخراط تكون بناء على اتفاقية انخراط تربط طالب الانخراط بالمؤتمن المركزي على السندات، و التي تُحدد على الخصوص واجبات و مسؤوليات كل من المؤتمن المركزي و المنخرط و كذا تعريفات الخدمات و كيفيات التسديد، كما تحدد عن طريق الاتفاقات القواعد الخاصة التي تحكم العلاقات و الحقوق و الواجبات بين المؤتمن المركزي من جهة و الكيانات المسيرة للأسواق و غرف المقاصة و المؤتمنين المركزيين الأجانب من جهة أخرى، و يعد المؤتمن المركزي نظاما داخليا يدرج قواعد الأخلاقيات المطبقة على الأشخاص الموضوعين تحت مسؤوليته أو العاملين لحسابه و الذي يخضع وضعه و تعديله إلى التأشيرة المسبقة للّجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها [3]، يتضح من ذلك أن العلاقة التي تربط المؤتمن المركزي على السندات بالمنخرطين فيه هي علاقة عقدية تحكما الاتفاقية المبرمة بين الطرفين.

للانخراط في المؤتمن المركزي لا بد من تقديم ملف يتضمن بالخصوص ، طلب القبول ، أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي، ونسخة محينة من القانون الأساسي، كما يحدد المؤتمن محتوى الملف و البيانات الضرورية لقبول لمنخرط، بعدها يتخذ المؤتمن المركزي قرار انخراط العضو، يبلغ هذا القرار على صاحب الطلب في خلال الشهرين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع

1- المواد 02 و 03 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 03-05 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات ، الجريدة الرسمية العدد 73 الصادرة بتاريخ 2003/11/30 .

2- المادة 06 من النظام رقم 03-01 المؤرخ في 18مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات الجريدة الرسمية العدد 73الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر2003 .

3- المواد 03و 04 و 05 من النظام رقم 03-01 ، نفس المرجع .

المستندات المكونة للملف [1] إلا أننا في هذا الصدد نلاحظ أن المشرع لم يبين فيما إذا كان بإمكان طالب الانخراط الذي تم رفض طلبه من طرف المؤتمن المركزي الطعن في قرار الرفض و الجهة التي يتم الطعن أمامها، و في هذه الحالة يتم الرجوع إلى القواعد العامة.

لقد منح المشرع للمؤتمن المركزي إمكانية شطب المنخرط في الحالات التالية :

- بناء على طلبه، إما أن يتخلى عن النشاطات التي انخرط من أجلها في المؤتمن المركزي، و إما باعتباره ماسك حسابات حافظ فيقرر توكيل ماسك حسابات –حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام، و إما باعتباره مصدر، فالقيم التي أصدرها قد تم شطبها من المؤتمن المركزي.
- بموجب عريضة من كل سلطة منحت الاعتماد عندما يصبح المنخرط غير مستوف لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطه [2].

تطرق المشرع إلى حالة أخرى و هي عندما يتوقف المنخرط عن ممارسة نشاطه أو باعتباره ماسك حسابات – حافظ و يعطي توكيلا إلى ماسك حسابات –حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام فإنه يعلم المؤتمن المركزي بذلك برسالة موصى عليها مع وصل استلام في أقصر الآجال [3].

يقوم المؤتمن المركزي عند إنهاء نشاط المنخرط بإقفال حساباته الجارية بمجرد أن تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغي (لا قيمة له)[4]

يسدد المنخرطون سنويا حق الانخراط في المؤتمن المركزي بالإضافة إلى عمولات مترتبة عن فتح حسابات جارية لديه لفائدة المنخرطين و المتمثلة في عمولة تسيير، تعد على أساس عدد وقيمة السندات الموجودة في الحسابات المفتوحة لدى المؤتمن المركزي باسم المنخرطين لديه، عمولة الحركة يتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن أو المدين يقيد في حسابات المنخرطين [5] يقرر المؤتمن المركزي جدول حقوق الانخراط وعمولة التسيير و عمولة الحركة و العمولات النوعية وكذا كيفيات التحصيل و دوريته [6].

1- المادتان 07 و 08 من النظام رقم 03-01 ، مرجع سابق.
2- المادة 09 من النظام رقم 03-01 ، مرجع سابق.
3- المادة 10من النظام رقم 03-01 ، مرجع سابق.
4- المادة11 من النظام رقم 03-01 ، مرجع سابق.
5- المادتان 58و 59 09 من النظام رقم 03-01 ، مرجع سابق.
6- المادة61 من النظام رقم 03-01 ، مرجع سابق.

الفرع الثاني : وظائف المؤتمن المركزي على السندات

كما سبق الإشارة إليه فإن المشرع الجزائري سعى إلى إيجاد نظام جديد لتسيير وحفظ السندات وتسويتها وذلك لتلافي سلبيات النظام القديم التقليدي الذي أمتاز بوجود مخاطر كثيرة عند قيام بعمليات التداول وبالتالي عدم وجود أمان في السوق المالية وهو ما يؤدي حتما إلى عزوف المستثمرين عن الاستثمار فيها، بالإضافة إلى بطء عمليات التسوية وتداول القيم المنقولة في السوق المالي، فجاء نظام الإيداع والقيد في الحساب.

يتمثل النظام الجديد في إزالة الكيان المادي للأوراق المالية، وذلك بإزالة دعامتها المحسوبة أي الشكل المادي لها وتحويله إلى قيود في حسابات تنقل من خلالها ملكية الأوراق وبهذا يتم تبسيط إجراءات التسوية وتحقيق حماية لحقوق المستثمرين عبر القيم المنقولة.

لقد حدد المشرع الجزائري وظائف المؤتمن المركزي على السندات من خلال نص المادة 19 مكرر 02 من القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 إجمالا، وتم التطرق إليها بالتفصيل من خلال نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات ،والذي من خلاله تظهر التغييرات الجديدة التي أستحدثها المشرع على عملية تداول القيم المنقولة ، والتي يمكن تقسيمها إلى محورين إثنين، أولها حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها (أولا) وتسيير نظام لتسوية السندات وتسليمها (ثانيا).

أولا: حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها

لقد تطرق المشرع إلى هذه الوظيفة من خلال الباب الثاني من نظام اللّجنة رقم 01/03 بحيث حدد في البداية القيم المنقولة التي يمكن أن يقبلها المؤتمن المركزي وهي:

– الأسهم وغيرها من السندات التي تتيح أو يمكن أن تتيح الوصول مباشرة أو غير مباشرة إلى الرأسمال أو إلى حقوق التصويت والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد.

– سندات الدين المستحق التي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدرها والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد باستثناء الأوراق التجارية وسندات الصندوق

– حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

– السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية

يجب أن تكون هذه السندات موافقة لسير الحسابات الجارية[1]، ونلاحظ هنا أن المشرع حصر نشاط المؤتمن المركزي على القيم المنقولة مع استثناء الأوراق التجارية ، سندات الصندوق ، كما سمح للقيم المنقولة الأجنبية أن تكون محل قبول لدى المؤتمن المركزي ، إذا كانت السندات مسجلة في سوق

1- المادة 12 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 01/03 مرجع سابق.

مقننة جزائرية ولا تكون قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون أو الأحكام القانونية الأساسية أو عقد الإصدار فإنه يتم قبولها من طرف المؤتمن المركزي بقوة القانون [1]

بعد قيام الشخص المعنوي بقيد الورقة المالية لدى المؤتمن المركزي وقبولها من طرف هذا الأخير ، يتم تسليمها إلى المؤتمن المركزي عن طريق أحد ماسكي الحساب –حافظي السندات المنخرطين فيه، ومن ثم يتم تحويل السندات إلى قيود حسابية نتداول عن طريق التحويل من حساب إلى آخر.

وبالنسبة لوظيفة حفظ السندات فإن المؤتمن المركزي يتولى في محرراته الحسابية بضمان حساب إصدار بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته ، كما يتأكد من أن مبلغ حساب الإصدار يساوي في كل وقت مبلغ السندات المبينة في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه مع مراعاة السندات الموجودة قيد التخصيص والمسجلة في حسابات مؤقتة [2] و حينما لا يكن إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي كتابيا فإن المؤتمن المركزي يحتفظ ماديا بالسندات المودعة لديه في خزائنه، وعندما تكون هذه السندات اسمية فقط فإنها تسجل باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين [3].

وعندما يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي إصدارا أجنبيا فإن المؤتمن المركزي يحتفظ بالسندات حسب طريقة تداولها إما ماديا في خزائنه وإما في حساب مفتوح باسمه لدى المؤتمن المركزي أو مؤسسة بنكية أجنبية، وعندما تكون هذه السندات اسمية فقط، فإنها تسجل إما مباشرة باسم المؤتمن المركزي، الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين، و إما باسم مؤتمن مركزي أو مؤسسة بنكية يفوضها المؤتمن المركزي لهذا الغرض، يوضح المؤتمن المركزي فيما يخص كل إصدار من إصدارات السندات الأجنبية المقبولة، الشكليات الواجب القيام بها لكي تقيد في الجانب الدائن لحساب جار لسندات مكتتبة في سوق أجنبية [4].

هذا ويتأكد المؤتمن المركزي باستمرار، فيما يخص كل إصدار للسندات المذكورة في المادتين 17 و18 أعلاه والمقبولة في عملياته من أن مجموع السندات التي يحوزها في خزائنه أوفي حساب لدى هيئة أجنبية تساوي مجموع الأرصدة التي يحوزها المنخرطون لديه في حساباتهم، كما يقوم المؤتمن المركزي بعمليات التدقيق الدورية في خزائنه ورقابة السندات المحاسبية المستلمة من الهيئات المؤتمنة [5].

لقد نظم المشرع أيضا عملية تسيير الحسابات الجارية بحيث يقوم المؤتمن المركزي بفتح حسابا جاريا أو أكثر من السندات لكل مؤسسة قبل انخراطها ويرمز إلى كل حساب جار برمز المنخرط المخصص له، ويتم تجزئة الحساب الجاري للمنخرط إلى حسابات منفصلة فيما يخص كل قيمة من القيم

1- المادة 13 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 01/03 مرجع سابق.
2- المادتان 15، 16 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 01/03 مرجع سابق.
3- المادة 17 من نظام لجنة ت ع ب م 01/03 مرجع سابق.
4- المادة 18 من نظام لجنة ت ع ب م 01/03 مرجع سابق.
5- المادة 19 من نظام لجنة ت ع ب م 01/03 مرجع سابق.

المحازة ، وعندما يحوز المنخرط سندات يكون جزء منها لحاملها وجزء منها اسميا فالحساب يجزأ إلى حساب سندات لحاملها وحساب سندات اسمية، وتقيد في الحسابات الجارية للمصدرين الأرصدة من السندات الاسمية التي أسند صاحبها مهمة إدارتها إلى المصدر نفسه، وتسجل الحسابات الجارية لماسكي الحسابات الحافظين للأرصدة من السندات لحاملها والسندات الاسمية التي أسند صاحبها مهمة إدارتها إلى ماسك الحساب– الحافظ.

كما أوجب المشرع أن تكون أرصدة المنخرطين المدرجة في دفاتر المؤتمن المركزي متمايزة بحسب مختلف فئات الحائزين التي تحددها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويتم هذا التمييز عن طريق تجزئة الحساب الجاري للمنخرط إلى عدة حسابات فرعية [1] بحيث تقيد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحولة لفائدة المنخرط صاحب الحساب أو التي يودعها هذا الأخير لدى المؤتمن المركزي، وتقيد في الجانب المدين السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر أو يسحبها بناء على طلبه، وتكون عملية التحويل من حساب إلى آخر بموجب أوامر والتي تختلف حسب الحالة، فتكون مصدرة مباشرة من صاحب الحساب المدين أو متأتية آليا من نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسيره المؤتمن المركزي وفق شروط محددة، وإما تكون مصدرة من طرف المؤتمن المركزي في إطار معالجته للعمليات على السندات التي قررها المصدرون ويبلغ المؤتمن المركزي يوميا إلى كل منخرط كشف العمليات المدرجة في دفاتر المحررات على حساباته الجارية يبين من خلاله الرصيد القديم والرصيد الجديد الناتج عن الحركة المسجلة [2].

أما فيما يتعلق بوظيفة المؤتمن المركزي بإدارة الحسابات فإنه يمكنه اتخاذ التدابير اللازمة لممارسة الحقوق المتصلة بالسندات المقيدة في الحساب، بحيث يمكن له أن يُحصِّل في حساب مفتوح لدى مؤسسة بنكية مباشرة من المصدر أو وكيله لحساب المنخرطين لديه المبالغ المستحقة لهم بعنوان القيام بدفع حصة أرباح أو فوائد أو سداد سندات دين مستحق لهم، أو أي منتوج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار، كما يمكن له أيضا أن يفتح للمنخرطين لديه حسابات قسائم لحصص أرباح أو فوائد أو حسابات سداد دين مستحق لهم، أو أي منتوج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار، وبإمكان المؤتمن المركزي وبطلب من طرف الشركات المصدرة منح المعلومات حول المنخرطين لديه، وبإمكانه أيضا إصدار شهادات تمثيل الحقوق المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جار، والتي تكون مرقمة وتحتوي على قيمة استظهار السندات أو القسيمات، ويترتب عنها إعداد قائمة تلخيصيه إجمالية موجهة إلى المصدر أو إلى وكيله قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة [3].

1- المادتان 20، 21 من نظام لجنة ت ع ب م 01/03 مرجع سابق.
2- المواد 23 -24 ، 25 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 01/03 مرجع سابق.
3- المادتان 33، 34 من نظام لجنة ت ع ب م 01/03 مرجع سابق.

يتضح من خلال ما تم ذكره أن النظام الجديد يساعد على تفادي السلبيات التي عرفها نظام التداول القديم بأوراق مالية مادية محسوسة وذلك بالاعتماد فقط على حسابات جارية، يتم تحريكها بطريقة سهلة وسريعة تنتقل من خلالها المبالغ المقيدة بين مختلف حسابات الوسطاء الماليين وذلك تنفيذا لعقود التداول التي قاموا بإبرامها ، بالإضافة إلى تفادي كل المخاطر المتعلقة بعمليات التداول للقيم المنقولة والتي كانت عرضة لها.

ثانيا :تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها

في البداية لابد من الإشارة إلى أن هذه الوظيفة كانت منوطة بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلا أنه تم منحها للمؤمن المركزي على السندات [1] وهذا رغبة من المشرع في تحقيق الأهداف المنشودة منه والمتمثلة في حماية أمن المتعاملين في السوق بالإضافة إلى تخصص هذا الجهاز في إنجاز عملية التسوية.

لقد تناول المشرع عملية تسوية السندات وتسليمها في الباب الثاني من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 السابق الذكر، أين خصها بأحكام متميزة بحيث يسمح هذا النظام بالإنجاز الآلي والمتزامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها [2].

يرتكز هذا النظام على وظيفتين أساسيتين هما: التصديق على العمليات ، وقيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي وفي حسابات جارية نقدا لدى بنك الجزائر [3] يقوم هذا الأخير بالتسديد النقدي للحسابات الجارية وهذا بناء على اتفاقية مع المؤتمن المركزي [4].

تتم هاتان الوظيفتان بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات ،هما نظام فرعي لضبط الأوامر بين المتداولين والوسطاء المؤهلين مصدري الأوامر ، ونظام فرعي للقرن بين طرفي صفقة[5] ومن جهة أخرى بواسطة النظام الفرعي لحل العمليات [6].

إن النظام الفرعي لضبط الأوامر يسمح للوسطاء جامعي الأوامر وللمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة قانونا، أين يرسل المتداول فيما يخص كل تداول إشعار بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر، الذي يجيب برسالة موافقة أو رفض، ويكون رده في أجل مضبوط قانونا يكون أقل من أجل التسليم المعمول به، وفي غياب الرد في حدود الأجل يصادق على الإشعار بالتنفيذ بفعل الواقع بواسطة النظام، كما يعلم المؤتمن المركزي المتداولين يوميا بوضعية إشعارهم بالتنفيذ إذ كان مقبولا

1- بموجب النظام رقم 01/03 السابق الذكر تم إلغاء المواد من 132 إلى 140 من النظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام للبورصة التي كانت تمنح اختصاص تسوية عمليات البورصة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة وبالتالي كل القرارات الصادرة عنها تعتبر في حكم الملغاة.

2 - المادة 35 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 01/03 مرجع سابق.

3 - المادة 38 من نظام لجنة رقم 01/03 مرجع سابق.

4 - المادة 35 من نظام لجنة رقم 01/03 مرجع سابق.

5 - بما أن دراستنا تتعلق بسوق الأوراق المالية المنظمة فإننا لن نتطرق إلى النظام الفرعي للقرن الذي يشمل العمليات المنجزة خارج السوق المنظمة.

6 - المادة 2/38 من النظام رقم 01/03 مرجع سابق

أو قيد التصديق أو مرفوضا من طرف جامعي الأوامر، والموافقة على الإشعارات بالتنفيذ التي يسجلها النظام غير قابلة للرجوع عنها، ويترتب عنها إصدار النظام لحساب الطرفين المعنيين أمر بالتسليم مقابل الدفع ، وترسل هذه الأوامر إلى النظام الفرعي كل العمليات بمجرد إصدارها [1] ومن هنا يبدأ دور النظام الفرعي لحل العمليات، حيث يتلقى هذا الأخير أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانونا[2].

تتم معالجة الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها يوميا من طرف النظام الفرعي لحل العمليات بواسطة أطوار متوالية تتم خلالها دراسة عمليات التسوية والتسليم سطرا سطرا، يتمثل كل طور في التصديق حل العمليات التي عاين النظام بشأنها وجود رصيد كاف في شكل سندات فيما يخص المسلم، وفي شكل نقود بالنسبة للمستلم، وتتمثل مراكز السندات المرجعية في أرصدة الحسابات الجارية للسندات التي تم إقفالها عقب الطور الأخير، وتتمثل مراكز النقود المرجعية في المبالغ التي أرسلها بك الجزائر، وفي حالة عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في انتظار طور المعالجة الموالي [3].

تعتبر العمليات التي خضع اختتامها للتصديق مختتمة نهائيا بموجب النظام، ونتيجة لذلك يبلغ المؤتمن المركزي بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم القيام بصفة متلازمة بالقيد في دفاتر الحسابات كل من عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين والتي يديرها المؤتمن المركزي، وحركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين والتي يديرها بنك الجزائر [4].

المطلب الثالث : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لقد أُنشأت لجنة ت ع ب م بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 ،والذي عهد إليها مهمة ضبط السوق المالية، بعدها تم إعادة تنظيم هذه السوق بموجب القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، أين تم اعتبار لجنة ت ع ب م كسلطة ضبط مستقلة بموجب المادة 12 منه المعدلة للمادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 التي نصت على أنه " تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي " وتم منحها صلاحية إصدار الأنظمة وتنظيم السوق بقواعد مهنية، كما تم تحديد تشكيلها وبرامج عملها ومهامها وصلاحياتها من خلال مجموعة من القوانين والتنظيمات المتعلقة بها، ومن ثم سنحاول تحديد تنظيم اللّجنة (فرع أول) وكذا تحديد السلطات الممنوحة لها من أجل ممارسة مهامها كسلطة ضبط مستقلة (فرع ثاني).

1- المادتان 43 ، 44 من النظام رقم 01/03 مرجع سابق.
2- المادة 54 من النظام رقم 01/03 مرجع سابق.
3- المادة 56 من النظام رقم 01/03 ،مرجع سابق.
4- المادة 57 النظام رقم 01/03 ،مرجع سابق .

الفرع الأول : تنظيم لُجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

سنتطرق إلى تشكيلها وسير عملها (أولا) ثم نتطرق طريقة تمويل اللجنة .ثانيا.

أولا: تشكيل اللّجنة وسير عملها

نظرا لخصوصيات ومتطلبات السوق المالية التي تتميز بطابعها التقني والمتخصص عمد المشرع إلى تحديد صفة أعضاء اللجنة بحيث سعى إلى إيجاد تركيبة تتلاءم وهذه الخصوصيات والتي تكون قادرة على تحقيق الأهداف المرجوة وهي تنظيم ومراقبة السوق المالية والذي لا يتأتى إلا إذا كان أعضاؤها متخصصون في المجال المالي و البورصي وذو خبرة في السوق المالي.

لقد حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93 تشكيلة اللجنة والتي تتكون من رئيس[1] وستة أعضاء وهم :

-قاضي يقترحه وزير العدل.

-عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.

-عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسباها في المجال المالي أو المصرفي أو البروصي[2] هذا قبل التعديل .

إلا أنه وبعد التعديل الذي جاء به المشرع بموجب القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 تم تغيير صفة الأعضاء مع الاحتفاظ بنفس العدد لتصبح التشكيلة كما يلي :

- رئيس معين لمدة نيابية تدوم أربع (4) سنوات بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية وتنهي مهامه بنفس الطريقة [3]
- قاضي يقترحه وزير العدل
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر

-عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة

-عضو يقترحه المصفي الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين [4]يتم تعينهم بقرار من الوزير المكلف بالمالية لمدة تدوم 04 سنوات وتنهى مهامهم بالطريقة نفسها [5] ،كما

1- المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 مرجع سابق.
2- المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 مرجع سابق .
3- المادتان 2 ، 3 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 مؤرخ في 13 يونيو منه 1994 يتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية العدد 41 بتاريخ 1994/06/26 .
4- المادة 13 تعدل وتتمم المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 مرجع سابق.
5- المادة 06 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 مرجع سابق.

يمكن تحديد نصف تشكيلة اللجنة فيما عدا الرئيس كل سنتين والتحديد لا يكون طوال مدة الانتداب الأول لممارسة اللجنة [1]

من خلال التغيرات المذكورة أعلاه يمكن ملاحظة أن كل أعضاء اللجنة مجالات تخصيصهم لها علاقة وطيدة مع المجال المالي و البورصي و هو ما من شأنه خلق الفعالية المرجوة لمواجهة خصوصيات السوق المالية، بالإضافة إلى بعث الثقة لدى المستثمرين المتدخلين في السوق في قدرة أعضاء اللجنة على تنظيم ومراقبة السوق المالي ، كما نلاحظ أيضا أنه من بين أعضاء اللجنة قاضي وهو عنصر مهم و إيجابي على اعتبار تخصيص هذا الأخير في القانون ، كما نلاحظ أن المشرع بعد التعديل أدخل عضو آخر و الذي يكون باقتراح من طرف المصفي الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات ،و هو أيضا أمر إيجابي نظرا لكفاءته وتخصصه في مجال المحاسبة والذي له علاقة مباشرة مع مجال السوق المالي الذي يمتاز بطابعه التقني والمحاسبي بمقابل ذلك فإننا نلاحظ أن المشرع قد ألغى من تشكيلة اللجنة العضوان اللذان يختاران لما لهما من خبرة اكتسباها في المجال المالي و البورصي وهذا على الرغم من الدور الذي يقدمه هذان العضوان في تسيير السوق المالية وتنظيمها فكان على المشرع الإبقاء عليها.

