

جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق

مطبوعة بيداغوجية

مقياس : نظام البورصة

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر السداسي الثاني

تخصص قانون المؤسسات المالية

من اعداد : د/ بلعزام مبروك

السنة الجامعية : 2020/2019

تمهيد :

أولاً : أصل كلمة بورصة :

ترجع كلمة بورصة إلى القرن السادس عشر، حيث استخدمها لأول مرة الأمر الملكي الفرنسي الصادر عن هنري الثامن في جويلية 1549 والذي انشأ بورصة تولوز، ويرى البعض أن كلمة بورصة تعود إلى اللقب الذي كان يحمله تاجر اسمه Ven Der Burse، والذي كان يملك فندقاً في مدينة Brugers البلجيكية ، وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في القرن 15 م.

ثانياً : تعريف بورصة القيم المنقولة :

عرف الفقيه بوشير Buchere، البورصة بأنها : "اجتماع بين السماسرة من اجل تداول الصكوك"¹.

ويؤخذ على هذا التعريف بأنه لم يشر إلى مسالة تنظيم البورصة او تحديد مكان الاجتماع، وهذا راجع إلى وضع البورصة آنذاك، لأنها لم تكن خاضعة لرقابة حكومية.

يعرفها سيد طه بدوي محمد بأنها: "سوق منظمة مستمرة ،تقام في مكان معين في مواعيد محددة بصفة دورية، غالباً ما تعقد بصفة يومية بقصد تداول صكوك مالية معينة ، تتوافر فيها شروط محددة ، بمقتضى القوانين واللوائح السارية وتبرم فيها الصفقات بواسطة تدخل شركات البورصة (الوسطاء)"².

يعرف الأستاذ احمد عبد الفضيل محمد بورصة الأوراق المالية بأنها بقوله : "البورصات أسواق رسمية ،يتم فيها التعامل على الأوراق المالية عن طريق تدخل وسطاء رسميين،

نقلا عن : اشرف الضبع ، تسوية عمليات ، Mquesco aime, 1892,p04. Buscher (A),Opérations de Bourse ,

البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2007 ، ص 04.

²سيد طه بدوي محمد ، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية ، القاهرة،

2001 ، ص 43.

يتولون تنفيذ اوامر البيع والشراء لحساب العملاء ،من خلال اوضاع منظمة ،تحت إشراف الجهات الحكومية ".¹

عرف قانون الأوراق المالية والبورصة الأمريكي (Exchange Act) الصادر عام 1934 البورصة بانها : "اية منظمة او هيئة او مجموعة أشخاص، سواء اتخذت شكلا مؤسسيا، او غير مؤسسي، تقوم على توفير وإعداد وإدارة المكان، والإمكانيات والوسائل اللازمة لاقامة سوق يجمع بين مشتري وبائعي الاوراق المالية".

يعرف المشرع الأردني بورصة الأوراق المالية بأنها : "أي سوق منظم او أي استخدام دوري او مستمر لوسائل الاتصال يتيح تداول الأوراق والأصول المالية".

عرف المشرع الفرنسي البورصة في المادة 71 من القانون التجاري بقولها : " اجتماع التجار او أرباب السفن والسماسة والوكلاء بالعمولة ، تحت رعاية الحكومة".

عرف المشرع الجزائري بورصة القيم المنقولة في المادة الأولى من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 ، المتعلق ببورصة القيم المنقولة بقولها : " تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات ، فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة او الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

ثالثا : ظهور البورصة وتطورها تاريخيا :

يصعب من الناحية التاريخية، تحديد اللحظة التي نشأت فيها البورصات، و يمكن القول بان البورصات وليدة الأسواق التي كانت تعقد منذ القدم لتبادل السلع والمنتجات، والتي كانت تقام في مدن أثينا القديمة وفي روما اعتبارا من القرن الخامس قبل الميلاد.²

¹ احمد عبد الفضيل مجد ، بورصات الأوراق المالية ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، جامعة المنصورة ، مصر ، العدد الثالث ، ابريل 1988 ، ص ص، 11-93 ، ص 48.

² نفس المرجع، ص 34.

وقد كان يعقد في أوروبا في العصور الوسطى ، بجانب سوق البضائع سوق للصرافة، كان يشتري فيه التجار السفائح المسحوبة على تجار في جهات أخرى،ولما ظهرت شركات المساهمة ،أخذت الحكومات تقترض من شعوبها، فأصبحت الأسهم والسندات سلعا كغيرها من السلع ،وقد كان السماسرة يعقدون اجتماعاتهم في المقاهي¹.

مما تقدم يتبين أن الأسواق الكبرى التي كانت تعقد في العصور القديمة والوسطى هي أصل بورصات البضائع، أما بورصات الأوراق المالية فإنها تعود إلى الاجتماعات التي كان يعقدها رجال البنوك والصرافة المتخصصين في العمليات التي تقع على النقود السفائح ، ومع ذلك فإن البورصات بنوعها ،لم تحتل أهميتها القصوى إلا منذ منتصف القرن التاسع عشر ،حيث بدأت ظاهرة الإنتاج الكبير وزادت أهمية الثروة المنقولة.²

لم ينته القرن السادس عشر إلا وقد كانت لمدن عديدة في ايطاليا وفرنسا وفلاندر بورصة للتجارة وتعد بورصة امستردام بهولندا من اهم البورصات آنذاك ، ثم تلتها بورصة انفرس³، وخلال هذه الفترة ظهرت تسمية البورصة⁴.

تدخل المشرع الفرنسي في تنظيم البورصات منذ مدة طويلة ،حيث اصدر الملك فليب لي بل Philippe Le Bel في فبراير 1304، ثم صدر امر ملكي آخر في جوان 1572، وقد انشأت اول بورصة منظمة في مدينة ليونLyon ، حيث اشار اليها الامر الصادر في 1549 والذي انشا بورصة تولوز Toulouse ، ثم انشأت بورصة Rouin سنة 1556 م.اما بورصة باريس فلم يتم انشاؤها رسميا بمقتضى قرار صادر عن مجلس الملك، إلا في 17 سبتمبر 1724، وقد كان يتداول في بورصة باريس الكمبيالات والسندات لامر، ثم هجر السماسرة الأوراق التجارية وعمليات الصرف واقتصر الأمر على التوسط في تداول الأسهم والسندات، وفي سنة 1889 انفصلت بورصة البضائع عن بورصة الأوراق المالية⁵.

