

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
كلية: الحقوق والعلوم السياسية
قسم: الحقوق



دور سلطة ضبط سوق البورصة في تشجيع الاستثمار

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في الحقوق
تخصص: قانون الأعمال

تحت إشراف الأستاذة(ة):
د/ بولعبايز منال

إعداد الطالبة:
حسيني خديجة

لجنة المناقشة

الصفة	الرتبة العلمية	أسم و لقب الأستاذة(ة)
رئيسا	أستاذ محاضر	لكحل مخلوف
مشرفا ومقررا	أستاذة محاضر	بولعبايز منال
مناقشا	أستاذة محاضر	شبيروف نهي

السنة الجامعية 2025/2024

شكر

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والصلاة والسلام على
سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذة المشرفة الفاضلة:
الدكتورة بولعبايز منال، على كل ما قدمته لي من دعم علمي
وتوجيه سديد طيلة مراحل إعداد هذه المذكرة، لقد كان إشرافها
النير ونصائحها القيمة نبراسا سهل لي طريق البحث، فجزاها
الله عني خير الجزاء

كما أتوجه بخالص الامتنان والتقدير إلى أعضاء لجنة
المناقشة: الدكتور لكحل مخلوف، والدكتورة شيروف نهى،
على قبولهم مناقشة هذا العمل

ولا يفوتني أن أشكر كل من ساعدني طوال مسيرتي العلمية.

إهداء

إلى والدي العزيزين، من غرسا في قلبي معنى الطموح، وسهرا على تنشئتي

وتوجيهي

إلى زوجي، السند الدائم، والروح التي وقفت معي في كل لحظة تعب وتشجيع

إلى أبنائي الأعتاء، ملاك ومايا وماسينيسا، مصدر الأمل والإصرار، الذين أستمد

منهم القوة والمثابرة.

إلى أخي وأخواتي، شركاء الحياة الأولى، الذين كانوا دائما في القلب والدعم.

إلى عائلة زوجي الكريمة، على محبتهم وتقديرهم ووقوفهم إلى جانبي.

إلى مديري في العمل السيد مقراني سعد وزميلتي بوحبل حنان، تقديرا لقيادتهما

الملهمة، ودعمهما المستمر، وتشجيعهما الذي كان له بالغ الأثر في مسيرتي.

لكم جميعا...أهدي هذا العمل، عربون وفاء وامتنان.

مقدمة

منذ ستينات القرن العشرين، تبنت معظم الدول النامية النهج الاشتراكي كنظام اقتصادي، مستندة في ذلك إلى سياسات التخطيط المركزي وسيطرة الدولة على وسائل الإنتاج. وقد تم في هذا السياق تقييد دور القطاع الخاص، واستمر هذا التوجه خلال عقدي الستينات والسبعينات، وامتد حتى الثمانينات من القرن الماضي.

غير أن التحولات الجذرية التي شهدتها النظام الدولي في أواخر القرن العشرين كان لها بالغ الأثر على هذه السياسات الاقتصادية. فقد كان لانهايار الاتحاد السوفياتي وسقوط جدار برلين تأثير عميق على توجهات السياسة الاقتصادية العالمية في تسعينات القرن الماضي، إذا بدأت دول أوروبا الشرقية، والتي كانت تتبنى الاقتصاد الاشتراكي، بالتحول التدريجي نحو اقتصاد السوق. وفي السياق ذاته، شرعت العديد من الدول النامية، بما فيها عدد من الدول العربية، في انتهاج سياسات الانفتاح الاقتصادي، متجهة نحو التكامل مع الاقتصاد العالمي وتحرير تجارتها الخارجية وتحديث بنيتها الإنتاجية وفق آليات السوق.

في خضم التحولات الاقتصادية التي شهدتها دول العالم بما فيها الدول العربية التي حذت حذو الأنظمة التي يظهر أنها نجحت في تجاربها الاقتصادية الحديثة وسياسات تنمية الاقتصاد بخصوص السوق العالمية، لم تكن الجزائر بمنأى عن هذه التغيرات، بل اضطرت إلى مواكبتها، لاسيما بعد أزمة النفط سنة 1986، التي نتجت عن الانخفاض الحاد في أسعار المواد الطاقوية، وفشل الدولة في تسيير القطاع العام الاقتصادي، إضافة إلى عدم قدرتها على التحكم في التكنولوجيا المستوردة، مما عمق من تبعيتها التكنولوجية وأعاق تحقيق الأهداف الصناعية والتنموية المنشودة.

وفي ظل هذه الظروف، شرعت الجزائر في تنفيذ سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية، تمثلت في تخلي الدولة تدريجيا عن نمط الاقتصاد الموجه، وهو ما بدأ فعليا سنة 1988، حيث رافق هذا التوجه اعتماد ترسانة قانونية جديدة تتماشى ومتطلبات هذا الانفتاح والتوجه الاقتصادي الجديد، حيث أصدر المشرع الجزائري قوانين تعزز استقلالية المؤسسات العمومية، وتنظم العقود الاقتصادية الحديثة مثل عقود الاستثمار، إلى جانب إصدار قانون بورصة القيم المنقولة وغيرها من القوانين التي وظفت لخدمة هذا التوجه الاقتصادي الجديد. مع تأسيس فرع قانوني جديد يتمثل في "القانون العام الاقتصادي".

يعد الاستثمار ركيزة أساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ونظرا لما يمثله من أهمية بالغة على مستوى مختلف القطاعات تعدد الوسائل المتاحة لتفعيله وتمويله، وتشكل بورصة القيم المنقولة أحد أهم مصادر التمويل البديلة، التي يمكن الاعتماد عليها لتعبئة الموارد المالية، دون اللجوء إلى الاقتراض البنكي إذ انطلاقا من تعريفها بأنها سوق منظمة أو بعبارة أخرى مكان تلاقي وتفاوض البائعين والمشتريين للقيم المنقولة التي تصدرها الشركات التجارية المدرجة في البورصة أي بين المؤسسات الراغبة في رؤوس أموال من أجل استقلالها وتحسين نشاطها من جهة، وبين المستثمرين الذين يريدون الادخار الجيد لأموالهم من جهة أخرى. فإنها سوق مالية حديثة نسبيا، لم يعرف النظام المالي الجزائري سابقة مماثلة لها.

مرت بورصة القيم المنقولة في الجزائر بمرحلتين أساسيتين في تطورها، ففي 09 ديسمبر 1990، تم إنشاء كيان يشبه البورصة تحت مسمى "شركة القيم المنقولة"، تطبيقا للمادة 01 من القانون 88-103¹.

وفي عام 1992، تم اعتماد التسمية الحالية "بورصة القيم المنقولة"، بموجب تعديل القانون التجاري في 25 أبريل 1993 بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 المتضمن أحكام خاصة بشركات المساهمة والقيم المنقولة²، أصبحت الأرضية التشريعية مهياة لإنشاء بورصة حقيقية، مما أتاح صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93³ المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة.

ويقتضي الاستثمار في سوق البورصة توفير مجموعة من الضمانات الثانوية لحماية مدخرات المستثمرين، ولعل من أبرز هذه الضمانات إنشاء هيئة تعنى بمراقبة وتنظيم

¹ القانون رقم 88-03 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988، المتعلق بشركة القيم المنقولة، الملغى.

² مرسوم تشريعي رقم 08/93 مؤرخ في 25 أبريل 1993 يتم الأمر رقم 75-59 يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية عدد 27، صادر في 27 أبريل 1993. المعدل والمتمم.

³ المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، المؤرخة في 23 مايو 1993 معدل ومتمم بالأمر رقم 10-96 المؤرخ في 10 يناير 1996، جريدة رسمية عدد 3، المؤرخة في 14 يناير 1996، المعدل والمتمم أيضا بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، جريدة رسمية عدد 11، المؤرخة في 19 فيفري 2003، والاستدراك الوارد بالجريدة الرسمية عدد 32، المؤرخة في 7 مايو 2003.



عمليات البورصة تسمى بـ "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"، إذ تجسد هذه الأخيرة فكرة الضبط الاقتصادي الذي اتخذته النظام الجزائري من خلال تنظيم سلطات إدارية مستقلة تعمل بموجب قوانين وجدت من أجل ضبط نشاطات القطاعات الاقتصادية والمالية تسييرا ورقابة.

أهمية الموضوع

يظهر أنه من الأهمية البالغة تسليط الضوء على هذا الموضوع _لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته_ ودراسته على النحو الذي يوفر توضيحا لمفهوم هذه الهيئة الحديثة باعتبارها الجهة التي تحتل موقعا مركزيا في هيكل السوق المالية، وتمارس دورا رقابيا أساسيا في تنظيمه وضبطه. وتعد هذه اللجنة تجسيدا لإرادة الدولة في تطوير أدوات تدخلها في المجالين الاقتصادي والمالي، من خلال الانتقال من أنماط الإدارة التقليدية، القائمة على المركزية واللامركزية، إلى آليات حديثة تتماشى مع متطلبات الانفتاح الاقتصادي وسرعة تنوع المعاملات المالية، سواء على الصعيد الوطني أو الدولي.

أسباب اختيار الموضوع

لعل من الدوافع التي أدت إلى اختيار هذا الموضوع، كونه يعد من المواضيع الحديثة التي تسترعي اهتمام الباحثين، نظرا لأهميته في الواقع الاقتصادي والقانوني المعاصر، كما أن دراسة وتحليل الأحكام القانونية المنظمة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، يتيح الوقوف على الدور المحوري الذي تضطلع به هذه الهيئة في تنظيم السوق المالي وتشجيع الاستثمار، بما يعزز مناخ الثقة ويحفز النمو الاقتصادي.

كما تعتبر من الهيئات التي استحدثتها المشرع الجزائري في سياق الإصلاحات الاقتصادية الرامية إلى تنظيم مجال تبادل القيم المنقولة. وتظهر أهمية هذه اللجنة فعليا في الدور المحوري الذي تضطلع به في ضبط السوق المالية وتعزيز الثقة فيه، الأمر الذي ينعكس إيجابا على تشجيع الاستثمار. ومن هذا المنطلق، تسعى هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على هذه الهيئة من خلال بحث جميع القواعد القانونية التي تعني بضبط عملها وتحديد سلطاتها، مع التركيز على طبيعة صلاحياتها وآليات تدخلها في السوق المالية الجزائرية، على النحو الذي يخدم في الأخير تشجيع الاستثمار.

إشكالية الدراسة

تعنى اللجنة بصفة عامة، بحماية الاستثمارات الموجهة نحو القيم المنقولة، وضمان سير سوق هذه القيم وشفافيتها. كما تضطلع، باعتبارها أحد أجهزة الضبط الأساسية في القطاع الاقتصادي بدور محوري في ضبط وتنظيم السوق المالية، مما دفع المشرع لإيجاد جملة من القوانين التي تمنح لهذه اللجنة جملة من السلطات تهدف في الأخير لتلبية الحاجة من وجودها _ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها _ على النحو الذي يسمح لها بممارسة جميع السلطات التي خولت لها كونها تظهر كأنها هيئة بديلة عن السلطة التنفيذية. وانطلاقاً من هذه الفكرة تبرز الإشكالية التالية: ما مدى فعالية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في دعم وتشجيع الاستثمار؟

وفي إطار السعي للإلمام بعناصر هذا الموضوع ودراسته دراسة قانونية على النحو الذي يؤدي في الأخير لإبراز فعالية النصوص القانونية التي جاءت لتنظيم عمل هذه اللجنة في تشجيع الاستثمار، تم اعتماد المنهج الوصفي كأداة لقراءة وتحديد القواعد القانونية والنصوص التي تتعلق بالموضوع.

كما تم توظيف المنهج التحليلي من خلال إجراء تحليل دقيق للنصوص القانونية ذات الصلة والتي تم استعراضها لدراسة هذا الموضوع، بغرض الكشف عن مضامينها واستجلاء أبعادها القانونية على النحو الذي يبرز مدى فعاليتها في تشجيع الاستثمار.

وللإجابة عن الإشكالية المطروحة تم تقسيم موضوع الدراسة إلى فصلين:

الفصل الأول: الإطار العام لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة والاستثمار.

وتم تقسيمه إلى مبحثين:

المبحث الأول: ماهية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

المبحث الثاني: تحديد الاستثمار المالي

الفصل الثاني: آليات تدخل لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة في تشجيع الاستثمار.

وتم التطرق فيه إلى:

المبحث الأول: صلاحيات لجنة ضبط سوق البورصة

المبحث الثاني: السلطات الممنوحة للجنة ضبط وتنظيم سوق البورصة في إطار تشجيع الاستثمار.

الفصل الأول

الإطار العام للجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة والاستثمار

تمهيد

في إطار البحث عن الأسس القانونية التي تحكم السوق المالي، يبرز دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. تتمتع هذه الهيئة بطبيعة قانونية متميزة، تتكون من عدد محدود من الأعضاء، يختارون على أساس الكفاءة والخبرة في الميادين القانونية والاقتصادية والمالية، ويتم تعيينهم وفق إجراءات رسمية تحدد مدة انتدابهم، وضوابط مسؤوليتهم، مما يضفي على أعمالهم طابعا من المشروعية والاستقرار المؤسسي.

وفي السياق نفسه، لا يمكن فهم وظيفة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة دون التوقف عند مفهوم الاستثمار، باعتباره أحد المحاور الجوهرية في السوق المالي. فالاستثمار، سواء تعلق الأمر بأشخاص طبيعيين أو معنويين، يمثل توظيفا للموارد المالية في مشاريع أو أدوات مالية بقصد تحقيق عائد مستقبلي، تتنوع صوره مع تعدد الفاعلين بين أفراد ومؤسسات. ومن هنا تنبع أهمية وجود آليات قانونية توطر طبيعة الأدوات الاستثمارية، وتكفل توازن العلاقة بين المتدخلين، بما يضمن حماية الحقوق واستقرار السوق.

الفصل الأول

الإطار العام للجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة والاستثمار

ترتب عن تخلي الدولة إنشاء آليات لمراقبة النشاط الاقتصادي والمالي، وقد تجلّى ذلك من الناحية القانونية المؤسساتية بوضع "سلطات الضبط"، ومنح لها مهمة ضبط نشاط القطاعات الاقتصادية والمالية تسييرا ورقابة.

من بين تلك السلطات نجد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB التي ترمي أساسا لحماية الادخار المستثمر، بالإضافة إلى الحفاظ على السير الحسن لسوق القيم المنقولة وضمان شفافيتها.

وعليه سوف التطرق في هذا الفصل لماهية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة باعتبارها إحدى أهم سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري (المبحث الأول)، ثم نعرض إلى الاستثمار المالي كونه الهدف الأساسي من وضع هذه اللجنة في (المبحث الثاني).

المبحث الأول

ماهية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

أمل المشرع الجزائري من وراء إحداث لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، حيث كلفها بحماية الادخار المستثمر في سوق القيم المنقولة والسير الحسن للسوق وشفافيتها.

حيث سن أحكام وقواعد قانونية لتأطير هذه الهيئة في ممارسة التنظيم والتحكم في إدارة البورصة والرقابة عليها، نظرا لدورها الأساسي في نجاح وتوسيع السوق المالية عموما والبورصة خصوصا، حيث نظم جانبها العضوي من جهة والوظيفي من جهة أخرى.

تعتبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حديثة النشأة، وعليه يجب تحديد إطارها المفاهيمي وذلك من خلال (المطلب الأول)، كما سيتم التطرق لإطارها الهيكلي في (المطلب الثاني).

المطلب الأول

الإطار المفاهيمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

من الضرورة الملحة عند طرح موضوع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ودراسته، باعتبارها سلطة من سلطات الضبط الاقتصادي، يجب تحديد مفهومها من خلال التطرق لتعريفها في (الفرع الأول)، وثم تمييزها عن سلطات الضبط الأخرى من خلال (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

أقام المشرع الجزائري لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على رأس هرم السوق المالية، حرصا منه على تزويد البورصة بكل الآليات والوسائل القانونية للمزاولة ووظائفها، وأسند لها وظيفة السهر على حماية السوق وكذا المستثمرين والمدخرين فيها، بالإضافة إلى سن القواعد القانونية المنظمة للسوق ورقابة المتعاملين فيها، وأيضا سلطة قمعية وردعية تسلطها على المتمردين¹.

تعود نشأة اللجنة إلى المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المتعلق بالبورصة² وكان يطلق عليها لجنة البورصة، حتى صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة الذي سماها "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"³.

¹ بدي فاطمة الزهراء، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي، مجلة نومريوس الأكاديمية، المجلد 01، العدد 02، الصادرة في يونيو 2020، ص 179.

² المرسوم التشريعي 171/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة البورصة، جريدة رسمية عدد 29، الصادرة بتاريخ 1 جوان 1991.

³ تنص المادة 03 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم على ما يلي: "تشمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين الآتيتين: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة وتدعى في صلب النص "اللجنة"..."

وتعرف اللجنة بأنها: "مجموعة أشخاص معينين من قبل سلطة أو أكثر، مهمتها وضع دراسة أو إعداد مشروع أو إجراء تحقيق أو إنشاء سلطات إدارية بآراء استشارية"¹. ويمكن إسناد تعريف قانوني لهذه اللجنة بالقول أنها سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية والقانونية، أوكلت إليها مهمة حماية المستثمرين في السوق المالية وأيضا ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها².

أعاد القانون 03-04 تنظيم السوق المالية وقام بتكليف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على أنها سلطة ضبط³ مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية. أراد المشرع من وراء ذلك تعزيز مركز اللجنة حتى يتسنى لها القيام بواجباتها بالطريقة المطلوبة لضبط وتطوير السوق⁴.

إن السبب من وراء منح المشرع الجزائري للجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة الشخصية المعنوية وما يترتب عليها من استقلال مالي وإداري، بالإضافة إلى إعطائها صلاحيات تنظيمية، استشارية، ورقابية وتشريعية، هو محاولة تعظيم مركزها وتجنّبها خطر السقوط تحت وطأة جمود وتهاون النظام الإداري التقليدي، الذي بإمكانه أن يربك اللجنة ويقلل من سرعة حركتها والمرونة التي يقتضي بها سوق القيم المنقولة⁵.

الأصل أن المشرع ليس من اختصاصه وضع التعريفات إلا في حالات قليلة قد يقوم بذلك إذا ما كان لتلك المصطلحات آثار قانونية معينة، في حين يتولى الفقه القانوني أو البحث العلمي في ميدان القانون تلك المهمة. لم يتفق الفقهاء في تحديد مفهوم مصطلح

¹ جوزيف باردوس، القاموس الموسوعي الإداري، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2006، ص 403، نقلا عن: اسمهان زرايكية، خولة أورغي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالية، مذكرة ماستر، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945، قالم، 2017-2018، ص 11.

² اسمهان زرايكية، خولة أورغي، المرجع السابق، ص 11.

³ نصت على ذلك المادة 20 من القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة السابق ذكره بقولها: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي...".

⁴ سي الطيب محمد أمين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد الرابع، الصادر في ديسمبر 2017، ص 336.

⁵ سي الطيب محمد أمين، المرجع السابق، ص 336.

الضبط، غير أنهم اجتمعوا على أن هذا المصطلح ضرورة يجب على الدول إتباعها من أجل تطوير أسواقها واستفتاحها على الأسواق العالمية¹.

يعد مصطلح الضبط *régulation* من المفاهيم الحديثة الذي استخدم لأول مرة في القانون الجزائري بمفهوم التنظيم كان ذلك بموجب القانون 12-89 المتعلق بالأسعار². وقد عرفها الأستاذ Yves Guadumet على أن الهيئات الإدارية المستقلة تمارس مهامها واختصاصاتها، وبالرغم من عدم تمتعها بالشخصية المعنوية وعدم خضوعها لأي رقابة إلا أنها لها الحق في اتخاذ القرار، وذلك بقوله: "تتميز الهيئة الإدارية المستقلة في القانون بالمعنى الدقيق بتوافر ثلاث معايير مجتمعة. ومع ذلك، يلاحظ أحيانا وجود ميل لتوسيع هذه التسمية لتشمل هيئات لا تملك سلطة اتخاذ قرارات فعلية، بل تمارس صلاحيات لا ترقى إلى مستوى السلطة الحقيقية. وتتمثل المعايير التي تميز الهيئة الإدارية المستقلة في القدرة على إصدار قرارات إدارية ملزمة، انعدام الشخصية القانونية، وعدم خضوعها لأي رقابة هرمية أو وصائية"³.

عرفه الأستاذ Jobart بأنه: "الضبط هو الشكل الجديد للقانون الذي يسعى بوسائل مرنة إلى حث، توجيه وملائمة السلوك الاجتماعي في مجال يجب فيه التوفيق بين مصالح متعارضة لضمان نوع من الاستقرار"⁴.

عرفها الأستاذ Michel Gentot بما يلي: "هيئات عمومية غير قضائية ولا تتمتع بالشخصية المعنوية، أسند إليها القانون مهمة تنظيم القطاعات الحساسة، والسهر على

¹ حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014-2017، ص 21.

² القانون رقم 89-12 المؤرخ في 5 جويلية 1989، المتعلق بالأسعار، الجريدة الرسمية عدد 29، الصادرة في 19 جويلية 1989.

³ Yves Guadumet, Traites de droit administrative, tome01, 16 édition, Paris, 2002, p.77-78.

⁴ Calandri Laurence, Recherche sur la notion de régulation en droit administrative Français, édition L.G.D.J, Paris,2008, p54.

نقلا عن: حمليل نورة، المرجع السابق، ص 21.

احترام بعض حقوق المرتفقين، وقد منحت ضمانات وسلطات تمكنها من أداء مهامها دون الخضوع لهيمنة الحكومة¹.

نلاحظ أن الأستاذ Michel Gentot قد اعتبر السلطات الإدارية المستقلة هيئات إدارية عمومية غير قضائية، لا تحوز على الشخصية المعنوية، ترمي إلى ضبط قطاعات حساسة بالإضافة إلى تحسين علاقة الإدارة بموظفيها، مع ضمان عدم تدخل السلطة التنفيذية أثناء تأدية مهامها.

أما الأستاذ رشيد زوايمية فقد عرفها بمقوله: "تسمى هذه الهيئات الجديدة "سلطات الضبط المستقلة" وتلجأ الدولة إلى استخدامها بدلا من الإدارة التقليدية للقيام بالمهام الجديدة التي تفرضها عملية تنظيم الأنشطة الاقتصادية والمالية"².

أي أن الهياكل الجديدة التي يطلق عليها الهيئات الإدارية المستقلة والتي تستخدمها الدولة بدلا من الإدارة التقليدية للقيام بالمهام الجديدة المطلوبة لتنظيم الأنشطة الاقتصادية والمالية.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن السلطات الإدارية المستقلة هي أجهزة إدارية عمومية مركزية غير قضائية، تتمتع بالشخصية المعنوية، ترمي إلى تليين سلطوية الإدارة، تعمل لحساب الدولة دون أن تكون تابعة لها، تتميز بصلاحيات واسعة دون أن تكون تابعة لها، تتسم بصلاحيات واسعة ولا تكون أعمالها خاضعة لأي توجيه أو رقابة إلا من قبل القاضي³.

من أجل تجسيد فهم ضبط سوق الأوراق المالية، أنشأت معظم تشريعات دول العالم هيئات متخصصة، نجد أن التشريع الأمريكي قد استحدث Securites and Exchange

¹ Michel Gentot, Les autorités administratives indépendantes , 2eme édition, Montchristien,Paris, 1994,p16.

نقلا عن: زرايقية اسمهان، أورغي خولة، المرجع السابق، ص 10.

² Rachid Zouaimia, Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique, revue IDARA, 3eme édition, Algérie, N°2,2004,p06.

³ مجدوب قوراري، سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سلطة البريد والمواصلات نموذجين، رسالة ماجستير، تخصص قانون عام، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009، ص 22.

Commission des Opérations (SEC) في سنة 1934، ونجد في التشريع الفرنسي Commission des Opérations de Bourse (COB) أسست بموجب الأمر 833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 والتي الغيت بموجب مرسوم 3 جانفي 1968¹، لتحل محلها Autorité des Marchés Financiers (SIB).

تضم المنظمة الدولية للجان القيم المنقولة Commission des Operations de Bourse (OICV) كل المنظمات التي تنظم في كل بورصات القيم والأسواق المالية التي تنظمها.

تعتبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة Commission d'Organisation et de Surveillance des Operation de Bourse (COSOB) عضو عادي في المنظمة الدولية للجان القيم، كما قدمت طلبا للانضمام لاتفاقية (OICV-IOSCO) المتعدد الأطراف بتاريخ 06-05-2009، وهي حاليا في الملحق "ب" من مذكرة التبادل والتعاون المتعددة الأطراف (Multilateral Memorandum of Understanding/MMOU) الخاصة بمنظمة (OICV).

تعتبر المنظمة الدولية للجان القيم المنقولة (OICV) منظمة دولية تأسست سنة 1983، وأوجدت أمانتها العامة في مدريد وهي تجمع بين البورصات الرئيسية في العالم وتجتمع كل سنة مرة واحدة، تضم أزيد من 190 عضوا، ينقسمون بين الأعضاء العاديين أي منظمو أسواق القيم المنقولة والأعضاء المنتسبون كالمنظمات المالية.

تكمل الأهداف الرئيسية للمنظمة في تقنين معايير دولية لتبجيل كفاءة وشفافية أسواق الأوراق المالية، وتحسين أنظمة وآليات حماية المستثمرين، وتكثيف التعاون بين الهيئات التنظيمية من مجابهة مكافحة الجريمة المالية².

نص المشرع الجزائري في المادة 20 من القانون 03-04 على ما يلي: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

¹ سي الطيب محمد الأمين، المرجع السابق، ص 336.

² سي طيب محمد أمين، المرجع السابق، ص 366.

ما يلاحظ من خلال هاته المادة أن المشرع لم يحدد طبيعة اللجنة، إلا أنه بالعودة إلى الأعمال التي تنجزها نجد أنها تصدر قرارات ولوائح تنظيمية... طبقا للمرسوم التشريعي المعدل والمتمم رقم 10/93، ويتم الطعن في بعض أعمالها أمام مجلس الدولة إن دل ذلك على شيء فإنه يدل على خضوع أعمال اللجنة لرقابة جهة قضائية إدارية المتمثلة في مجلس الدولة ومنه نستنتج أن اللجنة ذات طبيعة إدارية¹.