ثانيا: هيكل لّجنة ت ع ب م

لقد نص المرسوم التشريعي رقم 10/93 على أن تكون للجنة قصد تسيرها أمانة مزودة بمصالح إدارية وتقنية[2] وتم إحالة تنظيم هذه المصالح وسيرها ووضعية مستخدميها القانونية إلى لائحة تصدرها اللجنة [3]و بالرجوع إلى هذه اللائحة [4] تبين أن هذه المصالح تتمثل في :

–الأمين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية و مستشارين لدى رئيس اللجنة.

– مديرية تطوير ومراقبة السوق .

– مديرية الإعلام والعمليات المالية.

– مديرية الشؤون القانونية والإدارية[5]

يتم تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية من طرف الأمين العام تحت سلطة رئيس اللجنة ، وتسند إدارة هياكل اللجنة إلى مديرين يساعدهم في تأدية مهامهم حسب الحالة نواب مديرين أو مكلفون بمهمة ورؤساء دراسات ، ويمكن للرئيس أن يفوض توقيعه حسب النظام الداخلي، وتحديد رواتب المستخدمين وتصفيتهم بقرار من الرئيس بعد استشارة اللجنة [6].

1 المادتان 62/23 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 مرجع سابق.
2- المادة 29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 مرجع سابق.
3- المادة 29 فقرة 02 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 مرجع سابق.
4- نظام لجنة ت ع ب م رقم 2000-03 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية ت ع ب م الجريدة الرسمية العدد 08 بتاريخ 2001/12/31 .
5- المادة 02 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 2000-03 مرجع سابق .
6-المواد 4 وما يليها من نظام ت ع ب م رقم 2000-03 مرجع سابق .

يتضح في الأخير أن اللجنة تتمتع بحرية محدودة في تحديد مصالحها وأعضائها فهي مقيدة بالنص المنشئ لها والنصوص التنظيمية التي تنظمها.

أما بخصوص سير أعمال اللجنة فإن المادة 26 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 نصت على مصادقة اللجنة على نظامها الداخلي خلال اجتماعها الأول، والذي من خلال قامت اللجنة بتحديد كيفية سيرها وعملها وشروط صحة مداولاتها وكيفية عقد اجتماعاتها والنصاب المفروض لصحة هذه المداولات، تجتمع اللجنة مرة واحدة على الأقل في الشهر أو أكثر كلما اقتضى الأمر ذلك ،تنعقد اللجنة بناء على دعوة من طرف رئيسها أو بناء على طلب ثلاثة أعضاء على الأقل المكونين للجنة، الاستدعاء إلى الاجتماع يكون مرفوقا بجدول أعمال الجلسة، ويتم إرساله إلى أعضاء اللجنة خمسة أيام على الأقل قبل تاريخ الجلسة إلا في حالة الضرورة أو الاستعجال التي لا تسمح بمراعاة هذه الشروط.

لا يمكن للّجنة أن تتداول أو تتخذ قرارها إلا بتوافر النصاب القانوني المتمثل في الأغلبية المطلقة للأعضاء، وإذا لم يتوفر هذا النصاب يقرر الرئيس تأجيل الجلسة أسبوعيا بعد ذلك، وإذا حدث غياب أو مانع للرئيس، يمكن للأعضاء الحاضرين تعيين رئيسا للجلسة من بينهم كما يمكن للرئيس اتخاذ قرار بمفرده إن دعت الضرورة الملحة لذلك أو بوجود استعجال نظرا للطابع الخاص لمهام الّجنة وهذا بعد استشارة الأعضاء عن طريق الاتصال بهم بشرط عرضه على الّجنة في الجلسة المقبلة للمصادقة عليه فإن لم يصادق عليه يتم وقف آثاره بالنسبة للمستقبل ، تكون أعمال اللّجنة سرية، غير أنه يمكن إشراك مستخدميها من المصالح الإدارية والتقنية أو كل شخص يمكن أن يفيد اللّجنة في مسائل تقنية [1].

يلاحظ أن لجنة ت ع ب م تتمتع باستقلالية في وضع نظامها الداخلي بنفسها والمصادقة عليه دون تدخل أي جهة أخرى.

ثالثا : تمويل لّجنة ت ع ب م

إن تمويل اللّجنة يكون من خلال الأتاوى التي تقبضها لقاء الخدمات المقدمة للمهنيين المتعاملين معها بالإضافة إلى الإعانة المخصصة من طرف ميزانية الدولة.

1-الأتاوى كمصدر لتمويل اللّجنة

لقد نصت المادة 27 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على أنه " تؤخذ أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تؤديها اللجنة " كما أحالت الفقرة الثانية من نفس المادة إلى التنظيم لتحديد قواعد وأسس هذه الأتاوى وحسابها وتحصيلها عن طريق التنظيم، أين تم صدور المرسوم التنفيذي رقم 58-107

1 - v –les articles 7 et suivant du règlement intérieur de la C O S O B

[1]الذي حدد الخدمات والأعمال التي تكون محلا لدفع الأتاوى والجهة الملزمة بدفعها، أما بالنسبة لتسديدها ومقدارها فقد تم تحديدها بقرار من وزير المالية [2] والتي يمكن إجمالها على النحو التالي:

-أتاوى على تأشيرة مذكرة الإعلام عند إصدار قيم منقولة بنسبة 0.075 % من مبلغ الإصدار تدفعه الهيئة المصدرة للقيم المنقولة.

-أتاوى على العرض العمومي لبيع أو شراء القيم المنقولة بنسبة 0.075% من مبلغ القيم المفروضة تدفعها الهيئة العارضة،على أن لا يفوق مبلغ الأتاوى خمس ملايين دينار جزائري 5.000.000.00 دج.

-أتاوى على طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة بقيمة ألف دينار جزائري 100.000.00 دج يسددها الوسيط المعتمد.

-أتاوى على طلب تسجيل مفاوض في البورصة تحدد بخمسين ألف دينار جزائري يسددها الوسيط في عمليات البورصة.

-أتاوى على اعتماد هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة تحدد بمائة ألف دينار جزائري 100.000.00 دج تسددها شركة الاستثمارات ذات الرأس مال المتغير أو مسير الصندوق المشترك للتوظيف و هي أتاوى سنوية تحصلها اللجنة من هذه الهيئات حددها القرار المؤرخ في 05 أوت 1998 [3].

-أتاوى عن كل تحقيق ينجز لدى وسيط في عمليات البورصة يحدد بمبلغ ألفان وخمسمائة دينار جزائري 2500 دج يسددها الوسيط عن كل يوم تحقيق وعن كل محقق.

-أتاوى عن دراسة أي نزاع ذو صبغة تقنية الناتج عن تأويل النصوص القانونية التي تحدد سير البورصة تحدد بمبلغ عشرة آلاف دينار جزائري 10.000.00دج عن كل ملف معالج يسدده مقدم الطلب.

-أتاوى محصلة من شركة تسير بورصة القيم تحدد بنسبة 15 % من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة عن عمليات البورصة.

2- التمويل عن طريق ميزانية الدولة.

نصت المادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه "تخصص للّجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة " إلا أنه لم يتم تحديد مبلغها. و هو الأمر الذي يؤثر على استقلال اللّجنة كسلطة ضبط مستقلة و يتعارض مع نص المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تقضي بالاستقلال المالي للّجنة ، و مع ذلك فإن اللّجنة تعتبر الهيئة الوحيدة التي منحها المشرع السلطات الثلاث.

1- مرسوم تنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 يتعلق بالأتاوى التي تحصلها ت ع ب م . الجريدة الرسمية العدد 34 بتاريخ 1998/05/24 .

2- القرار المؤرخ في 02 أوت 1998 المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 والمتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة ت ع ب م الجريدة الرسمية العدد 70 بتاريخ 1998/09/20.

3- القرار المؤرخ في 05 أوت 1998 المتضمن تطبيق المادة 52 من الأمر رقم 96-06 المؤرخ في 1996/01/10 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـ ت ج ف م)، (س ،إ،ر،م ،م) ، (ص. م.ت) الجريدة الرسمية العدد 70 الصادرة بتاريخ 1998/09/20 .

الفرع الثاني: سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

لقد أناط المشرع بلجنة ت ع ب م مهمة تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة لاسيما الحرص على حماية المستثمرين في القيم المنقولة، والسهر على السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة، ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها خولت لهذه اللّجنة سلطات تنظيمية (فرع أول) وسلطات رقابية(فرع ثاني) وسلطة تأديبية و تحكيمية (فرع ثالث).

أولا : السلطة التنظيمية للّجنة ت ع ب م.

1- نطاق السلطة التنظيمية للّجنة:

نصت المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على مايلي: " تقوم اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة بسن تقننيات تهم ما يأتي على الخصوص:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
-اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.

نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات التي يجب أن يكفلوها لزبائنهم.

-الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة.

- الإصدارات في أوساط الجمهور.
- قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وتنظيمها وتعليق تحديد أسعارها.
- تنظيم عمليات المناقصة.
- الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة ويتم تسليمها.
- تسيير أوراق القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة .
- محتوى الشروط الإلزامية الواجب إدراجها في عقود التفويضات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم.
- العروض العمومية لشراء قيم منقولة.
- القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحدد أسعار قيمها [1] والتي تم تعديلها بموجب القانون 03-04 والذي نص على ما يلي "...- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.

-اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليها.

- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها اتجاه زبائنكم.
- الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 02 أعلاه.

1- المادة 31 من المرسوم رقم 10/93 مرجع سابق.

– القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير إدارة الحسابات الجارية للسندات.
– القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
– شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات "[1].

يتبين من خلال نص المادة 31 أعلاه أنها قد حددت نطاق السلطات التنظيمية للجنة بحيث لا يمكن لها أن تتجاوزها.

2-: وسائل ممارسة اللّجنة للسلطة التنظيمية

يمكن للجنة أن تستعمل كل الوسائل التي من شأنها السماح لها بممارسة سلطتها التنظيمية والتي يمكن إجمالها فيما يلي :

أ-أنظمـــة:

لقد منح المشرع للجنة ت ع ب م صلاحية وضع الأنظمة في الميدان المالي بصفة عامة وفي مجال القيم المنقولة بصفة خاصة، فهي تعد بمثابة المصدر لقانون القيم المنقولة فتضع النصوص التنظيمية التي تشكل الإطار التنظيمي العام للبورصة والوسطاء وعلى هذا الأساس يمكن اعتبارها السلطة التي تساهم في تطور قانون البورصة ككل.

كما سبق الذكر فإن اللجنة لا يمكنها أن تتجاوز النطاق الذي حددته المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93 – 10، كما أن اللوائح التي تصدرها اللجنة لا يكون لها أي مركز قانوني ولا قوة قانونية إلا بعد موافقة وزير المالية بقرار لتنشر في الجريدة الرسمية[2].

ب- التعليمات :

لقد عرفت المادة 31 من النظام الداخلي للجنة التعليمات بأنها " أعمال تحدد بواسطتها القواعد والإجراءات والشروط التي تطبق في إطارها قرارات اللجنة"،والتعليمات في الحقيقة تعتبر نصوص تطبيقية أو بمثابة خطوط السير التي تساعد على اتخاذ القرارات الفردية، من خلالها تتمكن اللجنة من تحديد الشروط العامة لاتخاذ القرارات الفردية.

لقد أصدرت اللجنة منذ تأسيسها سنة 1996 العديد من التعليمات شرحت من خلالها القواعد الموضوعية والإجرائية التي يجب على المتخلين في السوق إتباعها و احترامها.

ج- التوصيات:

تعتبر التوصيات أداة لشرح وتفسير النصوص التشريعية و التنظيمية في المجالات التي لا تتمتع فيها اللجنة ببساطة القرار[3]، فهي لا تحمل أي قوة إلزامية بمعنى أن المخاطبين بها غير ملزمين بإتباعها،ولقد

1- المادة 15 من القانون 03-04 المعدلة و المتممة للمادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، مرجع سابق.
2- المرسوم التنفيذي رقم 96 -102 بتاريخ 11 مارس 1996 يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93 / 10 بتاريخ 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية العدد 18 لسنة 1996
3- حفيظة زواوي ، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية الحقوق ، بن عكنون ص 81.

نصت المادة 32 من النظام الداخلي للّجنة بأن" التوصيات التي تصدرها اللجنة تهدف إلى تحقيق وضمان مجموعة من الأهداف منها:

- أحسن إعلام من طرف جميع الفاعلين في سوق القيم المنقولة.
- احترام المساواة بين المستثمرين.
- التطبيق الأمثل للنصوص التشريعية والتنظيمية ".

للإشارة فإن هذا الأسلوب غير مستعمل بكثرة من طرف اللّجنة وذلك لكونها تملك سلطات ووسائل أكثر فاعلية

د- الآراء:

تقضي المادة 34 من النظام الداخلي للّجنة ، بأن " الآراء الصادرة عن اللجنة تهدف إلى تفسير بعض النصوص التشريعية والتنظيمية وتصدر بناء على إخطار من كل مؤسسة أو هيئة عامة أو خاصة فهي تسمح للجنة بعرض موقفها حول المسائل التي تطرح عليها ورغم عدم تمتعها بأي قوة إلزامية إلا أن لها قوة إلزام معنوية نظرا لمكانة اللجنة في السوق.

تجدر الإشارة هنا إلى أن القانون رقم 04/03 خول للّجنة إبداء أراء لوزير المالية التي يطلبها بخصوص الأحكام المطبقة على شركة تسير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات اللذان تتولى اللّجنة مراقبتهما، منها ما تنص عليه المادة 09 من القانون 04/03 على ما يلي"يتمم المرسوم التشريعي رقم 93 – 10 المؤرخ في23 مايو 1993 المعدل والمتمم والمذكور أعلاه، بالمادة 19 مكرر تحرر كما يلي : يجب أن يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لشركة تسيـر البورصـة للقيم المنقولـة على موافقة وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة ت ع ب م.

هـ- منشورات:

تعتبر وسيلة لإعلام الجمهور والمتعاملين في السوق بالمعلومات التي ترغب اللّجنة آصالها إليهم كما يمكن للّجنة من خلال المنشورات إعلام الجمهور بنتائج التحقيق التي قامت بها مصالحها أو توضيح موقفها من طلب قدمته شركة ما لطرح قيمها في السوق عن طريق المنشورات، كما يمكن الإطلاع على هذه المنشورات في موقعها الإلكتروني [1]، كما تلتزم اللّجنة بإعداد تقرير سنوي تضمنه نشاط سوق القيم المنقولة والذي يوجه إلى الحكومة [2] والذي يمكن أن يكون وسيلة للاستعانة به عند اتخاذ المبادرة بإعداد مشاريع القوانين المتعلقة بسوق القيم المنقولة.

ثانيا : سلطة الرقابة للجنة ت ع ب م

تظهر هذه الرقابة من خلال صلاحية التدخل الممنوح للّجنة بإصدار الأوامر، وفتح التحقيق، والحلول، بإضافة إلى صلاحيتها في إصدار القرارات الإدارية وبشكل انفرادي.

---

1 -www.cosob.org/arch-comuniques.htm.

2- المادة 30 فقرة 5 من القانون 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق .

1-: صلاحية التدخل

تعتبر لجنة ت ع ب م سلطة ضبط في المجال الاقتصادي، وبالتالي فإن المشرع منحها سلطة التدخل ضمن اختصاصها في مجال السوق المالي ودون الحاجة إلى استصدار أحكام أو قرارات قضائية.

أ- التدخل عن طريق إصدار الأوامـــر :

لا بد للّجنة أن تتأكد من تقيّد الشركات المقبول تداول قيمها في بورصة القيم المنقولة بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية، وإذا لاحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة فإنها تأمر هذه الشركات عند الاقتضاء بنشر استدراكات بشأنها[1]، كما أنه بإمكان رئيس لجنة ت ع ب م في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في سوق القيم المنقولة أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين عن هذا العمل ووضع حد للمخالفة أو إبطال أثرها ويحيل نسخة من طلبه على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون ،وعلى الجهة القضائية المختصة أن تفصل بأمر استعجالي، بل أكثر من ذلك فلها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديدية يحيلها إلى الخزينة العمومية[2].

يتضح من خلال ما سبق،أن الّجنة لها صلاحية إصدار أوامر مباشرة، كما لها أن تتقدم بطلب إلى الجهات القضائية من أجل استصدار أوامر في حالة مخالفة الأحكام التشريعية أو التنظيمية التي تسبب أضرارا بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة.

ب- صلاحية التدخل عن طريق إجراء تحقيق :

لقد منح المشرع أيضا للّجنة سلطة إجراء تحقيقات إتجاه مختلف المتعاملين في سوق القيم المنقولة بغرض ضمان تطبيق أفضل و احترام أمثل للقوانين والأنظمة التي تحكم هذه السوق فهي تسهر على شفافية المعاملات و نزاهتها، وقد نصت على هذه السلطة المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل و المتمم التي نصت على أنه " تجري اللّجنة عن طريق مداولة خاصة ، وقصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا و البنرك و المؤسسات المالية و الوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني مساهمتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية " [3]، وفي نفس الإطار نصت المادة 38 من نفس المرسوم أعلاه على انه يمكن اللّجنة عقب مداولة خاصة أن تستدعى أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها أو تأمير أعوانها باستدعائه، ويحق لكل شخص تم استدعاؤه أن يستعين بمستشار من اختياره" [4].

1- المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
2- المادة 36 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
3- المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
4- المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.

جـ – صلاحية التدخل عن طريق الحلول .

تتمتع لجنة تنظيم علميات البورصة ومراقبتها بسلطة الحلول محل مسيري المؤسسات المصدّرة للقيم في إعلام الجمهور بالمعلومات التي ترى بأنها ضرورية، وهذا عند تخلف المصدّر عن القيام بواجباته الإعلامية، حيث تقوم بنشر المعلومات الناقصة بنفسها ويتحمل المصدّر تكاليف النشر.

ثانيا : صلاحية إصدار قرارات إدارية فردية

تتمتع لجنة ت ع ب م بسلطة ممارسة الضبط الإداري، و التي تظهر من خلال إصدار أوامر فردية في إطار مهمتها في السهر على حسن سير السوق وحفظ النظام العام في البورصة و التي تطبق على شخص أو أشخاص معينين وفقا لحالات مختلفة.

يكون شكل هذا القرار إما في صيغة أوامر أو نواهي فردية معينة بالذات، تلزم من تم مخاطبته بها القيام بعمل أو الامتناع عن القيام بعمل، كما يمكن أن تكون في شكل ترخيص إداري بموجبه يسمح لشخص معين أو مجموعة معينة من الأشخاص بمزاولة نشاط محدد، و الذي يظهر من خلال منح التأشيرة أو منح الاعتماد.

1- التأشيرة

يقع على كل مصدّر للقيم المنقولة قبل نشر المذكرة الإعلامية المتعلقة بإعلام الجمهور أن يودع مشروع هذه المذكرة لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للتأشير عليها حتى يتسنى له توزيعها وسط الجمهور.

2 – الاعتماد

لا يمكن ممارسة بعض النشاطات المتعلقة بسوق القيم المنقولة إلا بعد الحصول على اعتماد مسبق من طرف اللّجنة، كما هو الحال بالنسبة للوسطاء في عمليات البورصة، وكذا ضرورة اعتماد اللّجنة للقوانين الأساسية ومشاريع أنظمة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

ثالثا: السلطة التأديبية و التحكيمية

تقوم بممارسة هذه السلطة الغرفة التأديبية و التحكيمية التي تتواجد على مستوى اللّجنة

1- :سلطة التحكيم

تتولى الغرفة ممارسة التحكيم والوساطة عند حدوث أي نزاع تقنى ناتج عن تفسير القوانين واللّوائح السارية على سير البورصة بين كل من الوسطاء في عمليات البورصة أو شركة إدارة بورصة القيم أو الشركات المصدّرة للقيم المنقولة أو الأمرين بالسحب في البورصة[1].

1- المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.

2- : سلطة التأديب

تمارس الغرفة أيضا السلطة التأديبية عند حدوث أي إخلال بالواجبات المهنية و أخلاقيات المهنية من قبل الوسطاء في عمليات البورصة وكل المخالفات المرتكبة ضد الأحكام التشريعية و التنظيمية المطبقة عليهم [1].

تتمثل العقوبات و الجزاءات التي تصدرها اللّجنة في مجال أخلاقيات المهنية و التأديب في الإنذار، التوبيخ ، حضر النشاط كله أو جزئه مؤقتا او نهائيا ، سحب الاعتماد ، كما لها فرض غرامات يدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب وتدفع المبلغ المحصلة من هذه الغرامات إلى صندوق ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم[2].

كما يمكن أن تفرض عقوبات جزائية طبقا للمادتين 59 و60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم إلا أن هذه العقوبات لا تقررها اللّجنة ، وإنما تكون بناء على إخطار من طرف رئيس اللّجنة إلى الجهات القضائية الجزائية وتتأسس اللجنة كطرف مدني.

تجدر الإشارة أن الغرفة التأديبية و التحكيمية لا يمكنها استعمال الوسائل المذكورة أعلاه إلاّ بناء على طلب من اللّجنة أو بطلب من المراقب المذكور في المادة 46 أعلاه [3]، أو بطلب من طرف الأطراف المذكورة في المادة 52، و هم الوسطاء فيما بينهم، أو الوسطاء و المتدخلين ،أو بناء على أي طرف له مصلحة[4].

و سنتطرق بأكثر تفاصيل لهذه السلطات في المبحث الثاني من الفصل الثاني من هذه الدراسة عند الحديث عن الحماية المكرسة من طرف المشرع للمستثمرين عبر القيم المنقولة .

1- المادة 53 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
2- المادتان 55 و64 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
3- المراقب تفوضه اللّجنة لحضور الجلسات التي تُجرى في البورصة .
4- المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق

الفصل الثاني:
آليات الاستثمار عبر القيم المنقولة

نظرا للأهمية البالغة التي تكتسبها الأسواق المالية من خلال الدور الهام الذي تقوم به و المتمثل في حشد المدخرات الوطنية و توجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني ، وكذا الخصوصيات التي تمتاز بها عملية تداول القيم المنقولة لاسيما التقنية منها ، تدخل المشرع بوضع أجهزة لضمان السير الحسن لهذه الأسواق و التأطير الجيد للقيم المنقولة و المتمثلة في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المؤتمن المركزي على السندات و لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

لقد اقتصر المشرع أيضا امتياز التعامل في السوق المالية على المحترفين و أوكل إلى متعاملين مهنيين العمل بهذه السوق وذلك لتنفيذ طلبات العملاء فيها (بيع و شراء) يتم الاستعانة بهم من طرف المستثمرين عند دخولهم إلى السوق المالية لاسيما مع نقص خبرتهم و درايتهم بها ، و على هذا أنشأ المشرع أجهزة تقوم بهذا الدور وهم الوسطاء في عمليات البورصة ، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و التي تعتبر بمثابة أجهزة للاستثمار عبر القيم المنقولة (المبحث الأول).

إن الاستثمار عبر القيم المنقولة وعلى الرغم من تدخل المشرع بخلق كل هذه الأجهزة لإدارتها و تسييرها ، فإنه لا يخلو من وجود مخاطر يمكن أن يتعرض لها المستثمر و التي تكن عادة متعلقة بالوساطة المالية أو متعلقة بالعمليات التي تجرى داخل السوق .