¹احمد عبد الفضيل محمد ،المرجع السابق، ص34،، ص34 .

²نفس المرجع، ص34 .

³سيد طه بدوي محمد ، المرجع السابق ،ص16.

⁴احمد عبد الفضيل محمد ، المرجع السابق ، ص35

⁵نفس المرجع ، ص35

بدا نشاط السوق المالية في الازدهار بعد ظهور هذه البورصات ،فكثر المتدخلون فيها ليختص كل بنشاطه ويحتكره ،ليصبحوا بعد ذلك مهنيين ومحترفين ،فنظموا أنفسهم في شكل جماعات ونقابات ، ثم وضعوا قواعد خاصة بتنظيم مهنتهم ،بتحديد شروط وكيفيات ممارستها ،والى جانب السماسرة ظهرت شركات تتولى تسيير عمليات البورصة وتسييرها أدى ذلك إلى تحرير الأسواق من هيمنة السلطة العمومية ، وتحكم الخواص في تسييرها ، إلى أن حدثت أزمة لاو Faillite de Law سنة 1720، سارعت السلطات الفرنسية الى احتواء الأزمة بإعادة تنظيم السوق وتاطير العمليات المنجزة فيها وكذا بتطبيق قواعد صارمة على السماسرة ،وذلك بموجب نصوص ملكية صادرة في الفترة بين 1724 تاريخ إنشاء بورصة باريس و1774 .¹

عرفت بريطانيا خلال نفس الفترة أزمة مالية مماثلة وهي أزمة South Sea Bubble، دفعت السلطات العمومية في هذا البلد إلى إصدار قانون 1720، الذي تضمن الإطار العام للسوق المالية وقواعد الحذر والحيطه.²

أما في الو م أ فقد تأسست بورصة NYSE، بنيويورك سنة 1792، والتي امتازت بالتححر وخضوعها للقواعد التي يضعها المهنيين.تأثرت الأسواق الأوربية بموجة التححر التي فرضتها الأسواق الأمريكية، فاندثرت القواعد التشريعية العامة لتطغى عليها القواعد التنظيمية المهنية ،إلى أن اهتز العالم تحت وقع أزمة 1929، وهو ما دفع بالمشرع الأمريكي للتدخل وإصدار قانون البورصة Exchange Act سنة 1934، الذي أعاد تنظيم السوق المالية الأمريكية، بفرض الشفافية في تسييرها، بتأسيس هيئة عليا تسهر على حماية السوق والمستثمرين فيها هي لجنة امن البورصة (SEC) ومنحت لها صلاحيات تنظيم السوق بإصدار تنظيمات ومراقبة احترامها.³

¹نوراة حمليل ، النظام القانوني لسوق المالية ، أطروحة دكتوراه في القانون ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، سنة المناقشة 2014 ، ص 10.

²نفس المرجع، ص 11.

³نفس المرجع، ص 12.

تأخرت فرنسا في تطبيق النموذج الأمريكي في ضبط وتنظيم الأسواق المالية إلى غاية 1967، تاريخ صدور الأمر 833/67 المؤرخ في 1967/12/28، الذي أسس لجنة تنظيم عمليات البورصة (COCOB)¹.

رابعا : تطور بورصة القيم المنقولة في الجزائر

مباشرة بعد إقرار التحول نحو الاقتصاد الحر ، سارعت السلطات العمومية إلى إصدار نصوص منظمة لبورصة القيم ، تمثلت في المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 ، المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة ، ثم المرسوم التنفيذي 170/91 ، المؤرخ في 28 ماي 1991 ، الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال، والرسوم التنفيذي رقم 171/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة البورصة.²

إصدار هذه النصوص التنظيمية، واجهه سمو نص قانوني يمنع تداول القيم المنقولة وهو القانون التجاري الصادر بالأمر 59/75 ، مما اضطر المشرع إلى التدخل لتعديله بموجب المرسوم التشريعي 08/93 ، الذي عدل أحكام الشركات وخاصة شركات الأسهم وإنشاء قيم منقولة جديدة لاسيما السندات.

أكمل المشرع هذه الخطوات بخطوة جديدة وهي إصدار المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، والذي يعد شهادة ميلاد رسمية لبورصة القيم المنقولة في الجزائر.

لم تكن الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر إلا مع نهاية سنة 1996 ، وتم إصدار أول ورقة مالية في الجزائر نهاية 1997 ، والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك.

¹ الأمر رقم 833/67 ، الصادر في 1967/12/28 ، المعدل بموجب القانون رقم 12/69 الصادر في 1969/01/06 ، تم بموجب المرسوم رقم 23/86 الصادر في 1986/01/03 ، ثم القانون رقم 531/89 الصادر في 1989/08/02.
² وردت كل هذه المراسيم التنفيذية في جريدة رسمية واحدة ، العدد 26 لسنة 1991.

مع دخول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر مرحلتها الثانية، مع بداية سنة 2000، بإدخال مفهوم الضبط الاقتصادي، عن طريق خلق هيئات إدارية مستقلة، مست هذه الإصلاحات السوق المالية، بإصدار القانون 04/03 المؤرخ في 17/02/2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والذي كان يهدف إلى إخراج بورصة الجزائر من ركودها وكذا مواكبتها للتطور الذي تعرفه الأسواق المالية العالمية، باعتماد نظام الإيداع المركزي للسندات، من أجل تسهيل والإسراع في عمليات التسوية في البورصة .