وبما أن اللجنة ذات اختصاص وطني وتنظم مجال محدد من الحياة الاقتصادية أو في غيرها وسلطات الضبط الإداري حلت محل الدولة المتدخلة عبر نوع مستحدث من الإدارة الجديدة التي لا تكون خاضعة لا للوصاية ولا للرقابة الرئاسية من قبل الجهاز التنفيذي، فكان لابد أن تخضع للرقابة القضائية تحقيقا لمبدأ المشروعية بخضوعها للقانون². وبصدور القانون 03-04 الذي عدل وتم المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم السابق الذكر صيغت المادة كما يلي: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي"، قام المشرع بالفصل في الطبيعة القانونية للجنة، مقرأ لها بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ومعتبرا إياها سلطة ضبط. ويعد هذا التكييف انعكاسا لمفهوم حديث يرتبط بتحول الدولة من التدخل المباشر إلى دور الدولة الضابطة، وهو في جوهره أحد تجليات عولمة الاقتصاد. غير أن المشرع استقى هذا النموذج من التجربة الفرنسية وطبقه على عدة قطاعات مثل البنوك، المنافسة، والاتصالات، دون أن يراعي خصوصيات السوق الجزائرية وظروفها الخاصة³.

¹ صولي إبتسام، الرقابة القضائية على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، د س ن، ص 262.

² صولي إبتسام، المرجع السابق، ص 263.

³ لكل مخلوف، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مجلة أبحاث قانونية وسياسية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، العدد 2، د س ن، ص 161.

الفرع الثاني: تمييز لجنة ضبط سوق البورصة عن سلطات الضبط الأخرى

أوكل المشرع الجزائري مهمة ممارسة وظيفة الضبط الاقتصادي للسلطات الإدارية المستقلة عبر مختلف القوانين، فكل هيئة إدارية تمارس وظيفة الضبط في القطاع الخاص.

أولاً: تمييز مجلس النقد والقرض عن لجنة ضبط وتسيير سوق البورصة

تولد عن التحولات الاقتصادية والسياسية التي شهدتها الجزائر العديد من المستجدات أهمها نص المشرع على إنشاء مجلس النقد والقرض، الذي يعتبر من بين هيئات الضبط المستقلة التي أتى بها القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990¹، والذي أحدث تعديل في هيكلية النظام المصرفي الجزائري فأطلق على البنك المركزي اسم بنك الجزائر، واعتبره بنك البنوك ووضع له قواعد التسيير والمراقبة عن طريق استحداث هيئات عديدة، تتمتع بثلة من الصلاحيات التي بمقتضاها تساعده في أداء المهام المنوطة به، ومن بين هذه الهيئات نجد مجلس النقد والقرض من خلال النص عليه في الباب الثاني الذي يحمل عنوان "إدارة ومراقبة البنك المركزي" من الكتاب الثاني المعنون ب: "هياكل البنك المركزي وتنظيم عملياته" وخصص له الفصل الثاني منه. باستقراء احكام هذا الفصل نجد أن المشرع أضفى عليه وصف السلطة النقدية ومنح له سلطات واسعة وذلك بغرض سد النقص الذي طال القطاع المالي.

لاحقاً، أثبت القانون 90-10 أنه لم يحقق النجاح المرجو منه حيث احتوى بعض الثغرات والنقائص مما فرض إعادة النظر في قواعد هذا القطاع. أدى ذلك الى وضع الامر رقم 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 90-10، الذي فصل بين مجلس الإدارة للبنك المركزي ومجلس النقد والقرض، بعد ذلك صدر الأمر

¹ القانون رقم 90-10 مؤرخ في 14/04/1990 يتعلق بالقرض والنقد، جريدة رسمية عدد 16، صادر في 18/04/1990 المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27/02/2001، الجريدة الرسمية عدد 14، صادر في 28/02/2001 الملغى بموجب الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض، جريدة رسمية عدد 52، صادرة في 27/08/2003، المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 22/07/2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26/08/2010، جريدة رسمية عدد 50، صادرة في 01/09/2010.

رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 الذي ألغى القانون 90-10 والذي بدوره عدل وتمم بمقتضى الأمر رقم 10-04.

عموما نجد أن أحكام هاته الأوامر تباينت فيما بينها من حيث تسيير وتنظيم مجلس القرض والنقد لمواكبة التحديات الجديدة التي يعيشها القطاع البنكي الجزائري¹، وكذا لسد النقص الذي يعترى النظام المالي.

لم يتطرق القانون الجزائري في مواده إلى تعريف مجلس النقد والقرض، ما يبرر ضرورة معرفة رأي الفقه والذي عرفه بأنه: "سلطة نقدية تحوز على صلاحيات تنظيمية ورقابية، خصوصا في مجال انشاء وتداول العملة وتحديد شروط انشاء البنوك وقواعد الرقابة الداخلية للبنوك التي تحولت من الصدور عن السلطة التنظيمية بموجب مراسيم وقرارات وزارية إلى أنظمة مستقلة صادر عن هذا المجلس"².

وتجدر الإشارة أن المشرع الجزائري قد أوكل لمجلس النقد والقرض مهمة تنظيم تأطير القطاع المصرفي على وجه يتماشى مع المعايير الدولية بالخصوص معايير ومقررات لجنة بازل، إلى جانب تعزيز رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية العاملة في الجزائر، بصفة خاصة بعد فتح القطاع المصرفي الجزائري للقطاع الخاص وانتشار بنوك اجنبية فوق التراب الوطني، أول هذه البنوك هو بنك البركة الذي استحدث سنة 1991 إلى جانب بنوك أخرى مثل: City bank و Union bank³.

كما يلاحظ مقارنة مع لجنة تنظيم مراقبة سوق البورصة أن المشرع لم يوكل مهمة الرقابة إلى مجلس النقد والقرض إنما منح ذلك إلى هيئة أخرى تدعى اللجنة المصرفية، بينما

¹ خوالد أبو بكر، تقييم اصلاح قانون النقد والقرض الجزائري وأبرز التعديلات الطارئة عليه، مجلة العلوم السياسية والقانون، المجلد 2، العدد 07، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، 2018، ص 206.

² نلاحظ أن هذا التعريف تناول مجلس النقد والقرض من حيث المهام والصلاحيات المخولة اليه بمقتضى القانون. أنظر في ذلك: بلحاجي أحمد، دور مجلس النقد والقرض في ضبط السوق المصرفية، مجلة دفاتر السياسة والقانون، المجلد 13، العدد 3، 2021، ص 373.

³ إقرشاح فاطمة، دور مجلس النقد في ضبط القطاع المصرفي، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، المجلد 8، العدد 01، 2013، ص 369.

منح تلك المهمة إلى لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة بل أكثر من ذلك أين خول لها سلطة توقيع العقاب¹.

بالرغم من تمتع مجلس النقد والقرض بصلاحيات واسعة إلا أنه لا يتمتع بالشخصية المعنوية ويتضح ذلك جليا من خلال الأمر رقم 11-03 المعدل والمتمم السالف الذكر، مقارنة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها اعترف لها المشرع بتمتعها بالشخصية المعنوي بموجب المادة 12 من القانون 04-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93².

يتشكل مجلس القرض والنقد من مجموعة أعضاء الذين يقومون بتأدية المهام المنوطة بهم مشكلين فيما بينهم طاقم إداري. حيث شهدت تشكيلة مجلس النقد والقرض عدة تعديلات تماشيا مع التعديلات التي طرأت على قانون النقد والقرض رقم 10-90 الملغى إلى غاية القانون الأمر 11-03 المعدل والمتمم، وبالعودة إلى أحكام المادة 18 منه نجد أن مجلس النقد والقرض يتكون من:

- المحافظ رئيسا
 - ثلاث نواب له.
 - ثلاث موظفين ذوي أعلى درجة وذوي كفاءة في المجالين المالي والاقتصادي.
- بالإضافة الى شخصيتان يعينان بحكم كفاءتهما في المسائل النقدية والاقتصادية هذا ما تقتضي به المادتين 58-59 من الأمر 11-03 المعدل والمتمم السالف الذكر.
- يتمتع مجلس النقد والقرض باستقلالية واسعة في تعيين الأعضاء مقارنة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث يتم تعيين أعضاء المجلس بموجب مرسوم من رئيس

¹ حساين سامية، كريمة شليحي، سلطة ضبط نشاط البورصة في القانون الجزائري، بيت الأفكار للنشر والتوزيع، الجزائر، 2019، ص 32.

² حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 33.

الجمهورية¹، بينما يتم تعيين أعضاء اللجنة من طرف رئيسة الجمهورية باقتراح من الوزير المكلف بالمالية².

حدد المشرع مدة نيابة أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بأربع سنوات كما تنتهي مهامهم بنفس طريقة تعيينهم، على عكس أعضاء مجلس النقد والقرض لم يحدد المشرع أسباب وظروف انتهاء مهامهم مما يجعلهم معرضون للعزل في أي وقت ممكن³.

ثانياً: تمييز لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عن اللجنة المصرفية

اللجنة المصرفية هي الأخرى وليدة التحولات الاقتصادية التي عاشتها الجزائر في الحقبة الزمنية الفارطة، استحدثتها المشرع الجزائري إلى جانب مجلس النقد والقرض بمقتضى القانون 90-10 السابق الذكر، ونظمها بمقتضى القانون 23-09 المتضمن القانون النقدي والمصرفي⁴ في الفصل الثالث من الباب السادس⁵، تكون بذلك قد أخذت مكان الإدارة التقليدية في مراقبة البنوك والمؤسسات المصرفية باعتبارها جهاز هام لضبط النشاط المصرفي، حيث تسهر على مراقبة التطبيق الجيد للأنظمة والقوانين على البنوك والمؤسسات المالية⁶ ومعاقبتهم في حال ثبوت ارتكابهم لتلك المخالفة⁷ من جهة، وقواعد حسن سير المهنة من جهة أخرى⁸.

¹ المادة 18 من الأمر 03-11 المعدل والمتمم.

² المادة 02 من المرسوم التنفيذي 175/94 المؤرخ في 13 جوان 1994 المتضمن العمل على تطبيق المواد 21، 22، 29 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، الصادرة بتاريخ 26 جوان 1994.

³ سامية حساين، كريمة شليحي، المرجع السابق، ص 34.

⁴ القانون 23-09 المؤرخ في 21 جانفي 2023 المتضمن القانون النقدي والمصرفي، جريدة رسمية عدد 43، الصادرة في 27 جوان 2023.

⁵ المواد من 116 إلى غاية 132 من القانون النقدي والمصرفي.

⁶ حمليل نوار، المرجع السابق، ص 36.

⁷ المادة 105 من الأمر 03-11 المعدل والمتمم.

⁸ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 34.

كما خول المشرع للجنة المصرفية مهمة تحري المخالفات المرتكبة من قبل أشخاص غير مؤهلين للقيام بأعمال البنوك والمؤسسات المالية قبل معاقبتهم بعقوبات تأديبية¹.
تتشكل اللجنة المصرفية من:

- المحافظ، رئيسا.
 - أعضاء يختارون بحكم كفاءتهم في المجال المصرفي والمالي والمحاسبي
 - قاضي ينتدب من المحكمة العليا ويختاره رئيسها.
 - قاضي ينتدب من مجلس الدولة يختاره الرئيس بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء
 - ممثل عن مجلس المحاسبة يختاره رئيس هذا المجلس من بين المستشاريين الأولين
 - ممثل عن وزارة المالية يقلد رتبة مدير على الأقل².
- وعن التشكيلة البشرية للجنة المصرفية فإن المشرع أحدث تشكيلة مختلطة ومختلفة باختلاف مراكزهم القانونية وكذا صفاتهم، وأيضا الجهات التي تقوم باقتراحهم. يبتغي المشرع من وراء هذا حماية المودع والبنوك من أي تعسف في السلطة³، كما نلاحظ كذلك اقحام ممثل عن الحكومة ما يؤدي إلى الحد من استقلاليتها لكون هذا الأخير يتمتع بحق التصويت على القرارات الصادرة عن اللجنة⁴. بالإضافة إلى ذلك لم يتطرق المشرع إلى تحديد الجهة الموكلة إليها مهمة تعيين الثلاث أعضاء الذين يختارون بحكم كفاءتهم في المجال المصرفي والمحاسبي والمالي ولم يحدد أيضا معايير تقدير الكفاءة المطلوبة، ومنه يستنتج أن اختيارهم يعود إلى اختصاص رئيس الجمهورية⁵.

¹ بن لطرش منى، السلطات الإدارية المستقلة في المجال المصرفي-وجه جديد، لدور الدولة، مجلة إدارة، العدد2، 2002، ص67.

² المادة 117 من القانون 09-23 السابق الذكر.

³ قروي سميرة، النظام القانوني للجنة المصرفية في الجزائر (قراءة في القانون رقم 09-23 المتضمن القانون النقدي والمصرفي)، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، العدد2، 2024، ص 631.

⁴ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص36.

⁵ تدريست كريمة، دور البنوك في مكافحة تبييض الأموال، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، 2014، ص 285.

يتم تعيين أعضاء اللجنة بمقتضى مرسوم رئاسي لفترة محددة بخمس سنوات غير أن المشرع لم يوضح إذا كان ذلك يسري أيضا على المحافظ¹ أيضا، مما يجعل هذا الأخير معرضا للعزل في أي لحظة².

إن إبعاد اللجنة المصرفية الحكومة عند تعيين أعضائها هذا لا يدل على تملصها من التدخل فيها، كما يعد في الجانب المقابل وجود ممثل عن الحكومة ضمن أعضائها تدخلا بوجه مستحدث³، إذ تختلف في ذلك عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أين تتدخل الحكومة مباشرة لتعيين الأعضاء دون الرئيس⁴.

ثالثا: الفرق بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ومجلس المنافسة

أنشأ المشرع الجزائر بمقتضى الأمر رقم 95-06⁵ المتعلق بالمنافسة جهازا يسمى "مجلس المنافسة"⁶.

يعمل المشرع عبر مجلس المنافسة على حماية النظام العام الاقتصادي وتنظيم وضبط السوق ليتناغم مع روح الاقتصاد الحر بقوله: "حرية التجارة والصناعة مضمونة، وتمارس في إطار القانون"⁷.

¹ تدريست كريمة، المرجع السابق، ص 285.

² بموجب المادة 22 من القانون 90-10 الملغى حدد المشرع عهدة المحافظ بستة سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة بالإضافة إلى منحه الحصانة ضد العزل إلا في حالة العجز الصحي المثبت، إلا أن هذه المادة ألغيت وحل محلها المادة 13 من الأمر 01-01 السابق الذكر وأصبح بدون عهدة ولا حصانة.

³ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 36.

⁴ حمليل نورة، المرجع السابق، ص 37.

⁵ الأمر رقم 95-06 المؤرخ بتاريخ 25 يناير 1995 المتعلق بالمنافسة، جريدة رسمية عدد 9، مؤرخة في 22 فبراير 1995.

⁶ المادة 16 من الأمر 95-06 السابق الذكر.

⁷ المادة 37 من الدستور الجزائري لسنة 1996 المؤرخ في 7 ديسمبر 1996، جريدة رسمية عدد 76، الصادرة في

8 ديسمبر 1996، المعدل والمتمم بالقانون رقم 02-03 المؤرخ في 10 أبريل 2002، والقانون رقم 08-19 المؤرخ في

15 نوفمبر 2008، والقانون رقم 16-02 المؤرخ في 6 مارس 2016 المتضمن التعديل الدستوري، جريدة رسمية عدد

14، الصادرة في 7 مارس 2017.

لم يتطرق القانون السابق الذكر إلى تحديد طبيعة مجلس المنافسة غير أن المشرع تدارك ذلك بموجب الأمر رقم 03-03 المتعلق بالمنافسة¹ والذي ألغى أحكام الأمر 95-06، حيث أعتبر المجلس سلطة إدارية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي²، على عكس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي لم يفصل بعد المشرع في طبيعتها القانونية وهذا حسب المادة 03 من القانون 03-04 السابق الذكر³.

أما عن تشكيلة البشرية لمجلس المنافسة لقد أتى القانون عدد 08-12 المعدل والمتمم للأمر 03-03 بتشكيلة مماثلة لما أتت به المادة 10 من القانون 95-06 الملغى تتمثل فيما يلي:

- ستة (6) أعضاء يختارون من ضمن الشخصيات والخبراء الحائزين على الأقل شهادة الليسانس أو شهادة جامعية مماثلة وخبرة مهنية ويختار الرئيس من هاته الفئة.
- أربعة (4) أعضاء يختارون ضمن المهنيين المؤهلين الممارسين أو الذين مارسوا نشاطات ذات مسؤولية والحائزين شهادة جامعية ولهم خبرة مهنية.
- عضوان (2) مؤهلان يمثلان جمعيات حماية المستهلكين، يتم اختيار نائبا الرئيس من هاتين الفئتين الأخيرتين.

بالعودة إلى المواد 10، 11، 12 من القانون 08-12 المتعلق بالمنافسة نجد أن تعيين جل الأعضاء يكون بمقتضى مرسوم رئاسي، كما يحق لوزير التجارة بمقتضى قرار تعيين ممثلا دائما وآخر مستخلفا له دون أن يكون لهذا الأخير الحق في التصويت، على عكس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فإن تعيين أعضائها بموجب قرار صادر عن الوزير المكلف بالمالية ما عدا رئيسها الذي يعينه رئيس الجمهورية، دون أن نجد في اللجنة ممثلي وزير التجارة⁴.

¹ الامر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 المتعلق بالمنافسة، المعدل والمتمم بالقانون 08-12، جريدة رسمية عدد 46، الصادرة في 18 أوت 2010.

² المادة 23 فقرة 1 من الامر 03-03 السابق الذكر.

³ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 37.

⁴ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 38.

كما يختلف المجلس عن اللجنة كون هذه الأخيرة ينحصر دورها في ضبط سوق القيم المنقولة بينما للمجلس اختصاص موسع، إلا أنها يتشابهان كونهما سلطتين ضبط قطاعية مستقلة¹.

المطلب الثاني

الإطار التنظيمي للجنة ضبط سوق البورصة وتنظيمه

عمل المشرع الجزائري من أجل إرساء قواعد اقتصاد السوق على إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها باعتبارها الأداة الأساسية لتنظيم سوق القيم المنقولة، بل أكثر من ذلك فهي تمثل للسلطة العليا لهذه السوق، ومن أجل ممارسة مهامها كما يجب نظم المشرع الجزائري عمل اللجنة ووضع بشكل مفصل تشكيلة اللجنة (الفرع الأول)، ثم نتطرق إلى تنظيمها المالي (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تشكيلة لجنة ضبط سوق البورصة وتنظيمه

بما أن السوق المالية تتطلب وجود أصحاب الاختصاص من أجل تنظيمه وضمان السير الحسن، فإن المشرع الجزائري عمد على تحديد صفة أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

أتى المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم وفي خضم نص المادة 22 بتشكيلة اللجنة. التي تتكون من رئيس وستة أعضاء المتمثلون في ما يلي:

- 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 اكتسبها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.

¹ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص39.

إلا أنه وبمقتضى القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي السالف الذكر وبموجب المادة 12، نرى أن المشرع قد كرس نفس العدد في التشكيلة، إلا أنه قد قام بتعديلات مست صفة الأعضاء، حيث باتت التشكيلة كما يلي:

- رئيس معين لعهدته مدتها أربع سنوات دون أن يصرح المشرع إذا ما كانت هذه المدة قابلة للتجديد من عدمه، يعين بمقتضى مرسوم تنفيذي يتخذ في اجتماع مجلس الحكومة، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، وتصنف وظيفته كوظيفة عليا في الدولة، ومنه يخضع للقانون العام أي لقواعد الوظيف العمومي. يتم تحديد راتب الرئيس عن طريق لائحة صادرة عن اللجنة، وتنقضي مهامه بالطريقة نفسها، ويكون ذلك في حال ارتكابه لخطأ جسيم أم في حالة ظروف استثنائية تعرض رسميا في مجلس الحكومة¹.

- 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 المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

يتم تعيين هؤلاء بمقتضى قرارات فردية صادرة عن الوزير المكلف بالمالية لعهدته محددة لمدة أربع سنوات، وتنقضي مهامهم بنفس الكيفية²، كل سنتين يتم تجديد أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ماعدا الرئيس يكون التجديد في حدود نصف الأعضاء، ولا يكون التجديد طول مدة الانتساب الأول لممارسة اللجنة³.

¹ المواد 02، 03، 05 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 السابق الذكر.

² المادة 06 من المرسوم التنفيذي رقم 175/94 السابق الذكر.

³ المادة 23 والمادة 26 من المرسوم التشريعي رقم 10/93.

بعد تحليل ومراجعة نص المادة 20 من المرسوم التشريعي 93/10 المعدل والمتمم والمادة 12 من القانون 03-04 وما تضمنته هذه الأخيرة من تغيير في صفة ومركز الأعضاء، حيث تتباين دائرة انتمائهم لتتراوح بين أهل الخبرة في المحاسبة والقانون والقضاء والمالية بالإضافة إلى ذوي الخبرة في مجال القيم المنقولة، يمكننا القول أن المشرع الجزائري قد وفق في هذا التغيير، وبصفة خاصة عندما أضاف العضو المقترح من المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين، نظرا لما للمحاسبة من دور هام وأساسي في البورصة بصفة خاصة وكل عمليات السوق المالية بصفة عامة¹.

كما يلاحظ أن المادة 12 قد عوضت العضوان اللذان يختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المصرفي أو المالي أو البورصي بأستاذ جامعي وعضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين. ولما لهؤلاء المهنيين من خبرة ودراية في هذا المجال، فإننا نعتقد أن وجودهم قد يكون له دور فعال في تنظيم السوق².

ما يجب أن يشار إليه أن اختيار قاض ضمن تشكيلة اللجنة يسهم في دعمها عند سن الأنظمة وإصدار القرارات التأديبية والتحكيمية. إلا أن النص لم يحدد الجهة القضائية التي ينتمي إليها هذا القاضي، سواء كانت جهة القضاء العادي أم القضاء الإداري. وبالنظر إلى مبدأ ازدواجية القضاء من جهة، وإلى خضوع العلاقات في البورصة لأحكام القانون العام والخاص من جهة أخرى، نرى من الضروري تعيين قاضيين ضمن اللجنة، أحدهما من مجلس الدولة والآخر من المحكمة العليا، وذلك على غرار ما هو معمول به في تشكيل اللجنة المصرفية³.

¹ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 27.

² آيت مولود فاتح، حماية الإنذار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص 163.

³ لكحل مخلوف، المرجع السابق، ص 160.

وأيضاً قد أهمل المشرع في تركيبته ممثلي عن السلطة التشريعية على غرار العديد من لجان ضبط السوق في البلدان المتقدمة فرنسا مثلاً التي نجد بعض أعضائها معينين من قبل رؤساء الهيئات التشريعية¹.

تعد التشكيلة الجماعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وطريقة تعيين أعضائها بناء على ترشيحات من جهات محددة تأكيداً على استقلالية اللجنة وضمان حيادها².

إلى جانب التشكيلة البشرية التي جاء بها المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أتى أيضاً بتشكيلة إدارية خاصة، تتكون أساساً من³:

- رئيس اللجنة، الذي يتولى تسيير مصالحها.
- مصالح إدارية وتقنية.
- الغرفة التأديبية والتحكيمية.

أما عن تسيير وتنظيم تلك المصالح ووضعية مستخدميها القانونية، لقد أحالنا المشرع إلى نص المادة 02 من نظام اللجنة رقم 03-2000⁴، تتمثل هذه المصالح في:

- الأمين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية.
- مستشارين لدى رئيس اللجنة.
- مديرية تطوير ومراقبة السوق.
- مديرية الإعلام والعمليات المالية.
- مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

يتولى الأمين العام مهمة تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية للجنة تحت سلطة رئيس اللجنة⁵، يضمن إدارة هياكل اللجنة مديرين ويساعدهم في ذلك نواب مديرين أو

¹ سي الطيب محمد أمين، المرجع السابق، ص 339.

² لكحل مخلوف، المرجع السابق، ص 161.

³ المادة 29 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم المعدل والمتمم السابق الذكر.

⁴ نظام لجنة تسيير عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-2000 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جريدة رسمية عدد 8، صادرة بتاريخ 31 ديسمبر 2001.

⁵ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 164.

مكلفون بمهمة ورؤساء دراسات، كما يستطيع المدير تفويض توقيعه، كما يقوم هذا الأخير وبعد استشارة اللجنة بتحديد رواتب وتصنيف المستخدمين¹.

أعطى المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة وتسييرها الحق في تنظيم سير أعمالها وأيضاً مداولاتها، وذلك بمقتضى نظام داخلي يتم المصادقة عليه خلال اجتماعها الأول².

وبالعودة إلى النظام الداخلي للجنة يتبين لنا كيفية سير أعمالها، حيث تباشر هذه الأخيرة أعمالها من خلال:

أولاً: انعقاد اجتماعات اللجنة

تتعقد اللجنة مرة واحدة على الأقل في الشهر أو أكثر كلما دعت الضرورة ذلك، وتجتمع بناء على طلب من رئيسها أو بطلب من ثلاث أعضاء على الأقل، يرفق مع الاستدعاء إلى الاجتماع جدول أعمال اللجنة، ويكون ذلك قبل (5) خمسة أيام من تاريخ الجلسة، ويسمح بمخالفة هاته الشروط في حالة الضرورة أو الاستعجال³.

ثانياً: مداولات اللجنة

تداول اللجنة وتتخذ قراراتها إذا ما بلغت النصاب القانوني، أما إذا لم تتمكن من بلوغها النصاب فللرئيس أن يأجل الجلسة بأسبوع بعد ذلك. أما إذا وقع للرئيس مانع أو حدث غيابه يمكن للأعضاء الحاضرين تعيين رئيساً للجلسة فيما بينهم⁴.

يستطيع الرئيس بعد استشارة الأعضاء أن يتخذ قرار بمفرده، ويكون ذلك في حالة وجود استعجال أو في حالة الضرورة الملحة لذلك، لكن على الرئيس أن يعرضه على اللجنة في الجلسة الموالية للمصادقة عليه، إن لم يقر بذلك فإن القرار يوقف آثاره في المستقبل. تكون

¹ المادة 04 من النظام عدد 03-2000 السابق الذكر.

² المادة 26 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

³ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 164.

⁴ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 164.

اجتماعات اللجنة سرية مع إمكانية إشراك مستخدميها من المصالح الإدارية والتقنية، أو أي شخص يمكنه إفادة اللجنة في بعض المسائل المقيدة في جدول أعمالها¹.
تعقد مداورات اللجنة بعد أن تقيّد في سجل يقدم للأمانة العامة، ويوثق بمقتضى محضر من إخراج الأمين العام الذي يسلمه للجنة من أجل المصادقة عليه في الجلسة المالية للجنة.