فبالنسبة للخطورة المرتبطة بالوساطة المالية فإنها تظهر عندما لا تتوفر لدى الوسطاء الماليين الشروط اللازمة لضمان كفاءة و تخصص و ملاءة ومهنية هؤلاء الوسطاء ، أما بالنسبة للمخاطر المتعلقة بالعمليات التي تتم في السوق فإنها تظهر في حالة عدم ضمان المساواة بين المستثمرين في السوق ، سواء المساواة في الحصول على معلومة كاملة و وافية أو المساواة أمام السعر [1] ، و على هذا كان على المشرع اتدخل لحماية المستثمر الذي يعتبر الطرف الضعيف في السوق و ذلك من خلال المنظومة القانونية و التشريعية التي تسهر على تطبيقها لجنة ت ع ب م و الإجراءات المتخذة من طرفها لحماية المستثمر من هذه المخاطر.

و مما سبق ذكره سنتطرق في هذا الفصل إلى الأجهزة التي يتم من خلالها الاستثمار عبر قيم المنقولة (المبحث الأول) ثم نبين التدابير المتخذة من طرف المشرع لحماية المستثمر من المخاطر التي يمكن أن تمس استثماره عبر القيم المنقولة (المبحث الثاني).

1 آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 352 .

المبحث الأول

هيئات الاستثمار عبر القيم المنقولة

إن تداول القيم المنقولة في الأسواق المالية لا يمكن أن يتم إلا بواسطة وسطاء معتمدين مُرخص لهم إجراء هذه العمليات ، و بالتالي فهم يعدون بمثابة الحلقة التي تربط أطراف هذه العمليات وهم الأشخاص الذين لهم سيولة مدخرة ويرغبون في شراء القيم المنقولة من جهة ، ومن جهة أخرى الأشخاص الذين يرغبون في بيع القيم المنقولة المتوفرة لديهم و الحصول على السيولة لإستغلالها في مشاريعهم.

كما أن هيئات التوظيف متواجدة خارج السوق الجماعي للقيم المنقولة هي الأخرى لها دور هام في هذه العلاقة ، بحيث تقوم بجمع المدخرات الغير منظمة والمتواجدة خارج السوق المالية المالية و توظيفها في مشاريع منظمة داخل السوق وهذا لحساب زبائنها ، الذين يستعينون بالخبرات الفنية و التقنية المتخصصة التي تمتاز بها في توظيف هذه المدخرات خاصة الأشخاص الذين لديهم أموال فائضة وليس لهم دراية بالمجالات الأفضل لاستثمار أموالهم .

لذا سنتطرق في هذا المبحث إلى الوسطاء الماليين و نبين شروط و إجراءات اعتمادهم (المطلب أول)، و إلى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (المطلب الثاني).

المطلب الأول : الوسطاء الماليون في عمليات البورصة

تعتبر لجنة ت ع ب م المسير و المنظم و الحارس للسوق المالية ، فهي تملك سلطة إصدار الأنظمة وخضوع كل المتدخلين في السوق بما فيهم الوسطاء الماليون بما تضمنته من أحكام ، كما تملك سلطة الرقابة عليهم أثناء ممارستهم لنشاطهم بل حتى قبل ولوجهم إلى السوق المالية وذلك عن طريق منح الاعتماد المسبق و لذلك سنحاول من خلال هذا المطلب تعريف الوسيط المالي (فرع أول) ، و توضيح شروط منح الاعتماد للوسطاء (فرع ثاني) ، و إجراءاته (فرع ثالث) .

الفرع الأول :تعريف وسيط عمليات البورصة

تم تعريف الوسطاء الماليين بأنهم :" هم طائفة من الأخصائيين في الشؤون المالية ذوي خبرة وكفاءة في التعامل على الأوراق المالية و طريقة تداولها و طرق تحصيل كوبوناتها إلى جانب حيادهم التام في عقد الصفقات "[1]

يعرف وسيط عمليات البورصة ايضا على أنه " :كل شخص طبيعي أو معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، و عليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة ".[1]

1- خليل الهندي ، العمليات المصرفية و السوق المالية، مرجع سابق ص59

و يعرف أيضا على أنه : " ذلك الشخص الطبيعي أو المعنوي المتخصص في بيع و شراء الأوراق المالية، يجب أن يكون حاصلا على ترخيص من لجنة عمليات البورصة تؤهله للقيام بهذه المهمة حيث تشترط لتسجيل الوسيط توفر المعايير التأهيلية المتعلقة بكفاءته و نزاهته و صحته المالية و ذلك حماية للمتعاملين في البورصة .[2]

و يمكن تعريفه من الناحية القانونية بأنه " :أي شخص طبيعي أو معنوي يتوسط بين بائع ومشتري للأوراق المالية لإتمام صفقة بينهما، وحده له الحق في القيام بعملية الوساطة في تداول القيم المنقولة شرط الحصول على ترخيص لذلك ". [3]

و عرف أيضا : " الوسيط هو شخص ذو دراية و كفاءة في شؤون الأوراق المالية و يقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية في المواعيد الرسمية و ذلك لحساب العملاء ومقابل عمولة يتلقاها من البائع و المشتري وهو يعتبر مسؤولا وضامنا لصحة كل عملية " [4].

يتضح من خلال ما سبق أن الوسيط قد يكون شخصا طبيعيا (فرد) كما قد يكـــون شخصا معنويـــا (شركة) ، إلا أن المشرع الجزائري من خلال القانون رقم 03-04 [5] المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 أصبح لا يسمح للفرد بأن يكون وسيطا بعدما كان يُسمح له بذلك بعد أخذ رأي اللجنة ، إذ نصت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 03-10على أنه " يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من اللجنة أشخاص طبيعيون أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض "، و أكدت على ذلك المادة 4 من النظام رقم 96-03 [6]، بنصها على أنه " لا يمكن ممارسة الوساطة في عمليات البورصة إلاّ من طرف أشخاص طبيعيين أو شركات أسهم معتمدة من طرف اللجنة " ، كما أنه و تطبيقا للنظام رقم 96-03 المذكور سابقا، أصدرت اللجنة التعليمة رقم 97-01 [7]، و التي تضمنت شروط اعتماد كل من الوسيط الفرد و الوسيط المؤسساتي أي الشخص المعنوي في شكل شركة أسهم ، وتراجع المشرع عن الأخذ بنظام الوسيط الفرد كان تأثرا بما ذهب إليه كل

1- مصطفى رشدي شيحة، زينب حسن عوض الله، الاقتصاد و البنوك و بورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، الطبعة الأولى، القاهرة، 1993 ، ص46 :

2 - Joseph Antoine, Marie-Claire Capiau-Huart, Dictionnaire des marches financiers, Traduit par Amel Leila Serbis, Edition Pages Bleues, Bruxelles, 2010. , p: 257.

3- بن عزوز عبد لرحمان ، دور الوساطة المالية في تنشيط السوق المالية ، مذكرة نيل شهادة ماجستير ، علوم التسيير ، فرع إدارة و مالية ص 99 .

4- خليل الهندي ، العمليات المصرفية و السوق المالية، مرجع سابق ص59 .

5- المادة 04 من القانون 04-03 المعدلة للمادة 06 من المرسوم التشريعي93-10، مرجع سابق.

6- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/96 مؤرخ في 03 جويلية 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء قي عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم، الجريدة الرسمية العدد 87 الصادرة بتاريخ 29ديسمبر 1997 .

7- تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 المؤرخة في 30نوفمبر 1997 المتضمنة تحديد كيفية اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة .

من المشرع الفرنسي و المصري اللذان تراجعا قبله عن الأخذ بهذا النظام (الوسيط الفرد)، و لعل تراجع المشرع عن ذلك كان راجع إلى عدم قدرة الوسيط الفرد على تجميع رؤوس الأموال وإدارتها على عكس الشركة، لأن تجميع رأس المال و حسن إدارته هي إحدى الضمانات الرئيسية التي يحتاجها المستمرون و المدّخرون .

مما سبق ذكره يتضح أن الوسيط لكي يمارس نشاط الوساطة لابد أن يكون على دراية وخبرة في هذا المجال و أن يكون له اعتماد مسبق.

الفرع الثاني : شروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة :

لقد تضمنت المادة 06 من النظام رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم ، الشروط الواجب توافرها في الوسطاء ، والتي يمكن شرحها كما يلي :

1- لقد اشترط المشرع في بداية الأمر في من يرغب في أن يكون وسيطا أن يتخذ شكل شركة أسهم ، و هو ما أكدته المادة 06 من المرسوم التشريعي 93-10 قبل تعديلها ، و المادة 04 من النظام رقم 96-03، و كذا المادة الأولى من التعليمة رقم 97-01 السابق ذكرها ، إلا أنه تراجع عن هذا الموقف في القانون 03-04 بموجب المادة 04 منه المعدلة للمادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي نصت على ما يلي: " يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض و البنوك و المؤسسات المالية " و بهذا يكون المشرع قد ترك للوسطاء حرية اختيار أي شكل من الشركات التجارية .

2- لقد أوجبت الجنة ت ع ب م في الشركة المرشحة للحصول على الاعتماد أن تملك حد أدنى من رأس المال و المقدر بمليون دينار جزائري ، إلا أن اللجنة يمكنها إخضاع هذا المبلغ لمقاييس رؤوس أموال خاصة لممارسة نشاطات خاصة .[1] و هو ما يعني أن المبلغ قد يرتفع و يتغير بحسب النشاط طبعة نشاط الشركة ، و حسن ما فعلت اللجنة لأن حاجة الوسطاء لرؤوس الأموال تختلف حسب طبيعة النشاط الذي يمارسه الوسيط. .

3- لقد اشترطت اللجنة أيضا على الوسيط حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن[2] و التي تكون مملوكة للشركة أو مستأجرة [3] ويثبت ذلك بوثائق تقدم للّجنة [4] ، يقصد بالمحلات الملائمة ، تلك تلك التي تحتوي على وسائل العمل اللازمة و الكفيلة بممارسة النشاط على أكمل وجه ، وكذلك وسائل الأمن المخصصة لحماية المحلات و ملفات الزبائن و أوراقهم المالية ، غير أن البنوك و لمؤسسات المالية التي تطلب الاعتماد لممارسة نشاط الوساطة و بحكم امتلاكها لمقر و محلات مسبقا ، تشترط

1- المادة 06 من النظام رقم 96-03 ، مرجع سابق .
2- المادة 06 فقرة 02 من النظام رقم 96-03 ، مرجع سابق.
3- المادة 10 من النظام رقم 96-03 ، مرجع سابق.
4- المادة 10 فقرة02 من النظام رقم 96-03 مرجع سابق.

اللجنة فيها شرطا آخر ، هو أن تبرر وجود قسم مستقل ضمن مصالحها لضمان استقلالية التسيير ،لاسيما المحاسبة بين نشاط الوساطة في البورصة و النشاط المصرفي المعتاد [1] .

4- يُشترط أن تثبت الشركة حيازتها لمقر في الجزائر[2] و لعل عرض المشرع من فرض هذا الشرط هو حماية السوق من الشركات الوهمية ، و كذا حماية المستثمرين الذين يتعاملون مع هذه الشركات خاصة عند وقوع نزاعات وتسجيل دعاوى قضائية .

5- اشتراط اللّجنة للكفاءة في المسيرين، أو على الأقّل المسير المكلّف بالإدارة العامة للشّركة .حددت اللّجنة معيار هذه الكفاءة بتوافر شروط التأهيل المنصوص عليها في المادة 5 من النّظام رقم96 -03 التي تضمنت الشروط الواجب توافرها في الشخص الطبيعي الذي يرغب في الحصول على اعتماد اللّجنة لمباشرة نشاطات الوساطة، و الشروط الواجب توافرها في المسيرين أو المسير.

تحدد اللجنة كفاءة المسريين بتوافر شروط التّأهيل التي تبين الكفاءة العلمية والخبرة المهنية للشخص وهي كالتالي:

- أن يكون حائزا على شهادة ليسانس التعليم العالي أو شهادة معادلة.
- أن يكون قد تابع بنجاح تكوينا في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة وكسب تجربة مهنية كافية[3] .

تثبت الكفاءة والخبرة بالوثائق التي حددتها اللّجنة [4]، أما فيما يخص شرط السمعة والنزاهة فإن اللّجنة لم تشترطه في المسير، إنّما اكتفت فقط بشروط التّأهيل مع العلم أّنها حينما تعّلق الأمر باعتماد الشخص الطبيعي اشترطت تمّتعه بالنزاهة المطلوبة لضمان حماية المدخرين.

6- هناك شرط آخر لا بد أن يتوفر في الشركة التي تطلب الحصول على الاعتماد و هو أن تنشأ خصيصا لغرض ممارسة الوساطة ، وهو ما ذكره المشرع في نص المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدلة بنص المادة 04 من القانون رقم03-04 اللتين تضمنا نفس العبارة " ..... تنشأ خصيصا لهذا الغرض....."، ولقد استثنت اللجنة البنوك و المؤسسات المالية من هذا الشرط على اعتبار أنها تمارس النشاط المصرفي بصفة رئيسية ، إلا أنه فرضت عليها تبرير وجود قسم مستقل ضمن مصالحها لضمان استقلالية التسيير لا سيما المحاسبة بين نشاط الوساطة في عمليات البورصة و النشاط المصرفي .

1- حمليل نوارة ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، مرجع سابق ص 197.
2- المادة 06 من النظام رقم 96-03 ، مرجع سابق.
3- المادة 05 فقرة 05و 06 من النظام 96-03 ، مرجع سابق .
4- المادة 02 من تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 المؤرخة في 30نوفمبر 1997، مرجع سابق.

الفرع الثاني : إجراءات اعتماد الوسطاء:

كما سبق الذكر تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سلطة ضبط السوق المالية الجزائرية عهد إليها المشرع مهمة السهر على حماية المستثمرين والمدخرين من جهة، والسوق المالية من جهة أخرى .و منح لها كل الوسائل القانونية اللازمة لتحقيق هذه المهمة، لا سيما سلطة مراقبة الأعوان المتدخلين في السوق حتى قبل دخولهم فيها .و ذلك عن طريق إجراء الاعتماد المسبق الذي تمنحه اللجنة لهؤلاء الأعوان، كتأشيرة قبول دخولهم في السوق المالية، إذا توافرت فيهم الشروط الضرورية التي حددتها مسبقاً، وذلك وفقا إجراءات محددة يمكن توضيحها كالتالي:

1 – إيداع ملف الاعتماد :حددت اللّجنة نموذجا لطلب الاعتماد في الملحق رقم2 المرفق بالتعليمة رقم 97–01 المتعلّقة بكيفيات اعتماد الوسطاء [1]،يقوم الوسيط صادرة بتاريخ 27مارس 2005 طالب الاعتماد لدى اللجنة مرفقاً بالوثائق التالية:

– وثيقة تثبت التزام مساهمة الوسيط في صندوق الضمان المنصوص عليه في المادة 64 من المرسوم التشريعي 93–10[2] التي نصت على أنه " *ينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم ويمون الصندوق بمساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة* " يتمثّل صندوق الضمان في حساب مصرفي مفتوح خصيصا لتغطية وضمان العمليات المنجزة من قبل الوسطاء حيال زبائنهم لا سيما في حالة إفلاس الوسيط.[3] .

– وثيقة تثبت اكتتاب الوسيط في عقود تأمين تضمن مسؤوليته تجاه الزبائن وخاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديه [4].

– وثيقة تثبت التزام اكتتاب الوسيط في جزء من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .حددت اللّجنة مقدار الحصص التي يكتتب بها كلّ وسيط بقيمة 2 مليون دينار جزائري [5]على أن الاكتتاب لا يتم إلاّ بعد الحصول على موافقة مبدئية من اللّجنة، ومع ذلك يجب على الوسيط وقت إيداع ملف الاعتماد أن يوقّع على وثائق تمثّل التعهد والالتزام بآداء هذا الاكتتاب [6] .

2 – دراسة الملف وإصدار القرار بشأنه :تتلقى اللجنة ملف طلب الاعتماد، وتتوّلى لجانها المتخصصة دراسته، والتحقق من مدى توافر وكفاية الضمانات المقدمة من طرف الوسيط المرشح

1- لمادة 02 من تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 ، مرجع سابق.
2- المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل و المتمم ، مرجع سابق .
3- المادة 02 و 04 من النظام 04-03 المؤرخ في 09 سبتمبر 2005 المتعلق بصندوق الضمان، جريدة رسمية عدد 22 الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005.
4- المادة 43 من النظام 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء ، مرجع سابق .
5- المادة 03 من النظام 97-01 المعدلة بموجب المادة 01 من النظام رقم 03-04 المتعلق بمساهمة الوسطاء في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، مرجع سابق .
6- الملحق رقم 03 من التعليمة رقم 97-01 ، مرجع سابق .

للاعتماد، خاصة منها ما تعّلق بتكوين الشركة وهيكلتها، و الوسائل التقنية والمالية المسخرة لضمان نجاح نشاطها وضمان حماية أمن الزبائن ومعاملاتهم، يمكن لّلجنة إذا رأت نقص في الوثائق المقدمة أن تطلب استكمالها، كما لها أن تطلب معلومات ووثائق إضافية ترى أنها ضرورية لاستكمال ملف طلب الاعتماد[1] .

تنظر اللّجنة في الملف وتبدي رأيها حوله في أجل أقصاه شهران، ابتداء من تاريخ استلام الطلب [2]، إما بالرفض أو الموافقة ، و الذي يعتبر رأي استشاري للّجنة ، إذ لا يلزم الشخص الموجه إليه في شيء .إ لا أّنه في حالة عدم الموافقة على الطلب فإن اللّجنة تصدر مباشرة قرار معّلل برفض الاعتماد، أما في حالة الموافقة فإنّها لا تصدر قرار الاعتماد إلا بعد استكمال باقي الوثائق والإجراءات المنصوص عليها قانوناً، فالرأي مرحلة أولية وتمهيدية لإصدار قرار الاعتماد.

أ – حالة الموافقة على طلب الاعتماد :لا تصدر اللّجنة قرار بالموافقة على طلب الاعتماد مباشرة وإّنما يمر هذا الأخير بمراحل هي:

–**مرحلة إبداء الرأي بالموافقة** :إذا استوفى الملف الشروط اللازمة واستكملت جميع وثائقه تبدي اللّجنة رأياً بالموافقة على الملف وليس على طلب الاعتماد ذاته، الذي يؤجل الفصل فيه إلى المراحل الموالية . فهذا الرأي بمثابة رخصة لاستكمال باقي الملف لا غير، مع احتفاظ اللّجنة بسلطتها التقديرية لتقرير استحقاق الطلب للاعتماد أم لا .فرأيها الأول لا يلزمها بشيء لهذا تسميها اللّجنة بالموافقة المؤقّتة [3]حينما تبدي اللّجنة رأيها بالموافقة تبلغه للمعني بالأمر مع إشعاره برخصة التّأسيس Autorisation de constitution ، تمكنه هذه الرخصة من استكمال الملف وفقا لما تطلبه اللّجنة دون أن تمنح له الحق في مباشرة نشاط الوساطة لأّنه لم يحصل بعد على اعتماد [4].

–**مرحلة التّأسيس** :تطلب اللّجنة من الوسيط الذي تمنحه رخصة التأسيس استكمال الوثائق اللازمة للحصول على الاعتماد، وهي:

– نسخة من القانون الأساسي النهائي للشركة .يقصد بكلمة النهائي أي أن يكون القانون الأساسي مسجل و مقيد بالمركز الوطني للسجل التجاري، ومشهر بالنشرة الرسمية للإعلانات القانونية

– وثيقة تثبت إيداع مساهمة الوسيط في صندوق الضمان.

– وثائق ملكية المحلات وعقود إيجارها مرفقة بمحاضر إثبات محتوياتها من وسائل عمل وتقنيات الأمن والسلامة[5].

1- المادة 03 من تعليمة لجة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 ، مرجع سابق .
2- المادة 11 من النظام 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء ، مرجع سابق .
3- المادة 11 من النظام 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء ، مرجع سابق.
4- المادة 04 من تعليمة لجة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 ، مرجع سابق .
5- المادة 08 من تعليمة لجة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 ، مرجع سابق .

يودع الملف التكميلي لدى اللّجنة لقاء وصل مؤ رخ وممضي يسلم للمعني .للإشارة فإن اللّجنة لم تحدد لا في النظام 96-03 و لا في التعليمة رقم97-01 المواعيد الواجب احترامها بين صدور رخصة التّأسيس وإيداع الملف التكميلي، فهو ميعاد مفتوح .يستطيع الوسيط استكمال جميع الوثائق، إلاّ إذا كان تحديده يتم بصورة منفردة ملف بملف أي وقت صدور رخصة التّأسيس تشير فيه اللّجنة إلى ميعاد معين لإيداع الملف.

-**مرحلة الاعتماد المؤقت** : تملك اللّجنة آجل شهرين من تاريخ استلام الملف التكميلي لإبداء موافقتها أو رفضها طلب الاعتماد.

يمكن للّجنة أن ترفض منح الاعتماد بقرار معلّل إذا لم يستوف الملف الشروط اللازمة .أما في حالة الموافقة، فإن اللّجنة تمنح للمترشح اعتمادا مؤقّتا وتبلغه بذلك.

الاعتماد المؤقّت دليل على استفاء الملف للشروط القانونية، أما الاعتماد النهائي فهو متوّقف على اكتتاب الوسيط في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

-**مرحلة الاعتماد النهائي** :لا يصبح الاعتماد نهائيا إلا بعد أن يثبت المترشح اكتتابه في رأس مال شركة بورصة القيم المنقولة [1] حددت اللّجنة مبلغ الاكتتاب بـ 2 مليون دينار جزائري [2] يثبت ذلك بوصل إيداع مرفق بشهادة اكتتاب تسّلمها الشركة للمترشّح، الذي بدوره يودعها لدى اللّجنة التي تجعل اعتماده نهائيا .

يكون الاعتماد موضوع قرار من اللّجنة يتم نشره في النشرة الرسمية للبورصة .يعتبر الاعتماد ساري المفعول ابتداء من تاريخ صدوره إلى غاية سحبه من الوسيط[3]

ب-حالة رفض الاعتماد :يحق للجنة إذا رأت أن الملف غير مستوف للشروط المطلوبة للاعتماد، وأن هذا النقص لا يمكن تداركه أو استكماله لاحقا، أن تصدر قراراً برفض الاعتماد .يتضح جليا أنه في حالة رفض الاعتماد، تصدر اللجنة قرارا وليس رأيا، كما هو الحال بالنسبة في حالة الموافقة المؤقتة .

يجب أن يكون قرار الرفض معللا وباتا، بمعنى أن اللجنة لا تعاود النظر فيه إلا بتقديم طلب جديد يأخذ فيه المترشح بالاعتبار أسباب الرفض المبينة في تعليل اللجنة المرفق بقرار الرفض .إذا لم يقتنع المترشح بالتبريرات التي قدمتها اللجنة لتعليل رفضها، له أن يلجا إلى الجهات القضائية طاعنا في هذا القرار.

ج- حالة تحديد الاعتماد :تبدي اللجنة قرارها بالموافقة المؤقتة إذا اتضح لها أن الملف مستوفي لجميع الشروط، إلا أن الإمكانات المتاحة للمترشح، لا تؤهله للقيام بجميع النشاطات التي يرغب ممارستها .