ما يميز بورصة الجزائر خلال المرحلة السابقة هو اعتمادها نظام وحدة السوق، واستمر الأمر إلى غاية صدور نظام بورصة الجزائر رقم 01/12 المؤرخ في 12/01/2012¹، المعدل والمتمم للنظام 03/97 المتضمن النظام العام للبورصة، والذي ارسى مبدأ تعدد الأسواق، وإنشاء سوق للمؤسسات الكبيرة وسوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

خامسا : أنواع البورصات :

تنقسم البورصات حاليا إلى نوعين أساسيين هما : بورصة القيم المنقولة وبورصة البضائع او البورصة التجارية، لم يكن هذا التقسيم معروف سابقا، بل أن القانون التجاري الفرنسي عند صدوره عام 1807، لم يعرف هذا التقسيم ، بدليل أن المادة 71 من هذا القانون، أطلقت تسمية البورصة التجارية وتقصدها كلا النوعين بورصة القيم المنقولة وبورصة البضائع.²

الفصل بين نوعي البورصة، بورصة القيم المنقولة وبورصة البضائع، لم يحدث إلا في القرن التاسع عشر، بسبب تطور الشركات التي وضعت تحت تصرف الجمهور عدد

¹قرار مؤرخ في 24 جانفي 2012 ، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، رقم 01/12 المؤرخ في 12/01/2012 ، يعدل ويتمم النظام 03/97 المؤرخ في 18/11/1997 ، والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، ج ر عدد 41 مؤرخة في 15/07/2012.

²Thierry Bonneau, France Drummond, Droit de Marchés Financiers, ECONOMICA, 3eme édition, 2012, p03.

متنامي من القيم المنقولة، ثم ظهر هذا التمييز واضحا عند إصدار القوانين المنظمة لبورصات القيم المنقولة¹.

1-بورصات البضائع : وتسمى أيضا البورصات التجارية او بورصات العقود ، ويجري التعامل فيها على أنواع معينة من المنتجات الزراعية كالقطن والسكر والقمح او المواد الأولية كالبتروول والحديد والنحاس.²

2-بورصات القيم المنقولة (الأوراق المالية) : وهي أسواق مالية منظمة ، يجري فيها التعامل على الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات، والمستحدثة كالمشتقات المالية، بواسطة وسطاء مرخص لهم ، في أوقات محددة، تحت رقابة السلطات العامة للدولة، في كل مراحلها من القيد إلى التداول إلى تسوية العمليات ونقل الملكية.³

سادسا : وظائف البورصة (الأهمية الاقتصادية للبورصة): تكتسي البورصة اليوم أهمية بالغة لما تؤديه من وظائف والتي يمكن حصرها في مايلي:

1-الوظيفة التمويلية: تقوم البورصة بتعبئة المدخرات وتوجيهها للتوجيه الصحيح، وكذلك التخصيص الجيد للموارد من اجل تمويل أنشطة الاستثمار المتنوعة من صناعية وتجارية وعمرانية، بالشكل الذي يعمل على تنشيط التقدم الصناعي للبلاد، عن طريق زيادة مجالات الاستثمار المالية المتاحة أمام المدخرين، بتنوع محافظهم المالية لتشمل مختلف الأوراق المالية.⁴

2-وظيفة الاشراف والرقابة والتنظيم : تتمثل وظيفة الاشراف والرقابة والتنظيم التي تمارسها الجهات المشرفة على البورصة، كهيئة سوق المال في مصر ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الجزائر ، في وضع وتطبيق التشريعات لتنظيم عمليات تداول الاوراق

¹Thierry Bonneau, France Drummond,Op.Cit,p04.

²عبد الفضيل محمد احمد ، المرجع السابق، ص 12و13 .

³نفس المرجع ، ص 13.

⁴احمد ابراهيم شبل حجازي ،الابعاد القانونية للرقابة على التداول في بورصة الاوراق المالية المصرية ، دار النهضة العربية، مصر ، دار النهضة العلمية ، الامارات ، 2017 ، ص27.

المالية ، ووضع الآليات المناسبة بما يكفل الافصاح الكامل والشفافية الواضحة للمعلومات المتعلقة بتلك العمليات وبالجهات المدرجة وبما يضمن حقوق كافة المتعاملين فيها ويحميهم من الممارسات الضارة بهم¹.

3- اداة توزيع للمخاطر: يعد المتعاملون في الاوراق المالية اكثر الاطراف في البورصة تعرضا للمخاطرة ، تبعا لنجاح او فشل الجهة التي يتم التعامل في اوراقها المالية ، ومن هنا تاتي اهمية بورصة الاوراق المالية في كونها اداة تحذير وتنبيه للمستثمرين².

4-إنعاش سوق الاصدار : إذا كانت السوق الاولية (سوق الاصدار) ، لها اهمية كبيرة في توفير تمويل مباشر للمؤسسات ،فإن نجاح هذه السوق الاولية مرهون بوجود سوق تداول نشطة (اي البورصة)، تعمل وفق قوانين ورقابة فعالة ، تحقق مرونة في التداول ، وحماية المستثمرين وسرعة في تسوية المعاملات.

5-التخصيص الكفاء للموارد : ان ارتفاع اسعار الاوراق المالية لبعض القطاعات ينبىء عن رواج أنشطة هذه القطاعات ،وهنا يتجه رجال الاعمال باموالهم وجهودهم نحو القطاعات الآخذة في النمو والرواج ،ويقومون بإنشاء شركات جديدة،او التوسع في الشركات القائمة ، كما يحجمون عن التوسع في القطاعات التي انخفضت اسعار اوراقها المالية نتيجة ركود انشطتها وكسادها³.

6-البورصة اداة للخصوصية : تلجا الحكومات الى خصخصة المؤسسات العمومية، وتسمح بتقويمها تقويما حقيقيا.

7-تساهم البورصة في اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي :

تعتبر البورصة عاملا مساعدا على اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي عن طريق جذب الاستثمارات ومنح التمويل.

¹ احمد ابراهيم شبل حجازي المرجع السابق، ص 28.

² نفس المرجع، ص 28.

³ نفس المرجع ، ص 31.

الفصل الاول : هيكل البورصة :

- طبقا لنص المادة الثالثة من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالقانون 04/03، تتمثل هيئات بورصة القيم المنقولة في:
- 1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
 - 2- شركة لتسيير بورصة القيم
 - 3- المؤتمر المركزي على السندات

المبحث الأول : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تنص المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 على انه : "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

المطلب الأول : مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

نتناول تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ثم تشكيلتها وكذا طبيعتها القانونية.

الفرع الأول : تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: هي سلطة ضبط مستقلة، توجد في هرم السوق المالية وتسهر على حماية السوق والمستثمرين والمدخرين فيها، وضمان سيرها الجيد، تم تأسيسها بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 .

الفرع الثاني: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :

طبقا للمادة 20 من م ت 10/93 تتكون لجنة البورصة من رئيس وستة أعضاء.