الفرع الثاني: التنظيم المالي للجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة

أقرّ المشرع الجزائري صراحة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالاستقلال المالي، وكان ذلك بموجب المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم، أي أنها تحصل مواردها عن طريق الأتاوى التي تحصلها نتيجة الخدمات المقدمة للمهنيين المتعاملين معها، ونظرا لعدم كفاية هذه الأتاوى في تمويل اللجنة وسد حاجاتها وتمويل نشاطاتها، أضيف لها مصدر ثاني للتمويل وهو الإعانات التي تحصل عليها من طرف الدولة، وبذلك تكون لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة تتمتع بمصدر تمويل مزدوج، فالأول ذاتي والثاني خارجي.

أولا: الأتاوى كمصدر أساسي لتمويل لجنة تنظيم سوق البورصة ومراقبتها

نصت المادة 27 فقرة 1 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم على أنه تأخذ أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تؤديها اللجنة، وقد أحالت هاته المادة تحديد قواعد أساس هذه الأتاوى وحسابها إلى التنظيم².
يمكن أن نلخص مجمل هاته الأتاوى فيما يلي:

- أتاوى على التأشيرات الممنوحة عند إصدار القيم عن طريق اللجوء.
- أتاوى الادخار العلني أو عند العرض العام لبيع القيم المنقولة أو شرائها أو تبادلها.
- أتاوى عند طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة وكذا عند تسجيل عون مؤهل للقيام بمفاوضات في البورصة.

¹ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 165.

² المرسوم التنفيذي 170/98 المتعلق بالأتاوى المحصلة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 20 ماي 1998، جريدة رسمية عدد 34، الصادرة بتاريخ 24 ماي 1998.

- أتاوى عند طلب اعتماد هيئة للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- أتاوى قيام اللجنة بالتحقيق لدى الوسطاء في عمليات البورصة.
- أتاوى عند دراسة النزاعات التقنية الناتجة عن تفسير النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحدد سير البورصة.
- أتاوى تحصل على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- ويجب تحديد كفاءات تحصيل هاته الأتاوى بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية¹ حيث حددت هذه الأتاوى كما يلي:
- تأشيرة مذكرة الإعلام عند اصدار قيم منقولة أو عند القرض العمومي لبيع قيم منقولة تحدد ب 0.075% من مبلغ الإصدار أو العرض العمومي، يتم تسديدها من قبل الهيئة المصدرة أو المبادرة بالعرض العمومي، مع العلم أنه يجب ألا يتعدى مبلغ الأتاوى خمس ملايين دينار.
- طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة يقدر ب 100,000 دج يسدها الوسيط في عمليات البورصة.
- طلب تسجيل مفاوض في البورصة يقدر ب 50,000 دج يسدها الوسيط في عمليات البورصة.
- طلب اعتماد هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة يحدد ب 100,000 دج تسدها شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير أو مسير الصندوق المشترك لتوظيف القيم المنقولة.
- تحقيق ينجز لدى وسيط في عمليات البورصة مقابل 2500 دج عن كل يوم وعن كل ملحق يسدها الوسيط في عمليات البورصة.
- دراسة نزاع ذو صبغة تقنية ناتج تأويل النصوص القانونية التي تحدد سير البورصة مقابل 10,000 دج لكل ملف يعالجه يسدها الطالب.

¹ القرار المؤرخ في 2 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 98/170 والمتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، جريدة رسمية عدد 70، الصادرة في 20 سبتمبر 1998.

- الأتاوى المحصلة على شركة تسيير البورصة وتقدر بـ 15% من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة من عمليات البورصة.
- عمولة سنوية من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تقدر بـ 0.05% من الأصل الصافي لهذه الهيئة، مثلما يسجل في 31 ديسمبر من كل سنة، كما تدفع العمولة السنوية في مدة أقصاها 31 مارس من كل سنة، وتحصل العمولة من طرف اللجنة¹.

ثانيا: إعانة التسيير التي تقبضها اللجنة من الدولة

تتلقى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إعانة تسيير من ميزانية الدولة، إلى جانب الأتاوى التي تتحصل عليها عن الخدمات والأعمال التي تقوم بها، عن طريق مصالحتها الإدارية المختلفة².

إلا أنه يلاحظ أن المشرع الجزائري لم يأتي بأي نص تنظيمي يضبط كيفية إعطاء هاته الإعانات ولا طريقة تحديد مقدارها، مما يقودنا إلى قول بأنها تابعة إلى وزارة المالية باعتبارها الجهة التي تقدم الإعانة وهي التي تقدم بتحديد قيمة الإعانة وحسب تقديرها بصورة فردية³.

وقد طرح تساؤل بخصوص تمويل لجنة تسيير عمليات البورصة ومراقبتها من ميزانية الدولة، حول ما كان يرمي المشرع به من وراء ذلك؟ هل كان يقصد تكريس تبعية اللجنة إلى السلطة التنفيذية أم أنه مجرد دعم مالي الهدف منه المشاركة في تشجيع اللجنة باعتبار أن مداخلها لا يمكن أن تسد كافة احتياجاتها كونها قليلة، بالنظر إلى محدودية المتعاملين، مما لا يسمح لها بتجميع مداخل جراء تقديم الخدمات لهم⁴. وعليه كان من الواجب تقديم الدعم المادي للجنة لمدة معينة، على أن يختفي هذا الدعم تدريجيا مع ارتفاع عدد

¹ طبقا لنص المادة 52 من 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)، جريدة رسمية عدد 3، المؤرخة في 14 يناير 1996.

² المادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 10/93.

³ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص84.

⁴ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص84.

المتعاملين في بورصة القيم المنقولة مما يخول للجنة بجمع مداخيل تغنيها عن مساعدة الوزارة¹.

تعتبر هذه الإعانة بمثابة مساعدة تقدمها الدولة بمثابة إعانة نظرا لقلة المعاملات الجارية على مستوى بورصة القيم المنقولة، بالإضافة إلى العدد المنخفض للمتدخلين في السوق المالية مما أثر على مردودية الأتاوى التي تقبضها اللجنة².

كان المشرع صريحا في مسألة استقلالية اللجنة من جانبها المالي حسب أحكام المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم التي تنص على ما يلي: "... تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي". لكن الإقرار بتخصيص إعانة تسيير من ميزانية الدولة، أي تمويل اللجنة من ميزانية الدولة أمر يشكك أو يآثر في مسألة الاستقلالية من الناحية المالية.

¹ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 84.

² بن عزو فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بلقايد، تلمسان، 2016، ص 50.

المبحث الثاني

تحديد الاستثمار المالي

يعد الاستثمار عنصرا أساسيا في دعم النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة، خاصة في الدول النامية. ومع تسارع التغيرات الاقتصادية العالمية وتزايد تأثيرات العولمة، بات من الضروري تحديث السياسات الاستثمارية لتتلاءم مع المتغيرات الدولية. الجزائر، من جهتها أولت اهتماما بالاستثمار كوسيلة بديلة للتمويل في ظل تراجع الموارد التقليدية وتفاقم أزمة المديونية. لكنها لم تحقق النتائج المرجوة، حيث لم تتجح السياسات الحالية في جذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما أثر سلبا على القدرة التنافسية للبلاد مقارنة بدول أخرى.

في هذا الإطار بادرت الدولة إلى سن جملة من النصوص التشريعية والتنظيمية، التي تهدف إلى توفير بيئة قانونية محفزة وجاذبة للاستثمار. وعليه من الضروري التطرق في هذا الفصل للإطار المفاهيمي للاستثمار من خلال التطرق إلى ماهية الاستثمار المالي في (المطلب الأول)، ثم استعرضنا محل ذلك الاستثمار في (المطلب الثاني).

المطلب الأول

ماهية الاستثمار المالي

يعد الاستثمار المالي أحد الأشكال الأساسية للاستثمار، ويعنى بتوظيف الأموال في الأدوات المالية كالأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المتداولة في الأسواق المالية، وذلك بهدف تحقيق أقصى عائد ممكن، ولبلوغ هذا الهدف، يتعين على المستثمر الالتزام بمجموعة من المراحل والمبادئ التي تشكل الأساس الذي تقوم عليه العملية الاستثمارية، بدءا من تحديد الأهداف الاستثمارية، مروراً بتحليل الفرص المتاحة، وصولاً إلى اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد المبني على دراسة دقيقة للمخاطر والعوائد المحتملة.

وعليه سيتم التطرق لمفهوم الاستثمار المالي في سوق البورصة (الفرع الأول)، ثم يتم الانتقال لأنواع ودوافع الاستثمار المالي في سوق القيم المنقولة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار المالي

ويعرف الاستثمار المالي من الناحية اللغوية على أنه مصدر الفعل "استثمر"، الذي يدل على الطلب، أي طلب تحقيق الثمرة أو الفائدة، وأصل الكلمة يعود إلى "الثمر"، الذي يحمل معاني، منها ما تنتجه الأشجار من ثمار، ومنها ما يشير إلى أنواع المال ونموه. فيقال: "ثمر الشجر ثماراً" أي أخرج ثمره، و"ثمر الشيء" أي نضج واكتمل، كما يقال: "ثمر ماله" أي زاد وكثر¹.

وكذلك يعني طلب الاستثمار أو السعي لتحقيق منفعة مالية من خلال توظيف رأس المال².

وجاء في المعجم الوسيط "ثمر الشيء" أي أتى بنتيجة، و"استثمر المال" أي جعله مثمراً ومنتجاً، ومنه فإن الاستثمار يقصد به استخدام الأموال في مجالات الإنتاج بهدف تحقيق العائد والنمو³.

من الناحية الاصطلاحية يعد مفهوم الاستثمار من المفاهيم متعددة الأبعاد، إذ تختلف زوايا النظر إليه تبعاً لاختلاف الجهات الفاعلة فيه، حيث ينظر كل مستثمر إلى الاستثمار من منظوره الخاص. ورغم هذا التباين، إلا أن معظم وجهات النظر توافقت حول العناصر الجوهرية التي تشكل جوهر العملية الاستثمارية، والمتمثلة في السعي لتحقيق عوائد مالية مستقبلية، مقابل التخلي عن موارد مالية حالية لفترة زمنية معينة، مع تحمل مستوى معين من المخاطر المصاحبة لذلك⁴.

يعرف الاستثمار من المنظور المالي على أنه: "التخلي عن استخدام أموال حالية ولفترة زمنية معينة من أجل الحصول على المزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع

¹ ابن منظور، معجم لسان العرب، المجلد الأول، دار بيروت للطباعة، لبنان، 1956، ص 273.

² نخبة من اللغويين، قاموس المعاني الجامع، الطبعة الثالثة، مجمع اللغة العربية، القاهرة، 1986، ص 367.

³ إبراهيم مصطفى، أحمد حسن الزيات، حامد عبد القادر ومحمد علي النجار، المعجم الوسيط (باب الثاء)، معجم اللغة العربية، دار الدعوة، تركيا، 1989، ص 100.

⁴ محصل نعمان، محرز نور الدين، تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة، مجلة دراسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة جيجل، المجلد 15، العدد 2، جوان 2018، ص 51.

في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة¹.

وهو كذلك: "التضحية بأموال حالية في سبيل الحصول على أموال مستقبلية"².

يمكن القول، انطلاقاً من هذين التعريفين، إن الاستثمار يمثل الامتناع عن جزء من الاستهلاك الحالي بهدف توجيهه نحو أنشطة إنتاجية مستقبلية. ويرتبط هذا السلوك بعاملين أساسيين: أولهما "المخاطرة" المرتبطة بإمكانية عدم تحقق العائد المتوقع، وثانيهما "المدة الزمنية" اللازمة لتحقيق هذا العائد، مما يجعل الاستثمار قراراً يعتمد على الموازنة بين العائد المرجو والمخاطر المحتملة خلال فترة زمنية معينة.

ويعرف الاستثمار من الناحية الاقتصادية بأنه: "الانفاق على الأصول الرأسمالية خلال فترة زمنية معينة بمعنى الإضافة إلى أصول المؤسسة وتشمل المعدات والآلات والإصلاحات الجوهرية التي تؤدي إلى إطالة عمر الآلة وغيرها من الأصول أو زيادتها وبالتالي فهو بذلك يعتبر الزيادة في رأس المال الحقيقي في المجتمع"³.

كما عرف بأنه: "عملية ضرورية تتطلب تدخل فعال وتنشيط لأحد المتعاملين الاقتصاديين من أجل خلق رأس المال بمعنى ثروة المستثمرة"⁴.

من الجانب القانوني يمكن القول بأن الاستثمار هو عبارة عن عملية خلق قدرات وتوسيعها وتنشيط وإعادة هيكلة مؤسسة معينة عن طريق مساهمة مالية أو عينية في رأس المال من قبل المساهمين في نشاطات تقديم الخدمات وإنتاج السلع⁵.

¹ الصيرفي محمد عبد الفتاح، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، تحليل نظري وتطبيقي، دار المناهج، عمان، 2001، ص 16.

² الحناوي محمد الصالح، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، مصر، 1997، ص 2.
³ هيكل عبد الرزاق فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، بيروت 1985، ص 956.

⁴ عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص 02.
⁵ المادة 02 من المرسوم التشريعي رقم 12/93 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية عدد 64، الصادرة بتاريخ 10 أكتوبر 1993.

- كما عرفته المادة 02 من الأمر رقم 01-03¹ على أنه:
- اقتناء أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة، أو توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة التأهيل أو إعادة الهيكلة.
 - المساهمة في رأسمال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.
 - استعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية.
- يتميز الاستثمار بالعديد من المزايا التي يمكن جمعها فيما يلي:
- تتميز عمليات التداول في البورصة بالسرعة والسهولة، حيث تسهم التكنولوجيا الحديثة في تسهيل الإجراءات وتنفيذ المعاملات بكفاءة عالية، تتيح هذه التقنيات للمستثمرين إجراء صفقاتهم في أوقات مناسبة لهم، مما يقلل من تأثير عامل الوقت ويزيد من فرص إتمام عدد أكبر من المعاملات. تظهر هذه التطورات أهمية التكنولوجيا في تحسين بيئة التداول، مما يعزز من قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات سريعة².
 - تتميز أدوات الاستثمار المالي بمرونة عالية في التداول، وتجانس بين مكوناتها، مما يسهل عملية تقييمها واحتساب عوائدها. كما أنها لا تتطلب خبرات متخصصة من المستثمرين، بفضل توفر الوسطاء الماليين المتخصصين الذين يقدمون خدمات استشارية وتنفيذية، مما يساهم في تبسيط عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية³.
 - تتداول أدوات الاستثمار المالي في أسواق تتميز بالكفاءة والتنظيم العالي، مما يميزها عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى⁴.

¹ الأمر 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية عدد 47، المعدل بموجب الأمر 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006، الجريدة الرسمية عدد 47، صادرة في 19 جويلية 2006، والملغى بموجب المادة 37 من القانون رقم 16-09، مؤرخ في 3 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار، جريدة رسمية عدد 46، صادرة في 3 أوت 2016.

² رايح حريزي، البورصة والأدوات المتداولة فيها، دار بلقيس للنشر، دون سنة نشر، ص 59.

³ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2004، ص 22.

⁴ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، المرجع السابق، ص 22.

على الرغم من تعدد المزايا المرتبطة بهذه الأنظمة، إلا أن ذلك لا ينفي وجود بعض العيوب. وعم ذلك، فإن محدودية هذه العيوب تجعل الكفة تميل لصالح المزايا. من أبرز السلبيات التي يمكن الإشارة إليها انخفاض مستوى الأمان في بعض الحالات، بالإضافة إلى تعرضها لمخاطر تراجع القدرة الشرائية، لا سيما لدى الفئات ذات الدخل المحدود أو الدخل الثابت¹.

إن اهتمام الدول بالاستثمار تتجلى من خلال إصدارها لقوانين وتشريعات مشجعة، ولم يقتصر هذا الاهتمام على المستوى المحلي فحسب، بل يشمل أيضا تسهيل انتقال رؤوس الأموال بين الدول، مما يعكس الأهمية الكبرى التي يحظى بها الاستثمار في دعم المؤسسة والاقتصاد الوطني والعالمي.

فالاستثمار يعد ركيزة أساسية للنمو الاقتصادي، إذ يساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسات والمجتمع، مما يؤدي إلى إنعاش الاقتصاد. كما أن التوسع في المشاريع الاستثمارية أو إنشاء استثمارات جديدة يسهم في خلق فرص عمل جديدة، وبالتالي الحد من البطالة.

وعندما يكون الاستثمار فعالا، فإنه يعزز من حجم الإنتاج ويسهم في القضاء على ندرة السلع، مما يوفر موارد مالية إضافية تستخدم في دعم استدامة وتوسيع النشاط الاقتصادي بشكل عام². وتكمن أهمية الاستثمار فيما يلي³:

- خلق مناصب شغل، وبالتالي زيادة الاستهلاك المحقق للرفاهية الاجتماعية.
- العمل على إشباع الحاجات الأساسية لأغلب السكان.
- زيادة وتحسين إنتاجية رأس المال والعمل.
- تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل لرأس المال المتاح بين الفرص الاستثمارية.

¹ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، المرجع السابق، ص 23.

² برييش السعيد، الاقتصاد الكلي، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2007، ص 135.

³ برو هشام، الأطر القانونية لضمان وتطوير الاستثمار في الجزائر (حسب القانون رقم 16-09 المتعلق بترقية الاستثمار)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18، العدد 2، 21 مارس 2020، ص 128.

الفرع الثاني: أنواع الاستثمار المالي ودوافعه

يتناول في هذا الفرع أنواع الاستثمار المالي (أولاً)، ودوافعه (ثانياً).

أولاً: أنواع الاستثمار المالي

يعرف الاستثمار بشكل عام الاستثمار على أنه توظيف الأموال الحالية بهدف تحقيق عوائد وأرباح مستقبلية، يوجد أنواع من الاستثمار من الضروري التمييز بينه وهي:

- الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت أي هو كل إضافة تجرى على الأصول بهدف توسيع الطاقة الإنتاجية في المجتمع أو المحافظة عليها أو تجديدها. وتمتاز هذه الأصول بكونها معمرة، أي أنها لا تستهلك بالكامل خلال عملية إنتاج واحدة أو حتى عدة عمليات، بل تظل صالحة للاستخدام المتكرر خلال فترة زمنية محددة وفقاً لمعايير اقتصادية، وتسهم خلال هذه الفترة في توليد تيار مستمر ومتجدد من السلع¹.

- الاستثمار في تكوين المخزون السلعي يشير إلى إضافة المخزون السلعي إلى جانب رأس المال الثابت يتميز هذا النوع من الاستثمار بوضع خاص، إذ لا يساهم في توسيع الطاقة الإنتاجية القائمة، بل يهدف إلى توفير مخزون من السلع داخل المنشآت الصناعية أو التجارية ففي المجال الصناعي، يساعد هذا المخزون على ضمان استمرار العملية الإنتاجية دون انقطاع، بينما يسهل في المجال التجاري عملية البيع والشراء التي يقوم بها الوسطاء، مما يعزز من كفاءة النشاط التجاري².

- الاستثمار كفائض موجه للصادرات أي يعد الاستثمار الموجه نحو التصدير بوجه خاص، إذ يختلف في طبيعته عن الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت أو الإضافة إلى المخزون السلعي. ففي حين يهدف الاستثمار في رأس المال الثابت إلى تعزيز الطاقة الإنتاجية المحلية، ويعنى الاستثمار في المخزون بتلبية الطلب

¹ برو هشام، المرجع السابق، ص127.

² برو هشام، المرجع السابق، ص127.

الداخلي المتوقع، فإن الاستثمار كفائض موجه للتصدير يوجه لإنتاج سلع وخدمات تستهلك خارج حدود الدولة¹.

ومن هذا المنطلق، فإن الانفاق على الناتج القومي النهائي يمثل الاستخدام النهائي للسلع والخدمات المنتجة داخل الدولة، سواء تم استهلاكها محليا أو تصديرها إلى الخارج، وبالتالي، فإن الصادرات تعد شكلا من أشكال الاستخدام النهائي للسلع، وتسهم في دعم الطلب الكلي وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

- الاستثمار الطويل الأجل يطلق عليه كذلك تسمية الاستثمار الرأس مالي حيث يعتبر الاستثمار في الأسهم والسندات أحد أنواع الاستثمار الطويل الأجل².
- الاستثمار القصير الأجل المعروف أيضا بالاستثمار النقدي، يشمل توجيه الأدوات المالية كالقبولات المصرفية³.
- الاستثمار الفردي يقصد به شراء أصل واحد فقط، حتى وإن تم اقتناء عدة وحدات من الأصل نفسه⁴.
- الاستثمار الجماعي هو نوع من الاستثمار يشمل توجيه الأموال إلى نوعين أو أكثر من الأصول المالية، وذلك بهدف توظيف أمثل للأموال وفقا للإمكانيات التي توفرها تلك الأصول⁵.
- الاستثمار المباشر يضمن الاستثمار في الأسهم العادية والممتازة كذلك السندات.

¹ برو هشام، المرجع السابق، ص128.

² قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 36.

³ قاسم نايف علوان، المرجع السابق، ص 36.

⁴ محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة والمالية، الاستثمار والتمويل - التحليل المالي والأسواق المالية الدولية -، الطبعة 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 217.

⁵ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة 1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص 197.

- الاستثمار غير المباشر يتمثل في الصكوك التي تصدرها صناديق الاستثمار، وهي أدوات تمنح مالكيها حق الملكية المشتركة في محفظة الأصول، ويستمد العائد من أداء المحفظة نفسها، وليس من الأداة الاستثمارية بحد ذاتها¹.

ثانياً: دوافع الاستثمار المالي

توجد العديد من العوامل المحفزة التي تشجع المستثمر على توجيه أمواله نحو البورصة، ومن أبرز هذه الدوافع ما يلي:

- يتيح الاستثمار المالي للمستثمر فرصة تحقيق أعلى عائد ممكن، إذ يعد الربح من أبرز الدوافع التي تشجع المستثمر على توظيف أمواله لدى أطراف أخرى. ويعتبر هذا العائد أحد المعايير الأساسية التي يستند إليها المستثمر عند اتخاذ قراره بين المشاريع الاستثمارية، حيث يميل بطبيعة الحال إلى اختيار المشروع الذي يوفر له أعلى مستوى من الربح².

- السماح للمستثمرين الأجانب بالدخول إلى السوق المحلية، إلى جانب إبرام اتفاقيات لمبادلة الأسهم المقيمة، يعد من الإجراءات التي تعزز جاذبية السوق وتفتح آفاقاً أوسع للاستثمار، مما يسهم في تنشيط الحركة الاقتصادية وزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية³.

- يسهم الوعي الاستثماري المرتفع لدى المستثمرين في تنمية حس استثماري يمكنهم من تقدير الفوائد العديدة للاستثمار في الأوراق المالية، كما أن هذا الوعي يكسر حاجز

¹ أحمد إبراهيم عبد الرحمن، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 58.

² إيمان رحال، تفعيل دور أسواق الأوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، المجلد 2، العدد 9، جوان 2016، ص 71.

³ إيمان رحال، المرجع السابق، ص 72.

الخوف من المجهول، ويحفزهم على تقبل مستوى معقول من مخاطر الأعمال، سعياً وراء تحقيق عائد يعزز قيمة مدخراتهم¹.

- يعد توفر المناخ القانوني، والاجتماعي، والسياسي الملائم من العوامل الأساسية لتشجيع الاستثمار، لما يوفره من عنصر الأمان الذي يدفع المدخرين إلى توظيف أموالهم بثقة. وتتمثل أبرز مظاهر هذا المناخ وجود قوانين تحمي حقوق المستثمرين وتنظم العمليات داخل البورصة، إلى جانب الاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي، الذي يعزز الشعور بالطمأنينة لدى المواطنين ويولد لديهم الحافز للاستثمار².

المطلب الثاني

محل الاستثمار في سوق البورصة

تعد الأوراق المالية أهم الأدوات الاستثمارية المتداولة في سوق بورصة القيم المنقولة والتي تتولى إصدارها شركات المساهمة.

قد يقع المستثمر عند قيامه بعملية التداول في العديد من المخاطر التي بإمكانها أن تؤثر على العائد المالي المتوقع، وذلك بالرغم من أن المشرع الجزائري قد نظم التعامل بالأوراق المالية داخل البورصة من أجل ضمان السير الحسن لها وتنشيطها.

وعليه سوف يتم التطرق في هذا المطلب لطبيعة الأموال محل الاستثمار في سوق البورصة (الفرع الأول)، ثم للأشخاص المؤهلين للاستثمار في سوق البورصة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: طبيعة الأموال محل الاستثمار في سوق البورصة

حدد المشرع الجزائري القيم المنقولة التي تصلح بأن تكون موضوع استثمار والتي تخرجها شركات المساهمة، حيث تنص المادة 01 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم على أنه: "تعد بورصة القيم المنقولة إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة 6، منقحة ومزودة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2006، ص 21.

² محمد مطر، المرجع السابق، ص 22.

الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم"، وعرفها بموجب المادة 715 مكرر 3 من القانون التجاري بأنها: "سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف، وتسمح بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها". وعرفت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بأنها: "سند مالي قابل للتداول يصدره كيان قانوني (شركة، جماعة، هيئة عمومية أو خاصة...) يرغب في الحصول على تمويل يوجه لإنجاز مشاريع استثمارية وتشهد هذه السندات لأصحابها بحيازتهم جزءا من رأس المال (مساهمون) أو امتلاكهم حقا للدين على الذمة المالية للكيان المصدر (دائنون)"¹.

تصدر شركات المساهمة مجموعة من القيم المنقولة المتمثلة في الأسهم وهي عبارة عن رأس مال الشركة، والسندات وهي عبارة عن قروض تصدرها الشركة، بالإضافة إلى حصص التأسيس وهي عبارة عن صكوك تعطي لحاملها الحق في الحصول على أرباح الشركة وتمنحها الشركة لبعض الأشخاص مقابل الخدمات الذين قدموها للشركة والتي يصعب تقييمها بالنقود² بالإضافة إلى وجود قيم منقولة علاوة على منتوجات مالية أخرى. وعلى العموم يمكن تقسيم القيم المنقولة حسب التعديلات الواردة في قوانين البورصة إلى:

أولا: القيم المنقولة في ظل نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة³

نصت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على أن القيم المنقولة في البورصة هي الصادرة عن شركات الأسهم طبقا لنص المادة 30 من النظام رقم 97-03 بقولها: "لا تقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن الشركات بالأسهم طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري"، وبالرجوع إلى أحكام القانون نجد أن المشرع نص

¹ دليل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سنة 2010 ص 2، تم التصفح عله عبر الموقع الإلكتروني: <https://www.cosob.org> بتاريخ 22 ماي 2025 على الساعة 3 و38 دقيقة.