1- المادة 08 من تعليمة لجة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01، مرجع سابق.
2- المادة 03 من النظام 97-01 المعدلة بالمادة 01 من النظام 03-04 ، مرجع سابق.
3- المواد 13 و14 من النظام رقم 96-03 المتضمن شروط اعتماد الوسطاء، مرجع سابق

تصدر اللجنة حينها قراراً بمنح الاعتماد مع تحديد النشاط، أي إنقاص بعض النشاطات التي طلبها المترشح.

يبلغ قرار تحديد الاعتماد للمعني بالأمر مرفقا بالتبريرات اللازمة، مع احتفاظه بحق الطعن أمام الجهات القضائية المختصة ، للإشارة فإن المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم93-10 لم تكن تمنح حق الطعن للمترشح في حالة تحديد الاعتماد، إذ جعلت هذا الحق مقصورا على حالة رفض الاعتماد فحسب و التي نصت على أنه " يجب أن يكون قرار اللجنة مبين الأسباب في حالة رفضها الاعتماد ويحتفظ طالب الاعتماد بحقه كاملا في الطعن المنصوص عليه في التشريع المعمول به " ، إلا أن نصها الجديد بعد تعديله بموجب 03-04 منح الحق نفسه في الطعن للمترشح الذي قررت اللجنة تحديد اعتماده بحيث أتاحت لطالب الاعتماد الذي تم رفض اعتماده أو تحديده أن يرفع طعنا بالإلغاء ضد قرار اللجنة أمام مجلس الدولة في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ قرار اللجة ، وعلى مجلس الدولة أن يبت في الطعن بالإلغاء ويصدر قراره خلال ثلاثة أشهر من تسجيله [1].

المطلب الثاني: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

يقصد بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تلك الهيئات المالية التي تقوم بجمع الإدخارات من الفاعلين الاقتصاديين مع إصدار الأسهم أو حصص. و يتم استخدام الادخار الذي تم تجميعه لبناء محفظة للقيم المنقولة التي سيتم توجيهها، عند الاقتضاء، لتمويل المقاولات، و المشاركة بهذه الطريقة في تنمية الاقتصاد الوطني.

تسعى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لضمان إدارة مثلى للأموال المستثمرة وفقا لإستراتيجية محددة بوضوح عند اعتمادها. بالإضافة إلى ذلك، يتم تحديد سياستها الاستثمارية و توجيه توظيفاتها قبل البدء في تسويق سنداتها.

أنشأت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الجزائر بموجب الأمر رقم 96-08 [2]، الذي جاء بشكلين قانونين من المؤسسات وهي : شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير (الفرع الأول) والصناديق المشتركة للتوظيـــف (الفرع الثاني)

الفرع الأول : شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير

تم تنظيم هيئات التوظيف الجماعي من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بموجب النظام 97-04 [3]، و الذي حدد كيفية و إجراءات تأسيسها (أولا)، و كيفية تسييرها (ثانيا).

1- المادة 06 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 09 من المرسوم التشريعي 93-10 .

2- الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 ، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) و (ش.إ.ر.م.م) و ص.ت.م) الجريدة الرسمية العدد 03 ، الصادرة بتاريخ 14 يناير 1996 .

3-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-04 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (هـ ت ج ق م) ، الجريدة الرسمية العدد 87 ، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1997 .

أولاً – كيفية و إجراءات تأسيس شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير

1- كيفية تأسيس شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير:

منح المشرع الجزائري شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير شكل شركة مساهمة، ، إلا أ ن المشرع خص هذه الأخيرة بقواعد وإجراءات خاصة بها تخرج عن القواعد العامة المطبقة على شركة المساهمة من حيث رأسمالها وإجراءات تأسيسها

نصت المادة 2 من الأمر رقم96- 08 على ما يلي « ***شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير المسماة فيما يأتي ش.إ.ز .م.م هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتّداول.***

تخضع هذه الشركة لأحكام القانون التجاري في كلّ ما لم يتم تحديده بمقتضى هذا الأمر».

يتضح من هذه المادة أن المشرع اختار أن تّتخذ هذه الشركة شكل شركة المساهمة، وتنشأ وفقاً للقانون التجاري، على ألا تتعارض مع الأحكام الخاصة بشركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير،

2 – إجراءات تأسيس شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير:

كما سبق الذكر فإن المشرع اعتمد شكل شركة الأسهم لتأسيس شركة الاستثمار، إلا أ ن خصوصياتها جعلت المشرع يحيطها برعاية خاصة في القوانين المنظّمة لها .فإلى جانب القواعد العامة التي تخضع لها شركة الأسهم في تأسيسها، قام المشرع بتجميد تطبيق بعضها التي تتنافى مع خصوصية هذه الشركة طبقا للفقرة الثانية من المادة 02 من الأمر 96-08 السابق ذكرها وعوضها بإجراءات خاصة وهي :

أ – تحرير القانون الأساسي للشركة :أحالت المادة العاشرة من الأمر رقم 96 /08 [1] إلى القواعد العامة لشركة الأسهم بشأن تحرير القانون الأساسي للشركة. و التي نصت المادة 10منه على ما يلي :" تحرر القوانين الأساسية لـ ش إ .ر.م.م حسب التشريع المعول به " بالرجوع إلى القواعد العامة فإن المشرع اشترط تحرير القانون الأساسي للشركة من طرف موثق مهما كانت طريقة التأسيس سواء كان عن طريق اللجوء العلني للادخار حسب المادة 595 من التقنين التجاري أو دون اللجوء العلني للادخار حسب المادة 605 التي تحيلنا إلى المادة 595 منه وذلك تحت طائلة البطلان [2].إضافة إلى البيانات الجوهرية التي يتضمنها القانون الأساسي لشركة المساهمة نصت المادة 11 من النظام رقم97-04 على مجموعة من البيانات التي يجب أن ،يتضمنها القانون الأساسي لشركـة(ش.إ.ر.م.م). [3]

يتّضح من خلال هذه البيانات، أن القائمين على تحرير القانون الأساسي للشّركة هـ م المؤسسون، الذين يودعون حصصا تأسيسية تعرف باسم الرأسمال الأولي أو التأسيسي .عادة ما يكون هؤلاء

1- المادة 10 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
2- المادتان 418 و 545 من القانون المدني الجزائري .
3- المادة 11 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة مرجع سابق.

المؤسسون، بنوكا أو شركات التّأمين أو مؤسسات مالية ثم يطرحون جزء من هذه الأسهم للاكتتاب عن طريق اللّجوء العلني للادخار[1].

ب – طلب الاعتماد :

كغيرها من الأعوان المتدخلين في السوق المالية، تخضع شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير لاعتماد اللّجنة كشرط جوهري لدخول هذه السوق، ويتم الحصول على هذا الاعتماد على النحو الآتي:

بعد تحرير القانون الأساسي للشركة من طرف المؤسسين الأوليين باحترام البيانات الجوهرية، يتم إيداعه أمام اللّجنة مرفقا بطلب الاعتماد .

تجدر الإشارة إلى أن المادة 5 من النظام 04/97 اكتفت باشتراط إيداع ملف الاعتماد لدى اللجنة دون تحديد مكوناته[2]، كما أن المادة 6 من الأمر رقم 96–08 [3]اكتفت هي الأخرى بالنص على اعتماد القانون الأساسي للشركة، وأحالت فيما يخص شروط الاعتماد إلى لائحة تصدر من طرف اللّجنة.، فصدر النظام رقم 97–04 السابق ذكره لكنه لم يحدد الملف المرافق لطلب الاعتماد.

تتلقّى اللّجنة ملف الاعتماد مع تسليمها للمودع وصلا مؤرخاً وممضياً من قبلها، تشهد فيه باستلام الملف، [4] إذا ما استوفى الملف شروط الاعتماد، تلتزم اللّجنة وفي ظرف مدة لا تتجاوز شهرين ابتداء من تاريخ إيداع الملف، بإخطار المؤسسين بقبولها لمنحهم الاعتماد عن طريق رسالة مسجلة مع وصل تسليم .أما في الحالة الرفض فعليها أن تبلغهم برفض منح الاعتماد بموجب قرار مبرر، ويحتفظ طالب الاعتماد بحقّه كاملاً في الطعن المنصوص عليه في التشريع الساري المفعول [5].

يلاحظ هنا أيضا أن المادة 6 من الأمر رقم 96– 08 لم تحدد طبيعة الطعن الذي يرفعه من رفض اعتماده ولا الجهة المختصة بالنظر فيه ولا مواعيده، لكن بالرجوع إلى القواعد المتعّلقة باعتماد اللّجنة للوسطاء في عمليات البورصة، للمعني رفع طعن بالإلغاء ضد قرار رفض الاعتماد أمام مجلس الدولة في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغه بالقرار[6].

لم يتعرض المشرع إلى حالة سكوت اللّجنة عن الرد رغم انقضاء مهلة الشهرين لا في الأمر رقم 96–08 ، ولا اللجنة في النظام رقم 97–04 ، كما هو الشأن بالنسبة للقانون رقم 03–04 المتعلق باعتماد الوسطاء في عمليات البورصة .

ج– التسجيل في السجل التجاري : يتم إيداع نسخة من القانون الأساسي للشركة لدى المركز الوطني للسجل التجاري، بعد الحصول على الاعتماد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، يلتزم

1- حمليل نوارة ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، مرجع سابق ص 225.
2- المادة 05 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات الوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق .
3- المادة 10 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
4- المادة 07 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات الوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق .
5- المادة 06 من الأمر 96-08 ، و - المادة 08 من النظام رقم 97-04 ، مرجع سابق.
6- المادة 09 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدلة بالمادة 06 من القانون 03-04 ، مرجع سابق

المؤسسون، تحت مسؤوليتهم، بنشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تشمل على العناصر الأساسية التالية:

-التسمية والمقر الاجتماعي.

-ألقاب وأسماء وعناوين المؤسسين.

-رأس المال الاجتماعي الأولي.

-غرض الشركة الاجتماعي.

-رقم الاعتماد وتاريخ صدوره من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

-تواريخ فتح وغلق الاكتتاب.

- اسم ومقر المؤسسة المؤتمنة [1].

يجب أن تتم هذه الإجراءات خلال فترة ثلاثين يوما ابتداء من تاريخ التأسيس[2]، بعد إتمام إجراءات التسجيل، تكتسب شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير الشخصية المعنوية، وتلتزم بنشر مذ كرة إعلامية أخرى في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية ،تحتوي هذه المذكّرة على ملخّص من محضر الجمعية العامة التّأسيسية وتحتوي كذلك على:

-اسم شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير.

-المقر الاجتماعي للشركة.

-عرضها الاجتماعي ومدتها.

-الاسم والمقر الاجتماعي للمؤسسة المؤتمنة.

-ألقاب وأسماء وصفات وعناوين الإداريين أو الأعضاء المديرين ومجلس المراقبة.

-اسم مندوب الحسابات.

-مبلغ رأس المال الاجتماعي الأولي.

-الحد الأدنى للرأس المال الاجتماعي الذي يجب أن تتوّقف عنده عملية إعادة شراء الأسهم.

- رقم الاعتماد وتاريخ الحصول عليه من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها [3].

د- الاكتتاب في رأسمال الشركة : نصت المادة 8 من الأمر رقم 96-08 على أّنه :" لا يجوز أن يكون رأس المال الأصلي في(ش.إ.ر.م.م) أقل من المبلغ المحدد بموجب مرسوم تنفيذي " ، صدر على إثرها المرسوم التنفيذي رقم 96-474 بتاريخ 28 ديسمبر 1996 [4]، الذي حدد في المادة الثانية منه الحد

1- المادة 12 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.

2- المادة 14 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.

3 - المادة 14 فقرة 02 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.

4- المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه. ت .ج ق .م) و (ش.إ..ز.م.م) و (ص.م.ب) الجريدة الرسمية العدد 84 ، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1996 .

الأدنى لرأسمال هذه الشركة بمبلغ خمسة ملايين دينار (5.000.000 دج) ، و هو الحد الأدنى نفسه المقرر لرأسمال شركات الأسهم التي تتأسس عن طريق اللجوء العلني للادخار، [1] يكون الاكتتاب في رأسمال الشركة عن طريق حصص نقدية أو عن طريق حصص عينية، تودع هذه الأخيرة لدى الشركة المؤتمنة التي وقع عليها الاختيار والتي ظهرت في الإعلانات القانونية السابق ذكرها، وذلك لقاء شهادة دفع تمنحها الشركة المؤتمنة لشركة الاستثمار، هذا فيما يخصص الحصص النقدية[2] ،أما الحصص العينية فيتوّلى مندوب الحسابات تقييمها ، والذي يعد تحرير عن ذلك ليودع هذا الأخير أمام اللّجنة مع ملف الاعتماد، و هذا بخلاف القواعد العامة المنصوص عنها في القانون التجاري التي تنظم شركات الأسهم ، ففي شركات المساهمة يتوّلى تقدير الحصص العينية مندوب الحصص بطلب من المؤسس وذلك بقرار قضائي ، في حين يتوّلى ذلك في شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير مندوب الحسابات تحت مسؤوليته.

ثانياً – تسيير شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير:

تعتبر شركة الاستثمار شركة أسهم، لا تختلف أجهزة إدارتها لذا سنرك على القواعد الخاصة بتسييرها .منها القواعد المتعّلقة برأسمال الشركة، والقواعد المتعّلقة بنشاطها المتمثل في إدارة القيم المنقولة.

1 –**القواعد المتعّلقة برأسمال الشركة:**

يمثّل رأسمال شركة الاستثمار بمجموعة من الأسهم التي تحدد قيمتها وفقا لقواعد خاصة بها .إلاّ أن خصوصية هذه الشركة المتمّثلة في إمكانية تغيير رأسمالها، يجعل قيمة هذه الأسهم في تغيير مستمر.

أ – **تحديد قيمة أسهم الشركة** :يساوي رأسمال الشركة في أي وقت قيمة الأصل الصافي بعد خصم المبالغ القابلة للتوزيع [3]، والأصل الصافي للشركة يعبر عنه بالفرق بين مجموع أصولها وديونها.

رأسمال الشركة = الأصل الصافي – المبالغ القابلة للتوزيع.

الأصل الصافي =أصول الشركة – ديونها.

للإشارة فإنّه عند حساب الأصل الصافي للشركة يجب الأخذ في الاعتبار ما يلي:

–القيم الزائدة أو الناقصة المؤجلة

– نتائج رهن التخصيص

–الاحتياطي

– النتائج المحّققة خلال الدورة الحالية . [4]

1-أنظر المادة 594 من القانون التجاري ، مرجع سابق .

2- المادة 15 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق

3- المادة 09 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق .

4- المادة 03 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق

-الأصل الصافي على عدد أسهم الشركة [1].

أي القيمة التصفوية للسهم الواحد= الأصل الصافي للشركة على عدد أسهم الشركة

ب- تغيير رأسمال الشركة : تمتاز شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير بإلزامية تسديد قيمة أسهمها بالكامل عند الاكتتاب [2] ، وهذا على خلاف ما هو منصوص عليه في شركة المساهمة [3] لأنه معرض للزيادة و النقصان.

- **زيادة رأسمال الشركة** : تمنع قواعد القانون التجاري شركات الأسهم من زيادة رأسمالها، إلا في أجل 5 سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك[4] ، في حين يجوز لشركات الاستثمار أن ترفع رأسمالها متى شاءت[5] .

تتم زيادة رأسمال شركة الاستثمار بناء على طلب أحد المساهمين أو المكتتب وبقرار من القائمين على إدارتها، دون الحاجة إلى اجتماع الجمعية العامة غير العادية [6]، زيادة رأسمال شركة الاستثمار يكون بإصدار أسهم جديدة، مقابل حصص نقدية أو عينية يتم تقييمها من طرف مندوب الحساب، دون أن يكون للمساهمين القدامى حق الأفضلية والأولوية في الاكتتاب في رأسمالها [7].

- **تخفيض رأسمال الشركة** : يكون تخفيض رأسمال الشركة بإعادة شراء الشركة لأسهمها بقيمة تصفوية، يخصم منها النفقات والعمولات .كما هو الشأن بالنسبة لزيادة رأس المال، تحتفظ الشركة بحقّها في تخفيض رأسمالها متى شاءت ودون أجل بقوة القانون .يكفي لذلك تقديم طلب من أحد المساهمين ويقرر على أساس القائمين على إدارة الشركة تخفيض رأسمالها، دون الحاجة إلى قرار الجمعية العامة غير العادية [8]، إذا كانت الشركة مقيدة في البورصة، فإن إجراء إعادة الشراء يتم عن طريق العرض العام للشراء offre public d'achat. وهو إجراء لم تنص عليه اللجنة من خلال النظام العام لبورصة القيم رقم 97-03 كما فعل بشأن العرض العام للبيع والسحب وهو ما يستوجب تعديل هذا النظام .

يمكن لشركة الاستثمار تعليق إجراء إعادة الشراء أي وقفه مؤّقتا، إذا استدعت مصالح المساهمين فيها ذلك، لكن إذا أصبح رأسمال الشركة خلال أربعة أشهر الموالية لصدور قرار تعليق إعادة شراء الأسهم، يقل عن نصف الحد الأدنى المخصص لرأسمالها أي 2 مليون و 500 ألف دينار جزائري، وجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يستدعي الجمعية العامة غير العادية لتبدي رأيها، سواء في

1- المواد 03و04 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
2- المادة 05 فقرة 03 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
3-المادة 596 من القانون التجاري ، مرجع سابق .
4- المادة 692 من القانون التجاري ، مرجع سابق.
5- المادتين 03 و 05 فقرة 06 من من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
6- المادة 691 من القانون التجاري ، مرجع سابق.
7- المادة 05 فقرة 01 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
8- المادتين 03 و 05 فقرة 06 من من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.

انحلال الشركة أو تصفيتها أو دمجها ، في حالة موافقة الجمعية العامة غير العادية على قرار انحلال الشركة، يجب إبلاغ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بذلك[1].

2 – القواعد المتعلّقة بنشاط وتسيير الشركة:

بالإضافة إلى للقواعد العامة المقررة في إدارة وتسيير شركات الأسهم في القانون التجاري، تمتاز شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير بخصوصية من حيث طبيعة نشاطها من جهة، ومن حيث طبيعة علاقة التبعية التي تربطها باللجنة صاحبة السلطة في منح الاعتماد من جهة أخرى .إن نشاط شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير يظهر من خلال الهدف من إنشائها، هدف نصت عليه المادة 2 من الأمر رقم ،96–08 بنصها على ما يلي: "*شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتّداول* ".

تمارس الشركة نشاط إدارة القيم المنقولة وفقا لمجموعة من القواعد أو المبادئ المتعارف عليها في هذه المهنة .فيمكن لأي شخص طبيعي أو معنوي أن يشارك في رأسمال الشركة بشراء أسهم جديدة، وله الحق في إعادة بيعها لها في أي وقت .إلا أن الشركة تحتفظ بحق تعليق عملية إعادة الشراء، بطلب من الجمعية العامة للشركة التي توكل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بتعليق كل عمليات إصدار جديدة أو إعادة شراء الأسهم الموجودة، إذا ما اقتضت مصلحة المساهمين ذلك ، يتخذ مجلس الإدارة هذا القرار بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إلا أنه لم يتم تحديد القيمة القانونية لرأي اللجنة في حالة القبول و هل لها حق الرفض ؟.

يجب على مجلس الإدارة أن يعلم اللجنة فوراً بقرار حل الشركة حتى ولو كان الحل قانوني، أي حينما يقل رأسمال الشركة عن نصف المبلغ الأدنى المحدد في المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 96–454 [2].

الفرع الثاني : الصناديق المشتركة للتوظيف (ص . م . ت)

تعتبر صناديق الاستثمار أداة مالية مهمة للاستثمار في الأوراق المالية وتقوم فكرتها على تجميع الأموال من المدخرين الصغار والكبار من خلال صكوك أو وثائق للاستثمار، ويتم استثمار هذه الأموال في محفظة من الأوراق المالية يتم اختيارها وإدارتها عن طريق شركات متخصصة في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن تحقيقه للمستثمرين.

تعتبر فكرة صناديق الاستثمار فكرة قديمة جدا مرت بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى ما وصلت إليه الآن، تقوم هذه الفكرة على أساس قيام جهة معينة (بنوك أو شركات استثمار) بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط أو مشروع معين أو مشاريع معينة، بحيث تبين جدوى الاستثمار في ذلك المجال،

1- المادة 23 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
2- المادة 23 فقرة 02 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.

بعدها تقوم بتكوين صندوق استثماري، وتحديد أغراضه وإعداد نشرة الاكتتاب في الصندوق أو لائحة العمل للصندوق بحيث تتضمن كامل التفاصيل عن نشاط الصندوق وشروط الاكتتاب فيه وحقوق والتزامات مختلف الأطراف وتقسيم رأسماله إلى وحدات أو حصص أو أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الاسمية، بحيث يكون اقتناؤها عبارة عن المشاركة في ملكية حصة من رأس مال الصندوق، و بعد تلقي الجهة المصدرة للصندوق أموال المكتتبين، تقوم باستثمار الأموال المجمعة لديها في المجالات المحددة في نشرة الاكتتاب وتوزيع الأرباح في الفترات وبالكيفية المتفق عليها، كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك [1].

انطلاقا من هذه الفكرة فإنه لابد من إعطاء مفهوم للصناديق المشتركة للاستثمار (أولا) ، ثم تحديد تنظيمها القانوني (ثانيا).

أولا : مفهوم الصناديق المشتركة للاستثمار

لقد اختلف الفقهاء حول تعريف الصناديق المشتركة للتوظيف نظرا لتركيزهم على جملة من خصائصها .

1- تعريف الصناديق المشتركة للاستثمار

لقد تم إعطاء عدة تعاريف مختلفة للصناديق المشتركة ، وإن اختلفت ألفاظها إلا أنها جميعا تتفق في مضمونها.

تعرف صناديق الاستثمار بأنها " ذات طبقة خاصة تهدف إلى تجميع مدخرات الأفراد في صندوق تديره شركة ذات خبرة استثمارية لقاء عمولة معينة " [2]" .

عرفها بعض الفقهاء بأنها : " هي إحدى مؤسسات الاستثمار الجماعي التي قد تتخذ شكل شركة مساهمة أو وحدة تنظيمية مستقلة بداخل الجهة المنشئة لها (شركة /بنك مثلا)، وهي تعمل كوعاء مالي لجمع الأموال من الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين مقابل وثائق الاستثمار التي يحصلون عليها، ويتم استثمار تلك الأموال في تكوين محافظ الأوراق المالية التي يتولى إدارتها مديرون محترفون في سبيل زيادة العائد وتقليل المخاطر وتوفير السيولة وتحقيق باقي أهداف الصندوق " [3].

عرف المشرع الجزائري الصناديق المشتركة للتوظيف في المادة 13 من الأمر رقم 96-08 ما يلي : " *الصندوق المشترك للتوظيف المسمى فيما يأتي (ص.م.ت) هو ملكية مشتركة لقيم منقولة تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة* " .

1- صلاح الدين شريط ، دور صناديق الاستثمار فيسوق الأوراق المالية ، رسالة مقدمة لنل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، فرع نقود و مالية ص 165 .