1-الرئيس: طبقا للمادة 21 م ت 10/93 يعين الرئيس لمدة نيابية تدوم 04 سنوات، وأحالت نفس المادة للنظام لتبيان كيفية تعيينه.

صدر المرسوم التنفيذي رقم 175/94 المؤرخ في 13 جويلية 1994 ، والذي بين كيفية تعيين الرئيس ، فنصت المادة الثانية منه على ان رئيس لجنة البورصة يعين بمرسوم تنفيذي بناء على اقتراح وزير المالية وتنتهي مهامه بنفس الطريقة (م 03)

-ولا يمكن ان تنتهي مهام الرئيس إلا في حالة الخطأ الجسيم أو الظروف الاستثنائية
-تتنافى مهمة الرئيس مع أي إنابة انتخابية او وظيفة حكومية او وظيفة عمومية او اي نشاط آخر ، باستثناء التعليم او الإبداع الفني او الفكري .

2-الأعضاء : حددت المادة 22 م ت 10/93 أعضاء لجنة البورصة كما يلي :

- قاض يقترحه وزير العدل .
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية .
- استاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي .
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر .
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

طبقا للمادة 06 من المرسوم التنفيذي 175/94، يتم تعيين أعضاء لجنة البورصة بقرار من وزير المالية.

مدة عهدة الأعضاء أربع (04) سنوات، يتم تجديد نصف أعضاء اللجنة ما عدا الرئيس كل سنتين.

الفرع الثالث: الطبيعة القانونية للجنة البورصة :

كيف المشرع الجزائري من خلال نص المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 صراحة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بأنها "سلطة ضبط مستقلة" ، وبذلك يكون قد قضى على الجدل الفقهي الذي كان قائما حول الطبيعة القانونية لهذه اللجنة بين من يعتبرها سلطة إدارية مستقلة ومن يذهب إلى تكييفها بأنها جهة قضائية .

وعلى ضوء المادة 20 السالفة الذكر نتناول مظاهر "الضبط" في اللجنة ثم الطابع الإداري للجنة.

أولاً : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ضبط مستقلة :

طبقاً للمادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 فإن لجنة البورصة هي سلطة ضبط مستقلة.

أ- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ضبط :

لجنة ت ع ب م ليست مجرد هيئة استشارية تقتصر مهمتها على تقديم الآراء، وإنما تتمتع بسلطة إصدار القرارات التي يعود اختصاصها الأصلي للسلطة التنفيذية، مما يعني تحويل أو نزع بعض الاختصاصات التي تعود لهذه الأخيرة ومنحها لفائدة اللجنة في مجال ضبط السوق .

وتعد ل ت ع ب م سلطة ضابطة في مجال القيم المنقولة، بعدما تنازلت الدولة الممثلة بوزير المالية لها عن سلطة الضبط في هذا القطاع. حيث تتولى تأطيره ومراقبته عن طريق وضع قواعد تسيير هذا الأخير وذلك بهدف احترام توازن معين¹.

ب- الطابع الإداري للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :

بالرغم من أن المشرع لم ينص صراحة على الطابع الإداري للجنة البورصة ، كما فعل مع باقي سلطات الضبط ، لكن الطابع الإداري يظهر من خلال المعيار المادي ومعيار المنازعات.

1- المعيار المادي :

يتلخص المعيار المادي في طبيعة المهام الموكلة للجنة ، بحيث أنشأت هذه الأخيرة قصد تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها ، وذلك بالسهر خاصة على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة.²

¹بن شعلال كريمة ، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، مذكرة ماجستير في القانون ، جامعة عبد الرحمان ميرة ، بجاية ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، تاريخ المناقشة 2012/06/25 ، ص 11.

²انظر المادة 30 من المرسوم التشريعي 10/93.

ولأجل ممارسة هذه المهام ، منح المشرع للجنة عدة سلطات وهي السلطة التنظيمية والسلطة الرقابية والسلطة التنازعية بشقيها التحكيمي والتأديبي.

2- معيار المنازعات : تخضع الأعمال الصادرة عن ل ت ع ب م لرقابة القاضي

الإداري، طبقا لنص المادة 33 م ت 10/93 و اكدته المادة 57 منه .

ثانيا - مدى استقلالية لجنة البورصة :

تظهر إستقلالية ل ت ع ب م من الناحية العضوية ومن الناحية الوظيفية :

أ- من الناحية العضوية : وتتمثل في :

1- الطابع الجماعي والمختلط لتركيبه اللجنة :

تنوع اعضاء اللجنة بين القضاة والخبراء والتقنوقراط ، واصحاب المهن الحرة ، يخلق نوع من التعدد والطابع الجماعي الذي يؤدي الى ايجاد توازن بين تاثير مصالح مختلف السلطات والجهات التي يعين من بين اعضاء الطاقم¹.

كما انها تضمن اجراء مداوات جماعية حول مواضيع حساسة دون ان تنفرد جهة ما بالنفوذ وسلطة التأثير في قرار اللجنة مما يضمن الموضوعية والجدية².

2- التنوع في سلطة الاقتراح :

يعين اعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي ، بعد اقتراحهم من طرف جهات مختلفة ، تتمثل في كل من وزير العدل ووزير المالية ووزير التعليم العالي ومحافظ بنك الجزائر ، والمصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

التنوع من سلطة الاقتراح يخفف من حدة التبعية لجهة واحدة ، لكن الملاحظ ان

تركيز سلطة التعيين في يد الوزير الاول من شأنه ان يحد من استقلالية اللجنة³.

¹ نصيرة تواتي، الحماية القانونية للاستثمار في بورصة القيم المنقولة ، الامل للطباعة والنشر ، تيزي وزو ، الجزائر، 2018 ، ص 37.

² حمليل نواره، المرجع السابق، ص 23.

³ نفس المرجع، ص 24.