² منية شوايدية، محاضرات في مقياس الشركات التجارية، أقيمت على طلبة السنة الثالثة قانون خاص، 2020-2021، المنشورة عبر الموقع الإلكتروني <http://dispace.univ-guelma.dz>، ص 30.

³ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997.

على هذه القيم في المادة 715 مكرر 33 بأنها: "يمكن لشركات المساهمة أن تصدر ما يلي:

1. سندات كمثيل لرأسمالها.
 2. سندات كمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها.
 3. سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل أو تسديد أو أي إجراء آخر".
- من خلال نص المادة يتضح بأن المشرع ذكر ثلاث أنواع من القيم المنقولة على سبيل المثال، والمتمثلة في:

أ. الأسهم

أطلق عليها تسمية سندات كمثيل لرأسمالها: عرف الفقهاء السهم بأنه: "حصة الشريك المتمثلة بواسطة صك يكون قابلا للتداول"¹. وبينما عرف المشرع السهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري بقوله: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

من خلال نص المادة السابقة يمكن استخلاص خصائص الأسهم التي تكفل له أداء مهمته في الحركة الاقتصادية، والمتمثلة في الأسهم ذات القيمة المتساوية، الهدف من وراء ذلك هو تسهيل عمل الشركة في حساب الأغلبية عند إصدار قرارات الجمعية العامة، أو عند توزيع الأرباح على المساهمين²، بالإضافة إلى تحقيق المساواة بين المساهمين في توزيع فائض التصفية بعد حل الشركة وحق التصويت وتنظيم سعر الأسهم في البورصة³، كذلك

¹ حاتم مولود، النظام القانوني لعقد تسيير محفظة القيم المنقولة، رسالة دكتوراه تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 17 فيفري 2019، ص123.

² كحل الراس سماح، النظام القانوني للمتدخلين في بورصة القيم المنقولة بين ضبط وتنشيط السوق المالي، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2022-2023، ص 96.

³ بوحناش فدوى، شركة الرأسمال الاستثمارية، مذكرة ماجستير، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2001-2012، ص79.

من خصائص السهم قابليته للتداول تعد هذه الأخيرة من النظام العام¹، آخر ميزة هي عدم قابلية السهم للتجزئة حيث نص المشرع الجزائري بمقتضى المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري على: "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقابة".

تقسم أنواع الأسهم من حيث الشكل إلى أسهم اسمية²، وأسهم لحاملها³ وأسهم لأمر⁴. أما من حيث طبيعة الحصة التي يمتلكها فتقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية⁵. وتقسم من حيث الحقوق التي تمنحها لمالكها إلى أسهم عادية⁶ وأسهم ممتازة⁷.

ب. السندات

وهي أداة دين ذات قيمة اسمية يحق لحاملها الحصول على قيمة الكوبون (الفائدة الاسمية) واسترداد قيمة السند عند تاريخ استحقاقه⁸. سمح المشرع الجزائري لشركات المساهمة بإصدار السندات بمقتضى المرسوم التشريعي 08/93 المعدل والمتمم للقانون التجاري.

من بين خصائص السند عدم قابليته للتجزئة وقابليته للتداول وهو عبارة عن قرض جماعي طويل الأجل يترتب عليه حق مديونية في ذمة الجهة المصدرة للسند، كما يعتبر وسيلة لتمويل الشركة، بالإضافة إلى أنه وسيلة لاجتذاب الممولين والمستثمرين، وعند

¹ المادة 715 مكرر 40 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 مؤرخ في 25 أبريل 1993، يعدل الأمر 75-59 المتضمن القانون التجاري الجزائري، جريدة رسمية عدد 27، الصادرة بتاريخ 27 أبريل 1993.

² المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري.

³ المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري.

⁴ المادة 715 مكرر 52 من القانون التجاري.

⁵ المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري.

⁶ المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري الجزائري.

⁷ كحل الراس سماح، المرجع السابق، ص 100.

⁸ اسمية بلعيد، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، 2013-2014، ص 25.

استحقاق الدين يكون صاحب السند ذو أولوية على صاحب السهم، كما أن صاحب السند لا يتدخل في إدارة الشركة ويكون له فائدة ثابتة¹.

للسند عدة أنواع من حيث جهة الإصدار نجد سندات الحكومة وسندات الشركات، ومن حيث شكل الإصدار نجد السند الاسمي ولحامله، أما من حيث الضمان تقسم إلى سندات مضمونة وسندات غير مضمونة. من حيث العائد يوجد سندات ذات عائد ثابت وسندات ذات عائد متغير.

ج. القيم الصادرة عن الخزينة العمومية

تعرف بأنها: "سندات صادرة عن الدولة والتي تمثل جزءا من الدين العام"²، تصدر الخزينة نوعان من القيم تتمثل في قيم الخزينة وسندات الخزينة³.

من خلال نص المادة 77 فقرة 1 من نظام اللجنة عدد 01-12 يتضح أن سندات الخزينة قابلة للتداول بموجب طلب من وزير المالية خلال خمسة أيام من أيام العمل في الأسبوع⁴ عن طريق التسعير المباشر⁵.

ثانيا: القيم المنقولة في ظل نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم

01-12 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة

بالعودة إلى نص المادة 46 فقرة 8 من النظام 01-12 يتضح بأن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة قد أدرجت قيم منقولة أخرى، تصدرها شركات الأسهم تحت تسمية سندات الدين، وتقسم إلى سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وسندات استحقاق وسندات مساهمة.

¹ كحل الراس سماح، المرجع السابق، ص 102-103.

² حاتم مولود، المرجع السابق، ص 132.

³ المادة 02 من قرار وزير المالية المؤرخ في المؤرخ في 21 جانفي 1998 المعدل والمتمم بموجب القرار المؤرخ في 22 جويلية 2001، يتضمن تأطير سوق القيم للخزينة في الحساب الجاري وسيرها، جريدة رسمية عدد 15، الصادرة بتاريخ 18 مارس 1998.

⁴ المادة 77 فقرة 3 من نظام اللجنة 01-12.

⁵ المادة 77 فقرة 5 من نظام اللجنة 01-12.

أ. السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

يمكن تعريفها بأنها: "صكوك ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تصدرها شركة المساهمة، تعطي للمكتتبين مقابل المبالغ التي اقرضوها للشركة على أن يكون لأصحابها الحق بتحويلها إلى أسهم وينتج عن تحويل السندات إلى أسهم زيادة رأس مال الشركة"¹.

عرفتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بأنها: "سندات دين تقليدية ذات نسبة ثابتة عموماً، تخول المكتتب أثناء فترة التحويل إمكانية استبدالها بسهم أو عدة أسهم للشركة المصدرة"².

ب. سندات الاستحقاق

هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية³.

ج. سندات المساهمة

تعد سندات المساهمة نوعاً من سندات الدين، وتتكون فائدتها من جزء ثابت يحدد في العقد، وجزء متغير يحتسب استناداً إلى عوامل مرتبطة بنشاط الشركة ونتائجها، وتحتسب هذه الفائدة على أساس القيم الاسمية للسند. أما الجزء المتغير، فيخضع لتنظيم خاص يحدد نطاقه بدقة⁴.

ذهب الفقهاء إلى تشبيه سندات المساهمة بسندات الاستحقاق من حيث الجزء الثابت من عائدها، بينما شبيهت بالأسهم في جزئها المتغير الذي يعتمد على نتائج أعمال الشركة.

¹ نادية هلال، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث، تخصص قانون الأعمال والملكية الفكرية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2019، ص 21.

² دليل القيم المنقولة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2004، ص 8، منشور عبر الموقع الإلكتروني: <https://www.cosob.org> تم التصفح عليه بتاريخ: 13 ماي 2025 على الساعة 21 و50 دقيقة.

³ المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري.

⁴ المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري.

وتعد هذه السندات وسيلة تمويلية تتيح للشركة تعزيز مواردها دون المساس بتركيبه رأس مالها أو تغييره¹.

تعد سندات المساهمة قابلة للتداول²، إلا أنها غير قابلة للسداد إلا في حالتين: تصفية الشركة، أو بمبادرة من الشركة نفسها، وذلك بعد انقضاء مدة لا تقل عن خمس سنوات، وفقا للشروط المحددة في عقد الإصدار³.

الفرع الثاني: الأشخاص المؤهلين للاستثمار في سوق البورصة

أعطى المشرع الجزائري لجملة من الأشخاص الطبيعية والمعنوية الصفة للدخول والاستثمار في سوق الأوراق المالية، وصنفهم ضمن مجموعتين، تتمثل المجموعة الأولى في عرض رؤوس الأموال، أما المجموعة الثانية فتتمثل في طالبوا رؤوس الأموال. فيعرف المستثمر الفرد من الناحية الاقتصادية بأنه: "الشخص الحائز على رؤوس أموال التي يخصصها لاستثمارات خارجة عن نشاطه المهني أو لتخصصه، رغبة في تحقيق الربح"⁴.

أما المستثمر المؤسسي فهو: "الهيئات المالية التي تقوم بجمع مواد ادخارية وتكون ملزمة بطبيعتها أو بقوانينها الأساسية بتوظيف جزء هام منها في شكل أوراق مالية"⁵.

أولاً: عارضوا رؤوس الأموال

تعتبر أهم فئة التي تتعامل بالأوراق المالية وتتكون من أفراد استثمارية ومن مستثمرون ومن وسطاء.

الفئة الأولى تتمثل في الأفراد الاستثمارية والتي تقسم بدورها إلى قسمين داخلية وخارجية. فالأفراد الاستثمارية الداخلية عبارة عن شركاء حائزون على أكبر عدد من الأسهم

¹ كحل الراس سماح، المرجع السابق، ص 112.

² المادة 715 مكرر 75 من القانون التجاري.

³ المادة 715 مكرر 76 من القانون التجاري.

⁴ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 06.

⁵ حريزي رابح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون الأعمال، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009-2010، ص 154.

في الشركة فلا ينظرون إليها كفرصة استثمارية لتحقيق الربح والعوائد، بل يرونها وسيلة لبسط نفوذهم والسيطرة على إدارتها. يسعون إلى امتلاك الحصة الأكبر من الأسهم بهدف التفوق على بقية الشركاء والتحكم في مجريات الأمور داخل الشركة. هؤلاء لا يهتمون بمصلحة الشركة أو بنجاحها بقدر ما يركزون على تحقيق أهدافهم الشخصية المرتبطة بالسلطة والهيمنة¹.

أما الأفراد الاستثمارية الخارجية فلا يصنف أفرادها ضمن فئة التجار، بل يعد من المستثمرين الذين يتعاملون في الأوراق المالية، كمشراء الأسهم والسندات وتداولها. حيث يقتني هذه الأوراق حين تنخفض أسعارها، ثم يحتفظ بها إلى أن ترتفع قيمتها لبيعها محققا الربح، إلا أن هذا الأسلوب في الاستثمار ينطوي على مخاطر، خصوصا إذا لم يحسن التوقيت الصحيح لبيعها².

الفئة الثانية تتمثل في المستثمرون التأسيسيون والذين يعرفون على أنهم: "الهيئات التي يتجلى دورها في الحياة الاقتصادية في عملية جمع المدخرات المتدفقة من مختلف القطاعات في الدولة وتوظيفها في شكل أوراق مالية ونظرا لاستقرار وثبات قدرتها الادخارية والاستثمارية تعتبر هذه الهيئات من أكبر المالكين للسيولة"³. تتكون هذه الفئة أساسا من شركات التأمين وصناديق الإيداع والضمانات وصناديق التقاعد، بالإضافة إلى شركات الاستثمار وصناديق المؤشرات المتداولة وصناديق التحوط.

الفئة الأخيرة المتمثلة في الوسطاء عند ممارسة نشاط التفاوض لحسابهم الخاص، حيث تنص المادة 25 من النظام رقم 15-401 على: "بإمكان الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين لممارسة التداول لحسابهم الخاص أن يعملوا:

¹ كحل الراس سماح، المرجع السابق، ص 91.

² كحل الراس سماح، المرجع السابق، ص 92.

³ جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة، تنظيم وإدارة البورصة، الطبعة الأولى، الجزء الثالث، دار هومة للنشر والتوزيع، 2002، ص 13.

⁴ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01، المؤرخ في 15 أبريل 2015، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهما ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد 55، الصادرة بتاريخ 21 أكتوبر 2015.

- في إطار تنشيط السوق القيم المسعرة ولضمان سيولتها وانتظامها وفقا لعقد موقع عليه من طرف مصدر أو من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- في إطار الطرف المقابل بشراء أو بيع قيم منقولة أو منتجات مالية طوعا للحساب الخاص".

ثانيا: طالبو رؤوس الأموال

يتنوع طالبو رؤوس الأموال، إذ توجد العديد من الشركات التي تعاني من نقص في السيولة، ما يجعلها غير قادرة على تمويل مشاريعها بالكامل. هذا يدفعها إلى دخول سوق الأوراق المالية لبيع الأسهم والسندات، بهدف تحقيق أرباح والحصول على عوائد مالية. وتشمل هذه الجهات مؤسسات عمومية أو على عوائد مالية. وتشمل هذه مؤسسات عمومية أو حتى دولا، حيث يمكنها بيع أوراقها المالية بسهولة. ومن الجدير بالذكر أن هذه الجهات لا تطرح عادة جميع أسهمها دفعة واحدة في السوق¹.

¹ براق محمد، أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، مجلة الإدارة، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، العدد 21، 2001، ص 89 و 90.

الفصل الثاني

آليات تدخل لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة في تشجيع الاستثمار

الفصل الثاني

آليات تدخل لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة في تشجيع الاستثمار

وباعتبار أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي السلطة العليا لسوق القيم المنقولة فإنها تشرف على نشر مختلف المعلومات في الأوقات التي تعتبرها مناسبة وتقديمها للمتعاملين سواسية حتى نكون أمام منافسة مشروعة، ومنه تتحقق للسوق المالية الفعالية ويحظى المدخرين فيها بصفاتهم مستثمرين بالحماية اللازمة.

دفع هذا الأمر بالمشروع إلى تنظيم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمقتضى نصوص قانونية، ونظرا لاتساع مجال عملها وامتداد نطاق تدخلها زودت اللجنة بصلاحيات من أجل تنظيم السوق (المبحث الأول).

إلى جانب ذلك نص المشروع على السلطات التي خولها لها والتي تندرج ضمن الوظائف (المبحث الثاني).

المبحث الأول

صلاحيات لجنة ضبط سوق البورصة

أسندت للجنة تنظيم عمليات البورصة وتسييرها مهمة السهر على حسن سير سوق القيم المنقولة، وذلك عن طريق القيام بمهمة حماية الاذخار المستثمر في مجال القيم المنقولة، علاوة على تكفلها بمهمة تنظيم سوق القيم المنقولة (المطلب الأول). لا تحمي لجنة تنظيم عمليات البورصة وتسييرها الاذخار المستثمر فحسب، بل تقوم بضمان احترام مبادئ النزاهة والشفافية، حيث تحدد هذه الأخيرة شروط قبول الشركات المدرجة في البورصة وشروط قبول قيمتها المنقولة (المطلب الثاني).

المطلب الأول

صلاحيات لجنة ضبط سوق البورصة في تنظيم السوق وحماية المدخرين

يعد إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أهم الآليات التي تبناها المشرع الجزائري ضمن إرسائه لقواعد السوق، وقد أعطى للجنة جملة من الصلاحيات بهدف ضمان فعالية أكبر في حماية وضبط السوق المالية، الأمر الذي يتضح من خلال حماية الاذخار المستثمر والسير الحسن للسوق (الفرع الأول)، هذا وتتدخل اللجنة لممارسة صلاحياتها أيضا من خلال تحديد شروط قبول إدراج الأشخاص المصدرة للقيم المنقولة في البورصة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: حماية الادخار المستثمر والسير الحسن للسوق

نصت المادة 30 من القانون رقم 04-03 على ما يلي: "تتولى لجنة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، بالسهر خاصة على:

- حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار،
- لا تخضع لرقابة اللجنة، المنتجات المالية المتداولة في السوق التي هي تحت سلطة بنك الجزائر،
- السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.

وبهذه الصفة، تقدم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقريرا سنويا عن نشاط سوق القيم المنقولة، إلى الحكومة".

أولا: حماية الادخار المستثمر

يعد الاستثمار في سوق القيم المنقولة شكل من الأشكال التي تبين عملية توظيف الأموال، ومنه يعتبر شراء القيم المنقولة أو الاكتتاب استثمارا يقوم به المدخر الذي يستخدم أمواله اتجاه السوق الذي يعد مت دخلا ومتعاملا فيها قصد بلوغ أرباح¹.

¹ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 89.

فإن كان المدخر لم يكن إلى يومنا موضوع أي تعريف قانوني، إلا أنه يمكن تعريفه من الناحية الاقتصادية على أنه: "الشخص الحائز على رأس مال التي يخصصها لاستثمارات خارجة عن نشاطه المهني أو لتخصصه، رغبة في تحقيق الربح"¹. من خلال هذا التعريف يمكننا أن نقول أن عملية الإذخار هي تأخير عملية الاستهلاك إلى وقت لاحق في المستقبل، أين يقوم الشخص ببناء احتياطياته لمجابهة المتطلبات التي تنشأ في المستقبل، فيضح الشخص جانبا قسطا من مداخيله التي يمكنه أن يستغني على إنفاقها في الوقت الحاضر وذلك لاستهلاكها بعد ذلك في المستقبل، غير أن المدخر يقوم بعملية الإذخار من بنية بلوغ ربح معين، التي تظهر في عملية التوظيف، سواء من خلال وضعها في بنوك أو استثمارها مثلا².

أي أن القيم المالية تشكل من الناحية الفردية استثمارا للشخص الذي يكتب فيها أو يشتريها، فعندما يقوم المدخر باستثمار "جزء من دخله غير المخصص أو الموجه للاستهلاك الحالي"³ فإنه يعمل على انشاء رأسمال وبلوغ قيمة مضافة، أي أن المدخر يهدف إلى تحقيق منفعة أو ربح مستقبلا. لذلك يعتبر الاستثمار في القيم المنقولة مصدرا لجلب دخلا إضافيا. ومن أجل التنظيم والمراقبة منح المشرع لمؤسسة البورصة جهازا يدعى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من أجل ضمان عملية الإذخار في البورصة، وكذلك لحماية الإذخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى⁴.

من بين أهم وظائف البورصة عموما هو: "تتمية الإذخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. حيث تشجيع سوق

¹ « c'est un moyen de faire fructifier son argent, d'assurer la valorisation et le rendement d'un capital » Arnaud-Vallée Anne, La protection de l'épargnant, Thèse de doctorat, univ- Montpellier 1, Faculté de Droit, 2002, p13.

نقلا عن: آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص6.

² آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص7.

³ "L'épargne est la partie des revenus qui n'est pas consommé immédiatement et qui peut être affectée à des charges futures. Elle est constituée par l'excédent des ressources sur les dépenses : " Les économies " ».

Refait Michel, Epargne et investissement, Coll. Que sais-je? P.U.F, Paris, 1998, p3.

نقلا عن: آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص9.

⁴ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 89.

الأوراق المالية¹ على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثمة فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة².

يتبين دور لجنة تنظيم وتسيير عمليات البورصة وبصفة خاصة في السهر على حماية المستثمرين، من خلال منح تأشيرة على المذكرات الإعلامية، الصادرة على كل مؤسسة تلجأ إلى الادخار العلني، عند إصدارها لقيم منقولة أو لإدخال في البورصة أو عند إجراء عمليات عروض عمومية³.

علاوة على تلك المراقبة القبلية على الإعلام، تقوم اللجنة بمراقبة بعدية على الشركات التي تم قبولها في جدول التسعيرة، وتنصب على المنشورات التنظيمية والقانونية التي تخضع لها تلك الشركات بالإضافة إلى الكشوف المالية وخاصة التقارير السنوية⁴.

في المقابل لا تتضمن تأشيرة اللجنة تقديرا لنوعية أو لجدوى العمليات التي يقررها المصدر، إنما تدل على أن المعلومات التي تحتويها المذكرات الإعلامية هي معلومات ملائمة ومتسقة وكافية للمستثمر حتى يتمكن من بناء قراره بالاكتماب أو بشراء قيم منقولة عن سابق دراية وعلم⁵.

¹ الورقة المالية في الاصطلاح هي: "صك أو مستند، يعطي لحامله أو صاحب الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقا، كما أنها تضمن حق أصحابها في استرداد القيمة الأصلية (الاسمية) للورقة في نهاية مدة معينة، أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المالية المقابلة لها في ظروف معينة، وكذلك حق التصرف في الورقة ذاتها في أي وقت، بمعنى قابليتها للتداول بالبيع والشراء". أنظر في ذلك: غالم عبد الله، خزان عبد الحفيظ، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 11، مارس 2016، ص 73.

² حساين سامية، "شركة المساهمة المسعرة في البورصة"، مطبوعة محاضرات لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص قانون عام معمق، كلية الحقوق، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2014-2015، ص 53.

نقلا عن، حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 90.

³ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 90.

⁴ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 90.

⁵ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 91.

وعليه يمكن القول، بأن البورصة هي الإطار الأمثل للاستثمار والنهوض بالسوق المالية على وجه الخصوص والاقتصاد العمومي عموماً، إذ باتت من المقاييس التي يقاس بها تقدم دولة ما، إذ تعتبر بمثابة هيكل لتعبئة الادخار، فلا يتم تطوير الادخار إلا بموجب تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين يعجزون على القيام بمشاريع مستقلة¹.

ثانياً: السير الحسن لسوق القيم المنقولة

تظهر المهمة الأساسية للجنة مراقبة عمليات البورصة وتسييرها عند مراقبة سوق القيم المنقولة، في ضمان نزاهة القيم المنقولة وأمنها وشفافيتها عن طريق رقابة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، وماسكي الحسابات، وحافظي السندات، وشركة تسيير بورصة القيم، والمؤتمن المركزي على السندات، وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة².

عبر هذه المراقبة تتمكن اللجنة من التأكد من احترام الوسطاء في عمليات البورصة للقواعد التي جاءت من أجل حماية السوق من أي سلوك تدليسي أو غير منصف، وتهدف إلى ضمان سير السوق حسب القواعد التي تحتوي على حماية المستثمر وشفافية السوق³. علاوة على ذلك تقوم اللجنة بإدارة السندات وتسييرها بما تقتضيه الأحكام القانونية والتنظيمية التي حددتها سلعة الضبط⁴.

كل ذلك من أجل بلوغ هدف واحد المتمثل في ضمان نزاهة السوق المالية، عبر المراقبة أيضاً حيث أنها تعمل على ترصد أي جنحة في سوق القيم المنقولة، أو جنحة استعمال المعلومات السرية، أو التلاعب بالأسعار، أو المعلومات المزيفة أو المظلمة⁵.

¹ بدي فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 186.

² حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 91.

³ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 91.

⁴ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 91.

⁵ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 92.

الفرع الثاني: تحديد شروط قبول إدراج الأشخاص المصدرة للقيم المنقولة في البورصة

تعمل لجنة تسيير عمليات البورصة ومراقبتها على سلامة التعامل في السوق المالية، وكذا حماية المتعاملين من أي تعدي يمكن أن يحدث، لذلك تقوم أي شركة تعتزم ادخال قيمها المنقولة في البورصة أن تقدم ملف قبولها، بعد أن تكون قد استوفت مجموعة من الشروط باعتبار أن سوق البورصة غير مفتوح لكل الشركات، بعد ذلك يصدر قرار القبول من عدمه.

أولاً: ملف القبول

بالعودة إلى المادة رقم 18 من نظام اللجنة رقم 97-03 السابق الذكر فإن لكل شركة تبتغي تقديم ملفها من أجل قيد قيمها في بورصة القيم المنقولة، تلتزم بأن تلجأ إلى وسيط في عمليات البورصة الذي يتولى مهمة تقديم النصائح والارشادات الكافية لتحضير ملف قبول الشركة من طرف اللجنة أو من أجل إدخال القيم لسوق البورصة، والذي يتولى ابلاغ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة برغبة الشركة في تقديم طلب قبولها للجنة البورصة¹.

اشترط المشرع للشركات التي ترغب قيد قيمها المنقولة للتداول مجموعة من الوثائق يمكن أن نصنفها في أربع مجموعات.

تتضمن المجموعة الأولى الوثائق العامة المتعلقة بالشركة والتي أتت بها المادة 02 من تعليمة اللجنة رقم 98-201 كالرسالة التي تطلب من خلالها الشركة قبول أسهمها وسنداتھا للتداول...

¹ المادة 19 من نظام اللجنة رقم 97-03.

² نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 98-01 مؤرخ في 15 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن عمليات التي تجري في البورصة، جريدة رسمية عدد 93، المؤرخ في 13 ديسمبر 1998 الملغى بموجب النظام رقم 09-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009، جريدة رسمية عدد 45، مؤرخ في 8 أوت 2009.

وتحتوي المجموعة الثانية الوثائق المتعلقة برأس مال الشركة والتي أتت بهم المادة 02 فقرة 01 من التعليمات السابقة الذكر، من بين هاته الوثائق الوثيقة التي تبين عدد الأسهم التي اكتتب فيها كل من أعضاء مجلس الإدارة وكذا مسيري الشركة. أما المجموعة الثالثة فقد كانت من نصيب الوثائق الاقتصادية والمالية التي تلتزم الشركة بتقديمها، حددتهم الفقرة الثالثة من المادة 02 من التعليمات رقم 01-98، من بين تلك الوثائق نجد نسختان من حسابات الشركة، مرفق بمحاضر الشركة وتقارير محافظ الحسابات¹.

المجموعة الأخيرة تضمنت الوثائق القانونية للشركة أتت بها الفقرة 4 المادة 02 والتعليمات رقم 01-98، نجد مثلا نسختان من القانون الأساسي للشركة مرفقة بتعديلاته والتصديق عليه.