2- خليل الهندي ، العمليات المصرفية و السوق المالية ، مرجع سابق ، ص 62 .

3- محمد عنتر أحمد، الإدارة المالية والاستثمار، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، ط2009 ص 24، 29

يلاحظ من هذا التعريف أن المشرع ركّز على عنصرين هامين ، هما :الملكية المشتركة للقيم المنقولة، و تنظيم نشاطه من خلال الإدارة المتخصصة للقيم المنقولة .

2 – خصائص الصناديق المشتركة للتوظيف:

تعددت خصائص صناديق الاستثمار بتعدد التعاريف التي تناولتها ، لذا فإننا سنركز في هذا الصدد على الخصائص التي تساعدنا على إبراز خصوصية التنظيم القانوني لهذه الصناديق

أ – الإدارة المتخصصة للأصول:

إن من أبرز الخصائص المميزة لصندوق الاستثمار أنه يدار بواسطة إدارة متخصصة ومحترفة، وهو عامل الجذب الأول للمستثمر عندما يقوم على استثمار أمواله أو مدخراته في صناديق الاستثمار في الأوراق المالية.

فالإدارة المتخصصة والمحترفة التي تتمتع بالخبرة في مجال الأوراق المالية تعود على المستثمر الفرد بعوائد عديدة ومهمة في ذات الوقت، فالمستثمر عندما يقوم بالاستثمار مباشرة يصبح قائما بكافة متطلبات العملية اللازمة لذلك، فهو متخذ القرار ومدير الاستثمار ومراقب الأسعار، ومتابع السوق والمخاطر والأحداث والتطورات، وغير ذلك، كل هذه المتطلبات والمسؤوليات يلقيها المستثمر على كاهل الإدارة المحترفة التي تتولى صندوق الاستثمار.

فإدارة صندوق الاستثمار عن طريق إدارة لها خبرة في مجال الأوراق المالية تعفي المستثمر من مخاطر اتخاذ القرار غير السليم، وتؤدي إلى قيمة مرتفعة للاستثمار في الأوراق المالية لقيامها بدراسات تعود على المستثمر بأفضل عائد استثماري مقارنة بالعائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر العادي الذي يستثمر أمواله بنفسه.

ب – الملكية المشتركة للقيم المنقولة : إن من أبرز الخصائص المميزة لصندوق الاستثمار أيضا أنها تمنح ملكية مشتركة في رؤوس أموالها لجميع المدخرين مع تمتعهم بملكية فردية ومحددة لوثائقهم الاستثمارية أو قيمهم المنقولة، مجموع هذه القيم تشكل أموال الصندوق التي لا يمتلكها الصندوق لكونه لا يتمتع بالشخصية المعنوية، فلا يكتسب حقوقا ولا يتحمل التزامات بمعنى أنه لا يستطيع أحد المكتتبين أن يدعي لنفسه ملكية لجزء من رأس مال الصندوق بصفة خاصة، فالملكية هنا على الشيوع ، إلا أن المشرع الجزائري لم يشأ إضفاء صفة الشيوع ولا تطبيق أحكامه على هذه الملكية [1] ذلك لأنها تتنافى مع غرض الصندوق ونشاطه.

1- تنص المادة 15 من الأمر رقم 96-08 على ما يلي:" لا تطبق أحكام القانون المدني المتعلقة بالشيوع على **ص م ت**" مرجع سابق.

ج – استثمار المدخرات في الأوراق المالية :

إن القاعدة الأساسية التي تحكم عمل صناديق الاستثمار هي أن الاستثمار يكون قاصرا على الأوراق المالية، لا يجوز لهذه الصناديق أن تستثمر أموال المدخرين في أي شيء آخر، كما لا يجوز مزاولة أية أعمال مصرفية أو تتعامل بالقيم المالية الأخرى كالسندات المصرفية وسندات الخزينة إلا بترخيص، فمجال النشاط الأصلي هو القيم المنقولة المحددة في النص المادة 33 من الأمر رقم86-08 التي نصت على أنه " تعتبر قيم منقولة بالنسبة لتطبيق هذا الأمر القيم المنظمة بموجب أحكام المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري و كذلك القيم المنقولة من الطبيعة نفسها التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون المعنيون التابعون للقانون العام " [1] ، ومع ذلك وسعت بعض التشريعات ومنها التشريع الجزائري من دائرة معاملات الصندوق لتشمل سندات الدين القابلة للتداول بغض النظر عن مصدرها، حتى وإن كانت صادرة عن الخزينة العامة و هو ما نصت عليه المادة 32 من الأمر 96-08 بأنه "يشمل أصل هـ ت ج ق م أساسا على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول و بصفة تبعية السيولات " [2] كما عرفت المادة 34 من نفس الأمر سند الدين بأنه " تعتبر سندات دين قابلة للتداول سندات الدين الصادرة و المتداولة أو القابلة لذلك في السوق النقدية حسب الصيغ و الشروط التنظيمية السارية المفعول " [3] ، أما السيولة فقد عرفتها المادة 35 من نفس الأمر على أنها " تعتبر سيولات الأموال المودعة فورا أو بأجل لا يتجاوز مدة سنتين " [4] دون تحديد مسبق لنسبة هذه الاستثمارات.

د – الصيغة التعاقدية الثلاثية لأطراف صندوق الاستثمار:

تتمثل هذه الأطراف في مدير الصندوق أو المسير الذي يتخذ القرارات الاستثمارية في تسيير واستثمار أصول الصندوق والمدخّرات .أما الطرف الثاني هو الأمين أو المؤسسة المؤتمنة أو المودع لديه، وهو عادة ما يكون بنك تودع لديه الأصول والقيم المنقولة لتمكين المدير أو المسير من إدارتها .أما الطرف الثالث والأساسي هو المدخر الذي يودع مدخراتها، رغبته منه في الاستفادة، من خبرات مسيري الصندوق في إدارة القيم للحصول على أكبر عائد بأقل مخاطرة. [5]

ثانيا – التنظيم القانوني للصناديق المشتركة للتوظيف:

لقد خص المشرع الصناديق المشتركة للتوظيف، بتنظيم خاص ومختلف عن تنظيم شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير يتعلق على الخصوص بكيفية تأسيس الصندوق و إدارته .

1- المادة 33 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
2- المادة 32 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
3- المادة 34 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
4- المادة 35 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
5- حمليل نوارة ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، مرجع سابق ، ص 236 .

1 – تأسيس الصندوق

أ – الشكل القانوني للصندوق

على عكس شركات الاستثمار ذات رأس المتغير فإن المشرع الجزائري لم يشترط شكل معين في الصندوق كما لم يمنحه الشخصية المعنوية.و هو ما أضفى على إجراءات تأسيسه خصوصية .

ب – إجراءات تأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف :يتأسس الصندوق بمبادرة مشتركة بين كل من المسير والمؤسسة المؤتمنة طبقا لنص المادة 19 من الأمر 96-08 السابق ذكره و التي تنص على أنه: " يجب أن يعد مشروع نظام ص.م.ت بمبادرة مشتركة بين مسير و مؤسسة مؤتمنة منصوص عليها في المادة 36 من هذا الأمر باعتبارهما مؤسسيّ ص.م.ت " [1]، يودع هذا النظام لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لاعتماده [2]، وهو نفس الإجراء المعمول به في فرنسا [3]، يحرر مشروع نظام الصندوق من قبل المسير والمؤسسة المؤتمنة على أن يحتوي على البيانات الإلزامية التالية:

–اسم المسير والمؤسسة المؤتمنة.

–سياسة التوظيف للصندوق المشترك للتوظيف لاسيما الأهداف الخاصة التي يريد تحقيقها والمعايير التي تستوحي منها.

–طرق ودورية حسابات القيمة التصفوية .طرق تقييم القيم المسجلة في الأصول الموجودة في محفظة الأوراق المالية.

– طرق تقييم القيم المسجلة في الأصول الموجودة في محفظة الأوراق المالية

–مبلغ رأس المال الأصلي .

– الحد الأدنى للمبلغ بحيث أنه لا يمكن أن يقل رأس المال تحت حكم طائلة تصفية الصندوق المشترك للتوظيف.

– المبلغ الأقصى لعمولات الاكتتاب وإعادة شراء الحصص وكذلك المبلغ الأقصى لمصاريف التسيير.

–تواريخ افتتاح الدورة الأولى والدورات المتتالية وتواريخ غلقها.

–طبيعة وعدد المعلومات لإبلاغ حاملي الحصص.

–طرق الإصدار و إعادة شراء الحصص .

–المسير، المؤسسة المؤتمنة ومندوب الحسابات، طرق التعيين والعزل، الحقوق، الواجبات وطرق منح الأجر.

–طرق توزيع النتائج، توزيع المداخيل (إذا كانت موجود).

1- المادة 19 من الأمر 96-08 و المادة 17 من النظام رقم 97-04 المتعلقين بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.

2- المادة 18 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.

3- Article L214-24 du code monétaire et financier Français .

– طرق تعديل النظام .

– طرق انحلال وتصفية إعادة تكوين الصندوق المشترك للتوظيف

– نسخ من القوانين الأساسية للمسير والمؤسسة المؤتمنة، المقيدة بالسجل التجاري [1].

يودع المسير مشروع النظام أمام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مرفقا بطلب لاعتماد والوثائق اللازمة له، تدرس اللجنة ملف طلب الاعتماد، إذا كان مستوفياً للشروط المحددة في القوانين والتنظيمات، تصدر قراراً بمنح الاعتماد.

لم يحدد المشرع الأجل القانوني الممنوح للجنة للنظر في الملف، وإصدار قرارها بقبول أو رفض الاعتماد، و هو ما يفهم منه بأن المشرع أراد تطبيق الآجال نفسها في الاعتماد الممنوح لكل من شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير [2]، والاعتماد الممنوح للوسطاء في عمليات البورصة [3]، وهو أجل شهران من تاريخ وصل الاستلام المقدم من طرف اللجنة ، كما لم يورد حكما خاصا بحالة سكوت اللجنة عن الرد، وهو ما يستوجب القياس على ما ورد في اعتماد الوسطاء.

يقوم المسير بعد اعتماد اللجنة لمشروع نظام الصندوق، بجمع الاكتتابات لتأسيس الصندوق المشترك للتوظيف بأصول أصلية لا تقل عن مليون دينار جزائري (1.000.000) دج، وفقا لما جاء به المرسوم التنفيذي رقم96–474 [4]، على أن يتم تسديد الحصص الأصلية بأكملها بمجرد تأسيس الصندوق، يترتب عن الاكتتاب في حصص الصندوق أو شرائها قبول نظامه بما يحويه.[5]

يجب على المسير إتمام جميع إجراءات التأمين في أجل أقصاه ثلاثة أشهر من تاريخ لحصول على الاعتماد، وذلك تحت طائلة إلغاء الاعتماد [6]، من هذه الإجراءات نشر نظام الصندوق في جريدة الإعلانات القانونية[7] ، إيداع ملف الصندوق لدى السجل التجاري، ونشر .ملخص عنه في جريدة مؤهلة مؤهلة لقبول الإعلانات القانونية[8] .

1- المادة 18 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
2- المادة 08 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق.
3- المادة 11 من النظام رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء وواجباتهم و مراقبتهم ، مرجع سابق.
4- المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 08و 23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 (هت ج ق م) .و (ش إ ر م م).و (ص م ت) الجريدة الرسمية العدد 84 الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1996.
5- المادتان 20و 21 من الأمر 96-08 ، و المادة 19 من النظام رقم 97-04 ، مرجع سابق
6- المادة 22 من النظام رقم 97-04 ، مرجع سابق.
7- المادة 22 فقرة 02 من النظام رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء وواجباتهم و مراقبتهم ، مرجع سابق. سابق.
8- المادة 20 من النظام رقم 97-04 ، مرجع سابق

على المسير أن يلتزم خلال الفترة نفسها بأن يسلم للجنة نسخة من شهادة الإيداع المسلمة له من طرف المؤسسة المؤتمنة، ونسخة من تقرير التقييم للمساهمات العينية المحرر من طرف مندوب الحسابات وذلك تحت مسؤوليته [1].

2 – إدارة الصندوق:

يقوم بإدارة الصندوق مسير، قد يكون شخصا طبيعيا أو معنويا يتخذ شكل شركة دون تحديد طبيعتها ولا شكله [2]، يتولى تسيير نشاط محفظة الصندوق، تشترك في هذه الإدارة المؤسسة المؤتمنة، التي تودع لديها الأصول وتسير طبقاً للسياسة التي وضعها المسير.

لقد جعل المشرع الجزائري المسير هو الشخص نفسه الذي ساهم في إنشاء الصندوق، دون أن يشترط فيه أي شكل قانوني – كما سبق الذكر– ، فقد يكون شخصا طبيعيا أو معنويا .كيف المشرع مسير الصندوق بمثابة وكيل حاملي الحصص، فيلتزم في مواجهتهم بجميع التزامات الوكيل تجاه موكله وفقا للقواعد العامة للوكالة [3] متأثرا بالقانون الفرنسي ، بخلاف القانون المصري [4].

أما المؤسسة المؤتمنة فإنها تقوم بحراسة أصول الصندوق ، تُختار على أساس قائمة من الأشخاص المعنويين التي يحددها وزير المالية [5]، تشمل كل البنوك و المؤسسات المالية المعتمدة طبقا لقانون النقد والقرض [6] ، *يلاحظ من هذه القائمة أنه لا يمكن أن تنشأ شركة خصيصا لممارسة نشاط المؤسسة المؤتمنة بصفة مستقلة، إنما يعتبر هذا النشاط من النشاطات التبعية للنشاط المصرفي الذي نصت عليه المادة 72 من قانون النقد والقرض* ، أوكل المشرع إلى المؤسسة المؤتمنة وظيفتين أساسيين هما –:حفظ أصول الصندوق، و رقابة مدى صحة ومشروعية القرارات.

1- المادة 21 من النظام رقم 97-04 ، مرجع سابق.
2- المادة 28 من المرسوم التنفيذي رقم 96-474 ، مرجع سابق.
3- المادة 28 من المرسوم التنفيذي رقم 96-474 ، مرجع سابق.
4- المشرع المصري عهد إدارة نشاط الصندوق إلى جهات متخصصة حسب المادة 35 من القانون 95-92.
5- المادتان 36 من الأمر 96-08، مرجع سابق.
6- نصت على ذلك المادة الثانية من القرار الصادر عن وزير المالية، المؤرخ في 13 أوت 1998 ، المتضمن تطبيق / المادة 36 من الأمر رقم 69-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

المبحث الثاني

حماية المستثمرين عبر القيم المنقولة

تعتبر السوق المالية للإطار الملائم لاستثمار عبر القيم المنقولة ، إذ يستوجب على كل مستثمر يريد شراء أو بيع القيم المنقولة المرور لزوما عليها ، وبالتاي الخضوع و اللجوء إلى الأجهزة المؤطرة لها.

لا يوجد أي استثمار أو عملية توظيف في السوق المالية بدون مخاطر مهي تعتبر جزء من عملية الاستثمار ، إلا أن درجة هذه المخاطر تختلف بالنظر إلى مدى تدخل المشرع لتقليلها و الحد منها من خلال منح كل السلطات و الصلاحيات للجنة ت ع ب م لضبط السوق المالية و حماية المستثمرين من المخاطر المرتبطة بها (المطلب الأول).

كذلك ، و من بين الآليات التي تظهر من خلالها حماية المستثمرين عبر القيم المنقولة ، هو تكريس مبدأ المساواة بين كل المستثمرين ، على اعتبار أنهم يخضعون لنفس المخاطر المترتبة عن عملية الاستثمار، لذا عمد المشرع إلى وضع كل المستثمرين على قدم المساواة (المطلب الثاني).

المطلب الأول : حماية المستثمرين من المخاطر المرتبطة بالسوق المالية

إن الاستثمار عبر القيم المنقولة في السوق المالية يعرض المستثمر لمخاطر عديدة ، و كما سبق الذكر، فإن أي مستثمر يرغب في الدخول إلى السوق يكون عرضة لها، بل حتى قبل دخول السوق ، نظرا لأن المستثمر –كما شرحنا في المبحث لأول –لا يستثمر أمواله مباشرة بل عن طريق أجهزة تلعب دور الوسيط و التي وضعها المشرع أصلا لضمان حماية المستثمرين إلا أنها قد تكون أحيانا محل خطر عندما لا تتوفر فيهم المتطلبات و الشروط التي من شأنها ضمان كفاءة و تخصص لدى هؤلاء الوسطاء وعلى هذا الأساس منح المشرع للّجنة ت ع ب م سلاطة واسعة لمراقبة نشاط السوق المالية و المتدخلين فيها حماية للمستثمرين، سواء قبل دخول السوق أو بعدها (الفرع الأول)، كما أنه ولكي تكون فعالية لهذه الرقابة منحها المشرع سلطة تحكيمية و تأديبية عن طريق توقيع العقوبات على المخالفين (الفرع الثاني).

الفرع الأول : سلطة رقابة السوق المالية

تسهر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها على السير الحسن للسوق و على حماية المستثمرين و المدخرين فيها عن طريق الرقابة التي تمارسها على كل من المتدخلين في السوق من جهة و القيم المنقولة المتداولة فيها من جهة أخرى ، والتي تكون قبل دخول المستثمر السوق و بعده.

أولاً – الرقابة السابقة:

تمارس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقابة قبلية على المتدخلين في السوق قبل دخولهم فيها عن طريق اشتراط ضرورة الحصول على الاعتماد المسبق، كما تمارس رقابة سابقة على القيم المنقولة أو المنتوجات المالية قبل دخولها في السوق، أي قبل طرحها في السوق الأولية عن طريق إجراء التأشير على المذكرة الإعلامية التي تلتزم بإعدادها الشركة المصدرة.

1 – رقابة الأعوان المتدخلين في السوق المالية :

تسهر اللجنة على اختيار المتدخلين في السوق بفرض شروط الالتحاق بمهنة الوسيط في عمليات البورصة وكذا هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فحماية المستثمرين من مخاطر السوق المالي تتحقق بنوعية و كفاءة و نزاهة الأعوان المتدخلين فيها.

لقد منح المشرع بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 [1] للّجنة صلاحيات واسعة لتحديد شروط و معايير ممارسة مهنة وسيط عن طريق أنظمتها ونقصد النظام رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم و النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة و السابق ذكرهما ، شروط و معايير يجب أن تتوفر في كل من يرغب في الحصول على اعتماد اللجنة، الذي بدونه لا يتسنى له الدخول في السوق المالية ولا الاستثمار فيها.

يقدم الراغب في الحصول على الاعتماد ملفا أمام اللجنة ، التي تتحقق من مدى توافر الضمانات المقدمة فيه، و للّجنة أن تطلب تقديم كل المعلومات التي تراها ضرورية لدراسة الملف و التي تسمح لها بتقدير الضمانات اللازمة لحماية المستثمر، فإن توفرت فيه الشروط تصدر اللجنة بشأنه قرارا بالاعتماد لممارسة نشاط الوساطة بصفة محددة أو غير محددة ، قد ترفض اللجنة منح الاعتماد إذا رأت داعيا لذلك، وهذا بموجب قرار معلل قابل للطعن [2].

يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه وتنظيمهم، ووسائلهم التقنية والمالية، كما يجب عليهم تقديم ضمانات من حيث كفاءة وشرف مسؤوليهم وأعوانهم وخبرتهم وأمن عمليات زبائنهم .كما تمنح اللجنة اعتمادا لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، بعد موافقتها على القانون الأساسي لشركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير ونظام الصندوق المشترك للتوظيف، على العموم فإن اللجنة تركز شروطها على كل ما من شأنه أن

1- أنظر، المادتان 5 و 9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، مرجع سابق ، بالنسبة للوسطاء الماليين ، أما فيما يخص هيئات التوظيف الجماعي فنجد المادتان 06 و 18 من الأمر96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي، مرجع سابق.

2- المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مرجع سابق.

يضمن أمن السوق وحماية المستثمرين، خاصة الكفاءة المهنية للمتدخلين، ملاءتهم المالية، وحسن سيرتهم وشرفهم، بالإضافة إلى جملة من الضمانات التي يجب توفيرها وتقديمها لتفادي بعض المخاطر [1].

2 – رقابة القيم المنقولة أو المنتوجات المالية:

تراقب اللجنة كل قيم منقولة أو منتوج مالي يدخل السوق المالية، وذلك بواسطة إجراء التأشيرة المسبقة، التي تمنحها اللجنة للشركة الراغبة في طرح قيمها المنقولة على الجمهور بغرض الاكتتاب فيها. تصدر اللجنة تأشيرتها بعد التأكد من توافر في الشركة المعنية جملة من الشروط واحترامها لإجراءات الإصدار.

يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراق مالية أو أي منتوج مالي آخر باللجوء العلني للادخار، أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى الجمهور مؤشر عليها من قبل اللجنة، تتضمن المذكرة تنظيم الشركة، وضعيتها المالية، وتطور نشاطها،[2] وهدف اللجنة من اشتراط نشر هذه المذكرة هو ضمان إعلام الجمهور بشكل يمكّن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم عن دراية .علاوة على العناصر الإجبارية التي نص عليها القانون التجاري [3]، يجب أن تتضمن المذكرة الإعلامية جملة من بيانات حول مصدر القيم المنقولة وتنظيميه، وضعيته المالية، تطور نشاطه، موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها [4] يمكن للّجنة أن تطلب إضافة أو تعديل بعض البيانات المذكورة كما يمكنها إذا رأت نقصاً فيها أو لم يتم الاستجابة لطلبات التعديل أن ترفض التأشير عليها ،ولها مهلة شهرين قبل أن تمنح تأشيرتها أو ترفضها أو تطلب معلومات إضافية أو تعديلات [5]

ثانياً – الرقابة البعدية :

تمارسها اللجنة الرقابة البعدية على المتدخلين في السوق عندما تراقب مدى انصياعهم للنصوص القانونية والقواعد التنظيمية التي تحكم نشاطهم، وكذا احترامهم لحدود اعتمادهم ولالتزاماتهم تجاه اللجنة وتجاه زبائنهم ، لتحقيق ذلك تراقب اللجنة جميع العمليات المنجزة في السوق، كما تراقب نوعية ودورية المعلومات الموضوعة تحت تصرف الجمهور.

1 – سلطة إجراء تحقيق ميداني:

1- المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مرجع سابق.
2- المادة 16 من القانون 03-04 المعدلة و المتممة للمادة 41 من للمرسوم التشريعي رقم 93-10 مرجع سابق.
3- أنظر المادة 09 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23-12-1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة و التجمعات، الجريدة الرسمية العدد 80 الصادرة بتاريخ 24 ديسمبر 1995.
4- أنظر، المادة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانيا إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، الجريدة الرسمية العدد 36 ، الصادرة في 01 جوان 1997 ، والمعدل والمتمم بالنظام رقم 04-01 المؤرخ في 8 جويلية 2004 .
5- أنظر المادة 42 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

تجري اللجنة عن طريق مداولة خاصة ولضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة و الرقابة تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ للادخار العلني وكذا البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني، مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة، أو يتولون إدارة سندات مالية [1].