3- نظام التنافى :

تتنافى وظيفة رئيس اللجنة مع اي وظيفة اخرى سواء كانت عمومية او خاصة او اي نشاط مهني او انابة انتخابية بالاضافة الى عدم امتلاك الاعضاء لمصالح شخصية في البورصة ، بصفة مباشرة او غير مباشرة ، ما عدا ممارسة أنشطة التعليم والابداع الفكري . والملاحظ انه في مقابل خضوع رئيس اللجنة الى نظام تنافى نسبي ، فإن اعضاء اللجنة لم يتم إخضاعهم الى نظام التنافى لا نسبي ولا تام.¹

4-تحديد عهدة الرئيس والاعضاء : يعين رئيس اللجنة وعضاؤها لعهدة تدوم 04 سنوات ، وهذا يعتبر عامل مهم لاستقلالية اللجنة ، لانها تساعد اعضاءها على ممارسة مهامهم بكل موضوعية وحيادية ، لما تمنحه من حصانة لهم من العزل.²

ب-من الناحية الوظيفية: تظهر استقلالية اللجنة من الناحية الوظيفية من خلال النقاط التالية :

1-عدم خضوع لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها لسلطة عليا لا رئاسية ولا وصائية :

تنص المادة 03 من المرسوم التشريعي 10/93 ، على ان لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها تشكل سلطة سوق القيم المنقولة ، كما نصت المادة 20 من نفس المرسوم ، على ان : "اللجنة سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي " .

باعتبار اللجنة هي السلطة العليا في السوق المالية ، فلا معقب على اعمالها وقراراتها ، كما ان اعتبارها سلطة ادارية مستقلة ، فإنه يجعل من الصعب تطبيق الرقابة الادارية الرئاسية او الوصائية ، كونها تتمتع بقدر كبير من الاستقلالية ، فهي غير تابعة لاية جهة إدارية عليا ، ولا تدخل في إطار اللامركزية.

قرارات لجنة البورصة قابلة للتنفيذ الفوري، كما ان مداولاتها تعد صحيحة بمجرد استكمالها لاجراءاتها، كما لايمكن الطعن في صحتها إلا عن طريق القضاء .

¹حمليل نواره، المرجع السابق، ص 24.

²بن شعلال كريمة، المرجع السابق ، ص 26.

يمكن القول ان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لا تخضع لمفهوم الوصاية الادارية ، لكونها لا تنتمي في اي حال الى الهيئات المركزية ، ورغم ذلك فإن الحكومة الممثلة في وزير المالية تطبق على اللجنة إجرائي التصديق¹ والحلول²، الذين ينقصان من استقلاليتها³.

2-استقلالية التنظيم:

تتجلى استقلالية التسيير من حيث تنظيم صلاحياتها عن طريق وضع نظامها الداخلي وتحديد هيكلتها الادارية والمصالح المكونة لها ، فطبقا للمادة 26 م ت 10/92، تتمتع اللجنة بسلطة وضع نظامها الداخلي، كما انها تتمتع بالحرية في تحديد اختصاصاتها ومهام الرئيس ، التي سكت عنها النص المنشئ لها.

3-استقلالية التسيير المالي : ويظهر ذلك من خلال حريتها في تحصيل مواردها عن طريق الأتاوى التي تتقاضاها لقاء الخدمات المقدمة للمهنيين المتعاملين معها (المادة 27 م ت 10/93). وقد بين المرسوم التنفيذي 170/58 كفيات تحصيل الأتاوى ومقدارها.

4-تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية : وذلك بصريح نص المادة 20 م ت 10/93 ، على خلاف الكثير من سلطات الضبط المستقلة المحرومة من هذه الخاصية .

تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية يمكنها بلا شك من تحقيق أغراض كثيرة منها، الاعتراف لها بأهلية التصرف والتعاقد والتقاضي وكذلك الاستقلال المالي، بالإضافة إلى تحمل المسؤولية عن أعمالها⁴.

¹المادة 32 من المرسوم التشريعي 10/93 ، والتي صدر بشأنها المرسوم التنفيذي رقم 102/93 المؤرخ في 11 مارس 1996 والمتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 10/93 ، ج ر عدد 18 المؤرخة في 20/03/1996.

²المادتين 48 و 50 من المرسوم التشريعي 10/93

³حمليل نواره ، المرجع السابق، ص 59.

⁴نفس المرجع، ص 67.

المطلب الثاني : اختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في مجال ضبط السوق المالية :

تمثل لجنة ت ع ب م النموذج الأمثل لسلطات الضبط المستقلة في الجزائر، من حيث جمعها للاختصاصات الثلاثة ، الاختصاص التنظيمي والاختصاص الرقابي والاختصاص التنازعي .

الفرع الأول : الاختصاص التنظيمي للجنة البورصة :

منحت المادة 31 م ت 10/93 للجنة البورصة صراحة صلاحية إصدار أنظمة تنظم السوق المالية ، لتشريع ما تراه مناسباً لضمان حماية السوق والمستثمرين والمدخرين فيها .

أولاً- مجال السلطة التنظيمية للجنة البورصة :

تمارس لجنة البورصة الاختصاص التنظيمي ، بإصدار أنظمة تهدف إلى تنظيم سير سوق القيم المنقولة ، وعلى الخصوص في المجالات التالية :

-تحديد القيم المنقولة التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة، وفي هذا الإطار صدر النظام 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97، الذي قسم السندات القابلة للتداول في البورصة إلى نوعين: سندات رأس مال وسندات دين .

-شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم : وفي هذا الإطار أصدرت اللجنة النظام رقم 03/96 المؤرخ في 03/07/1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، والذي الغي بموجب النظام 01/15، المؤرخ في 01/04/2015.

-تنظيم المؤتمن المركزي على السندات: وفي هذا الإطار صدر النظام رقم 01/03 المؤرخ في 03/03/2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات وشروط تأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات، كما صدر النظام رقم 02/03 المؤرخ في 03/03/2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات.

-شروط إدراج الشركات في البورصة وقبول القيم المنقولة: وهو ما حددته لجنة البورصة بموجب النظام 03/97 المؤرخ في 18/11/1997 المعدل بالنظام 01/12 المتعلق بالنظام العام للبورصة .

-تسيير حافظات القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة.

-محتوى الشروط الإلزامية الواجب إدراجها في عقود التفويضات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزيائهم.

-العروض العمومية لشراء القيم المنقولة.