ثانيا: شروط قبول الملف

يبقى الملف الذي تقدمه الشركة التي تريد قيد قيمها في البورصة ناقصا ومرفوضا إذا لم تتوفر جملة من البنود، سواء بالشركة المصدرة أو بالقيم المنقولة التي سيتم تسعيرها. قسم نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة وتسييرها رقم 01-12² سوق البورصة إلى ثلاث أسواق:

¹ محضر الشركة هو وثيقة رسمية تسجل كل القرارات المتخذة من طرف الشركاء في ظل اجتماعات الجمعيات العامة، إضافة إلى تلك التي يتخذها مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة في شركة المساهمة. أنظر في ذلك: بلحسن منزلة ليلي، ميراوي فوزية، انتظام وحجية محاضر الشركات التجارية في التشريع الجزائري: دراسة مقارنة مع التشريع الفرنسي، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة 10، العدد2، العدد التسلسلي 38، مارس 2022، ص 447.

كما يلتزم محافظ الحسابات بإعداد تقرير عام للتعبير عن الرأي يترجم به مهمته الرئيسية، كما ينجز ثلاثة عشر (13) تقريرا خاصا يترجم بها مهامه الثانوية بالإضافة إلى مداخلة في الجمعية العامة، بالإضافة إلى ثلاثة عشر (13) تقريرا خاصا بالشركة. أنظر في ذلك: سفاحلو رشيد، كتوش عاشور، مهام وتقارير محافظ الحسابات في الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 16، المجلد 1، 2017، ص 100 و102.

² نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 04، المؤرخة في 15 جويلية 2012.

- سوق سندات رأس المال، والتي تتفرع إلى سوق رئيسية تقيد فيها سندات رأس مال الشركات الكبرى، أي شركات ذات الأسهم سواء التابعة للقطاع العام أو القطاع الخاص، وإلى جانب هذه السوق توجد سوق لسندات رأس مال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تعتبر سوق جديدة¹.
 - سوق لسندات الدين، ويتفرع إلى سوق سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم، وسوقا لسندات الدين الصادرة عن الدولة والهيئات المحلية².
 - سوق القيم الصادرة عن الخزينة العمومية³.
- بالنسبة للشروط التي تفرضها اللجنة على الشركة المصدرة تعتبر بمثابة حماية للمستثمر الذي يحوز لاحقا وصف المساهم عند اقتناؤه هذه الأسهم. وتتمثل هذه الشروط في:
- أن تكون الشركات التي تريد أن تطرح سندات رأس المال في السوق الرئيسية شركات أسهم منظمة وفقا لأحكام القانون التجاري⁴.
 - لا بد أن تقدم الشركة الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم تقديم الطلب فيها، إلا أنه بالعودة للمادة 31 من نظام اللجنة رقم 97-03 فإن اللجنة أن تقرر خلافا لهذا وفقا لما تراه.
 - يجب أن تقدم الشركة تقرير تقييمي لأصولها يقوم بإنجازه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء غير مندوب الحسابات للشركة، كما يمكن للجنة أن تقترح خبير شرط أن لا يكون عضوا في اللجنة⁵.
 - يجب على الشركة أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسمح طلب القيد غير أنه يمكن للجنة أن تقضي بخلاف ذلك⁶.

¹ المادة 45 من النظام رقم 12-01.

² المادة 10 من نظام اللجنة رقم 12-01.

³ المادة 44 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

⁴ المادة 06 من نظام اللجنة رقم 12-01.

⁵ المادة 32 من نظام اللجنة رقم 97-03.

⁶ المادة 34 من نظام اللجنة رقم 97-03.

- تلتزم الشركة التي قررت التخلي عن بعض عناصر الأصول قبل دخولها البورصة أن تخبر اللجنة بذلك، كون أن هذه المسألة مهمة نظرا لأنها تنازلت عن عناصر كانت قد تدعم ثقة المستثمرين فيها، ولذا لا بد أن تعطي مبررات مقنعة للجنة البورصة¹.
- يجب أن تبرر اللجنة وجود هيئة للمراقبة الداخلية والتي تلتزم أن تقوم بتنصيبها في السنة المالية التي تلي قبول سنداتھا للتداول في البورصة².
- أن يكون لديها رأسمال تم وفاءه أكثر من خمسمائة مليون دينار جزائري (500.000.000) أو ما يساوي هذه القيمة³.
- لا بد أن توزع على الجمهور سندات ما تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، وذلك يوم الإدراج كأبعد تقدير⁴.
- يمكن لشركة المساهمة عندما تكون أموالها غير كافية لضمان تمويل مجموعة من المشاريع والنشاطات أن تطلب قيد سندات الدين الصادرة عنها في السوق الرئيسية، وذلك بدلا من اللجوء للاقتراض من البنوك فإنها تلجأ للاقتراض من الجمهور عن طريق عرض عمومي⁵.
- اشتراط المشرع مجموعة من الشروط الواجب توافرها في القيم المنقولة محل القبول في البورصة وهذا باختلاف نوع الأوراق المالية محل الطلب.
- بالنسبة لسندات رأس المال المتمثلة أساسا في شهادات الاستثمار⁶ والأسهم التي تصدرها شركات المساهمة⁷، وحتى يقبل تسعيرها في البورصة لا بد أن تتوافر فيها جملة من الشروط تتمثلا أساسا فيما يلي:

¹ المادة 35 من نظام اللجنة رقم 97-03.

² المادة 36 من نظام اللجنة رقم 97-03.

³ المادة 43 من نظام اللجنة رقم 97-03.

⁴ المادة 43 فقرة 2 من نظام اللجنة رقم 97-03.

⁵ بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، 2016، ص 343.

⁶ تنص المادة 715 مكرر 62 من قانون التجاري على ما يلي: "تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة حقوق مالية وهي قابلة للتداول".

⁷ المادة 06 من نظام اللجنة رقم 12-01.

- وجوبية إصدار سندات رأس المال من طرف شركة أسهم.
- يجب أن تكون سندات رأس المال محل طلب القبول مدفوعة كاملة¹.
- يجب أن توزع سندات رأس المال على الجمهور يقدر بـ 150 مساهما على الأقل، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير².
- واشترط أيضا المشرع على سندات الدين جملة من الشروط تتمثل أساسا في:
 - يجب أن يكون سعر سندات الدين الذي يقدم بشأنها طلب للقبول في البورصة يساوي على الأقل خمس مائة مليون دينار جزائري 500.000.000 دج³.
 - لا بد أن تكون سندات الدين موزعة على الأقل بين 100 حائز، وذلك يوم الإدراج على أقصى تقدير⁴.

ثالثا: صدور قرار القبول

قبل أن تصدر لجنة تنظيم وتسيير عمليات البورصة قرار قبول القيم المنقولة للدخول إلى التداول يجب تدرس الملف المقدم لها من قبل الشركة المعنية. تقوم اللجنة بتولي مهمة التحليل المالي والفني للشركة معتمدا في ذلك على الوثائق التي تقدمها لها هذه الأخيرة إذ تتأكد من كفايتها ومن صحتها⁵.

يجب على الشركة الراغبة في قيد فيما أن تقدم الطلب للجنة في أجل لا يتعدى السنتين، ويكون ذلك قبل حلول تاريخ تحديد التسعيرة في البورصة، هذا إذا لم تقرر اللجنة خلافا لما هو منصوص عليه في المادة 20 من نظام لجنة تسيير وتنظيم عمليات البورصة. بعد دراسة اللجنة للملف المودع لديها تلتزم هذه الأخيرة في أجل شهرين من تاريخ استلامها بإصدار قرار رفض أو قبول القيم للتداول، أو خلال الشهر اللاحق إذا طلبت اللجنة من الشركة معلومات إضافية من أجل ان تبني قرارها⁶.

¹ المادة 33 من نظام اللجنة عدد 97-03 .

² المادة 08 من نظام اللجنة رقم 12-01.

³ المادة 46 فقرة 9 من نظام اللجنة رقم 12-01.

⁴ المادة 46 من نظام اللجنة رقم 97-03.

⁵ بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 346.

⁶ المادة 22 من نظام اللجنة عدد 97-03 .

عند إصدار قرار القبول يجب على الشركة أن تباشر خلال الأربعة أشهر الموالية إجراءات إدخال القيم المنقولة وإن لم تحترم الآجال فيجب عليها أن تعيد الملف، إلا أنه وبموجب المادة 22 من نظام اللجنة عدد 97-03 فإن للجنة كافية الصلاحية من أجل تمديد صلاحية المقرر بناء على طلب الشركة المعنية. بمقتضى نص المادة 29 من نظام لجنة تنظيم وتسيير عمليات البورصة عدد 97-03 فإن لهذه الأخيرة الصلاحيات الكاملة في رفض ادخال القيم المنقولة في سوق التداول، إذا ما رأت بأن ذلك لا يخدم المدخرين ولا مصلحة السوق.

المطلب الثاني

صلاحيات اللجنة بمنح الاعتماد

لا يمكن للمهني الدخول إلى سوق القيم المنقولة إلا بعد حصوله على اعتماد أو ترخيص مسبق من طرف لجنة تسيير وتنظيم عمليات البورصة، أين تقوم هاته الأخيرة بالتحقق في مدى كفاءة المهني وتأهيله للدخول في سوق البورصة¹. لقد أعطى المشرع الجزائري من خلال المرسوم التنفيذي 10/93 المعدل والمتمم للجنة تنظيم عمليات البورصة صلاحية تحديد شروط الالتحاق بمهن محددة داخلها. حماية للمدخرين، تسهر اللجنة على انتقاء الاعوان الاقتصاديين والمتدخلين في البورصة للالتحاق بمهنة وسيط في عمليات البورصة (الفرع الأول)، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (الفرع الثاني) حيث تتحقق حماية السوق بنوعية المنخرطين فيها.

¹ صديق سهام، دور السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيم البورصة، مجلة البحوث القانونية الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، ص 165.

الفرع الأول: مهمة اللجنة باعتماد الوطاء في عمليات البورصة

بالعودة إلى أحكام المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم المنظم لعمل الوسيط، نجد أن المشرع لم يضع تعريف لهذا الأخير. أما من جانب الفقه فقد من يعرفه بأنه: "كل شخص معنوي أعطي له حق التوسط من قبل لجنة البورصة في عملية البيع والشراء داخل البورصة"¹.

وكذلك بأنه: "كل شخص مختص في بيع وشراء القيم المنقولة له علم وكفاءة في شؤون القيم المنقولة والبورصة، ويكون مسؤولاً عن تنفيذ المعاملات الموكلة إليه من قبل زبائنه في المواعيد الرسمية لذلك، وذلك مقابل عمولة محددة متفق عليها مع زبائنه"².

لم يرق المشرع بوضع معايير منح اعتماد الوطاء في عمليات البورصة، وترك مهمة تحديد تلك المعايير إلى لجنة تنظيم وتسيير عمليات البورصة³. حيث أصدرت اللجنة النظام رقم 01-15 وحددت فيه شروط اعتماد الوطاء والذي الغي النظام عدد 96-03⁴.

بعد أن كانت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم تشترط أن تكون شركة الوسيط في عملية البورصة شركة ذات أسهم، غير أن القانون رقم 03-04 السابق الذكر قد عدل أحكام المادة السابقة وأصبحت تنص على أنه يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد لجنة تنظيم وتسيير عمليات البورصة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض دون أن يتطرق لتحديد الشكل الذي يجب أن تتخذه، إلى جانب المؤسسات المالية والبنوك. كما اشترط المشرع تفرغ تلك الشركة للقيام بمهام الوساطة، وعليه تخضع هاته الشركة لأحكام القانون التجاري فيما يتعلق بتأسيسها

¹ أنطوان الناشف وخليل النهدي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص114.

² بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص350.

³ أي المقاييس التي تضبط على أساسها الضمانات المشار إليها في المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم.

⁴ نظام اللجنة رقم 96-03 المؤرخ في 3 جويلية 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد36، الصادرة في 1996.

وعدد الشركاء فيها وتسييرها ومراقبتها، لكن تحدد اللجنة بمقتضى نص خاص الحد الأدنى لرأس مالها الاجتماعي¹.

وبما أن الوسيط يتصرف في أموال مملوكة للغير اشترط فيه المشرع بموجب المادتين 05 و06 من نظام اللجنة رقم 03-96 أن يكون ذو أخلاق حسنة ونزاهة لضمان حماية المذخرين، بالإضافة إلى ذلك يجب أن يكون حائزا على ليسانس التعليم العالي أو شهادة معادلة لها، وأن يكون قد تابع بنجاح تكوينا في ميدان التجارة وتسيير القيم المنقولة، وكسبوا خبرة مهنية.

إن ممارسة المهنة تستلزم جملة من الوسائل التقنية والمادية، والتي بدونها ستحدث حتما ضررا للمذخر، وانطلاقا من أن عجز الوسيط يمكن أن ينجر عنه تعريض السير الحسن للسوق إلى خطر ومنه مصالح المذخرين الذين يتدخلون في السوق، وعليه فعلى طالب الاعتماد أن يقدم جملة من الضمانات التي تترجم السير المالي.

حددت المادة 08 والمادة 19 مكررا 1 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم الوسائل المادية والتقنية الواجب توافرها للقيام بنشاط الوساطة في سوق القيم المنقولة، من بينها حياة محلات ملائمة لضمان أمن الزبائن، والوسائل المعلوماتية والخاصة بالإعلام.

حصرت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 الأشخاص الذين يمكنهم ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة وهم الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية. يكون المشرع بذلك قد حصر هاته المهنة على الأشخاص المعنويين فحسب.

لم يحدد المشرع شكل الشركات التجارية الممارسة لنشاط الوساطة مما قد يفتح المجال أمام شركات الأشخاص وشركات الاموال للقيام بهذه المهنة.

يقوم الوسيط بمقتضى المادة 02 من نظام اللجنة رقم 01-12 السالف الذكر بالنشاطات الآتية:

- الاستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة.

¹ المادة 6 من نظام اللجنة رقم 03-96.

- التسيير الفردي للحافطة بموجب عقد مكتوب.
 - تسيير حافطة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
 - توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية.
 - ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب المضمون في إصدار السندات.
 - التداول للحساب الخاص للوسيط.
 - حفظ القيم المنقولة وإدارتها.
 - إرشاد المؤسسات في مجال هيكله رأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.
 - أي نشاط آخر تحدده لجنة تسيير وتنظيم القيم المنقولة.
- إذا ما قام الوسيط بكل النشاطات المذكورة سابقا يكون "وسيطا ذا نشاط غير محدود"، أما إذا قام ببعض الأنشطة دون الأخرى يطلق عليه في هذه الحالة "وسيطا ذا نشاط محدود"¹.
- إن طلب الاعتماد يرفق بملف يتكون من عدة عناصر محددة بتعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة وتسييرها رقم 01-99 وهي:
- استمارة معلومات.
 - وثيقة الالتزام تحدد اللجنة نموذجها، وموقعة من طرف المسؤول المؤهل.
 - الالتزام باكتتاب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
 - الالتزام باكتتاب عقود تأمين تضمن مسؤوليته ضد مخاطر ضياع أو اتلاف وسرقة الأموال، والقيم المودعة لديه من طرف الزبائن.
 - الالتزام بأداب المهنة وقواعد الحذر والانضباط.
 - نسخة من مشروع النظام الأساسي، بما فيها قائمة أسماء المؤسسون، المسيرين، مندوبو الحسابات، توزيع رأسمال، تنظيم وتركيب الشركة، المستخدمون المزمع توظيفهم...
- فيما يخص المسير أو المسيرين:
- مستخرج من عقد الميلاد.
 - مستخرج من صحيفة السوابق العدلية رقم 3.

¹ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 109.

- نسخة مصادق عليها للشهادات الحائز عليها.
 - شهادة تثبت الخبرة المهنية.
- عندما تقبل اللجنة الطلب، تبلغ الطالب ترخيصا للتأسيس، هذا الترخيص لا يعطي لصاحبه الحق في ممارسة نشاط الوسيط، ثم يقدم طلب الاعتماد بـ:
- نسخة من القانون الأساسي للشركة.
 - عقد يثبت دفع رأس المال.
 - وثيقة إثبات ملكية أو استئجار محلات مخصصة للنشاط.
 - وثائق إثبات الضمانات المطلوبة، فيما يخص اكتتاب عقود تأمين، ودفع مساهمة لصندوق الضمان.
- تلتزم هذه الأخيرة في أجل شهرين من تاريخ استلام الطلب بالبحث فيه، عند موافقة اللجنة على الطلب تقوم بتبليغ المعني بذلك، ولا يكون الاعتماد نهائيا إلا بعد قيام طالب الاعتماد بعملية اكتتاب أو شراء لحصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وإعلام اللجنة بذلك، كما يبلغ المعني أيضا عند رفض الاعتماد بتبرير.
- يمنح الاعتماد بموجب قرار صادر عن اللجنة يتم نشره في النشرة الرسمية لقائمة البورصة، يبقى الاعتماد ساري المفعول إلى غاية شطبه أو سحبه من قبل اللجنة¹.
- بما أن اللجنة هي الهيئة المخولة قانونا بتحديد شروط الاعتماد وهي السلطة التي تقوم بدراسة محتوى ملف طلب الاعتماد والتي على أساسه تمنح ترخيصها لممارسة نشاط الوساطة في البورصة، أو منح اعتماد مقيد أو رفض الاعتماد، فإنه بالعودة إلى المادة 09 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم، والمادة 12 من نظام اللجنة 96-03 نجد أنه بإمكان اللجنة الحد من نشاطات الوسيط إذا كان ملف الاعتماد المقدم أمامها لا يظهر بأن الوسيط قادر على ممارسة كل النشاطات الواردة في الطلب بصفة ملائمة وكاملة، خصوصا فيما يتعلق بالوسائل التقنية والمالية والضمانات المقدمة، للوسيط في هذه الحالة خيارين، الخيار الأول إما أن يقدم دعوى إلغاء ضد القرار الإداري أمام مجلس الدولة باعتبار أن اللجنة سلطة إدارية مركزية في أجل شهرين من تبليغه قرار اللجنة على أن يبيث

¹ المادة 13 و14 من نظام اللجنة رقم 15-01.

هذا الأخير بالطبع بالإلغاء ويصدر قراره خلال ثلاث أشهر من تاريخ تسجيله¹، أما الخيار الثاني في حالة ما إذا توفرت لدى الوسيط بعد منح اعتماد مقيد مثلا الوسائل التقنية والتي كانت حسب تقدير اللجنة غير كافية أو غير متوفرة لدى الوسيط المترشح أو قدم ضمانات جديدة، هو أن يتقدم بطلب اعتماد جديد للجنة للنشاطات غير المسموح له بمباشرتها، وهذا بإخبارها عن وضعيته وزوال أسباب رفض منح الاعتماد لممارسة باقي النشاطات التي طلب الوسيط مباشرتها، والتي أسست اللجنة قرارها بمنح اعتماد مقيد²، يكون ذلك مرفقا بوثائق.

إن هذه الوثائق المرفقة من أجل تعديل قرار اللجنة بخصوص الاعتماد من شأنها السماح للجنة من التأكد من مدى كفاءة الوسيط لممارسة الأنشطة، وتوفر فيه الضمانات الإضافية لممارسة هذه الأنشطة المزمع مباشرتها. حيث أن اللجنة مؤهلة لمنحه اعتماد جديد عندما يستجيب هذا الوسيط ليس فقط للمعايير والشروط المطلوبة في الاعتماد الأول وإنما لمعايير وشروط أخرى تحدد اللجنة مضمونها ومحتواها.

على الوسيط أن يخبر اللجنة عند تغيير قانونه الأساسي أو تغيير مقر مؤسسته وكل تغيير للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد، ومن المنطقي أن ينتظر الموافقة من طرف لجنة تنظيم وتسيير عمليات البورصة³.

يمكن للجنة تنظيم وتسيير عمليات البورصة أن تسحب الاعتماد بصفة مؤقتة أو نهائية مع اعلام الجمهور بذلك، يكون ذلك عندما يصبح الوسيط لا يوفر الضمانات اللازمة والضرورية لممارسة الوساطة باعتبار أن تلك الضمانات كانت الاساس في منح الاعتماد⁴. يمكن للجنة أن تتخذ قرار السحب عندما تعين عدم احترام الاحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسيط كالمساهمة في صندوق الضمان أو اكتتاب عقود التأمين. لهذا الإجراء طابع حمائي يتلخص في تقادي المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المدخر بفعل غياب الضمانات المقررة لصالحه بمقتضى الاحكام القانونية⁵، أي أن قرار سحب الاعتماد يشكل

¹ المادة 05 والمادة 06 من القانون 03-04.

² آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 375.

³ المادة 36 من نظام اللجنة رقم 03-96.

⁴ المادة 48 من نظام اللجنة رقم 03-96.

⁵ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 379.

وسيلة لحماية المدخر ضد خدمات وسطاء غير قادرين على ممارسة المهنة في أحسن الشروط أين تكون سلامة وأمن الزبائن مضمونة وخاصة الحفاظ على السير الحسن للسوق. ذكر المشرع في نص المادة 15 من نظام اللجنة رقم 03-96 شروط تحددها اللجنة من أجل سحب الاعتماد، إلا أنه وبالعودة إلى الواقع العملي نجد بأنه لا يعطي لنا أي مثال عن تدخلها بهذا الصدد¹.

قد يؤدي تدخل اللجنة أثناء مزاوله الوسيط لنشاطه بهدف سحب الاعتماد إلى الحاق ضرر بالمدخرين المرتبطين به. وانطلاقاً من مبدأ حماية الانخار المستثمر في القيم المنقولة، فإن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مخولة باتخاذ مجموعة من التدابير بعد سحبها للاعتماد. حيث يجب على الوسيط الذي يرغب في التوقف عن ممارسة نشاطه بصفة كلية أو جزئية أن يقدم طلباً معللاً، يكون مصحوباً بما يفيد تسوية وضعه إزاء صندوق الضمان وبقية الوسطاء، وبعد دراسة الطلب من قبل اللجنة تقوم هذه الأخيرة بإبلاغ الوسيط بقرار قبول أو رفض طلبه، عند قبول الطلب تقوم اللجنة بتسوية مصلحة الزبائن، وتبقى الشركة تحت رقابتها إلى غاية ختم عملية التصفية².

يمكن للوسيط الذي صدر في حقه قرار سحب الاعتماد أن يرفع دعوى إلغاء ضد القرار الإداري كما تم الإشارة إليه سابقاً في قرار الحد من نشاط الوسيط.

قد أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قرارات الاعتماد الآتية³:

- قرار الاعتماد المؤقت رقم/2015/014 بتاريخ 16 أبريل 2015 لمؤسسة Tell Markets

- قرار الاعتماد رقم/2014/006 بتاريخ 3 أبريل 2014 لمؤسسة Société général

- قرار الاعتماد رقم/2013/001 بتاريخ 7 جانفي 2013 لمؤسسة BNP Paribas

- قرار الاعتماد رقم/05/001 بتاريخ 17 جانفي 2005 لمؤسسة CNEP Banque

¹ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 382.

² آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 382.

³ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 111-112.

- قرار الاعتماد رقم/06/012 بتاريخ 14 نوفمبر 2006 لمؤسسة CPA Banque
 - قرار الاعتماد رقم/04/026 بتاريخ 20 ديسمبر 2004 لمؤسسة BEA Banque
 - قرار الاعتماد رقم/04/025 بتاريخ 20 ديسمبر 2004 لمؤسسة BDL Banque
 - قرار الاعتماد رقم/04/024 بتاريخ 20 ديسمبر 2004 لمؤسسة BNA Banque
 - قرار الاعتماد رقم/04/023 بتاريخ 20 ديسمبر 2004 لمؤسسة BADR Banque
 - قرار الاعتماد رقم/05/003 بتاريخ 20 مارس 2005 لمؤسسة SOFICOP
 - قرار الاعتماد رقم/05/005 بتاريخ 20 مارس 2005 لمؤسسة ERRACHED EL MALI
 - قرار الاعتماد رقم/05/006 بتاريخ 20 مارس 2005 لمؤسسة SPDM
 - قرار الاعتماد رقم/05/007 بتاريخ 20 مارس 2005 لمؤسسة BROKERAGE
 - قرار اعتماد رقم/18/08 لمؤسسة ASALAM Banque
 - قرار الاعتماد رقم/01/18 لمؤسسة ALBARAKA Banque
- غير أن الواقع العملي لم يكشف إلا عن تداول القيم المنقولة لستة شركات فقط بسبب ضعف حجم التداول في سوق البورصة الجزائري. والمتمثلة في¹:
- شركة صيدال.
 - شركة الأوراسي.
 - شركة أن سي أ رويبة.
 - شركة أليانس.
 - مؤسسة أ أوم أنفست.

¹ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 112.

الفرع الثاني: مهمة اللجنة باعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

أنشأت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الجزائر في سنة 1996، بمقتضى الأمر عدد 08-96 الذي قسمها إلى قسمين من المؤسسات وهي شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير، والصناديق المشتركة للتوظيف. نظمت بعد ذلك بمقتضى نص تنظيمي أصدرته لجنة تسيير وتنظيم عمليات البورصة، وهو النظام رقم 97-04¹.

أولاً: شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير

عرفت المادة 02 فقرة 1 من الأمر 08-96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير بأنها شركة توظيف أموال، تأخذ شكل شركة المساهمة، لكن ذات رأسمال متغير، يتمثل غرضها الوحيد في تكوين وإدارة حافظة القيم المنقولة.

تعتبر خاصية تغيير رأسمال هذه الشركة بالزيادة أو بالنقصان²، خروج عن الأصل العام المتعلق بالشركات ولاسيما شركات الأموال أين يعد رأسمالها هو الضامن الوحيد للدائنين.

يعتبر ثبات أعضاء مجلس إدارة هذه الشركة مرتبط بثبات رأسمالها المتغير، باعتبار أنهم ملزمين بتملك أسهم الضمان³.

أما عن كيفية تأسيس شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير فتأسس وفق إجراءات اللجوء العلني للادخار التي نظمها المشرع الجزائري في المواد من 595 إلى 604 من القانون التجاري.

أحالت المادة 10 من الأمر رقم 08-96 السابق الذكر إلى القواعد العامة لشركة الأسهم بخصوص القانون الأساسي للشركة أين اشترط المشرع تحرير القانون الأساسي

¹ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-04 المؤرخ في 23 نوفمبر 1997، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)، جريدة رسمية عدد 87، المؤرخة في 29 ديسمبر 1997.

² المادة 05 فقرة 6 من الأمر رقم 08-96.

³ سويقي حورية، التسيير الفردي والجماعي لحافظة القيم المنقولة على مستوى البورصة، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، المجلد 5، العدد 2، 2021، ص 419.