يمكن للجنة أن تستدعي بعد مداولة خاصة أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة أمامها ، كما لها أن تأمر أعوانها باستدعائه [2] تجدر الإشارة أن هناك هيئات أخرى تمارس مثل هذا النوع من التحقيقات إلى جانب اللجنة وهي الوكالة الوطنية للمناجم [3]، لجنة ضبط كهرباء و الغاز [4]، سلطة ضبط البريد و المواصلات [5]، موظفين من بنك الجزائر يمارسون هذه التحقيقات باسم و لحساب اللجنة المصرفية [6]، يلتزم أعضاء اللجنة و أعوانها بالسر المهني فيما يخص يخص الوقائع و الأعمال و المعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم و ذلك تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات [7].

يلتزم الشخص المحقق معه بدفع أتاوى وأتعاب التحقيقات للجنة حسب ما هو محدد بالمرسوم رقم 170/98 [8] ، كما تعمل اللجنة على ضمان الحماية لأعوانها بفرض عقوبة على كل من يعترض سبيلهم أو يمنعهم من أداء مهامهم، وذلك بالحبس من 30 يوما إلى ثلاث سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط [9].

2 – مراقبة الإعلام الموجه للجمهور:

كما سبق الذكر فإن اللجنة تقوم بالتأشير على المذكرة الإعلامية لإصدار القيم المنقولة إلا أن دورها لا يتوقف عند ذلك بل تقوم بمتابعة تدول القيم المنقولة داخل السوق و العمليات الواردة عليها لاسيما من حيث مدى نزاهتها وشفافيتها من جهة،و مدى احترام وتطبيق الإجراءات القانونية من قبل

1- المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
2- المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
3- المادة 55 من القانون رقم 01-10 المتعلق بالمناجم ، الجريدة الرسمية العدد 35 الصادرة في 04 جويلية 2001.
4- المواد 141 إلى 144 من القانون 02-01 المتعلق بالكهرباء و توزيع الغاز بواسطة القنوات ، الجريدة الرسمية العدد 08الصادرة في 05 فيفري 2002 .
5- المادة 57 من القانون رقم 2000-03 المحدد للقواعد العامة المتعلقة بالبريد و المواصلات السلكية ة اللاسلكية ، الجريدة الرسمية العدد 48 الصادرة في 06 أوت 2000.
6- المادتان 108و 109 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ 26أفت 2003 المتعلق بالنقد و القرض ، الجريدة الرسمية عدد 52 الصادرة 27 أوت 2003 المعدل و المتمم .
7- المادة 39 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
8- المادة 02 من القرار المؤرخ 02 أوت 1998 المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة ت ع ب م ، الجريدة الرسمية العدد 70 الصادرة في 20 سبتمبر 1998 .
9- المادة 59 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.

الشركات المصدرة وجميع الفاعلين والمتدخلين داخل السوق من جهة أخرى، و يتم ذلك من خلال اشتراط اللجنة على هذه الشركات إعلاما دوريا صحيحاً ودقيقاً يوجه للّجنة وللجمهور.

ألزمت اللجنة بموجب النظام رقم 2000-02 [1] مصدر القيم المنقولة بإعلام الجمهور على الفور بكل تغيير أو واقعة مهمة، قد تؤثر بصفة ملموسة في سعر القيم المنقولة ، شريطة أن تكون المعلومة الموجهة للجمهور صحيحة، دقيقة وصادقة .فكل معلومة يتضح أنها خاطئة أو غير محددة أو مغرضة، تعرض صاحبها لعقوبة [2] ، يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والآجل الذين تحددهما، وفي حالة عدم التزام المصدر بواجباته يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات على نفقة المصدر [3].

تراقب اللجنة نشاط الشركة المصدرة ذاتها، إضافة على رقابة المعلومات الخاصة بالقيم المنقولة، عن طريق نشر تقارير دورية سنوية تحتوي على الجداول المالية السنوية، وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات والمعلومات الأخرى التي تطلبها تعليمات اللجنة، وذلك خلال30 يوما على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين .تحتوي هذه الجداول على ميزانية الشركة، جدول حسابات النتائج، مشروع تخصيص النتائج، المذكرات الملحقة بالجداول المالية [4]، كما تقدم تقريرا عن السنة المالية الأخيرة، وتقريرا يتضمن مقارنة بين نتائج السنة المالية الحالية بالسنة الفارطة، تودع هذه التقارير لدى اللجنة ولدى شركة إدارة بورصة القيم، كما تنشر في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني، تُـلزم اللجنة الشركة المصدرة بإيداع وثيقة موجهة للمساهمين وشركة إدارة بورصة القيم قبل تاريخ إرسالها كأقصى أجل[5].

يجب أن يودع المصدر لدى اللجنة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقريرا سداسيا عن تسيير الشركة إلى جانب التقرير السنوي، يحتوي هذا التقرير على جداول المحاسبة السداسية، المتمثلة في جدول حسابات النتائج، ومذكرات ملحقة بجداول الحسابات السداسية، تشمل هذه المذكرات كل أعمال الشركة منذ اختتام السنة المالية المنصرمة إلى غاية نهاية السداسي الأول، مع إجراء مقارنة بين نتائج السداسي الحالي والسداسي السابق .تخضع جداول المحاسبة السداسية إلى تدقيق مندوب الحسابات الذي يحرر شهادة تتضمن مدى مطابقتها لقواعد المحاسبة أو بالتحفظ عليها، يتعرض المصدرون الذين لا يحترمون قواعد هذا النظام

1- لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 2000-02 بتاريخ 20 جانفي 2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة ، الجريدة الرسمية العدد 50 الصادرة في 16 أوت 2000.

2- أنظر المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالقانون 03-04 ، مرجع سابق .

3- المادة 6 من النظام 2000-02 ، مرجع سابق.

4- المواد 7 و 8 و 9 من النظام 2000-02 مرجع سابق.

5- المادة 14 من النظام 2000-02 ، مرجع سابق.

إلى عقوبات صارمة، عند تأخرهم في إيداع مثل هذه التقارير والجداول السنوية أو السداسية، أو تم إيداعها لكنها أنجزت على نحو يخالف ما أقرته اللجنة من خلال النظام رقم 2000-02[1].

الفرع الثاني : سلطة فرض العقوبات

إن المشرع لم يكتف بمراقبة السوق المالية ، بل وضع نظاما لتأديب المتدخلين فيها، الذين ثبت إخلالهم بواجباتهم المهنية وخرقهم لقواعدها ، وخول لها صلاحية الفصل فيما يقع منهم من مخالفات ، فتم إنشاء داخل اللجنة غرفة تأديبية و تحكيمية (أولا) التي كما سبق الذكر تقوم بتوقيع عقوبات عند الإخلال بالالتزامات المهنية (ثانيا) .

أولا – تشكيل الغرفة التأديبية والتحكيمية و سير عملها:

تنشأ على مستوى لجنة ت.ع.ب.م غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف زيادة على رئيسها من :

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما،
- قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.

ويتولى رئاسة اللجنة رئيس الغرفة .[2]

يعين أعضاء اللجنة، حسب نص المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، لمدة أربع سنوات، وحسب المادة 23 تجدد نصف التشكيلة فيما عدا الرئيس كل سنتين.

تكون الغرفة، حسب المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة، وتتدخل فيما يأتي:

- بين الوسطاء في عمليات البورصة،
- بين الوسطاء في ع.ب وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة،
- بين الوسطاء والآمرين بالسحب في البورصة،
- بين الوسطاء والشركات المصدرة للأسهم.

تكون الغرفة مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في ع.ب، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، تعاقب كل مخالفة للالتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسيرو شركة إ.ر.م.م ، أو مسيرو صندوق م.ت، وكذلك كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها [3].

1- المادة 21 من النظام 2000-02 ، مرجع سابق.
2- المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
3- المادة 53 من الأمر رقم 96-08 ، مرجع سابق

وتباشر الغرفة التأديبية والتحكيمية صلاحياتها، حسب نص المادة 54 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، سواء بطلب من اللجنة التي تراقب نشاط و سلوكات السوق، أو بطلب من المراقب الذي تفوضه اللّجنة، حسب نص المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، لمراقبة اجتماعات البورصة ، حيث يمكن لهذا المراقب أن يتدخل في اجتماع البورصة لتسوية أحداث أو نزاعات عارضة ذات طابع تقني، والتي من شأنها أن تعوق سير اجتماعها ، كما يمكن أن يكون بطلب من الأطراف المذكورة في نص المادة 52 سالف الذكر، أو بناء على تظلم أي طرف له مصلحة، وعليه فإنّه لا يجوز للغرفة أن تباشر صلاحياتها إلا بناء على طلب من لجنة ت.ع.ب.م سلطة السوق، أو من المراقب أو من شخص له مصلحة في ذلك الذي بإمكانه أن يخطر الغرفة عند عدم احترام الأحكام التشريعية والتنظيمية، أو أي إخلال بالواجبات المهنية، وأخلاقيات المهنة التي من شأنها المساس بحقوق المستثمرين، و الملاحظ هنا أن المشرع لم ينص على كيفية تقديم الطلب والشكوى، ولا عن النصاب القانوني لكي تكون اجتماعات الغرفة صحيحة، ولا عن كيفية اتخاذ.

لا يمكن للغرفة التأديبية والتحكيمية أن تصدر أي عقوبة ما لم يستمع قبل ذلك إلى الممثل المؤهل للمتهم ، أو ما لم يدع قانونا للاستماع إليه [1] ،ويبلغ الطرف المعني كتابيا بقرارات الإنذار أو التوبيخ، وتبلغ قرارات المنع المؤقت أو النهائي للنشاطات أو لجزء منها، وكذا سحب الاعتماد للوسيط في ع.ب، وتنهى لعلم الجمهور [2].

يمكن الطعن في القرارات الصادرة عن الغرفة أمام القضاء، إذ تنص المادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم " على أنه " تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج يحقق ويبت في الطعن خلال أجل ستة (6) أشهر من تاريخ تسجيله "

والملاحظ أن المشرع لم ينص على وجوب تسبيب القرار الصادر بالعقوبة، وهل تكون الطعون المرفوعة إلى مجلس الدولة قابلة لوقف تنفيذها أو غير قابلة لوقف التنفيذ .

ثانيا– العقوبات الصادرة عن الغرفة التأديبية و التحكيمية

لقد نصت المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على العقوبات التي تصدرها الغرفة وهي:

-الإنذار،

-التوبيخ،

-حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا،

1- المادة 56 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، مرجع سابق.

2- المادة 48 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 96-03 ، مرجع سابق.

-سحب الاعتماد.

و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب..." .

من خلال هذه المادة يمكن تصنيف العقوبات الصادرة عن الغرفة كما يلي :

أ – عقوبات معنوية:

يمكن للجنة أن تتخذ عقوبة الإنذار والتوبيخ .و التي من شأنها أن تدفع المخالف إلى الابتعاد عن ارتكاب تلك الأفعال ، أما في حالة عدم جدواها فإن اللّجنة تصدر عقوبات أكبر

ب – عقوبات مقيدة وسالبة للحقوق:

تتمثل العقوبات المقيدة للحقوق في حظر النشاط كله أو جزء منه بصفة مؤقتة، تتخذ ضد الأشخاص الطبيعية وهم الأعوان المؤهلين لممارسة المفاوضات داخل البورصة لحساب لوسطاء. تترجم هذه العقوبة بسحب البطاقة المهنية بصفة مؤقتة من العون المخالف لالتزاماته وقواعد أخلاقيات المهنة . تفرض كذلك العقوبة نفسها على كل من مسيري شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك إذا كانت ميسرة من طرف أشخاص طبيعية .تفرض العقوبات نفسها على الأشخاص المعنوية المعتمدة لممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة، وكذا مسير شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك إذا كانت مسيرة من قبل شخص معنوي.

تتمثل العقوبات السالبة للحقوق في حظر النشاط كله أو جزء منه بصفة نهائية .تصدر هذه العقوبة في حق مسيري شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير والصناديق المشتركة لتوظيف، في هذه الحالة يجب استخلافه في ظرف ثلاثة (3) أشهر تحت طائلة الحل بقوة القانون للشركة أو الصندوق [1]، كما تفرض ذات العقوبة على الوسطاء في عمليات البورصة وأعوانهم المؤهلين لممارسة المفاوضات داخل البورصة،

كما تستطيع الغرفة التأديبية والتحكيمية أن تصدر عقوبة سحب الاعتماد إذا لم يحترم المخالف الأحكام التشريعية و التنظيمية المطبقة عليه ،أو إذا فقد شرط من الشروط اللازمة لاكتساب هذه الصفة ، أو شرط منح الترخيص لمزاولة المهنة .

ج – عقوبات مالية:

يمكن للغرفة التأديبية والتحكيمية إصدار عقوبات مالية، إما كعقوبة أصلية أو كعقوبة تبعية لعقوبة سالبة أو مقيدة للحقوق، والدليل على ذلك هو استعمال المشرع للفظ و/أو في الوقت نفسه في المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم93-10 .

1- المادة 30 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، مرجع سابق .

لقد حدد المشرع السلم الذي على أساسه تقدر الغرامات المالية التي تقرها الغرفة التأديبية والتحكيمية يبقى على هذه الأخيرة النطق بالغرامة حسب ظروف كل قضية إما بغرامة تقدر بعشرة ملايين دينار، أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، تودع هذه الغرامات المالية لدى صندوق الضمان المنصوص عليه في المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم93-10 [1].

في الأخير نلاحظ أن العقوبات الصادرة عن الغرفة التأديبية و التحكيمية تتميز بالطابع التلقائي [2] بحيث يترتب عن كل مخالفة للقوانين وعن كل إخلال بالقواعد والأعراف المهنية التي تحكم الأشخاص المتمثلة في الوسيط في ع.ب ومسيرو مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، عقوبة تصدرها لجنة ت.ع.ب.م المنعقدة في جلسة تأديبية، كما يمكن أن نستخلص من خلال الأحكام القانونية أن الجزاء التأديبي يطبق على الفعل المشكل للمخالفة رغم تصحيحه وجعله طبقا للأصول ، وبالتالي فإن الجزاء التأديبي يطبق مباشرة بعد معاينة المخالفة [3] فلا داع لوجود الضرر و لا لوجود شكوى [4] و هو ما يشكل حماية فعالة للمستثمرين هذا بالنسبة لحماية المستثمرين من المخاطر المتعلقة بالسوق المالي، لكن المستثمرين بحاجة أيضا إلى ضمان المساواة بينهم ، وذلك حتى تتساوى فرصهم في الربح.

المطلب الثاني :مبدأ المساواة بين المستثمرين في السوق المالية

أن جميع المستثمرين في السوق المالية معرضون لنفس المخاطر المترتبة عن الاستثمار عبر القيم المنقولة ، و بالتالي لا بد من معاملة جميع المستثمرين على قدم المساواة ، و هو ما يمنحهم فرص متساوية لتحقيق الربح ، وبما أن السوق المالية خاضعة لتنظيم صارم ، فإن تكريس المساواة بين المستثمرين يعتبر من أهم المبادئ لتحقيق السير الحسن للسوق .(الفرع الأول)

إن توفير المعلومات الكاملة و الدقيقة عن كل ما يتعلق بالأدوات الاستثمارية المطروحة لعامة المستثمرين ، تعتبر من أهم المعطيات التي يرتكز عليها المستثمرين [5]، كما يعتبر الإفصاح عن المعلومات من العوامل الأساسية التي تساعد على تفصيل السوق المالية و تأمين التسعير العادل للأدوات الاستثمارية .(الفرع الثاني)

وبناء على ذلك فإن الإفصاح عن المعلومة و التسعير العادل يعدان عاملان أساسيان في تقييم أداء السوق المالية و تأمين فعاليتها وإقبال المستثمرين عليها.

تلعب لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها دورا هاما في حماية السوق المالية من الممارسات غير المشروعة أو غير الأخلاقية و تجسيد المساواة بين جميع المستثمرين (الفرع الثالث).

1- المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق .

2- يستثنى ذلك من المادة 53 من المرسوم التشريعي 93-10، و المادة 46 من نظام لجنة ت ع ب م 96-03 ، المادة 53 من الأمر 96-08 مرجع سابق.

3- أيت مولود فاتح ، مرجع سابق ص 407 .

4- المادة 54 من المرسوم التشريعي 93-10 مرجع سابق .

5- خليل الهندي ، العمليات المصرفية و السوق المالية ، مرجع سابق ص 171 .

الفرع الأول: المساواة أمام الحصول على المعلومة

تتواجد داخل السوق المالية جملة من الحقوق و المصالح التي تستوجب تدخل المشرع لحمايتها ، ولعل من بين أهم العناصر التي تقوم عليها السوق المالية حقوق و مصالح المستثمرون عبر القيم المنقولة ، و التي تستوجب تدخل المشرع لحمايتها من الأفعال غير المشرعة التي تهددها وتضر بها ، لاسيما تلك الأفعال الصادرة عن القائمين على إدارة الشركات المصدرة للقيم المنقولة و الذين بحكم موقعهم يتحصلون على معلومات لم يتم إعلانها للجمهور بعد، فيستعملونها لمصلحتهم الخاصة عن طريق التعامل بالقيم الخاصة بهذه الشركات في البورصة عن طريق البيع والشراء لمصلحتهم الخاصة على حساب باقي المستثمرين الذين يجهلون هذه المعلومات ، فهذه الأفعال تعذ من الأفعال غير المشروعة و التي تهدم مبدأ المساواة بين جميع المستثمرين و التي يعاقب عليها المشرع ، و يعتبر فاعلها مرتكبا لجريمة استغلال معلومات إمتيازية فما مفهوم هذه الجريمة و ما هي أركانها ؟ (أولا)، و ما هي العقوبات المترتبة عن هذه الجريمة (ثانيا).

أولا : جريمة الحصول على معلومات امتيازيه

لقد تناولت الفقرة الأولى من المادة 19 من القانون رقم 03-04 المعدلة للمادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة المنقولة هذه الجريمة و التي نصت على أنه " يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط ، كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته، معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته، أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات ."

1- مفهومها

على الرغم من أن المشرع الجزائري قد جرم الحصول على معلومة امتيازيه و استغلالها ، إلا أنه لم يعط تعريفا لها، و يمكن تعريفها بأنها " معلومات تتعلق بالشركة المصدرة للورقة المالية ، ليست معلنة للكافة أو للسوق ، و التي لو تم الإعلان عنها فإنها ستأثر بطرقة واضحة أو جوهرية على سعر الورقة المالية الخاصة بالشركة أو من الممكن أن تعتبر كذلك في نظر المستثمر العادي "[1] و من ثم فإنه ، ولكي يتم اعتبار الحصول على معلومة امتيازيه بمثابة جريمة فلا بد من تتوفر في هذه المعلومة جملة من الخصائص و الصفات ، و التي لا يمكن أن نستشفها من النصوص القانونية نظرا لعدم إعطاء

1- محمد فاروق عبد الرسول ، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ، دراسة مقارنة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 2007 ض 137.

المشرع تعريفا لهذه الامتيازات ، و إنما تم استخلاصها من الاجتهادات القضائية التي قامت بتوضيحها، فمن بين خصائص المعلومة الامتيازية أن تكون سرية و دقيقة.

فيجب أن تكون المعلومة سرية أي مجهولة لدى الجمهور و في السوق، بمعنى أنه لم يتم نشرها بطريقة ما ، كالصحف أو بلاغ رسمي من مصدر القيم المنقولة موضوع لعامة الجمهور للاطلاع عليه ، أو نشر المعلومة عن طرق النشرة الرسمية للإعلانات القانونية.

كما يجب أن تكون المعلومة دقيقة و على هذا فإن الشائعات التي تتردد في السوق المالية لا يمكن لها أن تشكل معلومة امتيازيه ، بل لا بد أن تكون المعلومة محددة ، كأن يتم معرفة مقدار الأرباح المحققة ، أو مقدار الأرباح التي ستوزع على حملة الأسهم.

لا يكفي أن تكون المعلومة سرية و دقيقة بل لا بد أن يكون لها خاصية التأثير على أسعار القيم المنقولة ، بمعنى أن إعلان عنها يكون اه تأثير واضح على سعر القيمة المنقولة و العرض و الطلب عليها .، وأضاف القضاء الفرنسي خاصية أخرى لابد أن تتوفر في المعلومة الإمتيازية لكي يتم اعتبارها جريمة وهي أن لا يمكن أن تكون هذه المعلومة نتيجة لتحليل قائم على استقراء بعض المعطيات الاقتصادية و المالية في السوق المالية ، بالإضافة إلى ذلك لا بد من توفر إرادة واعية لارتكاب هذه الجريمة.

فإذا ما توافرت هذه الخصائص في المعلومة الإمتيازية قام الركن المادي لجريمة استغلال معلومات امتيازيه [1]

2 – نطـاقـــها

من خلال نص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المذكر سابقا يظهر أن هذه الجريمة تتحقق إذا توافرت في المعلومة الخصائص المبينة سابقا مهما كانت السوق التي تمت فيها عملية التعامل بهذه المعلومة ، ما دام أن المشرع ذكر كلمة السوق بصفة عامة دون تحديد المكان الذي تتخذ على أساسه المعلومة الإمتيازية ، سواء في السوق المسعرة أو الأسواق غير المسعرة ، إلا أنه في الجزائر توجد سوق وحيدة وهو السعر الرسمي للبورصة يتضمن سوق لسندات رأس المال و سندات الديون [2].

كما يمكن أن نلاحظ من خلال المادة 66 من المرسوم التشريعي 93-10 أن استغلال المعلومة الإمتيازية لا يتوقف عند العمليات التي تتم داخل البورصة ، بل يمكن أن تشمل كل المعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة إلا أنه و كما سبق الذكر فإن الجزائر لا توجد بها إلا سوق وحيدة هي التسعيرة الوحيدة .

للإشارة فإن المشرع الجزائري لم يتطرق إلى مسألة هل تقوم هذه الجريمة في حالة ما إذا تمت العملية في غير البلد الذي تنتمي إليه الشركة التي تتبعها القيم المنقولة موضوع العملية ؟ كما لم يتطرق

1- أنظر ، آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، مرجع سابق ص442
2 -المادة 77 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 97-03، مرجع سابق .

إلى مسألة قبول و قيد القيم المنقولة الأجنبية في بورصة الجزائر، لذا يمكن القول أن نطاق الحماية حاليا يخص فقط القيم المنقولة الجزائرية.

ثانيا : العقوبات المترتبة عن جريمة الحصول على معلومة إمتيازية واستغلالها

من خلال المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 فإن المشرع يعاقب على جريمة استغلال معلومة امتيازيه بعقوبة الحبس و الغرامة ، إلا أن المشرع اشترط أن تتوفر في الفاعل صفة خاصة ، إذ تنص المادة 60 المذكورة ، بأنه " يعاقب ....كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات امتيازيه من منظور مصدر ..." و بالتالي فإن المادة تشمل طائفة واسعة من الأشخاص سواء من داخل المصدر أو من خارجه ، فكل شخص يحصل على معلومة و يستغلها بالقيام بعملية في السوق المالية ، يعد مرتكب لهذه الجريمة.

المشرع الجزائري أخذ في هذه الجريمة بمبدأ ازدواجية العقوبة في حالة ارتكابها من طرف وسيط في عمليات البورصة و المتمثلة في فرض عقوبة جنائية و تأديبية.