ثانيا-أدوات ممارسة اللجنة للاختصاص التنظيمي :

تمارس لجنة البورصة السلطة التنظيمية ، عن طريق عدة أدوات تختلف باختلاف موضوع التنظيم وباختلاف الأشخاص المخاطبين به ، وتتمثل هذه الوسائل في :

أ-الأنظمة : Règlements

وهي مجموعة القواعد التي تسنها اللجنة بعد التداول قانونا، ويتم إصدارها في الجريدة الرسمية لتكتسب قوة النفاذ، وتهدف إلى تطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة، في المجالات المنصوص عليها في المادة 31.

طبقا للمادة 32 م ت 10/93 يوافق على الأنظمة بموجب قرار صادر عن وزير المالية وتنتشر في الجريدة الرسمية مشفوعة بنص الموافقة.

ترك المشرع الجزائري للجنة الحرية المطلقة في كيفية اتخاذ وصياغة أنظمتها ، دون ان يلزمها باتخاذ إجراءات محددة مسبقا في سبيل ذلك، عكس المشرع الفرنسي الذي يلزم سلطة السوق المالية AMF بمجموعة من الإجراءات واستشارة بعض الهيئات قبل اتخاذ أنظمتها¹.

¹حمليل نواره ، المرجع السابق، ص 78.

ب-التعليمات Les Instructions

عرفت المادة 25 من النظام الداخلي للجنة البورصة التعليمات التي تصدرها اللجنة بقولها : "تصرفات تبين مجموع القواعد الموضوعية والإجرائية وكذا شروط تطبيق قرارات اللجنة".¹

بحسب هذا المفهوم، فإن التعليمات ما هي إلا نصوص تطبيقية تساعد على اتخاذ قرارات فردية، بوضع الإطار العام لهذه القرارات تعتبر التعليمات الصادرة عن البورصة لوائح تنظيمية داخلية تلزم الأفراد والمخاطبين بها.²

ج-التوصيات Recommandations

تعتبر التوصيات أداة شرح وتفسير للنصوص التشريعية والتنظيمية في المجالات التي لا تتمتع فيها اللجنة بسلطة القرار³، فهي لا تتطوي على أية قوة إلزامية .

حددت المادة 26 من النظام الداخلي للجنة موضوع التوصيات كما يلي :

-إعلام جيد عن كل الأعوان الفاعلين في سوق القيم المنقولة

-احترام المساواة بين المستثمرين

-التطبيق الأمثل للنصوص التشريعية والتنظيمية .

د-الآراء Les Avis

تنص المادة 27 من النظام الداخلي للجنة على أن الآراء الصادرة عن اللجنة تهدف إلى تفسير بعض النصوص التشريعية والتنظيمية ، كما يمكن للجنة إصدار آراء حين تطلب منها ذلك المؤسسات او الهيئات الخاصة او العامة.⁴

¹المادة 25 من النظام الداخلي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

²حمليل نواره ، المرجع السابق، ص 78.

³زوار حفيظة، لجنة تنظيم عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، فرع الإدارة والمالية، جامعة الجزائر، كلية الحقوق، السنة الجامعية 2003-2004 ، ص 85.

⁴حمليل نواره، المرجع السابق، ص 80.

هـ-المنشورات Les Communiqués

تلجأ اللجنة إلى إصدار المنشورات لإعلام جمهور المتعاملين في السوق بالمعلومات التي ترغب اللجنة إيصالها إليهم.

الفرع الثاني : الاختصاص الرقابي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

يمكن تقسيم الرقابة التي تمارسها لجنة البورصة إلى رقابة سابقة ورقابة لاحقة .

أولاً-الرقابة السابقة للجنة:

تمارس اللجنة الرقابة السابقة على الأعوان الاقتصاديين وعلى المنتجات المالية .

أ-رقابة اللجنة على الأعوان المتدخلين في السوق :

ويتمثل الأعوان المتدخلون في السوق في الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

فمن أجل حماية السوق، تسهر اللجنة على التأكد من نوعية الأعوان المتدخلين وذلك عن طريق إجراء الاعتماد المسبق، وهو الإجراء الذي بدونه لا يتسنى لهؤلاء الأعوان الدخول في السوق المالية والاستثمار فيها.¹

ب-رقابة المنتجات المالية :

تراقب اللجنة كل منتج مالي أو قيم منقولة، تدخل السوق المالية، بواسطة إجراء التأشير المسبقة على المذكرة الإعلامية التي تنشرها الشركة الراغبة في طرح قيمها المنقولة على الجمهور بغرض الاكتتاب فيها.²

تتضمن المذكرة الإعلامية جملة من البيانات حول مصدر القيم المنقولة وتنظيمه ووضعيته المالية ، تطور نشاطه ، موضوع العملية المزمع انجازها وخصائصها.

¹حليل نوازة، المرجع السابق، ص 86، ص 86.

²المادة 41 المرسوم التشريعي 10/93

ثانيا-الرقابة اللاحقة :

نتناول مضمون الرقابة اللاحقة، وكيفية ممارستها.

أ-مضمون الرقابة اللاحقة : تركز الرقابة اللاحقة على تتبع والتأكد من صحة الإعلام الموجه للجمهور¹.

طبقا للمادة 06 من النظام رقم 02/2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة ، يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمرين او حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة ، حسب الشكل والأجل الذين تحددهما، وفي حالة عدم التزام المصدر بواجباته، يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات على نفقة المصدر.

كما يجب على اللجنة أن تراقب صحة المعلومات المقدمة حول الشركات المصدرة عن طريق إلزام هذه الأخيرة بإيداع تقرير سنوي يحتوي على الجداول المالية وتقرير مندوب الحسابات ، في اجل 30 يوم قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين².

ب-كيفية ممارسة الرقابة اللاحقة :

تباشر هذا النوع من الرقابة عن طريق التحقيقات الميدانية التي يباشرها محققون تعينهم من بين أعوانها المؤهلين الذين يمكنهم أن يطلبوا إمدادهم بأي وثائق أيا كانت دعامتها، يمكنهم الوصول إلى جميع المجال ذات الاستعمال المهني³.

الفرع الثالث: الاختصاص التنازعي للجنة البورصة (السلطتين التأديبية والتحكيمية).