للشركة من قبل الموثق تحت طائلة البطلان¹، بالإضافة إلى البيانات الأساسية التي يجب أن يحتويها القانون الأساسي للشركة والتي نصت عليهم المادة 11 من نظام اللجنة 97-04. يفهم من خلال البيانات التي أتت بهم هذه المادة أن القائمون على تحرير القانون الأساسي للشركة هم المسирون، الذين يضعوا حصصا تأسيسه تدعى الرأسمال الأولي أو التأسيسي، عادة ما يكون هؤلاء المؤسسون بنوكا أو شركات التأمين أو مؤسسات مالية ثم يعرضون جزء من هذه الأسهم للاكتتاب عن طريق اللجوء إلى الاذخار العلني².

بالعودة إلى نص المادة 06 من الامر 96-08 التي تنص على: "لا يمكن تشكيل (ش.إ.ر.م.م) إلا إذا اعتمدت في (ل.ت.ع.ب.و.م) مسبقا قوانينه الأساسية"، يستنتج أن المشرع يشترط الحصول على اعتماد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة وتسييرها. تحدد شروط الاعتماد عن طريق لائحة صادرة عن اللجنة³، وعند رفض اللجنة الاعتماد يجب عليها أن تبرر ذلك، ويحتفظ طالب الاعتماد بحقه في الطعن كما تم الإشارة إليه سابقا.

لم يتعرض المشرع إلى حالة سكوت اللجنة عن الرد عند انقضاء مهلة الشهرين لا في الأمر رقم 96-08 ولا اللجنة في النظام رقم 97-04، كما سكت عنها القانون رقم 03-04 بشأن اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.

بعد الحصول على الاعتماد من طرف اللجنة يقوم المؤسسون وتحت مسؤوليتهم بإيداع نسخة من القانون الأساسي للشركة لدى المركز الوطني للسجل التجاري، علاوة على نشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تشمل على العناصر التالية:

- التسمية والمقر الاجتماعي.
- ألقاب وأسماء وعناوين المؤسسين.
- رأس المال الاجتماعي الأولي.
- غرض الشركة الاجتماعي.

¹ المادة 418 من القانون المدني.

² حمليل نواره، المرجع السابق، ص 225.

³ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 226.

- رقم الاعتماد وتاريخ صدوره من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
 - تواريخ فتح وغلق الاكتتاب.
 - اسم ومقر المؤسسة المؤتمنة¹.
- بعد أن تتم هذه الإجراءات في الآجال المحددة بثلاثون يوم من تاريخ التسجيل²، تكتسب الشركة الشخصية المعنوية وتلتزم هاته الأخيرة بنشر مذكرة إعلامية أخرى في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، تحتوي هذه المذكرة على:
- ملخص من محضر الجمعية العامة التأسيسية.
 - اسم شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.
 - المقر الاجتماعي للشركة.
 - غرضها الاجتماعي ومدتها.
 - الاسم والمقر الاجتماعي للمؤسسة المؤتمنة.
 - ألقاب وأسماء وصفات وعناوين الإداريين أو الأعضاء المديرين ومجلس المراقبة.
 - اسم مندوب الحسابات.
 - مبلغ رأسمال الاجتماعي الأولي.
 - الحد الأدنى للرأسمال الاجتماعي الذي يجب أن تتوقف عنده عملية إعادة شراء الأسهم.
 - رقم الاعتماد وتاريخ الحصول عليه من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها³.
- عند الاكتتاب في رأسمال شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير يتم دفع قيمة الأسهم المكتتب فيها بأكملها عند الاكتتاب⁴، خلافا لشركة المساهمة التي يجوز دفع ربع القيمة

¹ المادة 12 من النظام اللجنة رقم 97-04 .

² المادة 14 من نظام اللجنة رقم 97-04.

³ المادة 14 فقرة 2 من نظام اللجنة رقم 97-04.

⁴ المادة 01 فقرة 3 من الأمر رقم 96-08.

المالية على الأقل للاسهم الاسمية، ويتم دفع ما تبقى مرة أو عدة مرات بناء على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المديرين خلال أجل لا يمكن أن يتجاوز 5 سنوات¹.
يتم تقدير الحصص العينية وإعداد التقرير من طرف محافظ الحسابات الذي يعين من طرف مجلس إدارة أو مجلس مديري شركة الاستثمار بناء على قائمة تعدها اللجنة².

ثانياً: الصندوق المشترك للتوظيف

يعرف الفقه الصندوق المشترك للتوظيف بأنه: "بنيان قانوني يتمثل عرضه الوحيد في تكوين وإدارة حافظة القيم وفق لمبدأ توزيع المخاطر لحساب الشركاء الذين يحوزون حصصه، مع التزامه بإعادة شراء هذه الحصص بناء على طلبهم"³.

يستخلص من نص المادة 13 من الأمر رقم 96-03 أن الصندوق المشترك للتوظيف ملكية مشتركة للقيم المنقولة، لا يتمتع بالشخصية المعنوية، بقولها: "الصندوق المشترك للتوظيف المسمى فيما يأتي (ص.م.ت) هو ملكية مشتركة لقيم منقولة تصدر حصصه ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية، تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة".

يتم تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف عن طريق إعداد مشروع نظام الصندوق بمبادرة من المسير والمؤسسة المؤتمنة، ويجب أن يتضمن مشروع نظام الصندوق البيانات التالية:

- اسم المسير والمؤسسة المؤتمنة.
- سياسة الصندوق المشترك للتوظيف.
- الحد الأدنى للمبلغ الذي لا ينبغي أن يقل عنده رأس المال⁴.

¹ المادة 596 من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم إلى غاية القانون رقم 05-02، مؤرخ في 6 فبراير 2005.

² تجدر الإشارة أن المشرع الجزائري عند تنظيمه لشركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير، قام باستبدال مندوب الحسابات بمحافظ الحسابات.

³ سويقي حورية، المرجع السابق، ص 420.

⁴ المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 474/96 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996، المتعلق بتطبيق المادتين 8 و23 من الأمر رقم 96-08، مؤرخ في 10 يناير 1996، والمتعلق ب (ه.ت.ج.ق.م)، جريدة رسمية عدد 84.

- طرق تعيين وعزل المسير والمؤسسة المؤتمنة.
 - حقوق وواجبات كل من المسير والمؤسسة المؤتمنة.
 - طرق توزيع النتائج والمداخر.
 - طرق انحلال وتصفية وتحويل الصندوق¹.
- عند استلام اللجنة لمشروع نظام الصندوق تسلم مؤرخا من طرفها يفيد حصولها لملف طلب الاعتماد المتضمن:
- مشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف.
 - معلومات متعلقة بمسير الصندوق.
 - جدول الحساب والاستغلال المتوقع خلال الثلاث سنوات القادمة.
 - اسم وعنوان محافظ الحسابات².
- تثبت اللجنة في الملف المقدم أمامها وتصدر قرار معلل بالقبول أو رفض الاعتماد خلال شهرين من تاريخ استلامها الطلب³.
- خلال الثلاث أشهر التي تلي الحصول على قبول الاعتماد يجب على المسير أن يقوم بإجراءات التأسيس ونشر النظام في نشرة رسمية للإعلانات القانونية بالإضافة إلى جريدة يومية⁴.
- بعد الانتهاء من دراسة هيئات التوظيف الجماعي بنوعيتها، يخلص القول إلى أن المسيرين في تلك الهيئات يقومون بالتزامات أساسية تتمثل أساسا في ما يلي:
- النشر الدوري للمعلومات المتعلقة بالتسيير⁵، إذ يجي نشر كل المعلومات الحسابية والمالية، الدورية والدائمة والمتعلقة بنشاط الهيئات والموجهة للجمهور، لا سيما ما يتعلق منها بالحسابات وتقارير النشاطات السداسية، والسنوية وكذا تكوين الأصول.

¹ سويقي حورية، المرجع السابق، ص 421.

² سويقي حورية، المرجع السابق، ص 421.

³ المادة 22 و21 من الأمر رقم 08-96

⁴ سويقي حورية، المرجع السابق، ص 421.

⁵ المادة 46 من الأمر رقم 08-96.

الالتزام بتوزيع الأرباح، إذ الغاية الرئيسية للمستثمر في اللجوء إلى هذه الهيئات هي الحصول على أرباح مرضية من خلال أحسن توظيف مالي¹.

¹ سويقي حورية، المرجع السابق، ص 422.

المبحث الثاني

السلطات الممنوحة للجنة ضبط وتنظيم سوق البورصة في إطار تشجيع

الاستثمار

باعتبار أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة إدارية مستقلة، أعطاهما المشرع الجزائري بجملة من السلطات، وذلك من أجل ضمان استقلاليتها الوظيفية عند أداء مهامها خاصة وأنها مهام تتسم بالدقة تتطلب معرفة وإدارة متخصصة من أجل حماية الاذخار في القيم المنقولة بالإضافة إلى ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها.

تقوم اللجنة بسلطة تنظيمية تتجلى من خلال إصدارها للوائح، والاقترحات وغيرها من المبادرات التنظيمية المتعلقة بتنظيم السوق (المطلب الأول)، كما تقوم بسلطة الرقابة والمراقبة عند قيامها بتحقيقات لدى الجهات المختلفة المحددة بموجب القانون بهدف تنفيذ مهمتها، بالإضافة إلى قيامها بسلطة التأديب والزجر من أجل وضع حد للممارسات المنافية لما جاء به التشريع الساري المفعول (المطلب الثاني).

المطلب الأول

السلطة التنظيمية الممنوحة للجنة ضبط سوق البورصة في إطار تشجيع

الاستثمار

بغية ضبط سوق البورصة، وجلب عدد كبير من المستثمرين في سوق البورصة من أجل استثمار أموالهم ومن ثمة الاعتماد عليها بهدف تمويل المشاريع الاستثمارية. أعطى المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفقتها سلطة ضابطة لهذا المجال السلطة التنظيمية، لذا سنتطرق في (الفرع الأول) إلى مفهوم الاختصاص التنظيمي الممنوح للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، كما يجب التعرف على أدوات ممارسة اللجنة للسلطة التنظيمية من خلال (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مضمون السلطة التنظيمية للجنة ضبط ومراقبة سوق البورصة

نص المشرع الجزائري بمقتضى دستور 1996 المعدل والمتمم على نوعين من السلطة التنظيمية، الأولى مستقلة يضطلع بها بموجب المادة 146 من الدستور في المواد الغير المخصصة للسلطة التشريعية، والثانية تنفيذية يطلع بها الوزير الأول تتمثل في تطبيق وشرح وتفسير القانون دون إرساء قواعد قانونية حديثة مخالفة لمبدئيا لمحتواه¹. يقصد بالاختصاص التنظيمي جملة القرارات الإدارية التي تخرجها الإدارة، وهي أعمال قانونية تتميز بأنها عامة ومجردة وملزمة، تهدف إلى تنظيم المصالح العامة والمرافق، تعرف باسم اللوائح الإدارية الصادرة عن السلطة التنفيذية، والتي تكون في شكل قرار². يمكن أن يصدر التنظيم في شكل قرارات ومراسيم³.

¹ اسمهان رزايقية، خولة أورغي، المرجع السابق، ص 39.

² حمد سعيد حسين أمين، مبادئ القانون الإداري، دراسة في أسس التنظيم الإداري - أساليب العمل الإداري -، دار الثقافة الجامعية، مصر، 1997، ص 561.

³ بدي فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 179.

وجد الأساس القانوني للسلطة التنظيمية التي اعترف بها المشرع للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم¹ التي تنص على ما يلي: "تقوم اللجنة بتنظيم سوق القيم المنقولة بسن تقنيات تهتم 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 لزيائئهم.
 - الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة.
 - الإصدارات في أوساط الجمهور.
 - قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها.
 - تنظيم عمليات المقاصة.
 - الشروط التي تتفاوض 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 وزيائئهم.
 - العروض العمومية لشراء قيم منقولة.
 - القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعار قيمها".
- إلا أن المشرع الجزائري وبموجب التعديل المرسوم 93/10 المعدل والمتمم السابق بالقانون 03-04 نص على عبارة الوظيفة التنظيمية بدل الوظيفة القانونية ومنه قد وسع مجال السلطة التنظيمية للجنة البورصة، بإعطائها الحق في سن لوائح في مجالات جديدة لم تحتويها المادة 31 قبل أن تعدل، بينما ألغى المشرع اختصاصها في بعض المجالات التي تضمنتها المادة السابقة، وأبقى البعض الآخر.
- أصبحت اللجنة تصدر لوائح تتعلق بما يلي:

¹ تنص المادة 31 من المرسوم التشريعي 93/10 المعدل والمتمم على: "تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة وبسن التقنيات".

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
- اعتماد وسطاء عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم.
- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإبقاء بها تجاه زبائنهم.
- الشروط والقواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
- الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته.

- شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

أحيانا يتطلب الاختصاص التنظيمي الممنوح للجنة حيازة إجراء المصادقة على مشاريع أنظمة اللجنة من قبل الوزير المكلف بالمالية حتى تصبح الأنظمة بمفهومها القانوني قابلة للتنفيذ¹ وتنتشر في الجريدة الرسمية مع ارفاقها بقرار الموافقة ومنه يعتبر غير مطلق. حيث نصت المادة 32 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم على ما يلي: "يوافق على اللوائح التي تسنها اللجنة عن طريق التنظيم وتنتشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية مشفوعة بنص الموافقة"، ونجد الأمر ذاته في المادة الأولى من المرسوم التنفيذي رقم 96/102. وبالتالي أنظمتها في حد ذاتها ليس لها قوة الزامية إلا بعد موافقة وزير المالية، إذ تبقى مجرد مشروع إذا لم يوافق عليها.

ما يجب الإشارة له أن المادتين 27 و28 من المرسوم التنفيذي 102/96 المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تناولتا حالة سكوت الوزير عن إبداء رأيه حيث لم يبدي لا موافقته ولا رفضه للائحة في أجل 15 يوما ابتداء من تاريخ إيداع اللائحة، مع تقديمه للأمانة العامة للحكومة إشعار بالاستلام من قبله من أجل استكمال إجراءات نشر اللائحة في الجريدة الرسمية يعتبر ذلك بمثابة موافقة ضمنية.

¹ اسمهان رزايقية، خولة أورغي، المرجع السابق، ص 40.

² المرسوم التنفيذي رقم 96/102 المؤرخ في 11 مارس 1996 المتعلق بتطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 18، الصادرة في 20 مارس 1996.

أخضع المشرع الجزائري الأنظمة التي تصدرها اللجنة للرقابة القضائية متمثلة في مجلس الدولة وإذا حصل هذا الطعن يمكن تأجيل اللائحة المطعون فيها، ذلك حفاظا على مصالح الأعوان الاقتصاديين في السوق¹، حيث تنص المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، أنه: "يمكن في حالة حصول طعن قضائي أن يؤمر بتأجيل تنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها إذ كانت هذه الأحكام مما يمكن أن تنجر عنه نتائج واضحة الشدة والإفراط...". وبالتالي يستنتج من هذه المادة أن اللوائح الصادرة عن اللجنة قابلة للطعن فيها كغيرها من القرارات الإدارية التنظيمية، إلا أن المشرع لم يحدد الجهة التي يقدم أمامها الطعن القضائي، علاوة عن الفئة التي يحق لها ممارستها، مما يدفعنا إلى الرجوع إلى القواعد العامة في مجال الطعن بالإلغاء ضد القرارات الإدارية التنظيمية، وعليه يفتح المجال أمام كل ذي صفة ومصصلحة في رفع دعوى الإلغاء دون حصر طائفة محددة من الأفراد.

كما يلاحظ من خلال نص المادتين 31 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم والتعديل الذي أتت به المادة 31 من القانون 03-04 أن المشرع قد أنقص العديد من المجالات التي تسن فيها اللجنة اللوائح مما يعني خروج بعض النشاطات عن سيطرتها، كان على المشرع توسيع من مجال السلطة وليس حصرها². لكن قام باستدراك ذلك في الملحق الاستدراكي للقانون 03-04 أين قام بتوسيع قائمة هذه المجالات مرة ثانية وخول اللجنة سن لوائح في مجالات جديدة.

تمارس اللجنة سلطة التنظيم على كل من المصدر والوسيط والمستثمر باعتبارهم من أهم المتدخلين في السوق المالية، حيث سبق للجنة إصدار العديد من الأنظمة في هذا المجال، مع الإشارة إلى أن هذه السلطة لا تخالف أحكام الدستور بحجة أن المشرع قيد السلطة

¹ زقموط فريد، دور لجنة عمليات البورصة ومراقبتها في ترقية الاستثمار في المجال البورصي والمالي، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، العدد 1، المجلد 5، 2014، ص 295.

² سامية حساين، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 122.

التنظيمية بضرورة خضوعها لا جراء الموافقة المسبقة لوزير المالية وكذا أن تمارس هذه السلطة في المجال المحدد لها مسبقا من طرف المشرع الجزائري¹.
ما تجدر الإشارة إليه أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومجلس النقد هما الهيئتين الوحيدتين اللتان تتمتعان بسلطة التنظيم، من خلال إصدار لوائح يمكن الطعن فيها أمام الهيئات الإدارية المتخصصة كما سبق الإشارة له آنفا².

الفرع الثاني: أدوات ممارسة اللجنة للسلطة التنظيمية

تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عدة وسائل وأدوات للقيام بمهامها بضبط السوق، تختلف تلك الوسائل والأدوات باختلاف الأشخاص المخاطبين له، يمكنها إصدار الأنظمة التي تقوم بنشرها بعد ذلك في الجريدة الرسمية، بالإضافة إلى إصدار التعليمات والتوصيات والآراء، وتنتشر كل ذلك في الكشوف التي تخرجها دوريا، علاوة على إمكانية تقديم اقتراحات قوانين للحكومة تخص سوق بورصة القيم المنقولة، بالإضافة إلى الاستعانة بالمشورات. سوف نتطرق لكل ذلك في النقاط التالية:

أولا: الأنظمة (اللوائح)

التنظيم أو التشريع الفرعي الصادر عن السلطات التنفيذية تمييزا عن التشريع البرلماني، ويسمى كذلك باللوائح، وهي مجموع القرارات الإدارية التي تتضمن قواعد عامة وموضوعية ومجردة، تتعلق بمجموعة من الحالات والمراكز القانونية والأفراد المحددين بذواتهم، وظيفتها خلق أو تعديل أو إلغاء الحالات والمراكز القانونية العامة³.
من أجل تنظيم سوق القيم المالية تستعين اللجنة بالأنظمة، تعتبر هاته الأخيرة بمثابة مجموعة من القواعد التي تأتي لتطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة، وهناك من يطلق عليها تسمية السلطة التنظيمية التطبيقية⁴.

¹ تواتي نصيرة، عن خصوصية ضبط المجال المالي في الجزائر: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة نموذجا، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد 11، العدد 4، 2020، ص 196.

² Taid Essaid, Chronique de l'organisation administrative, revue Idara, Algerie, N°01, 1994, p23.

³ عوادي عمار، نظرية القرارات الإدارية بين علم الإدارة والقانون الإداري، الطبعة 2، دار هومة للنشر، الجزائر، 1999، ص 12.

⁴ حمليل نورة، المرجع السابق، ص 77.

لا يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أن تصدر أنظمة خارج الأطر التي حددتها المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم السابق الذكر، وكما سبق الإشارة له فإن تلك الأنظمة لا تحوز على أي مركز قانوني ولا قوة إلزامية إلا بعد المصادقة عليها من طرف الوزير المكلف بالمالية وإصدارها في الجريدة الرسمية وذلك طبقا لما جاء في المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم على ما يلي: "يوافق على اللوائح التي تسنها اللجنة عن طريق التنظيم، وتتنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية مشفوعة بنص الموافقة".

توجه اللجنة أنظمتها إلى المتعاملين في السوق المالية من هياكل ومستثمرين ومصدرين بالإضافة إلى الراغبين في الدخول إلى هذه السوق، يصف البعض سلطة اللجنة في إصدار الأنظمة بسلطة تنظيمية عامة بما أنها تنطق بالعمومية¹.

لم يقيد المشرع الجزائري اللجنة بالطريقة أو الصياغة المستعملة وإنما ترك لها الحرية المطلقة في ذلك، دون أن يلزمها باتخاذ إجراءات محددة مسبقا في سبيل ذلك². تعتبر الأنظمة أو اللوائح الأداة القانونية الأكثر استخداما من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة³.

ثانيا: التعليمات

تعرف التعليمات بأنها كل وثيقة إدارية ذات طبيعة داخلية، تستخدم داخل نفس الجهة الإدارية التي أصدرت الوثيقة التي يرأسها محرر الوثيقة، وذلك من أجل معالجة قضية حالة، كما يمكنها أن ترسل إلى جهة إدارية مرؤوسة أو إلى سلطة إدارية عند طلب توضيحات⁴. وعرفت المادة 31 من النظام الداخلي للجنة التعليمات بأنها: "أعمال تحدد بواسطتها القواعد والإجراءات والشروط التي تطبق في إطارها قرارات اللجنة".

¹ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 124.

² حمليل نواره، المرجع السابق، ص 78.

³ لكحل مخلوف، المرجع السابق، ص 165.

⁴ بوحميده عطالله، النصوص القانونية من الإعداد إلى التنفيذ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 171.

وعليه تعد التعليمات بصفة عامة من وسائل التنظيم الداخلي بالنسبة للإدارة التقليدية، تخاطب أعوان وموظفي القطاع العام، ولا تعد قرارات إدارية، ومنه لا تكون خاضعة لرقابة القاضي الإداري، إلا في حالة مساسها بالمراكز القانونية للأفراد¹.

أعطى المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الحق في إصدار تعليمات، وعرف هذه الأخير في خضم نص المادة 25 من النظام الداخلي للجنة بقوله: "أعمال تحدد بواسطة قواعد، مضمون وإجراءات الشروط التي تطبق في إطارها قرارات اللجنة". يفهم من خلال هذه المادة أن التعليمات ما هي إلا نصوص تطبيقية تساعد في اتخاذ قرارات فردية بوضع الإطار العام لهذه القرارات، وهي أيضا تصرفات تبين مجموع القواعد الموضوعية والإجرائية وكذا شروط تطبيق قرارات اللجنة²، كما تحدد أيضا مجموع المعلومات التي يجب أن تحتويها الوثائق الإعلامية³.

فالتعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لا تختلف من حيث القيمة القانونية عن التعليمات الصادرة عن أية هيئة إدارية أخرى، فهي بمثابة لوائح تنظيمية داخلية تلزم الأفراد المخاطبين بها⁴، لا تتمتع هاته التعليمات بقوة إلزامية، إلا أنها واجبة الاحترام وملزمة الاتباع من قبل الأشخاص المعنية⁵ بما أنها تساعد على اتخاذ القرارات الفردية⁶.

¹ صديق سهام، دور السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيم البورصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، 2020، ص 164.

² حمليل نورة، المرجع السابق، ص 78.

³ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 125.

⁴ حمليل نورة، المرجع السابق، ص 79.

⁵ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 125.

⁶ يقصد بالقرارات الإدارية الفردية: "قيام السلطات الإدارية المختصة بإصدار قرارات تطبيقية للقوانين واللوائح على أفراد معينين بالذات. فالقرار الإداري الفردي فهو يخاطب شخصا أو أشخاصا محددين بالاسم أو بذواتهم، ويصدر تطبيقا للقواعد العامة التشريعية في قانون أو لائحة". أنظر: محمد رفعت عبد الوهاب، النظرية العامة للقانون الإداري، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008، ص 216-217.

أصدرت اللجنة منذ سنة تأسيسها عددا معتبرا من التعليمات التي تشرح فيها القواعد الموضوعية والإجرائية التي يجب على اتباعها واحترامها في السوق من طرف المتدخلين، منها:

- التعليمات رقم 01/97 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997 والتي تحدد أنواع الاعتماد.
- التعليمات رقم 03/99 المؤرخة في 16 جوان 1999 المتعلقة بقبول القيم المنقولة في البورصة.
- التعليمات رقم 03/99 المؤرخة في 16 جوان 1999 المتعلقة بإصدار البطاقة المهنية للوسطاء الماليين.
- التعليمات رقم 01-2000 المؤرخة في 11 مارس 2000 المتعلقة بقواعد الحذر في تسيير القيم المنقولة من طرف الوسطاء.

ثالثا: التوصيات

عندما لا تمتلك لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلا الرقابة البعدية العامة في بعض المجالات تحل التوصيات كأداة لشرح وتفسير النصوص التشريعية والتنظيمية، أي أننا نجدتها في المجالات التي لا تتمتع فيها اللجنة بسلطة القرار فقط¹. تختلف التعليمات عن التوصيات، كون هذه الأخيرة تصدر بصفة خاصة في المجالات التي لا يكون للجنة الحق في اتخاذ قرارات فردية². وتختلف عن الأنظمة من حيث القوة الإلزامية، إذ لا تحوز التوصيات على أية قوة إلزامية، فهي تشبه التوصيات الصادرة عن المنظمات والهيئات الدولية³ ويكون المعني بهذه التوصيات حرا في اتباعها أو عدم تطبيقها، وإن طبقها فقد يكون إلا بالنسبة للوزن الذي تتمتع به اللجنة⁴، في حين تتمتع الأنظمة بقوة إلزامية يعاقب كل مخالف لها.

¹ مجدوب قوراري، المرجع السابق، ص 106.

² حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 126.

³ حمليل نورة، المرجع السابق، ص 79.

⁴ تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المرجع السابق، ص 120.

أنت المادة 32 من النظام الداخلي للجنة بموضوع التوصيات التي تخرجها اللجنة وهو كما يلي:

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

رغم تحديد مجال تدخل اللجنة عن طريق التوصيات، إلا أن هذه الوسيلة غير مستعملة من طرف اللجنة، حيث صرح السكرتير العام للجنة بأنه لم يسبق وأن أصدرت اللجنة توصيات منذ نشأتها¹، يعود ذلك لامتلاكها لأدوات وسلطات أكثر فاعلية².

رابعاً: الآراء

أعطى المشرع الجزائري للجنة البورصة سلطة تقديم آراء، تسمح هاته الأخيرة للجنة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الحق في تفسير النصوص التشريعية والتنظيمية تصدر بناء على إخطار من طرف ذوي الصفة والمصلحة أي المؤسسات أو الهيئات الخاصة أو العامة³.

تعتبر اللجنة عن موافقتها حول المسائل التي تطرح عليها عن طريق تلك الآراء مثلها مثل الوزير الذي يجيب عن أسئلة البرلمانين⁴.

¹ لكحل مخلوف، المرجع السابق، ص 165.

² حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 126.

³ المادة 27 من النظام الداخلي للجنة.

⁴ حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 126.