كما يمكن أن نلاحظ من خلال نص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 أن المشرع لم يمدد التجريم على المستفيد من المعلومة وقام بإجراء عمليات في السوق المالية على أساسها ، و الذي لا تربطه بالمصدر أية علاقة سواء كانت وظيفية أو مهنية ، فهو بذلك يفلت من العقاب ، كما أن الفاعل الذي قدم هذه المعلومة هو الآخر لا يكون عرضة لأية عقوبة و هوما يستدعي تدخل المشرع في هذه النقطة حماية لمبدأ المساواة بين جميع المستثمرين بالنص على جريمهم.

يتضح أن المشرع من خلال نص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 أراد تكريس مبدأ المساواة أمام المعلومة بين جميع المستثمرين و المتدخلين في السوق ، و إدخال الثقة لديهم و تشجيعهم على الاستثمار في السوق المالية.

و كما سبق الذكر، يعتبر الإفصاح عن المعلومات من العوامل الأساسية التي تساعد على تفصيل السوق المالية و تأمين التسعير العادل للأدوات الاستثمارية بين جميع المستثمرين.

الفرع الثاني : مبدأ المساواة أمام السعر

تمثل القيم المنقولة السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في السوق المالية ، والتي يتم تحديد أسعارها وفقا لقانون العرض والطلب، وباعتبارها إحدى العناصر الرئيسية التي تقوم عليها البورصة، فإنّه يجب أن تشملها الحماية الجنائية، تتمثل حماية القيم المنقولة في تجريم كافة أشكال وصور التلاعب بأسعارها [1] ، حيث يرتكز السير السليم للسوق المالية على حرية العرض والطلب ، التي تتم عن طريق أوامر البورصة الواردة من الزبائن، والتي يكون موضوعها، بيع أو شراء قيم منقولة .هذا وتقوم السوق المالية على المساواة بين جميع المستثمرين في التمتع بالقدر نفسه من المعلومات ،

1- أنظر، محمد فاروق عبد الرسول ، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ، مرجع سابق ص 121

لتحقيق هذه الغاية عاقبت العديد من التشريعات من بينها المشرع الجزائري كل ممارسة من شأنها الإخلال بالسير العادي للسوق سواء التلاعب بأسعار (أولا) أو تسريب معلومات خاطئة أو مضللة (ثانيا)

أولا : جريمة التلاعب بالأسعار

إن جميع المستثمرين عبر القيم المنقولة يكون هدفهم تحقيق الربح ، إلا أ ن أسعار الأسهم في السوق المالية غير مستقرة، مما يجعل الربح غير مضمون ، لذلك، وفي سبيل تحقيق الربح السريع والمضمون، قد يلجأ بعض الأشخاص أو بعض الجهات التي تتعلق وظيفتها بالمعاملات في البورصة، إلى التأثير أو محاولة التأثير على السوق المالية لتحقيق هذا الربح خلافا لقانون العرض و الطلب ، وذلك عن طريق التلاعب بأسعار القيم المنقولة باستعمال طرق غير مشروعة، و هو ما يشكل جريمة التلاعب بالأسعار.

لهذه الجريمة ركن مادي و ركن معنوي، فإن تحقق هذان الركنان كنا أمام جريمة التلاعب بالأسعار وتم معاقبة الفاعلين.

1- الركن المادي:

لقد عاقب المشرع الجزائري ضمن المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 كل شخص قد مارس أو حاول أن يمارس، مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير[1] .

فمن خلال قراءة هذه المادة يتضح أنه ولقيام الركن المادي لهذه الجريمة ولا بد من وجود عمل معين أو مناورة، وأن تهدف هذه المناورة أو العمل إلى الحيلولة دون السير الحسن للسوق المالية، وذلك بإيقاع المستثمر في الخطأ.

كما أنه لا يهم إن كان الفاعل قد حقق ربحا أم لا، فالركن المادي يتحقق حتى مع عدم تحقيق الربح ، بالإضافة إلى ذلك فإنه يكفي القيام بمحاولة للتلاعب بالأسعار لقيام الركن المادي ،ولا يشترط وقوع الفعل، و هو ما نص عليه المشرع صراحة في المادة 60 المعدلة والمتممة المنوه عنها أعلاه و التي نصت على أنه " كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس ... مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم للسوق ..." إلا أ، المشرع اشترط أن توقع هذه الأعمال أو هذه المناورات الغير في الغلط فيقبل على شراء هذه القيم المنقولة ظنا منه أن ارتفاع سعرها ناتج عن كثرة تداول هذه القيمة المنقولة نظرا لنجاح الشركة المصدرة لها في نشاطها التجاري، وبما أن جريمة التلاعب بالأسعار هي جريمة شكلية فلا يستوجب إقامة العلاقة السببية بين الفعل المجرم و النتائج المترتبة. [2]

1- المادة 19 فقرة 5 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق .
2- أيت مولود فاتح ، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة ، مرجع سابق ص 428 .

يستشف أيضا من خلال المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 أعلاه أن المناورة أو التلاعب بالأسعار يمكن أن تمارس من طرف الشخص مباشرة أو بواسطة أي شخص آخر، و على ذلك فإن الشخص الآخر الذي يمارس بواسطته الفاعل الأصلي فعل جريمة التلاعب بالأسعار يعتبر بمثابة فاعل أصلي.

وصورة ذلك أن يعمد وسيط مالي متمثل في شركة لإدارة المحافظ المالية، إلى القيام بهذه العملية عن طريق شركة سمسرة في الأوراق المالية لدى البورصة، طالما أنه ليس له الترخيص الضروري و اللازم للقيام بنشاط الوساطة في تداول الأوراق المالية لدى البورصة، حيث إن ترخيصه صالح لإدارة محافظ الأوراق المالية فحسب، إلا أ ن ذلك لا يمنع قيام مسؤوليته الجنائية، إذ أنه يعد هو القائم بالفعل المجرم، وما شركة السمسرة في الأوراق المالية إلا منفذ لما يرد لها من أوامر البورصة، ولا يمكن هنا مساءلة شركة السمسرة إلا إذا قامت بعملية التلاعب بمفردها لصالح عميل من عملائها، أو ساهمت مع شركة إدارة المحافظ المالية بالفعل وكانت على علم بماهيته، وقامت بتنفيذ جزء من العمل الذي يؤدي إلى اضطراب أسعار البورصة أو حاولت ذلك [1].

كما أن نص المادة 60 المعدلة بالمادة 19 المذكورة أعلاه نصت على ضرورة أن تمارس المناورة للتلاعب بالأسعار داخل السوق المالية ، كما لم تحدد طبيعة القيم المنقولة المعنية بالتجريم، فكل القيم المنقولة تدخل تحت طائلة هذه المادة سواء كانت قيم مسعرة أو غير مسعرة ، فعبارة المشرع جاءت عامة.

2 – الركن المعنوي:

نصت المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكورة أعلاه على أنه "... كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس، مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير...".

يتضح من نص المادة أنه يجب أن تنصرف إرادة الفاعل إلى عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة، حيث يتطلب القصد الخاص الذي يستوجب توفر عنصري العلم والإرادة وهي الإخلال بالسير العادي للسوق وإيقاع الغير في خطأ.

فالعلم يعني أن يكون الفاعل على دراية تامة بكل واقعة من شأنها أن تساهم أو تؤدي وحدها إلى التأثير في أسعار السوق و تساهم في ذلك، و بالتالي فإن الفاعل القائم بالمناورة ، لا يمكن له الدفع بعدم علمه بأن ذلك من شأنه أن يشكل إخلالا بشفافية السوق ومعاملة المستثمرين على قدم المساواة والحفاظ على مصالحهم التي يحميها قانون الأسواق المالية، وهي من الحقوق التي يكفلها القانون .ومن هنا فهو سيكون عالما بخطورة فعله هذا، فالفاعل و الذي يفترض أن يكون وسيطا ماليا معتمدا، يتصف بالمهنية

1- أيت مولود فاتح ، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة ، مرجع سابق ص 428 .

و الاحتراف له دراية بمجريات السوق المالية وما يمكن أن يؤثر فيها، فلا يمكن له الدفع بعدم توقعه لما ستسببه مناوراته.

و إذا ثبت علم الفاعل بما يقوم به و نتيجته، و قام بالمناورة بسلوكه، فإن عنصر الإرادة يكون محقق، وصادر عن وعي وإدراك، وهو ما يؤدي حتها لقيام الركن المعنوي لهذه الجريمة طالما أن هدف الفاعل هو عرقلة السير المنتظم للسوق من خلال تضليل الغير والتأثير على أسعار السوق، فيتوفر بذلك القصد الخاص لهذه الجريمة، إلا أنه لابد من إثبات هذا الركن بإقامة الدليل على أن الفاعل كان هدفه من خلال أفعاله هو الإخلال بالسير المنتظم للسوق والإضرار بالمستثمرين .مثلها ، كما أن قيام هذه جريمة لا يستوجب تحقيق الربح أو مصلحة معينة، ما دام أن النص يعاقب على القيام بالمناورة أو محاولة القيام بها.

فإذا تحققت أركان هذه الجريمة فأن المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 19 من القانون، 03-04 نصت على معاقبة الفاعل بعقوبة الحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط.

و الملاحظ أن هذه العقوبة يتم توقيعها على الفاعل الأصلي أو على الشريك، ما دام أن المادة جاءت عامة "... كل شخص... " الفاعل الأصلي هو الذي يقوم بنشر هذه المعلومات، أما الشريك فهو الذي يقوم بإعطائه هذه المعلومات، أو الذي يمنح له الوسيلة لنشرها للجمهور، ويسمح وييسر له القيام بذلك.

ثانيا : جريمة تسريب معلومات خاطئة :

إن للمعلومة أهمية كبيرة في التأثير على السير الحسن للسوق المالية ، فهي تأثر مباشرة في أسعار القيم المنقولة ، و هو ما دفع المشرع الجزائري إلى معاقبة الأشخاص الذين يعمدون إلى تسريب معلومات خاطئة ، ولقيام هذه الجريمة لا بد من توافر ركنها المادي والمعنوي لتسليط العقوبة.

1- الركن المادي :

نص المشرع الجزائري في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم:93-10 المعدلة و المتممة على أنه " يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج ... كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى، عن منظور أو وضعية مصدر، تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار " [1]

1- المادة 19 فقرة 03 من القانون03-04 المعدلة للمادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق

فمن خلال نص المادة، يلاحظ أنه لقيام الركن المادي لهذه الجريمة لا بد أن تكون المعلومة المعروضة للعموم من طرف الفاعل خاطئة أو مغالطة ،أي من شأن نشرها إيقاع المستثمر في الخطأ، بحيث لو عرف حقيقة الوضع المالي لمصدر القيم المنقولة لما أقبل على شرائها ،كما يجب أن تنشر هذه المعلومة للجمهور بأية وسيلة .

2- الركن المعنوي:

لقيام جريمة تسريب معلومات خاطئة أو مضّللة لا بد من توافر الركن المعنوي لقيام المسؤولية الجنائية و ذلك بقيام الفاعل إراديا بنشر المعلومات و هز يعلم أنها كاذبة أو مغالطة، كما اشترط المشرع من خلال نص المادة 60 المنوه عنها أعلاه على لزوم توافر العمد عند قيام الفاعل بترويج معلومات زائفة أو مضللة بين العموم بأية طريقة أو وسيلة كانت، و لابد أن تؤثر على الأسعار وتكون متعلقة بوضعية مصدر لقيم منقولة تكون سنداته محل تداول في البورصة أو عن منظور تطور يند مقبول للتداول في البورصة، وهذا بغض النظر عن تحقيق الشخص للنتيجة التي يرجوها أم لا.

كما لا بد من تحقق عنصر العلم لدى الفاعل المتمثل في معرفة الشخص الذي نشر المعلومات حقيقة فعله، أي معرفة مسبقة للطبيعة الخاطئة أو المضللة للمعلومة التي نشرها للجمهور والتي يهدف من خلالها إلى التأثير على الأسعار.

إن عقوبة جريمة نشر معلومات خاطئة هي نفسها العقوبة المقررة لجريمة التلاعب بالأسعار.

يتضح من خلال نص المادة 60 من المرسوم 93-10 المعدلة و المتممة ، أن المشرع سعى من خلالها إلى تفعيل مبدأ المساواة بين المستثمرين و بعث الثقة في نفوسهم وتشجيعهم على الاستثمار عبر لقيم المنقولة.

إن المشرع و لإثبات الجرائم المذكورة في المادة 60 من المرسوم 93-10 المعدلة و المتممة بالقانون03-04 عهد للجنة ت ع ب م كهيئة متخصصة مهمة التحقق و التحري عنها و التي تلعب دورا هاما في هذا المجال.

الفرع الثالث :تدخل اللجنة في الحفاظ على المساواة بين المستثمرين في السوق

إن لجنة ت ع ب م تهدف إلى حماية المستثمرين و تحقيق المساواة بينهم و في هذا الإطار تقوم اللجنة باتخاذ بعض الإجراءات الوقائية (أولا) كما تسعى إلى المتابعة القضائية وتحريك الدعوى العمومية أمام القضاء الجزائي(ثانيا)

أولا: إخطار الهيئات القضائية

إن تجاوز أو خرق مبدأ المساواة الذي تسهر لجنة ت.ع.ب.م على تكريسه، من شأنه المساس بحقوق المستثمرين وإلحاق الضرر بمصالحهم .وعلى هذا الأساس تعمل لجنة ت.ع.ب.م على المبادرة لاتخاذ إجراءات أمام الهيئات القضائية لتحقيق الحماية للمستثمر، تظهر من خلال لجوء لجنة ت.ع.ب.م

ومطالبة الجهات القضائية المختص لاتخاذ بعض الإجراءات، سواء إصدار أمر لكل شخص صدرت عنه ممارسات مخالفة للقوانين و ذلك من أجل الامتثال والتقيد أو التكيف مع ما أملته هذه القوانين، أو وضع حد لهذه الممارسات أو اتخاذ إجراءات تحفظية للحد بصفة سريعة من النتائج التي قد تحدث عن خرق مبدأ المساواة بين المستثمرين.

1- استصدار الأمر القضائي:

طبقا المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، فإنه يمكن لرئيس اللّجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية و التنظيمية و من شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة ، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بالامتثال لهذه الأحكام و وضع حد للمخالفة أو إبطال أثرها ، مع إحالة نسخة على المجلس للغرض الذي يقتضيه القانون .

و من خلال هذه المادة يتضح أنه لا يمكن للجنة ت.ع.ب.م إصدار أمر مباشرة، ولا يمكنها توقيع العقاب، وإنما يجب اللجوء إلى القضاء لاستصدار أمر للامتثال للأحكام القانونية والكف عن الممارسات غير المشروعة.

ولتقديم طلب استصدار الأمر القضائي لا بد أن تكون الممارسات تمس بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة ، وبناء على ذلك فإن الأمر القضائي يلعب دورا حمائي، ويشكل وسيلة في يد اللجنة للسهر على تكريس المساواة بين المستثمرين في السوق، و مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية .فحسب نص المادة 40 يتخذ القاضي الاستعجالي أمرا بوضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها، كما يمكن أن يتخذ أي إجراء تحفظي من تلقاء نفسه .وعليه فإن القاضي الاستعجالي يصدر قرارا في الموضوع، يحوز على قوة الشيء المقضي فيه، ويعتبر قابلا للتنفيذ مؤقتا.

2 – التدابير التحفظية

بالنظر إلى النتائج الوخيمة التي يمكن أن تحدث بسرعة فائقة بفعل الممارسات أو المناورات غير المشروعة، فإنّه من الضروري السماح للّجنة ت.ع.ب.م بإخطار السلطات القضائية ومطالبتها بإصدار تدابير أو إجراءات تحفظية لضمان مصالح المستثمرين، و هو ما يستشف من نص المادة 40 المذكورة سابقا ، إلا أن المادة لم تبين طبيعة هذه التحفظات و التي هي متروكة لرئيس المحكمة.

من خلال ما سبق نلاحظ أن رئيس لجنة ت.ع.ب.م هو الذي يقدر ويحدد ما هو الإجراء الملائم والمناسب، ومحتوى الإجراء التحفظي الذي يطلب من القضاء إصداره .وبالتالي فإن حماية المستثمر تكون محددة من خلال الطلب الذي يقدمه رئيس اللجنة ، وعلى هذا فإن إخطار السلطات القضائية المختصة ومطالبتها باتخاذ جملة من التدابير يعكس لنا ويبرز الصلاحيات التي تتمتع بها اللجنة لمحاربة الممارسات غير المشروعة، لتحقيق مبدأ المساواة بين المستثمرين.

ثانيا : المتابعة القضائية وتحريك الدعوى العمومية

نصت الفقرة الأخيرة من المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على إمكانية تأسيس رئيس اللجنة كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية ، وبناء على ذلك، تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بجملة من الصلاحيات من أجل التحري ومعاينة الممارسات غير المشروعة ، واتخاذ جميع الإجراءات اللازمة من أجل توقيع العقاب من خلال تحريك الإجراءات القمعية أو الدعوى العمومية .

تتواجد على مستوى لّجنة ت.ع.ب.مصالح إدارية وتقنية منها مديرية تطوير ومراقبة السوق، [1] مهمتها مراقبة وترصد التغيرات غير العادية أو غير المنتظمة في الأسعار، وذلك مقارنة بتطورها العادي داخل السوق، فإذا لم تجد أي شرح لأسباب التغير في الأسعار، فيمكن أن تستخلص أن أشخاصا قاموا بعمليات شراء أو بيع على أساس مناورات غير مشروعة .و بناء عليه يمكن لجنة ت.ع.ب.م القيام بالتحري و التحقيق.

إن التحقيقات التي تقوم بها اللجنة من خلال أعوانها المؤهلين، خصها المشرع الجزائري بحماية جنائية، وذلك بعقاب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحياتها [2]

.وتتمثل هذه السلطات في حق زيارة الأماكن ومدها بالوثائق والمعلومات، وحق الاستدعاء والسماع.

1- حق زيارة الأماكن والحصول على الوثائق :

حسب نص المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 يمكن للجنة ت.ع.ب.م عن طريق مداولة خاصة، لضمان ممارسة مهامها في مجال المراقبة والرقابة، القيام بتحقيقات لدى كل شخص طبيعي أو معنوي .ويرخص للأعوان المكلفين بالتحقيقات في إطار مهامهم : بدخول المحلات المهنية، وبالقيام بكل المعاينات اللازمة وطلب إمدادهم و الاستظهار الحيني بأية وثائق أيا كانت دعامتها الضرورية للتحريات والمعاينات أو الحصول على نسخ منها.

إن مباشرة سلطة إجراء تحقيقات كما يتبين من نص المادة سالفة الذكر، يظهر لنا الوسائل التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م من أجل إظهار أو إقامة الدليل على الأفعال التي تمس بالمساواة في معاملة المستثمرين.

يلاحظ أن نص المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكورة سابقا، لا يحصر لنا نوع هذه الوثائق التي يمكن المطالبة بها، وإنما جاء عاما ما دام أنه ينص على" أية وثائق أيا كانت دعامتها" فيمكن أن يتعلق الأمر بالوثائق التي تشمل أو التي تتعلق بالمسيرة التقنية والمالية والتجارية أو الإدارية للشركة.

1- أنظر المادة 29 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.
2- أنظر المادة 59 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.

2- حق الاستدعاء والسماع

طبقا لنص المادة 38 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، يمكن للأعوان المكلفين بالتحقيقات وبعد القيام بالتحريات استدعاء وسماع الأشخاص المعنيين بالأمر أو أي شخص آخر يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها، و الذي يمكن له أن يرفض الإدلاء بأقواله أو الرد عن الأسئلة المطروحة، ما دام أن نص المادة 58 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 يعاقب فقط عدم الاستجابة للاستدعاء، وليس رفض الإدلاء بالأقوال أو الرد عن الأسئلة، . يحق للشخص الذي يتم سماعه الاستعانة بمستشار يختاره.

يلزم أعضاء اللجنة وأعوانها بالسر المهني فيما يخص الوقائع والأعمال والمعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم، وذلك حسب الشروط وتحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات. [1]

ومن خلال ما سبق ذكره، فعلى أعوان لجنة ت.ع.ب.م القائمين بالتحقيق إثبات جميع ما يقومون به من إجراءات الاستدلال في محاضر التي تشتمل أصلا على تاريخ ومكان وطبيعة المعاينات أو التحريات التي تم إجراؤها، وتحيل لجنة ت.ع.ب.م هيئة مراقبة السوق المكّلفة بحماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة المحاضر إلى وكيل الجمهورية مصحوبة بالطلبات وبها يتم تحريك الدعوى العمومية واتخاذ الإجراءات الردعية.

1- أنظر المادة 39 من المرسوم التشريعي 93-10 ، مرجع سابق.

الخاتمة :

لقد نظم المشرع الجزائري القيم المنقولة بموجب القانون التجاري، الذي نظم شركات المساهمة بصفة عامة والقيم الصادرة عنها بصفة خاصة، إلا أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، أخطأت في تحديد مجال هذه القيم، إذ نصت المادة 30 من نظامها 97-03 على أن القيم المنقولة المتداولة في بورصة الجزائر هي تلك الصادرة عن شركات الأسهم، ثم حصرت المادة 77 من نفس النظام القيم المتداولة في البورصة في الأسهم والسندات دون غيرها .استدركت اللجنة هذا الخطأ بمناسبة تعديل النظام رقم97-03 بموجب النظام رقم 12 -01 الذي أدرج بقية القيم الصادرة عن شركات الأسهم والتي يمكن تصنيفها من بين سندات رأس المال أو سندات الديون.

تدخلت السلطة التنفيذية في تنظيم القيم المنقولة المتداولة في السوق المالية، عن طريق قرار وزير المالية لسنة 1998 ، الذي أقحم بموجبه سندات الخزينة داخل السوق المالية، نظمت هذه السندات وكيفية إصدارها وتداولها داخل السوق، عن طريق نصوص تنظيمية مصدرها السلطة التنفيذية الممثلة في وزير المالية ، كما أن القانون رقم 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي97-03 أكد على تدخل السلطة التنفيذية في تنظيم القيم المنقولة عند تعديل المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي استثنت سندات الخزينة من الصلاحيات التنظيمية والرقابية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة .وهو أمر يمس بسيادة اللّجنة على قطاعها، ويحد من استقلاليتها تجاه السلطة التنفيذية.

أنشأ المشرع أجهزة لتأطير القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، و المتمثلة في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، والمؤتمن المركزي على السندات ولّجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

حدد المشرع الشكل القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بأنها تكتسي شكل شركة أسهم و يكون المساهمون فيها الوسطاء ، إلاّ أنه من خلال تفحص الأحكام التي نظمتها نجد أنها تنفرد بخصوصيات تخرج بها عن القواعد العامة لعل أبرزها هو أن الشركة مارست نشاطها بمساهمين عددهم أقل من سبعة ، دون أن تتعرض للحل، طبقاً للقواعد العامة في القانون التجاري، التي تجعل الحل هو جزاء عدم احترام الحد الأدنى لعدد الشركاء وهو سبعة، و هو ما أثر على طبيعتها ، بأنها وإن كانت شركة أسهم تجارية إلاّ أّنها تدخل في إطار الاستثناء الذي جاءت به المادة 592 فقرة 3 بشأن الشركات ذات رؤوس الأموال العمومية، خاصة وأن الشركة كانت في مرحلتها الانتقالية، تتشكل

من ستة بنوك عمومية امتلكت كل رأسمال الشركة، يفسر ذلك حرص الدولة على التدخل في نشاط الشركة عن طريق البنوك العامة التي يسهل أن تفرض عليها السياسة العامة الواجب إتباعها.