من أهم خصوصيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، بالمقارنة مع باقي سلطات الضبط الاقتصادي الأخرى ، هو الفصل بين الاختصاصين التنظيمي والرقابي وبين

¹المادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93

²المادة 07 من النظام رقم 02/2000

³المادة 37 المرسوم التشريعي 10/93

الاختصاص التنازعي، بحيث أوكلت لغرفة أسست لهذا الغرض وهي الغرفة التأديبية والتحكيمية وتتألف الغرفة طبقاً للمادة 51 م ت 10/93 من :

-عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.

-قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتهما في المجالين المالي والاقتصادي يتولى رئيس اللجنة رقابة الغرفة .

تمارس الغرفة مهمتين مستقلتين عن بعضهما البعض، وهما الاختصاص التحكيمي والاختصاص التأديبي :

أولاً-الاختصاص التأديبي (القمعي) للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :

تناول نطاق اختصاص الغرفة التأديبية ثم إجراءات مباشرة الاختصاص التأديبي .

أ-نطاق اختصاص الغرفة التأديبية :

تناول نطاق الاختصاص من حيث الأشخاص ثم من حيث الموضوع :

1-نطاق الاختصاص من حيث الأشخاص:

يتحدد اختصاص الغرفة التأديبية من حيث الأشخاص عند وقوع مخالفة من جانب الوسيط في عمليات البورصة ، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

1.1-الوسيط في عمليات البورصة :

اخضع المشرع الوسيط في البورصة للرقابة التأديبية للجنة البورصة من خلال الغرفة التأديبية وذلك في حالة التقصير أو الإخلال بأداء الواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وهذا طبقاً للمادة 53 من م ت 10/93 والمادة 57 من النظام 01/15 المتعلق بالوسيط في البورصة .

2.1-هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة :

تخضع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة للنظام التأديبي وفقا لأحكام المادة 53 من الأمر 08/96، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، التي تنص على انه: "تعاقب الغرفة التأديبية والتحكيمية كل مخالفة للالتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسيرو (ش.إ.ر.م.م) او مسيرو (ص.م.ت)، وكذلك كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها، وفقا للأحكام المنصوص عليها في المواد 53،55،56 من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

2- نطاق الاختصاص من حيث الموضوع :

ويقصد بالاختصاص من حيث الموضوع، أي من حيث الأعمال التي تستوجب التأديب، وتختص الغرفة في المجال التأديبي عند إحداث إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها في مجال البورصة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ومراقبتها وكذلك هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

يقصد بالواجبات المهنية تلك القواعد التي تتضمن الالتزامات التي يجب على الاعوان المهنيين التقيد بها عند مباشرتهم لمهامهم .

في حين تعرف أخلاقيات المهنة عموما بأنها مجموعة القواعد السلوكية، فردية كانت او جماعية، التي تهدف الى احترام السير الحسن للمهنة والتي تفرض على الممارسات اليومية للوسيط في عمليات البورصة وأعوانه وعلى مسيري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.¹

لم يحدد المشرع بدقة أخلاقيات المهنة في مجال البورصة وأحال في ذلك للتنظيم (الذي لم يصدر بعد) واكتفى بتحديد مبادئها العامة في نص المادة 49 م ت 10/93 وهي:

-وجوب معاملة جميع الزبن على قدم المساواة .

-الاولوية الواجب اعطاؤها لمصلحة الزبون.

-تنفيذ أوامر السحب التي يصدرها الزبون بأحسن شروط السوق.

¹بن شعلال كريمة، المرجع السابق، ص 40.

-عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها.

كما تتدخل الغرفة التأديبية لتوقيع العقوبات في حالة اكتشاف مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها في قطاع البورصة ويقصد بالأحكام التشريعية أحكام المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم وكذا أحكام القانون التجاري ومختلف القوانين ذات العلاقة لاسيما الأمر 08/69 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

أما مخالفة الأحكام التنظيمية فيقصد به كل ما تتخذه اللجنة في سبيل ضبط السوق المالية .

كما تختص الغرفة التأديبية بفرض العقوبات على الأفعال التي تشكل جرائم البورصة.¹

كما تختص الغرفة التأديبية والتحكيمية بتوقيع العقوبات على المخالفات التي عدتها المادة 58 من النظام 01/15 المتعلق بوسطاء البورصة ، وهي :

-مخالفة احد نصوص هذا النظام.

-مخالفة احد قرارات اللجنة.

-عدم التسليم في الأجل المحدد لأي وثيقة او معلومة تطالب بها اللجنة او العون الذي كلفته بالتحقيق او التفتيش.

-السماح لعون غير مسجل لدى اللجنة بمفاوضة قيم منقولة مسجلة في البورصة.

-الإدلاء بدراية بمعلومات خاطئة للجنة او احد أعوانها.

ب-الإجراءات التأديبية : نتناول كيفية تحريك المتابعة التأديبية ثم العقوبات التي تصدرها وأخيرا الطعن في قرارات الغرفة :

1-تحريك المتابعة التأديبية :

طبقا للمادة 54 م ت 10/93 ، تباشر الغرفة الإجراءات التأديبية بطلب من احد

الجهات التالية:

***بطلب من اللجنة** : فإذا أظهرت التحقيقات التي قامت بها اللجنة عن طريق أعوانها

المؤهلين وجود مخالفة للأنظمة والأحكام التشريعية المعمول بها تقدم طلب على مستوى الغرفة التأديبية والتحكيمية لمباشرة الإجراءات التأديبية ضد العون المخالف .

¹نفس المرجع، ص 43.

*بطلب من المراقب :

فطبقا للمادة 46 م ت 10/93 ، تعين لجنة البورصة مراقبا وتفوضه مراقبة اجتماعات البورصة، ويكلف أساسا بالتدخل لتسوية الأحداث والنزاعات العارضة ذات الطابع التقني التي من شأنها ان تعوق سير اجتماع البورصة .
إذا عاين المراقب أي مخالفة من الوسطاء فإنه يقوم بتحضير تقرير بذلك ، وتقديم طلب للغرفة من اجل مباشرة الإجراءات التأديبية.

*بطلب من احد الوسطاء في عمليات البورصة : فإذا لاحظ احد الوسطاء أن وسيطا آخر قام بارتكاب مخالفة فإنه يخطر بذلك الغرفة ويقدم طلبا لتحريك الإجراءات التأديبية ضده.

*بطلب من شركة البورصة

*بطلب من إحدى الشركات المصدرة للأسهم والمدرجة في البورصة .