يمكن أن تكون هذه الآراء تحضيرية لبعض قرارات السلطة التنفيذية المرتبطة بالبورصة، باعتبار أن اللجنة مطلعة أكثر على هذا المجال، هذا ما نصت عليه المادتين 19 مكرر¹ و 19 مكرر² و 02³ من القانون 03-04 التي خولت سلطة إبداء آراء متعلقة بالأحكام المطبقة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي لوزير المالية باعتبارهما هيئتان خاضعتان لرقابتهما.

خامسا: الاقتراحات

أعطى المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة القيام بتقديم مقترحات تتضمن نصوص تشريعية وتنظيمية تتعلق بإعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور وتنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها والوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة، وتقدم هذه المقترحات للحكومة حسب نص المادة 34 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بقولها: "يمكن للجنة أن تقدم مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية تخص إعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور، وتنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها والوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة".

¹ تنص المادة 19 مكرر من القانون 03-04 على: "يجب أن يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بناء على تقرير معمل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبصفة احتياطية، يمكن للوزير المكلف بالمالية، عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة...".

² تنص المادة 19 مكرر 1 من القانون 03-04 على: "... تحدد شروط التأهيل، ومسك حسابات السندات والرقابة على النشاطات بموجب لائحة من لجنة تنظيم عمليات البورصة...".

³ تنص المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04: "... يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للمؤتمن المركزي على السندات، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

بناء على تقرير معمل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبصفة احتياطية، يمكن للوزير المكلف بالمالية، عزل المدير العام للمؤتمن المركزي على السندات و/أو المسيرين الرئيسيين واستخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة...".

سادسا: المنشورات

من أجل توفير معلومات الجمهور المتعاملين في السوق المالية¹، والتي ترغب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإيصالها إليهم تقوم اللجنة بإصدار المنشورات، كما تستطيع اللجنة أن تعلم الجمهور بنتائج التحقيقات التي تجريها مصالحها ضد أحد الشركات أو إظهار موقفها من طلب تقدمه شركة لطرح قيمها في السوق عن طريق المنشورات². يمكن الاطلاع على هذه المنشورات بشكل ورقي وإلا في موقعها الإلكتروني³.

المطلب الثاني

السلطة المزدوجة بين الرقابة والعقاب الممنوحة للجنة وتنظيم ومراقبة عمليات البورصة في إطار تشجيع الاستثمار

تمتلك لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة الرقابة والمراقبة عند قيامها بتحقيقات لدى مختلف الجهات التي يحددها القانون بغرض تنفيذ مهمتها (الفرع الأول)، علاوة على أنها تمارس سلطة التأديب والتحكيم من أجل وضح حد للممارسات المنافية للتشريع الساري المفعول (الفرع الثاني).

الفرع الأول: السلطة الرقابية

تقوم اللجنة بالرقابة على كل الأوراق المالية في سوق البورصة يكون من خلال التأشيرة المسبقة التي تمنحها للشركات التي ترغب في طرح قيمها المنقولة للاكتتاب، وعليه تتأكد اللجنة إذا كانت هذه الشركات قد استوفت للشروط اللازمة ومدى احترامها لإجراءات الإصدار، تهدف اللجنة من وراء اشتراط نشر هذه المدكرة هو تنوير واعلام الجمهور بشكل

¹ لكحل مخلوف، المرجع السابق، ص 165.

² حساين سامية، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص 128.

³ <http://www.cosob.org/arch-comuniques.htm>

يمكنهم من اتخاذ قراراتهم عن دراية ومعرفة، واشترطت المادة 03 من نظام اللجنة رقم 96-102¹ توفر المذكرة على مجموعة من البيانات كالوضعية المالية للمصدر.

يمكن للجنة أن ترفض التأشيرة إذا ما رأت فيها نقصا وهذا حسب ما تناولته المادة 42 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

ترفض التأشيرة من قبل اللجنة إذا لم تستجيب إلى طلبات التعديل أو الإضافات المنصوص عليها في المادة 05 من المرسوم التشريعي السابق، وذلك في أجل شهرين قبل أن تمنح تأشيرتها أو ترفضها.

من أجل القيام بهذه الصلاحيات يجب مراعاة ما إذا كان الاعلام الواجب نشره يخضع لإجراء التأشيرة أم لا.

يجب على لجنة البورصة أن تقوم بالتأشير على المذكرة الإعلامية عند الإصدار أو عند طلب القبول قبل نشرها²، كما يجب إصدارها حسب نماذج محددة³.

إذا ما قامت اللجنة بدراسة مشروع المذكرة ورأت بعض النقائص فيها فإنها تشير عند الاقتضاء للبيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الواجب إضافتها، كما للجنة أن تطلب إيضاحات أو تبريرات متعلقة بالبيانات والمعلومات الواردة في مشروع المذكرة⁴.

¹ نظام اللجنة رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات التي تلجأ إلى علانية الادخار من إصدارها للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 22، الصادرة في 27 مارس 2008، حيث تنص المادة 03 من نظام اللجنة عدد 96-02 على: "على كل شركة أو مؤسسة عمومية تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء العلني إلى الادخار، وضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور. تتضمن هذه المذكرة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية.

علاوة على العناصر الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري تتضمن المذكرة الإعلامية معلومات عن:

- تقديم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه،

- وضعيته المالية،

- تطور نشاطه،

- موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها.

تؤرخ هذه المذكرة ويقع عليها الممثل الشرعي للمصدر."

² المادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

³ المادة 04 فقرة 2 من نظام اللجنة رقم 96-02.

⁴ المادة 42 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

أنت المادة 06 من نظام اللجنة رقم 96-02 بالأسباب التي قد تؤدي إلى رفض اللجنة التأشير على المذكورة، من بين ذلك نجد أنه إذا كانت المذكورة غير كاملة أو إذا كان نقص في الوقائع اللازمة. ويمكن اللجوء إلى القضاء من أجل إلغاء أي عملية تمت دون الحصول على تأشيرة¹.

يسمح الإعلام الخاضع للحصول على تأشيرة بتجنب المخاطر التي من الممكن أن يقع فيها المدخر عند بناء قراره على تلك المعلومات التي تخالف النصوص التنظيمية². بالإضافة إلى ذلك تراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الإعلام الواجب نشره مسبقاً من طرف الجمعيات العامة بنوعيتها العادية والغير عادية³، من بين تلك المعلومات نجد القيام بإعلام الجمهور بأية معلومة مهمة لها تأثير على السندات أو أي حدث يمس نشاط أو تطور وضعية مؤسسة⁴.

لهذا الإعلام أهميات عديدة في إعطاء اللجنة والمساهمين في المؤسسة القدرة على الاطلاع على كل المعلومات الواجب نشرها، من بينها تقرير التسيير السداسي والذي يلتزم إيداعه لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتحتوي على جداول المحاسبة السداسية⁵ ويكون إعدادها حسب القواعد التي تعد بها الحسابات السنوية الفردية أو الجماعية⁶. علاوة على الرقابة السابقة عن الدخول في السوق التي تقوم بها اللجنة على الوسطاء والأعوان الاقتصاديين وهيئات التوظيف الجماعي، تطبق اللجنة رقابة بعدية على المتدخلين في السوق.

بعد منح اللجنة التأشيرة على المذكرة الإعلامية لإصدار القيم المنقولة تقوم بمراقبة طريق تلك القيمة المالية داخل السوق والعمليات التي ترد عليها. حيث تتأكد اللجنة من أن

¹ المادة 40 من المرسوم التشريعي عدد 10/93 المعدل والمتمم.

² آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 340.

³ المادة 14 من نظام اللجنة رقم 02-2000 المؤرخ في 20 يناير 2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية عدد 50، الصادرة في 16 أوت 2000.

⁴ المادة 15 من نظام اللجنة عدد 02-2000.

⁵ المادة 15 من نظام اللجنة رقم 02-2000.

⁶ المادة 16، 17، 18 من نظام اللجنة رقم 02-2000.

الشركات التي قبلت قيمها للتداول في سوق البورصة أنها تقوم بتنفيذ الأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، ومن مطابقة المعلومات المنشورة أو المقدمة¹.

لا يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها القيام في إطار السلطة الرقابية التي سخرها المشرع لها أن تقوم بتحقيق الحماية المرجوة منها دون توفر جملة من الصلاحيات والوسائل القانونية اللازمة من أجل بلوغ الأهداف التي يأمل تحقيقها².

كما يمكن للجنة القيام بمهمة التفتيش في أي وقت على نشاط هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المعنية، ومنه لا يمكن بأي حال من الأحوال الاحتجاج بالسر المهني في مواجهة تحقيقات اللجنة، وهذا تحت طائلة عقوبة الحبس المقررة ضد معترضي ممارسة الأعوان المؤهلين لمهامهم³.

تقوم اللجنة بإبلاغ المساهمين وتشر كل المعلومات والوثائق⁴ التي يتوجب المصدر وضعها تحت تصرفها⁵، تسمح هذه الوسيلة من القيام بموازنة المعلومات والمعطيات التي يقوم المصدر بإيداعها مع تلك التي تفرضها النصوص القانونية والتنظيمية والتشريعية. يكون ذلك الإيداع والابلاغ قبل الدعوة لانعقاد الجمعيات العامة العادية والغير عادية⁶.

كما تلزم اللجنة المصدر بالإفصاح الفوري بكل المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار القيم المنقولة ويكون ذلك عن طريق البيانات الصحفية أو بأي وسيلة أخرى في أجل لا يتجاوز تاريخ النشر⁷، كما يمكن للجنة أن تشترط النشر حسب الشكل والأجال التي تحدده وإذا لم يلتزم المصدر بذلك النشر يمكن أن تقوم اللجنة بذلك ويتحمل المصدر تكاليفه⁸.

¹ المادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

² آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 265.

³ المادة 59 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

⁴ كالمستندات واللوائح المقترحة.

⁵ المادة 14 من نظام اللجنة عدد 02-2000.

⁶ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 315.

⁷ المادة 05 من نظام اللجنة رقم 02-2000.

⁸ المادة 03 من نظام اللجنة 02-2000.

يقوم المصدر بإيداع تقريراً سنوياً يتضمن الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب الحسابات¹، وحدد المشرع طريقة إعدادها بموجب القانون 07-11 المتعلق بالنظام المالي المحاسبي الجديد²، وتعفى اللجنة الشركة من نشر بعض المعلومات إن كان ذلك بإمكانه أن يسبب لها ضرراً³.

يعاقب القانون بموجب المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم المعدلة بموجب المادة 19 من القانون 04/03 كل شركة مساهمة تتعمد نشر هذه المعلومات خاطئة أو ناقصة بعقوبة الحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية قدرها 30000 دج مع إمكانية رفع المبلغ إلى أن يصل أربعة أضعاف مبلغ الربح المتوقع دون أن تقل على مبلغ الربح نفسه، أو إحدى هاتين العقوبتين. ويمكن للجنة التدخل وتأمّر المؤسسة المخالفة بتدارك نقص المعلومات المقدمة أو تصحيحها دون اللجوء إلى القضاء.

ونظراً لصعوبة القيام بالتدقيق في الوثائق والمعلومات المقدمة تستعين اللجنة من أجل القيام بذلك بخبراء في المحاسبة ومندوبي الحسابات وذلك لخبرتهم في المجال المحاسبي والمالي تستعين بهم عند القيام بالتصحيحات والتدقيقات إذا ما اقتضت الضرورة ذلك⁴.

من أجل حماية السوق تصدر اللجنة لائحة تحدد قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق⁵، كما نصت المادة 50 من نظام اللجنة عدد 15-01 على جملة من الأخلاقيات التي يجب أن يتحلى بها الوسيط وأعوانه من بين بينها نجد معاملة الزبائن نفس المعاملة والالتزام بتقديم لهم معلومات دقيقة وواضحة وغير مضللة.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن المشرع الجزائري يهدف من وراء إعطاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تلك الصلاحيات الواسعة تعزيز الشفافية والنزاهة داخل

¹ المادة 07 من نظام اللجنة 02-2000.

² القانون 11-07 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 يتضمن النظام المحاسبي المالي، جريدة رسمية عدد 74، الصادرة في 25 نوفمبر 2007.

³ المادة 20 من نظام اللجنة 02-2000.

⁴ المادة 19 من نظام اللجنة 02-2000.

⁵ المادة 49 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

السوق المالية، ويأتي ذلك في إطار توفير بيئة استثمارية آمنة وجاذبة، تسهم في حماية المستثمرين من الممارسات غير المشروعة، وتضمن تداولاً عادلاً يعكس القيم الحقيقية للأوراق المالية. كما تكمن صلاحيات اللجنة من مراقبة مدى التزام الشركة المدرجة بالقوانين والمعايير المالية، ما يعزز ثقة المستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء. وتعد هذه الآلية ركيزة أساسية لتشجيع الاستثمار، إذ تساهم في تحسين مناخ الأعمال وتقوية تنافسية السوق المالية الجزائرية على الصعيدين الإقليمي والدولي.

الفرع الثاني: السلطة الجزئية

أنشأ المشرع الجزائري السوق المالية ووضع لها ضوابط من أجل ضمان شفافية وقانونية المعاملات التي تجرى فيها، كان يهدف من وراء ذلك إضفاء حماية جنائية للاستثمار والمستثمرين بحماية السوق من الغش والتلاعب الذي يمكنه أن يشوب تعاملاته وكذلك من أجل حماية ثقة السوق.

ولبلوغ هذه الحماية ولردع التصرفات الخارقة للنصوص التنظيمية والتشريعية التي تحث على المساس بحقوق المستثمرين، أوكل المشرع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها القيام بالمهمة التأديبية والتحكيمية التي جاءت تحت مسمى الوظيفة التأديبية والتحكيمية في القسم الرابع من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

بالرجوع إلى نص المادة 51 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم، نجد أن المشرع قد نص على أنه تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية تتشكل من:

- رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يتولى رئاستها.
 - عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابها.
 - قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.
- تمارس هذه الغرفة مهمتين مستقلتين عن بعضهما البعض وهما السلطة التحكيمية والسلطة التأديبية أو القمعية.

أولاً: السلطة التحكيمية للجنة

بما أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أكثر هيئة عارفة واقع سوق الأوراق المالية والمتدخلين فيها فإن توكيلها مهمة التحكيم يعد نوعاً من تركيز الاختصاص، كما أن اللجوء إليها ذو فائدة خاصة من ناحية الوقت باعتبار أن المتنازعين يأملون حل نزاعاتهم في وقت أقل من عملية تداول الأسهم.

تعطي النزاعات داخل السوق المالية نتائج سلبية على الجميع، وعليه يجب على الأطراف المبادرة للتسوية الودية في حل النزاعات القائمة بينهم وإلا فبإمكانهم اللجوء إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حتى تحكم بينهم¹.

يعتبر التحكيم حل بديلاً لفض النزاعات، يعتبر إجراء اختياري بناءً على القواعد العامة حيث يتم اللجوء إليه بمناسبة وقوع نزاع بين الأطراف في حال تم الاتفاق على ذلك مسبقاً²، وعلى النقيض نجد بأنه إجراء إجباري لا غنى عنه وفقاً للقواعد التنظيمية والتشريعية التي تحكم سوق البورصة³.

يعرف التحكيم بأنه: "اتفاق أطراف علاقة قانونية معينة عقدية أو غير عقدية على طرح النزاع الناشئ أو الممكن نشوؤه فيما بينهم على شخص معين ليفصلوا فيه دون المحكمة المختصة بقرار ملزم لهم"⁴.

ونص المشرع الجزائري بمقتضى نص المادة 1007 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية على شرط التحكيم بقوله: "الاتفاق الذي يلتزم بموجبه الأطراف في عقد متصل بحقوق متاحة بمفهوم المادة 1006 أعلاه، بعرض النزاعات التي قد تثار بشأن هذا العقد على التحكيم"⁵.

¹ بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 493.

² صولي ابتسام، المرجع السابق، ص 269.

³ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 102.

⁴ أبو الوفا أحمد، التحكيم الاختياري والإجباري، منشأة المعارف، طبعة 4، الإسكندرية، 1983، ص 150.

⁵ القانون رقم 08-09 المؤرخ في 25 فيفري 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، الجريدة الرسمية عدد 21، المؤرخة في 23 فيفري 2008.

حدد المشرع نطاق السلطة التحكيمية من حيث موضوع النزاع¹ بمقتضى المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم، اين حصره في النزاع التقني الناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة. كان على المشرع أن يستعمل عبارة النصوص التشريعية والتنظيمية باعتبارها أكثر شمولاً².

كما أظهرت المادة السابقة صفة الأشخاص الذين تتدخل بينهم وحصرت اختصاص الغرفة التحكيمية في النزاعات التي يكون فيها الوسيط في عمليات البورصة طرفاً فيها دون غيره، كان على المشرع أن يقوم بتوسيع نطاق اختصاص الغرفة ليشمل كل النزاعات التي من الممكن أن تنشأ بين كل الأطراف المتدخلة في سوق القيم المنقولة.

هذا وتباشر الغرفة التأديبية صلاحيتها التحكيمية طبقاً لنص المادة 54 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم إما بطلب من:

- اللجنة نفسها.
- المراقب المفوض من طرف اللجنة لحضور عمليات البورصة.
- الوسطاء في عمليات البورصة.
- شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.
- الشركات المصدرة للقيم المنقولة.
- الأمرين بالسحب.
- تظلم أي طرف له مصلحة.

يعتبر حرمان الغرفة التأديبية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من إمكانية القيام بالمتابعة التلقائية لا يجعلها تحت الوصاية الكاملة للجنة، باعتبار أنها لا تتلقى أية ملاحظات ولا تعليمات من قبل اللجنة أثناء عملية الفصل في القضايا المعروضة أمامها³.

¹ النزاع التقني هو: "النزاع المتعلق بالعمليات المنجزة داخل السوق أو خارجها، والواردة على منتجات مالية خاضعة لسلطة لجنة بورصة القيم المنقولة، سواء في إصدار القيم وتسجيلها أو إدخالها في البورصة أو تداولها فيها، أو تسليمها وتصفية حساباتها وغيرها من الحالات التي لا يمكن حصرها". أنظر: حمليل نواره، المرجع السابق، ص 103.

² حمليل نواره، المرجع السابق، ص 103.

³ بوفامة سميرة، أي ضمان لحقوق الدفاع والمبادئ الدستورية في مواجهة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الجزائرية، مجلة العلوم الانسانية، العدد 48، المجلد 7، ديسمبر 2017، ص 298.

هذا ويجب العودة إلى أحكام المواد من 1025 إلى 1031 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية فيما يتعلق بكيفية تقديم طلب الشكوى والنصاب القانوني المطلوب لاجتماع الغرفة وكيفية اتخاذ القرارات¹.

لم يتضمن المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم أي نص يبين لنا طبيعة الحكم الصادر عن هذه الغرفة التحكيمية والتأديبية وعليه يجب الرجوع إلى الأحكام العامة التي أتت بمقتضى المواد من 1025 إلى 1031 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية، الذي بموجبه يجب أن يصدر الحكم بأغلبية الأصوات وأن يحتوى على عرض موجز لادعاءات الأطراف وأوجه دفاعهم، علاوة على جملة من البيانات الضرورية، كما يجب أن يكون الحكم معللاً حتى يحوز على حجية الشيء المقضي فيه بمجرد صدوره.

كما لم يبين المشرع مدى إلزامية ونفاد القرارات التحكيمية الصادرة عن الغرفة التحكيمية والتأديبية، كما لم يكتف بها على أساس حكم، بينما تعتبر مجرد قرارات إدارية غير قابلة للطعن فيها² لخصوصية الغرفة التحكيمية وذلك خلافاً للقواعد العامة التي تجيز الطعن في أحكام المحكمين³.

ثانياً: السلطة القمعية للجنة

تعتبر سلطة قمع المخالفات من اختصاص القاضي الجنائي، إلا أن توكيل المشرع لهذه المهمة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من أهم الخصوصيات التي تمتاز بها مثل هذه الهيئات الحديثة⁴، يرجع ذلك لعوامل السرعة والفعالية والمرونة التي تمتاز بها هاته الأخيرة مقابل تعقد الإجراءات القضائية⁵.

¹ آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 405.

² المادة 18 من القانون 03-04.

³ المادة 1032 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية.

⁴ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 106.

⁵ رحموني موسى، الرقابة القضائية على سلطات الضبط المستقلة في التشريع الجزائري، مذكرة ماجستير في العلوم القانونية والإدارية تخصص قانون إداري وإدارة عامة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص 66.

يتضح من خلال نص المادة 53 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم السابق الذكر أن سلطة العقاب التي تمارسها اللجنة تكون إلا ضد الوسطاء في عمليات البورصة في حالة اخلالهم بقواعد وأخلاقيات المهنة بالإضافة إلى كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، دون غيرهم من الفئات المتدخلة في سوق القيم المنقولة الذين يخضعون إلى السلطة القضائية في حل منازعاتهم¹، على الرغم من أن المادة 53 من الأمر 08/96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة² قد نصت على إمكانية معاقبة الغرفة التأديبية والتحكيمية لكل مخالفة للالتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسيرو الشركات ذات الرأس مال المتغير أو مسيرو الصناديق المشتركة للتوظيف وكل المخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها.

تتدخل الغرفة التأديبية بناء على طلب يودع ضد أي وسيط من الوسطاء المعتمدين من طرف كل من:

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
 - المراقب المذكور في المادة 46 الذي تفوضه اللجنة للتدخل في اجتماعات البورصة، لتسوية أحداث أو نزاعات عارضة ذات طابع تقني من شأنها أن تعوق سير اجتماعات البورصة.
 - الوسطاء في عمليات البورصة، أو شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، أو الشركات المصدرة للأسهم، أو الأمرين بالسحب في البورصة.
 - أي طرف له مصلحة³.
- تصدر الغرفة عقوبات على المخالفات حسب خطورتها ووفقا لترتيب هذه العقوبات وعلى العموم يمكن تقسيمها إلى ثلاث أنواع⁴:

¹ بن عزو فتيحة، المرجع السابق، ص 499.

² الأمر رقم 08/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) و(ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت)، جريدة الرسمية عدد3، الصادرة في 14 جانفي 1996.

³ المادة 54 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

⁴ المادة 55 الفقرة 1 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

1. عقوبات معنوية تتمثل في الإنذار والتوبيخ تعد كتحذير للوسيط على المخالفات المرتكبة عندما لم تكن على قدر كبير من الجسامه، يكون الهدف منها هو التصحيح والإصلاح وتكمن أهميتها في بعث نوع من الحذر لدى الوسطاء حتى ينزجر ولا يعمد إلى حالة العود ثانية¹، وإذا لم تأتي بجدواها هذه العقوبة تلجأ اللجنة إلى عقوبات أكبر، يجب الذكر أنه من الناحية العملية ومنذ نشأة لجنة البورصة الجزائرية تم إصدار إنذار واحد فقط في مواجهة أحد الوسطاء المعتمدين على مستواها².

2. عقوبات مقيدة أو سالبة للحقوق: تتمثل في حظر النشاط كله أو جزء منه بصفة مؤقتة أو نهائية تنطق في حق الأشخاص الطبيعية والمعنوية وهم الأعوان المؤهلين لممارسة المفاوضات داخل البورصة لحساب الوسطاء، لم يسبق للجنة أن أصدرت مثل هذه العقوبة³.

يمكن للغرفة التأديبية أن تصدر عقوبة أخطر من ذلك وهي عقوبة سحب الاعتماد تعد هذه العقوبة الأخطر التي من الممكن أن تصيب الوسيط كونها تؤدي إلى الانتهاء التام له داخل السوق المالية، وعليه يعد السحب من أثقل وأهم المقررات ذات الطابع التأديبي الصادر عن الغرفة التأديبية والتحكيمية للجنة والتي تتميز بقوتها الردعية في وجه المخالفات المرتكبة⁴.

3. عقوبات مالية تفرضها الغرفة التأديبية تمس الذمة المالية للشخص المخالف، وهي لا تخضع للسلطة التقديرية للغرفة إنما المشرع هو من تولى تحديد السلم الذي على أساسه هذه الأخيرة، ويبقى على الغرفة النطق بها حسب ظروف كل قضية⁵، إما بمبلغ عشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ

¹ بوفامة سميرة، المرجع السابق، ص 301.

² تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، المرجع السابق، ص 142.

³ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 111.

⁴ بوفامة سميرة، المرجع السابق، ص 301.

⁵ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 113.

المرتكب، على أن تدفع المبالغ لصندوق الضمان المنصوص عليه في المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم.

يمكن الطعن بالإلغاء في القرارات الصادرة عن الغرفة التأديبية والتحكيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أمام مجلس الدولة¹ بصفة ابتدائية ونهائية في الطعن²، حددت المادة 57 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم المعدلة بموجب القانون 04/03 مواعيد الطعن بشهر واحد ابتداء من تاريخ تبليغ المعني بالأمر بالقرار.

وعليه، تشكل السلطات التي حولها المشرع الجزائري للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بما فيها السلطات الردعية والتحكيمية، ركيزة أساسية في بناء سوق مالية شفافة وآمنة، تسهم في تشجيع الاستثمار واستقطاب رؤوس الأموال. فالصلاحيات الردعية، تمكن اللجنة من التدخل السريع والفعال لمعالجة التجاوزات دون الحاجة إلى انتظار الإجراءات القضائية الطويلة، مما يضمن استقرار السوق ويحافظ على مصداقية التداولات. كما أن السلطة التحكيمية التي تتمتع بها اللجنة تتيح فض النزاعات المالية بأسلوب بديل عن القضاء، يمتاز بالسرعة والمرونة والتخصص، وهو ما يعد عاملا جاذبا للمستثمرين الذين يبحثون عن حلول نزاع سريعة وغير مكلفة.

في هذا السياق، يعتبر الحد من تدخل القضاء في الحياة الاقتصادية توجهها محمودا في السياسات الاقتصادية الحديثة، حيث أن الاعتماد المفرط على الآليات القضائية في فض النزاعات أو معاقبة التجاوزات الاقتصادية قد يؤدي إلى تعطيل المبادرات الاستثمارية وزيادة التخوف من الدخول في السوق. وعليه فإن سلطات لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة تعد آلية لدعم مناخ الأعمال وتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة.

¹ وذلك تطبيقا لأحكام القانون العضوي رقم 01/98 المؤرخ في ماي 1998 المتعلق باختصاصات مجلس الدولة وتنظيمه، الجريدة الرسمية عدد 37، الصادرة في 1998.

² حمليل نواره، المرجع السابق، ص 123.