وضع المشرع لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعض القيود منها، عدم قدرة هذه الأخيرة على تحديد أرباحها بنفسها، وعدم قدرتها على استثمار أموالها أو عرض أسهمها للتداول، كما أحكمت الدولة قبضتها على شركة تسيير بورصة القيم، بإخضاعها لرقابة خارجية تختلف عن الرقابة التي تخضع لها شركات الأسهم الخاصة، تمارس هذه الرقابة من قبل جهتين هما اللّجنة بوصفها سلطة ضبط السوق المالية، ووزير المالية ممثل الجهاز التنفيذي الذي يوافق على القانون الأساسي للشركة وكل تعديلاته، كما يعين ويعزل المدير العام للشركة والمسيرين الرئيسيين لها.

يتمتع المؤتمن المركزي على السندات بنظام قانوني مشابه للنظام القانوني لشركة تسيير البورصة .فهو في ظاهره شركة أسهم خاضعة للقانون التجاري، لكنه من جهة أخرى يخضع للقانون العام، نظرا لوجود أشخاص عامة في تشكيلته، ونظرا لتمتعه بامتيازات السلطة العامة، وأخيرا لخضوعه لرقابة وزير المالية.

تمتاز لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها دون غيرها بمنحها السلطات الثلاث الأساسية، التي تضمن لها الاستقلالية الفعلية، إلا أن الملاحظ أن المشرع لم يترك هذه السلطات مطلقة، بل قيدها بقيود أنقصت من استقلاليتها.

كما أنه و نظرا للمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمرين استعان المشرع بآليات خاصة لحماية المستثمرين عبر القيم المنقولة تتمثل في تكليف هيئات خاصة بالاستثمار عبر القيم المنقولة لتكون بمثابة همزة وصل بين أصحاب الفائض المالي المتمثلين في المستثمرين الأفراد أو المؤسسات، الذين يرغبون في توظيف أموالهم في السوق المالية بقصد استثمارها ، وبين أصحاب العجز المالي وهم الشركات المصدرة الراغبة في الحصول على تمويل لمشاريعها ، هم الوسطاء الماليين و هيئات التوظيف الجماعي ، فأنشأ المشرع نوعان من هذه الهيئات الأخيرة هما :شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير، والصناديق المشتركة للتوظيف الجماعي، فإن كان المشرع اشترط أن تكون الأولى شركة مساهمة معتمدة من قبل اللّجنة فإن الثانية لم يشترط المشرع أن تتخذ شكلا معينا فهي تختص بنظام قانوني خاص .

كما أن المشرع حرص على توفير حماية خاصة للمستثمرين الأفراد باعتبارهم الطرف الضعيف من بين المتدخلين في السوق المالية من المخاطر المترتبة عن عملية الاستثمار، سواء منها المرتبطة بالسوق المالية و الناتجة عن ممارسة الوساطة عن طريق فرض رقابة محكمة على الوسطاء

الماليين قبل ممارسة نشاط الوساطة بفرض منح الاعتماد و بعدها بمراقبة نشاطهم وفرض العقوبات على المخالفين منهم ، أو تلك التي تكون مترتبة عن الإخلال بمبدأ المساواة بين المستثمرين ،على اعتبار أنهم يخضعون لنفس المخاطر الناتجة عن عملية الاستثمار، لذا عمد المشرع إلى وضع كل المستثمرين على قدم المساواة سواء من حيث السعر أو الحصول على المعلومة ، وجرم الأفعال التي تمس بهذا المبدأ ، بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه اللّجنة في هذه الحماية من خلال الصلاحيات المخولة لها في هذا المجال

إلا أنه وعلى الرغم من كل الجهود المبذولة من طرف المشرع لحماية المستثمرين من أجل خلق الثقة لديهم وتعزيزها ، وتشجيعهم على الاستثمار عبر القيم المنقولة ، من خلال مختلف الأجهزة والهيئات المؤطرة لها و التي تعتبر بمثابة حماية مؤسساتية للمستثمرين ، وكذا الدور الذي تلعبه لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من خلال السلطات الممنوحة لها للرقابة و العقاب ، إلا أننا نرى أنها غير كافية ، و لا تزال بعيدة عن ما يطمح إليه المستثمرين حتى تدفعهم إلى الاستثمار عبر القيم المنقولة

أنهي هذا الدراسة بتقديم جملة من الاقتراحات و التوصيات التي من شأنها الإسهام في تعزيز ثقة المستثمرين والمؤسسات في السوق المالية و بالتالي تشجيعهم على الاستثمار عبرها ، ومن ثم الرقي بالسوق المالية إلى الساحة الدولية لمنافسة الأسواق العالمية منها:

- ضبط العلاقات المتداخلة بين أجهزة السوق المالية مع أجهزة الضبط الأخرى.
- وضع مخطط لإشهار القيم المنقولة بين الجمهور، يهدف إلى ضمان الإعلام الجيد للمستثمرين ، وتحسين صورة السوق وجعلها أكثر تنافسية.
- تحديد سياسة و إستراتيجية مصرفية تنظم وتشجع مهن الاستثمار المالي .
- وضع نظام عام للسوق المالية، تجمع فيه مختلف الأنظمة والتعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السارية المفعول وترتيبها وفقاً لفهرس مواضيع يتضمن هذا الفهرس بداية كل النصوص المنظمة لأجهزة السوق المالية، وفي قسم آخر النصوص المؤطرة لعمليات السوق، على أن يتبع كل نظام بالتعليمات المتعلقة بذات الموضوع.
- نشر ثقافة السوق المالية بين الجمهور وتشجيعهم على ضخ مدخراتهم فيها
- قبول اعتماد الشركات المالية الأجنبية للاستثمار في السوق المالية الجزائرية، للاستفادة من خبرتها وخلق حركة تنافسية بينها وبين الشركات الوطنية.

- ضرورة إعادة النظر في الإطار القانوني المنظم لعملية إصدار القيم المنقولة ووضع نصوص قانونية متناسقة، متطورة ومشجعة على الاستثمار في السوق المالية .
- فتح السوق الجزائرية على الأسواق العالمية، في إطار التعاون المشترك والمتبادل بين أجهزة السوق الجزائرية ونظيراتها.
- تكوين القانونيين في مجال التعامل بالقيم المنقولة .

قـائمـــــة المراجـــــع

أولا : باللغة العربية

أ– الكتب

- **العامة**

1. فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، الجزء الرابع، بيروت 1997.
2. طه محمد كمال، الشركات التجارية، دار الطباعة الجامعية، الإسكندرية 2000.
3. العريني محمد فريد، القانون التجاري، شركات الأموال، الدار الجامعية، الطباعة 2001.
4. فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون التجاري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003.

- **المتخصصة**

1.عصون مروان، الأسواق المالية و النقدية، البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، الجزء الأول، أدوات والية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993.
2. مصطفى رشدي شيحة، زينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة،الطبعة الأولى،القاهرة، 1993.
3. أبو طالب صلاح أمين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995
4 .الحناوي محمد صالح، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية 1997.
5. فياض عطية سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات ، القاهرة 1998.
6. هندي منير إبراهيم، الأوراق المالية و و أسواق رأس المال، دار منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 .
7. خليل الهندي، القاضي أنطوان الناشف، العمليات المصرفية و السوق المالية، الجزء الثاني، طرابلس، –لبنان 2000 ،
8. هشام فضلي ، تداول الأوراق المالية و القيد في الحساب ، دار لجامعة الجديدة للنشر 2005
9. محمد فاروق عبد الرسول ، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ، دراسة مقارنة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 2007 .
10. محمد عنتر أحمد، الإدارة المالية والاستثمار، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2009 .+

ب – الأطروحات و المذكرات:

1- الأطروحات :

1- آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، رسالة لنسل شهادة دكتوراه في العلوم ، تخصص قانون ، 2012

2- حمليل نوارة ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، التخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، كلية الحقوق و العلوم السياسية.

3- صلاح الدين شريط ، دور صناديق الاستثمار فيسوق الأوراق المالية ، رسالة مقدمة لنل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، فرع نقود و مالية .

2- المذكرات :

1- بن عزوز عبد لرحمان ، دور الوساطة المالية في تنشيط السوق المالية ، مذكرة نيل شهادة ماجستير ، علوم التسيير ، فرع إدارة و مالية

2- حفيظة زواوي ، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية الحقوق ، بن عكنون .

3- بوقامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، مذكرة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الأعمال، جامعة منشوري، قسنطينة.

4- حمليل نوارة ،عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري و القوانين المقارنة ، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2002.

د- النصوص القانونية :

- **النصوص التشريعية :**

1- الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، يتضمن القانون المدني ، الجريدة الرسمية عدد 78 الصادرة في 30 سبتمبر 1975 معدل و متمم .

2- الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، يتضمن القانون المدني ، الجريدة الرسمية عدد 101 الصادرة في 19 ديسمبر 1975 الصادرة في 19ديسمبر 1975 معدل و متمم .

3- القانون 83-19 المؤرخ في 18 ديسمبر 1983 المتضمن قانون المالية لسنة 1984، الجريدة الرسمية عدد 55، الصادرة في 31 ديسمبر 1984.

4- القانون رقم 88 -01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية الجريدة الرسمية عدد 2 بتاريخ 13 جانفي 1988.

5- القانون رقم 90-10 مؤرخ في 14 أفريل يتعلق بالنقد و القرض ،الجريدة الرسمية عدد 16 الصادرة 16 أفريل 1990(ملغى)

6- المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المعدل و المتمم للأمر رقم 59/75 المتضمن القانون التجاري ، الجريدة الرسمية عدد27الصادرة بتاريخ 01 جوان 1993.
7- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية عدد 34الصادرة في 23 ماي 1993.
8- الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية ، الجريدة الرسمية عدد 48 الصادرة في 23 سبتمبر 1995
9- الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 ، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـ.ت.ج.ق.م) و(ش.إ.ر.م.م) و (ص.ت.م) الجريدة الرسمية عدد 03، الصادرة بتاريخ 14 يناير1996 .
10- القانون رقم 2000-03 المحدد للقواعد العامة المتعلقة بالبريد و المواصلات السلكية ة اللاسلكية ، جريدة رسمية عدد 48 الصادرة في 06 أوت 2000.
11- القانون رقم 01-10 المتعلق بالمناجم ، جريدة رسمية عدد 35 الصادرة في 04 جويلية 2001.
12- القانون 02-01 المتعلق بالكهرباء و توزيع الغاز بواسطة القنوات، جريدة رسمية عدد 08 الصادرة في 05 فيفري 2002.
13- الأمر رقم 03-11 المؤرخ 26أفت 2003 المتعلق بالنقد و القرض ، الجريدة الرسمية عدد 52 الصادرة 27 أوت 2003 المعدل و المتمم .
14- القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية عدد 11 الصادرة في11 فيفري 2003.

- **النصوص التنظيمية :**

1- مرسوم تنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 1991/05/28 المتضمن تنظم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 26 الصادرة في 01 جوان 1991 .

2- مرسوم تنفيذي رقم 170/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة و أشكالها و شروط إصدار شركات رؤوس الأموال ، الجريدة الرسمية عدد 26الصادرة في 01 جوان 1991
3- مرسوم تنفيذي رقم 171/91 المؤرخ في 1991/05/28 المتعلق بلجنة البورصة لجريدة الرسمية عدد 26الصادرة بتاريخ 01 جوان1991
4- مرسوم تنفيذي رقم 176/94 مؤرخ في 13 جوان 199 يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية رقم 41 الصادرة بتاريخ 26 جوان 1994

5- مرسوم تنفيذي رقم 175/94 مؤرخ في 13 يونيو منه 1994 يتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ، جريدة رسمية ، عدد 41 بتاريخ 1994/06/26

6- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23-12-1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة و التجمعات، جريدة رسمية عدد 80 الصادرة بتاريخ 24 ديسمبر 1995

7- المرسوم التنفيذي رقم 96 -102 بتاريخ 11 مارس 1996 يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93 / 10 بتاريخ 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية 18 – 1996

8- المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـ. ت .ج ق .م) و (ش.إ..ز.م.م) و (ص.م.ب) جريدة رسمية عدد 84 ، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1996 .

9- مرسوم تنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 يتعلق بالأتاوى التي تحصلها ت ع ب م . جريدة رسمية عدد 34 بتاريخ 1998/05/24

10- قرار وزير المالية المؤرخ 02 أوت 1998 المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة ت ع ب م ، جريدة رسمية عدد 70 الصادرة في 20 سبتمبر 1998 .

11- قرار وزير المالية بتاريخ 20 جانفي 1998 المتضمن تأخير سوق قيم الخزينة في الحساب التجاري و سيرها، جريدة رسمية عدد 15 بتاريخ 1998/03/18 المعدل و المتمم بموجب القرار المؤرخ في 2 جويلية 2001 جريدة عدد 45 صادرة بتاريخ 12 أوت 200.

12- قرار وزير المالية مؤرخ في 02 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 والمتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة ت ع ب م جريدة رسمية عدد 70 بتاريخ 1998/09/20.

13- قرار وزير المالية المؤرخ في 05 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 52 من الأمر رقم 96-06 المؤرخ في 1996/01/10 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـ ت ج ف م)، (س ،إ،ر،م ،م) ، (ص. م.ت) جريدة رسمية عدد 70 الصادرة بتاريخ 1998/09/20 .

14- قرار وزير المالية المؤرخ في 13 أوت 1998 ، المتضمن تطبيق / المادة 36 من الأمر رقم 69-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

15- قرار وزير المالية المؤرخ في 09 جوان 1999 المتضمن كيفيات وشروط إصدار سندات الخزينة حسب الصيغ، الصادرة في الجريدة الرسمية عدد 44، الصادرة في 05 جويلية 1999 المعدل و المتمم.

16- قرار وزير المالية المؤرخ في 10أفريل 2000 ، جريدة رسمية عدد 23 الصادرة في 23 أفريل 2000 المعد المتمم للقرار المؤرخ في 09 جوان 1999.

17- قرار وزير المالية المؤرخ في 22 جويلية 2001 المعدل و المتمم للقرار في 21 جانفي 1998، الجريدة الرسمية، عدد 45 الصادرة في أوت2001.

18- قرار وزير المالية في 02 جويلية 2001 الجريدة الرسمية عدد 45، الصادر في 12 أوت 2001.

19- قرار وزير المالية بتاريخ 20 سبتمبر 2004 جريدة رسمية 66 صادرة بتاريخ 20أكتوبر 2004.

- **أنظمة و تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها :**

1- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/96 مؤرخ في 03 جويلية 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء قي عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم، الجريدة الرسمية عدد 87 صادرة بتاريخ 29ديسمبر 1997 .

2- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/96 مؤرخ في 03 جويلية 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء قي عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم، الجريدة الرسمية عدد 87 صادرة بتاريخ 29ديسمبر 1997 .

3- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة ادارة القيم المنقلة، الجريدة الرسمية عدد 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997 المعدل و المتمم بموجب النظام رقم 04/03 المؤرخ في 2003/11/18 جريدة رسمية عدد 87 الصادرة في 30 نوفمبر 2003

4- نظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام للبورصة المنقولة، جريدة رسمية عدد 87 صدر في 29 ديسمبر 1997

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

6- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/98 المؤرخ في 15 أكتوبر 1998 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجرى في البورصة، جريدة رسمية عدد 93 الصادرة بتاريخ 13 ديسمبر 1998.

7- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 2000-02 بتاريخ 20 جاني 2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة ، جريدة رصنية عدد 50الصادرة في 16 أوت 2000.

8- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 2000-03 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية ت ع ب م ح ر 8 بتاريخ 2001/12/31.

9- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-01 المؤرخ في 18مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات حريدة رسمية عدد 73الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003 .

10- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-05 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات ، جريدة رسمية عدد 73 الصادرة بتاريخ 2003/11/30 .

11- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04-01 المؤرخ في 8 جويلية 2004 المؤرخ في 08 جويلية 2004 يعدل ويتمم النظام رقم 96-02. المؤرخ في 22 جوان 1996يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانيا إلى الادخار عند إصدرها قيما منقولة ، جريدة رسمية عدد 22 صادرة بتاريخ 27 مارس 2005

12- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-03 المؤرخ في 09 سبتمبر 2005 المتعلق بصندوق الضمان، جريدة رسمية عدد 22 الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005.

13- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/07 المؤرخ في 18 نوفمبر 19 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة البورصة للقيم المنقولة ريدة رسمية عدد 87 الصادرة في 29 ديسمبر 1997 .

14- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/09 المؤرخ في 1 نوفمبر 2009 حدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تيسير بورصة القم المنقولة عن العمليات التي تجرى في البورصة، جريدة رسمية عدد 45 الصادرة في 08 أوت 2010

15- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/12 المؤرخ في 12 جانفي 2012، المعدل و المتمم للنظام 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، جريدة رسمية عدد 41 صادرة بتاريخ 15 جويلية 2012.

16- تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997 المتضمنة تحديد كيفية اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة

ثانيا: باللغة الفرنسية

- **Ouvrages**

1- DUJUGLART. MICHEL et ippolito . Benjamin. Traite de droit commercial toue. 7, Banque et bourse, 3 emeedition, montehrestien, paris, 1991, paris,

2-THIRRY Bnuneau . Droit bancai, 3 eme édition ,montchrestoen , paris ,1999

3-THEODORE jean, françois, connaitre la bourse, éditions journal des finance, paris 1994.

4- OHL ,Damiel, droit des sociétés cotées, 2eme édition litec, paris, 2005.

5- Ismail nouredine « la bourse d Alger » revue convergence éditée par la banque extérieure d Algérie n 4. Nouveume 1999 p5.

6- Joseph Antoine, Marie-Claire Capiau-Huart, Dictionnaire des marches financiers, Traduit par Amel Leila Serbis, Edition Pages Bleues, Bruxelles, 2010. , p: 257

- **sites internet**

www.cosob.org/arch-comuniques.htm.

الفهرس:

المحتويات	الصفحة
المقدمة.....	01
الفصل الأول: مفهوم القيم المنقولة:	**06**
المبحث الأول : التعريف بالقيم المنقولة.....	06
المطلب الأول: تعريف القيم المنقولة.....	06
الفرع الأول : التعريف التشريعي.....	06
الفرع الثاني :التعريف الفقهي	08
المطلب الثاني: خصائص القيم المنقولة.....	09
الفرع الأول : التماثل في الاصدار.....	09
أولا :التساوي من حيث صنفها.....	09
ثانيا :التساوي من حيث قيمتها.....	09
ثالثا : التساوي من حيث الحقوق	10
الفرع الثاني : القابلية للتداول.....	10
الفرع الثالث : عدم القابلية للتجزئة.....	10
الفرع الرابع : القابلية للتسعيرة في البورصة.....	11
المطلب الثالث: أنواع القيم المنقولة.....	11
الفرع الأول : القيم المنقولة التقليدية.....	11
أولا : الأسهم	11
ثانيا : السندات	13
الفرع الثاني : القيم المنقولة المستحدثة (المنتوجات المالية).....	16
أولا : القيم الصادرة عن الخزينة.....	17
ثانيا : شهادات الاستثمار	18
ثالثا: سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم	20
المطلب الرابع : تمييز الأوراق المالية عما يشابهها.....	21
الفرع الأول : تمييز الأوراق المالية عن الأوراق النقدية	21
الفرع الثاني : تمييز الأوراق المالية عن الأوراق التجارية.....	22
المبحث الثاني: الأجهزة المؤطرة للقيـم المنقولة.....	23
المطلب الأول: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....	23

الفهرس:

الفرع الأول: الطبيعة القانونية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....	24
الفرع الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.....	27
المطلب الثاني: المؤتمن المركزي على السندات	31
الفرع الأول : النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات.....	32
أولا : الطبيعة القانونية للمؤتمن المركزي على السندات	32
ثانيا : إجراءات الانضمام للمؤتمن المركزي على السندات	33
الفرع الثاني : وظائف المؤتمن المركزي على السندات	35
أولا: حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها.....	35
ثانيا : تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها.....	38
المطلب الثالث: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.....	39
الفرع الأول : تنظيم لُجنة ت ع ب م	40
أولا: تشكيل لجنة ت ع ب م وسير عملها	40
ثانيا: هيكل لجنة ت ع ب م	41
ثالثا : تمويل لجنة ت ع ب م	42
الفرع الثاني: سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....	44
أولا : السلطة التنظيمية للجنة ت ع ب م	44
ثانيا: سلطة الرقابة للجنة ت ع ب م	46
ثالثا: السلطة التأديبية و التحكيمية	48
الفصل الثاني: آليات الاستثمار عبر القيم المنقولة	**51**
المبحث الأول: هيئات الاستثمار عبر القيم المنقولة	52
المطلب الأول : الوسطاء الماليون في عمليات البورصة	52
الفرع الأول : تعريف وسيط عمليات البورصة.....	52
الفرع الثاني : شروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة	54
الفرع الثالث : إجراءات اعتماد الوسطاء.....	56
المطلب الثاني: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	59
الفرع الأول : شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير	59
أولاً : كيفية و إجراءات تأسيس شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير.....	60
ثانياً : تسيير شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.....	64
الفرع الثاني : الصناديق المشتركة للتوظيف (ص . م . ت)	66

الفهرس:

أولا : مفهوم الصناديق المشتركة للإستثمار.....	67
ثانيا: *التنظيم القانوني للصناديق المشتركة للتوظيف.....*	*70*
المبحث الثاني: حماية المستثمرين عبر القيم المنقولة	73
المطلب الأول : حماية المستثمرين من المخاطر المرتبطة بالسوق المالية	73
الفرع الأول : سلطة رقابة السوق المالية	73
أولاً: الرقابة السابقة.....	73
ثانياً : الرقابة البعدية.....	75
الفرع الثاني : سلطة فرض العقوبات	78
أولا : تشكيل الغرفة التأديبية والتحكيمية و سير عمله.....	78
ثانيا: العقوبات الصادرة عن الغرفة التأديبية و التحكيمية	79
المطلب الثاني: مبدأ المساواة بين المستثمرين في السوق المالية.....	81
الفرع الأول: المساواة أمام الحصول على المعلومة	82
أولا : جريمة الحصول على معلومات إمتيازية	82
ثانيا : العقوبات المترتبة عن جريمة الحصول على معلومة إمتيازية واستغلالها.....	84
الفرع الثاني : مبدأ المساواة أمام السعر	84
أولا : جريمة التلاعب بالأسعار	85
ثانيا : جريمة تسريب معلومات خاطئة	87
الفرع الثالث :تدخل اللجنة في الحفاظ على المساواة بين المستثمرين في السوق	88
أولا: إخطار الهيئات القضائية.....	88
ثانيا : المتابعة القضائية وتحريك الدعوى العمومية.....	90
خاتمة	93
قائمة المراجع.....	97
الفهرس.....	105