خاتمة

خاتمة

في إطار تنظيم السوق المالية، أنشأ المشرع الجزائري لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وأسند إليها مهام الإشراف والتنظيم، كما خولها ثلاث سلطات رئيسية: الرقابية، التنظيمية، والتأديبية التحكيمية، وذلك لضمان أداء فعال لدورها في ضبط السوق.

ورغم أن هذه الصلاحيات تتيح للجنة ممارسة مهامها بدرجة من الاستقلالية، إلا أن المشرع قيد هذا الاستقلال بمجموعة من الضوابط القانونية، مما يعني أنها ليست هيئة ضبط مستقلة استقلالاً مطلقاً، فمن غير المعقول القول أن تكون اللجنة ذات نفوذ لا محدود في سوق القيم المنقولة، لا رقيب عليها ولا معقب على أعمالها. علاوة على ذلك، تتقاسم اللجنة هذا الدور مع هيئات أخرى مثل اللجنة المصرفية ومجلس المنافسة، كل في نطاق اختصاصه، مما يجعل احتكار اللجنة لسلطة الضبط محدوداً ومقيداً.

من خلال دراسة هذا الموضوع، توصلنا إلى مجموعة من النتائج، بالإضافة إلى إبراز نقاط قد يكون من الضروري على المشرع مراجعتها خاصة بالنسبة للاطار القانوني المنظم لعمل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وهو ما يعد عائقاً أمام جلب وتشجيع الاستثمار. وفيما يلي أهم النتائج التي تم التوصل إليها:

- تشكل النصوص القانونية المنظمة لسلطة الرقابة إطاراً محورياً في تدعيم شفافية ونزاهة سوق الأوراق المالية، حيث تتجسد هذه الرقابة في مظاهر متعددة، من أبرزها إصدار القرارات الفردية كمنح التأشير والاعتمادات. وتسهم هذه الآليات بشكل فعال في تشجيع الاستثمار داخل بورصة الأوراق المالية، من خلال ترسيخ الثقة في عدالة ونزاهة المعاملات المالية، كما تعد وسيلة وقائية للحد من الجرائم المالية المرتبطة بالبورصة، والتي قد تخلف أثراً سلبية جسيمة سواء على المستثمرين أو على الاقتصاد الوطني ككل، بفعل تآكل الثقة في هذا النوع من الأسواق.

- يعد المستثمرون في البورصة من الفاعلين الرئيسيين في السوق المالي، لما لهم من دور فعال في تنشيط حركة التداول وتعزيز السيولة المالية. وإدراكاً لأهمية هذا الدور عمل المشرع على وضع إطار قانوني ينظم تعاملاتهم داخل السوق، كما أقر جملة من الأحكام القانونية التي تهدف إلى حمايتهم من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في البورصة، بما يضمن بيئة استثمارية أكثر أماناً واستقراراً.

خاتمة

- لم يحدد المشرع الجزائري بشكل صريح الطبيعة القانونية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، غير أن قراءة النصوص القانونية المنظمة لنشاط البورصة تبين أن هذه اللجنة تعد هيئة إدارية تتمتع بدرجة معينة من الاستقلالية. وتمارس اللجنة مهامها ضمن إطار الضبط الاقتصادي، بما يعكس توجهها نحو إرساء تنظيم فعال للسوق المالية مع الحفاظ على قدر من التوازن بين الإشراف الإداري والاستقلال الوظيفي.
- أنشأ المشرع الجزائري سلطة ضبط سوق بورصة القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، حيث خصها بأحكام قانونية خاصة تحدد مهامها وصلاحياتها. كما حرص على وضع هيكلية تنظيمية مناسبة تمكنها من أداء وظائفها بفعالية. بما يضمن تحقيق أهداف الرقابة والتنظيم داخل السوق.
- قيد المشرع نطاق ممارسة السلطة التأديبية بحصرها في فئة الوسطاء في عمليات البورصة، دون أن يشمل ذلك باقي الفاعلين في السوق المالي، مثل شركات الاستثمار وصناديق التوظيف، مما يثير تساؤلات حول شمولية الإطار التأديبي وفعاليتها في ضبط كافة المتدخلين في هذا المجال.
- أسند المشرع مهام التنظيم والرقابة والزجر والتحكيم جميعها إلى جهة واحدة الضابطة للمجال البورصي المتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهو ما يفضي إلى تمركز هذه الصلاحيات لدى هيئة واحدة، إذ كيف يمكن للجنة أن تقوم بإعداد أنظمة تصدر في جرائد رسمية ثم تتولى عملية عقاب مخالفين هذه الأنظمة، بمعنى تتمتع اللجنة في هذه الحالة بصفة الخصم والحكم في نفس الوقت. ويثير هذا الوضع إشكاليات تتعلق بمبدأ الفصل بين الوظائف الرقابية والزجرية ومدى ضمان الحياد والشفافية في ممارستها للمهام المنوطة بها، وبالتالي مثل هذه الأوضاع تؤثر في جلب المستثمرين وتخوفهم من اللجوء إلى هذه السوق مما يستلزم التقليل من نسبة الاعتماد على هذه الآلية البديلة في تمويل الاستثمارات.
- يتضح من خلال تحليل الإطار القانوني المنظم لبورصة الجزائر أن هذه النصوص، رغم وجودها الشكلي، تعاني من ما يمكن تسميته بـ "ضعف الفعلية"، أي أنها غير مفعلة بشكل عملي وميداني. فرغم توفر ترسانة قانونية توطر نشاط البورصة، إلا أن

خاتمة

تطبيقها في الواقع يبقى محدودا، كما يتجلى ذلك بوضوح في الوضعية المتأزمة لبورصة الجزائر، التي تشهد تداولاً شبه منعدم للأسهم والسندات. هذا الواقع يعكس غياب الأثر العملي للنصوص القانونية المعتمدة، ويجعل من البورصة أداة غير فعالة في تمويل المشاريع الاستثمارية والاقتصادية، على خلاف ما نلاحظ في بعض الدول المجاورة أو في التجارب الغربية، كألمانيا، حيث تعد البورصة رافعة أساسية في تمويل الاقتصاد الوطني.

- نظرا لارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة والمستثمرين فإن عدد الأنظمة الصادرة عن اللجنة غير كافية لمواجهة.

بعد الوقوف على أبرز النتائج المتوصل إليها من خلال تحليل ودراسة مختلف الجوانب المرتبطة بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وسعياً لفهم مدى فاعلية دورها في تشجيع الاستثمار، خلصنا إلى ضرورة اقتراح مجموعة من التوصيات الكفيلة بتطوير الإطار القانوني المنظم لهذه اللجنة. ويمكن تلخيص أبرز هذه المقترحات والتوصيات على النحو التالي:

- تعزيز الوعي البورصي عند المجتمع الجزائري ونشر ثقافة الاستثمار في البورصة باعتبارها خياراً تمويلياً بديلاً وفعالاً، من خلال حملات تحسيسية وبرامج توعوية موجهة لمختلف فئات المستثمرين.

- توسيع وتنويع الأدوات المالية والقيم المنقولة المدرجة للتداول في البورصة، بما يساهم في رفع جاذبية السوق وتلبية احتياجات مختلف فئات المستثمرين.

- مراجعة وتحديث الإطار القانوني المنظم للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مع التأكيد على ضرورة تعزيز استقلاليتها المؤسسية والوظيفية بما يضمن أداء أكثر فاعلية وشفافية.

- العمل على تعزيز التعاون والتنسيق بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ونظيراتها في الأسواق المالية العالمية، بهدف تبادل الخبرات والاستفادة من أفضل الممارسات الدولية في مجال التنظيم والرقابة.

خاتمة

- السعي إلى تكريس الاستقلالية التامة، سواء على المستوى العضوي أو الوظيفي، للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وذلك من خلال فصلها بشكل واضح عن الجهاز التنفيذي، بما يعزز من حيادها ويضمن قيامها بمهامها بكفاءة واستقلالية تامة.
- ضرورة مراجعة القانون رقم 03-04 بهدف تدارك أوجه القصور والنقائص التي تشوب بعض مواده، وذلك بما يضمن ملاءمته للتطورات الحاصلة في الأسواق المالية ويعزز من فعالية الإطار القانوني المنظم للجنة.
- العمل على إرساء مبدأ الفصل بين الجهة المكلفة بتنظيم ومراقبة معاملات البورصة، والهيئة المختصة بتوقيع العقوبات على المخالفين لأحكام النصوص القانونية المؤطرة لهذا القطاع.

قائمة المصادر والمراجع

باللغة العربية

أولاً: النصوص القانونية

أ: الدستور

الدستور الجزائري لسنة 1996 المؤرخ في 7 ديسمبر 1996، جريدة رسمية عدد 76، الصادرة في 8 ديسمبر 1996، المعدل والمتمم بالقانون رقم 02-03 المؤرخ في 10 أبريل 2002، والقانون رقم 08-19 المؤرخ في 15 نوفمبر 2008، والقانون رقم 16-02 المؤرخ في 6 مارس 2016 المتضمن التعديل الدستوري، جريدة رسمية عدد 14، الصادرة في 7 مارس 2017.

ب: النصوص التشريعية

- 1- الأمر رقم 75-58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني، جريدة رسمية عدد 78، صادرة في 30 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم.
- 2- الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم إلى غاية القانون رقم 05-02، مؤرخ في 6 فبراير 2005.
- 3- القانون رقم 88-03 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988، المتعلق بشركة القيم المنقولة، الملغى.
- 4- القانون رقم 89-12 المؤرخ في 5 جويلية 1989، المتعلق بالأسعار، الجريدة الرسمية عدد 29، الصادرة في 19 جويلية 1989.
- 5- القانون رقم 90-10 مؤرخ في 14/04/1990 يتعلق بالقرض والنقد، جريدة رسمية عدد 16، صادر في 18/04/1990 المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27/02/2001، الجريدة الرسمية عدد 14، صادر في 28/02/2001 الملغى بموجب الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض، جريدة رسمية عدد 52، صادر في 27/08/2003، المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 22/07/2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26/08/2010، جريدة رسمية عدد 50، صادر في 01/09/2010.

- 6- المرسوم التشريعي 171/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة البورصة، جريدة رسمية عدد 29، الصادرة بتاريخ 1 جوان 1991.
- 7- المرسوم التشريعي رقم 08/93 مؤرخ في 25 أبريل 1993، يعدل الأمر 59-75 المتضمن القانون التجاري الجزائري، جريدة رسمية عدد 27، الصادرة بتاريخ 27 أبريل 1993.
- 8- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، المؤرخة في 23 مايو 1993 معدل ومتمم بالأمر رقم 10-96 المؤرخ في 10 يناير 1996، جريدة رسمية عدد 3، المؤرخة في 14 يناير 1996، المعدل والمتمم أيضا بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، جريدة رسمية عدد 11، المؤرخة في 19 فيفري 2003، والاستدراك الوارد بالجريدة الرسمية عدد 32، المؤرخة في 7 مايو 2003.
- 9- الأمر رقم 95-06 المؤرخ بتاريخ 25 يناير 1995 المتعلق بالمنافسة، جريدة رسمية عدد 9، مؤرخة في 22 فبراير 1995.
- 10- الأمر عدد 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 70، الصادرة بتاريخ 20 سبتمبر 1998.
- 11- القانون العضوي رقم 01/98 المؤرخ في ماي 1998 المتعلق باختصاصات مجلس الدولة وتنظيمه، الجريدة الرسمية عدد 37، الصادرة في 1998.
- 12- الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية عدد 47، المعدل بموجب الأمر 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006، الجريدة الرسمية عدد 47، صادرة في 19 جويلية 2006، والملغى بموجب المادة 37 من 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)، جريدة رسمية عدد 3، المؤرخة في 14 يناير 1996.
- 13- الأمر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 المتعلق بالمنافسة، المعدل والمتمم بالقانون 08-12، جريدة رسمية عدد 46، الصادرة في 18 أوت 2010.

- 14- القانون 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبي المالي، جريدة رسمية عدد 74، الصادرة في 25 نوفمبر 2007.
- 15- القانون رقم 09/08 المؤرخ في 25 فيفري 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، الجريدة الرسمية عدد 21، المؤرخة في 23 فيفري 2008.
- 16- القانون رقم 09-16، مؤرخ في 3 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار، جريدة رسمية عدد 46، صادرة في 3 أوت 2016.
- 17- القانون 09-23 المؤرخ في 21 جانفي 2023 المتضمن القانون النقدي والمصرفي، جريدة رسمية عدد 43، الصادرة في 27 جوان 2023.

ج- النصوص التنظيمية

- 1- المرسوم التنفيذي 175/94 المؤرخ في 13 جوان 1994 المتضمن العمل على تطبيق المواد 22، 29، 21 من المرسوم التشريعي 10/93 مرجع سابق، جريدة رسمية عدد 41، الصادرة بتاريخ 26 جوان 1994.
- 2- المرسوم التنفيذي رقم 96/102 المؤرخ في 11 مارس 1996 المتعلق بتطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 18، الصادرة في 20 مارس 1996.
- 3- المرسوم التنفيذي رقم 474/96 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996، المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08، مؤرخ في 10 يناير 1996، والمتعلق ب (ه.ت.ج.ق.م)، جريدة رسمية عدد 84.
- 4- قرار وزير المالية المؤرخ في 21 جانفي 1998 المعدل والمتمم بموجب القرار المؤرخ في 22 جويلية 2001، يتضمن تأطير سوق القيم للخرينة في الحساب الجاري وسيرها، جريدة رسمية عدد 15، الصادرة بتاريخ 18 مارس 1998.
- 5- المرسوم التنفيذي 170/98 المتعلق بالأتاوى المحصلة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 20 ماي 1998، جريدة رسمية عدد 34، الصادرة بتاريخ 24 ماي 1998.

- 6-القرار المؤرخ في 2 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98/170 والمتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، جريدة رسمية عدد 70، الصادرة في 20 سبتمبر 1998.
- 7-دليل القيم المنقولة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2004.
- 8-دليل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2010.

ج-الأنظمة

- 1-نظام اللجنة رقم 03-96 المؤرخ في 3 جويلية 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد36، الصادرة في 1996.
- 2-نظام اللجنة رقم 02/96 المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات التي تلجأ إلى علانية الإذخار من إصدارها للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 22، الصادرة في 27 مارس 2008.
- 3-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 03-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997.
- 4-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-97 المؤرخ في 23 نوفمبر 1997، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)، جريدة رسمية عدد 87، المؤرخة في 29 ديسمبر 1997.
- 5-نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-98 مؤرخ في 15 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن عمليات التي تجري في البورصة، جريدة رسمية عدد 93، المؤرخ في 13 ديسمبر 1998 الملغى بموجب النظام رقم 03-09 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009، جريدة رسمية عدد 45، مؤرخ في 8 أوت 2009.
- 6-نظام اللجنة رقم 02-2000 المؤرخ في 20 يناير 2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية عدد 50، الصادرة في 16 أوت 2000.

- 7- نظام لجنة تسيير عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-2000 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جريدة رسمية عدد 8، صادرة بتاريخ 31 ديسمبر 2001.
- 8- نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 04، المؤرخة في 15 جويلية 2012.
- 9- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01، المؤرخ في 15 أبريل 2015، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهما ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد 55، الصادرة بتاريخ 21 أكتوبر 2015.

ثانياً: المراجع

أ: الكتب العامة

- 1- ابن منظور، معجم لسان العرب، المجلد الأول، دار بيروت للطباعة، لبنان، 1956.
- 2- إبراهيم مصطفى، أحمد حسن الزيات، حامد عبد القادر ومحمد علي النجار، المعجم الوسيط (باب الثاء)، معجم اللغة العربية، دار الدعوة، تركيا، 1989.
- 3- بوحميده عطالله، النصوص القانونية من الإعداد إلى التنفيذ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
- 4- جوزيف باردوس، القاموس الموسوعي الإداري، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2006.
- 5- حمد سعيد حسين أمين، مبادئ القانون الإداري، دراسة في أسس التنظيم الإداري - أساليب العمل الإداري -، دار الثقافة الجامعية، مصر، 1997.
- 6- عوابدي عمار، نظرية القرارات الإدارية بين علم الإدارة والقانون الإداري، الطبعة 2، دار هومة للنشر، الجزائر، 1999.
- 7- محمد رفعت عبد الوهاب، النظرية العامة للقانون الإداري، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008.

8-نخبة من اللغويين، قاموس المعاني الجامع، الطبعة الثالثة، مجمع اللغة العربية، القاهرة، 1986.

ب-الكتب الخاصة

1-أبو الوفا أحمد، التحكيم الاختياري والإجباري، منشأة المعارف، طبعة 4، الإسكندرية، 1983.

2-أحمد ابراهيم عبد الرحمن، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

3-أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ، الأردن، 2004.

4-الحناوي محمد الصالح، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، مصر، 1997.

5-الصيرفي محمد عبد الفتاح، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، تحليل نظري وتطبيقي، دار المناهج، عمان، 2001.

6-أنطوان الناشف و خليل النهدي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000.

7-بريش السعيد، الاقتصاد الكلي، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2007.

8-جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة، تنظيم وإدارة البورصة، الطبعة الأولى، الجزء الثالث، دار هومة للنشر والتوزيع، 2002.

9-حساين سامية، كريمة شليحي، سلطة ضبط نشاط البورصة في القانون الجزائري، بيت الأفكار للنشر والتوزيع، الجزائر، 2019.

10-رابح حريزي، البورصة والأدوات المتداولة فيها، دار بلقيس للنشر، دون سنة نشر.

11-عليوش قربوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.

12-عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.

- 13- قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012،
- 14- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة والمالية، الاستثمار والتمويل - التحليل المالي والأسواق المالية الدولية-، الطبعة 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 15- هيكل عبد الرزاق فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والاحصائية، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، بيروت 1985.

ثالثا: الرسائل والمذكرات

أ. الرسائل

- 1- آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.
- 2- بن عزوز فتحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، 2016.
- 3- تدريست كريمة، دور البنوك في مكافحة تبييض الأموال، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، 2014.
- 4- حاتم مولود، النظام القانوني لعقد تسيير محفظة القيم المنقولة، رسالة دكتوراه تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 17 فيفري 2019.
- 5- حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014-2017.
- 6- كحل الراس سماح، النظام القانوني للمتدخلين في بورصة القيم المنقولة بين ضبط وتنشيط السوق المالي، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2022-2023.

7- هلال نادية، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث، تخصص قانون الأعمال والملكية الفكرية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف 2، 2019.

ب. مذكرات ماجستير

1- بلعيد سمية، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، 2013-2014.

2- بوحناش فدوى، شركة الرأسمال الاستثمارية، مذكرة ماجستير، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2001-2012.

3- رحموني موسى، الرقابة القضائية على سلطات الضبط المستقلة في التشريع الجزائري، مذكرة ماجستير في العلوم القانونية والإدارية تخصص قانون إداري وإدارة عامة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013.

4- حريزي رابح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون الأعمال، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009-2010.

5- مجدوب قوراري، سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سلطة البريد والمواصلات نموذجين، رسالة ماجستير، تخصص قانون عام، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009.

ت - مذكرات ماستر

1- اسمهان زرايقية، خولة أورغي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالية، مذكرة ماستر، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2017-2018.

ث - المقالات

1- إقرشاح فاطمة، دور مجلس النقد في ضبط القطاع المصرفي، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، المجلد 8، العدد 01، 2013.

- 2- براق محمد، أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، مجلة الإدارة، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، العدد 21، 2001.
- 3- برو هشام، الأطر القانونية لضمان وتطوير الاستثمار في الجزائر (حسب القانون رقم 16-09 المتعلق بترقية الاستثمار)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18، العدد 2، 21 مارس 2020.
- 4- بدي فاطمة الزهراء، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي، مجلة نومريوس الأكاديمية، المجلد 01، العدد 02، الصادرة في يونيو 2020.
- 5- بلحسن منزلة ليلي، ميراوي فوزية، انتظام وحجية محاضر الشركات التجارية في التشريع الجزائري: دراسة مقارنة مع التشريع الفرنسي، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة 10، العدد 2، العدد التسلسلي 38، مارس 2022.
- 6- بلحاجي أحمد، دور مجلس النقد والقرض في ضبط السوق المصرفية، مجلة دفاتر السياسة والقانون، المجلد 13، العدد 03، 2021.
- 7- بن لطرش منى، السلطات الإدارية المستقلة في المجال المصرفي-وجه جديد، لدور الدولة، مجلة إدارة، العدد 2، 2002.
- 8- بوفامة سميرة، أي ضمان لحقوق الدفاع والمبادئ الدستورية في مواجهة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 48، المجلد 7، ديسمبر 2017.
- 9- تواتي نصيرة، عن خصوصية ضبط المجال المالي في الجزائر: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة نموذجا، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد 11، العدد 4، 2020.
- 10- خوالد أبو بكر، تقييم اصلاح قانون النقد والقرض الجزائري وأبرز التعديلات الطارئة عليه، مجلة العلوم السياسية والقانون، المجلد 2، العدد 07، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، 2018.

- 11- رجال إيمان، تفعيل دور أسواق الأوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، المجلد 2، العدد 9، جوان 2016.
- 12- ربحاني يسمينة، بورصة القيم المنقولة آلية لتمويل المؤسسات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية والاقتصادية، المجلد 51، العدد 2، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2020.
- 13- زقموط فريد، دور لجنة عمليات البورصة ومراقبتها في ترقية الاستثمار في المجال البورصي والمالي، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، العدد 1، المجلد 5، 2014.
- 14- سفاحلو رشيد، كتوش عاشور، مهام وتقارير محافظ الحسابات في الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 16، المجلد 1، 2017.
- 15- سويقي حورية، التسيير الفردي والجماعي لحافطة القيم المنقولة على مستوى البورصة، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، المجلد 5، العدد 2، 2021.
- 16- سي الطيب محمد أمين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد الرابع، الصادر في ديسمبر 2017.
- 17- صديق سهام، دور السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيم البورصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، 2020.
- 18- صولي إبتسام، الرقابة القضائية على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، د س ن.
- 19- غالم عبد الله، خزان عبد الحفيظ، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 11، مارس 2016.
- 20- قروي سميرة، النظام القانوني للجنة المصرفية في الجزائر (-قراءة في القانون رقم 23-09 المتضمن القانون النقدي والمصرفي)، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، العدد 2، 2024.

21-محصول نعمان، محرز نور الدين، تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة، مجلة دراسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة جيجل، المجلد 15، العدد 2، جوان 2018.

22-لكحل مخلوف، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مجلة أبحاث قانونية وسياسية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، العدد 2، د س ن.

ج-المحاضرات المنشورة

1-حساين سامية، "شركة المساهمة المسعرة في البورصة"، مطبوعة محاضرات لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص قانون عام معمق، كلية الحقوق، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2014-2015.

2-منية شوايدية، محاضرات في مقياس الشركات التجارية، أقيت على طلبة السنة الثالثة قانون خاص، 2020-2021.

باللغة الفرنسية

A.OUVRAGES

1-Michel Gentot, Les autorités administratives indépendantes, 2eme édition, Montchristien,Paris, 1994.

2-Yves Guadumet, Traités de droit administrative, tome01, 16 édition, Paris, 2002.

3-Calandri Laurence, Recherche sur la notion de régulation en droit administrative Français, édition L.G.D.J, Paris,2008.

B.THESES

1-Arnaud-Vallée Anne, La protection de l'épargnant, Thèse de doctorat, univ- Montpellier 1, Faculté de Droit, 2002.

C.ARTICLES

1- Rachid Zouaimia, Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique, revue IDARA, 3eme édition, Algérie, N°2,2004.

2-Taid Essaid, Chronique de l'organisation administrative, revue Idara, Algerie, N°01, 1994.

D. COMMUNICATIONS

1-Refait Michel, Epargne et investissement, Coll. Que sais-je? P.U.F, Paris, 1998.

E. SITES INTERNET

1-<https://www.cosob.org>

2-<http://dispace.univ-guelma.dz>

3-<http://www.cosob.org/arch-comuniques.htm>

4-<https://www.univ-boumerdes.dz>

5-www.asjp.cerist.dz

6-www.joradp.dz

ملخص:

تمثل البورصة أحد الأسواق المالية الحيوية نظرا لما تشهده من عمليات تداول كبيرة ومتعددة، حيث تعد نقطة محورية للمستثمرين لتبادل الأصول المالية المختلفة. وقد تبنت العديد من الدول العربية، من بينها الجزائر، تأسيس أسواق للأوراق المالية بهدف دعم وتعزيز التنمية الاقتصادية.

تعتبر بورصة الجزائر من البورصات الحديثة نسبيا على المستوى العالمي، حيث تأسست خلال تسعينات القرن العشرين نتيجة للإصلاحات الاقتصادية التي انطلقت في أواخر الثمانينيات. وقد أصدر المشرع مجموعة من النصوص القانونية التي تهدف إلى تنظيم عمل البورصة ووضع أطر قانونية واضحة لتنظيم نشاط الأطراف الفاعلة فيها، لا سيما شركات إصدار الأوراق المالية، والمستثمرين أو المدخرين الذين يمتلكون فائضا ماليا يسعون لاستثماره بهدف تحقيق أرباح، بالإضافة إلى الوسطاء الذين يلعبون دور الوسيط بين العارضين والباحثين عن التمويل، ويتولون تنظيم عمليات تداول الأوراق المالية في السوق.

في سبيل توفير الضمانات القانونية اللازمة لحماية المدخرين والمستثمرين وتشجيع الاستثمار، قام المشرع سنة 1993 بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 بإنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وأوكل لها أحكام قانونية خاصة بها، اعتبرها هيئة إدارية مستقلة وخول لها السلطة التنظيمية والسلطة الرقابية، والسلطة التأديبية التحكيمية.

Abstract:

The stock exchange is one of the vital financial markets due to the large and diverse volume of trading activities it facilitates, serving as a central platform for investors to exchange various financial assets. Several Arab countries, including Algeria, have established securities markets to support and promote economic development.

Algeria's stock exchange is relatively young compared to global counterparts, having been established in the 1990s as a result of economic reforms initiated in the late 1980s. The legislator enacted a set of legal provisions aimed at regulating the stock exchange's operations and setting clear

legal frameworks governing the activities of key participants particularly issuing companies, investors or savers with surplus funds seeking profitable investment opportunities, and brokers who act as intermediaries between those offering and those seeking capital, overseeing the trading of securities in the market.

To provide adequate legal guarantees for protecting savers and investors and to encourage investment, the legislator, in 1993 through legislative decree 93/10 amended and supplemented by Law 03-04, established the Committee for the Regulation and Supervision of Stock Exchange Operations. This committee was designated as an independent administrative authority, endowed with regulatory, supervisory, disciplinary, and arbitration powers.