*بطلب من الأمرين بالسحب في البورصة :

*تلقائيا من الغرفة : وذلك في حالة وصولها اي تظلم من احد الاطراف.

2-العقوبات :

يجب على الغرفة قبل التداول على الملف المرفوع إليها من احد الأطراف المذكورين آنفا، أن تستدعي الطرف المتهم او ممثله وتستمع إليه وتمكنه من تقديم دفعاته طبقا للمادة 56 م ت 10/93، وإذا توصلت إلى أن المخالفة ثابتة في حق العون المتابع بها ، فإنها تصدر عقوبات ، حددتها المادة 55 من م ت 10/93 ، ويمكن تصنيف هذه العقوبات إلى ثلاث أصناف :

-العقوبات المعنوية : وتتمثل في عقوبتي الإنذار والتوبيخ .

-العقوبات المقيدة او السالبة للحقوق : وتتمثل في عقوبتي :

-حظر النشاط كله او جزئه مؤقتا او كليا.

-سحب الاعتماد

-عقوبات مالية: وتتمثل في الغرامة المالية، فيمكن للجنة أن تفرض غرامات على العون المدان بالمخالفة، وهي عبارة عن مبلغ مالي يدفع إلى صندوق ضمان وسطاء البورصة المنشأ بموجب المادة 64 م ت 10/93.
وحددت قيمة الغرامة بمبلغ عشرة ملايين دينار،
او بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل ارتكاب الخطأ.

3-الطعن في قرارات الغرفة التأديبية والتحكيمية :

طبقا للمادة 57 م ت 10/93 يتم الطعن في قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار المتضمن العقوبة التأديبية .
يجب على مجلس الدولة أن يفصل في الطعن في أجل ستة أشهر من تاريخ تسجيله.

ثانيا: الاختصاص التحكيمي للجنة البورصة.

نتناول نطاق الاختصاص التحكيمي للجنة البورصة وإجراءات ممارسته.

أ-نطاق الاختصاص التحكيمي للجنة البورصة :

يتحدد نطاق الاختصاص التحكيمي للجنة البورصة من حيث الموضوع ومن حيث الأشخاص.

1-نطاق الاختصاص التحكيمي من حيث الموضوع :

حصرت المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93 الاختصاص التحكيمي للجنة البورصة والذي تمارسه من خلال غرفة التأديب والتحكيم في النزاع التقني الناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على البورصة .
يعرف النزاع التقني: بأنه ذلك النزاع المتعلق بالعمليات المنجزة داخل السوق او خارجها، والواردة على المنتجات المالية الخاضعة للجنة تنظيم عمليات البورصة.

يعاب على المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93 أنها اشترطت أن يتعلق الأمر بتفسير القوانين واللوائح، مما يطرح التساؤل حول قصد المشرع هل أن عملية التحكيم تعتبر بمثابة دعوى تفسيرية تعرض على غرفة التأديب والتحكيم ؟ أم تتعدى إلى مراقبة تطبيقها السليم ، علما بان كل نزاع حول تفسير نص قانوني، سيطرح لا محالة نزاعا حول تطبيقه. ويذهب بعض الفقه إلى ضرورة توسيع مجال اختصاص الغرفة ليشمل كل النزاعات المتعلقة بتفسير وتطبيق النصوص التشريعية والتنظيمية¹.

2- نطاق الاختصاص التحكيمي من حيث الأشخاص:

طبقا للمادة 52 السالفة الذكر، لا تنظر الغرفة التحكيمية إلا في النزاعات التقنية التي يكون احد طرفيها وسيط في عمليات البورصة، ولم تكتفي بذلك بل حددت على سبيل الحصر الطرف الثاني من النزاع ، وعليه يتحدد الاختصاص الشخصي للمنازعات القابلة للتحكيم كما يلي :

- بين الوسطاء في عمليات البورصة.
- بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم.
- بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم .
- بين الوسطاء في عمليات البورصة والأميرين بالسحب في البورصة.

ب - إجراءات ممارسة الاختصاص التحكيمي:

لم يتضمن المرسوم التشريعي 10/93، كليات مباشرة السلطة التحكيمية للجنة البورصة عن طريق الغرفة التحكيمية ، وبالتالي تطبق القواعد لاجراءات التحكيم المنصوص عليها في قانون الإجراءات المدنية والإدارية ، فيما يخص كيفية اصدار القرار التحكيمي وشكله وبياناته الالزامية .

سكت المشرع عن الفصل في قابلية القرار التحكيمي للطعن ، مما طرح نقاشا حول ذلك والراجح انه غير قابل للطعن ، نظرا للطابع التقني للنزاع ، كما ان موضوعه لا يتعدى الفصل في تفسير غموض نص تشريعي او تنظيمي.

¹حمليل نواره ، المرجع السابق، ص 103.

المبحث الثاني : شركة تسيير بورصة القيم SGBV

مواكبة لما تعرفه مختلف البورصات العالمية ،التي تسيير من طرف شركات خاصة ،
أوكل المشرع الجزائري تسيير البورصة الجزائرية إلى شركة تخضع لقواعد القانون الخاص ،
وهي شركة إدارة بورصة القيم ،المنشأة بموجب المرسوم التشريعي 10/93 .
نتطرق إلى مفهومها ثم خصوصية النظام القانوني للشركة ثم مهامها وقراراتها.

المطلب الاول : مفهوم شركة تسيير بورصة القيم

نتناول تعريف شركة تسيير بورصة القيم وتشكيلتها .

الفرع الاول : تعريف شركة تسيير البورصة :

عرفت المادة 02 من النظام 01/97 المتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات
البورصة في راسمال شركة ادارة بورصة القيم بانها : "عبارة عن شركة اسهم مؤسسة بين
الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة
ومراقبتها".

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي جهاز من اجهزة بورصة القيم المنقولة ، حدد
لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والادارية اللازمة لإقامة السوق ، والتي
من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة وبالسرية المطلوبة.

الفرع الثاني : تشكيل شركة تسيير بورصة القيم :

تأسست شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب المادة 15 م ت 10/93 ،والتي
تتكون أساسا من الوسطاء في عمليات البورصة ،ونظرا لعدم اعتماد هؤلاء الأخيرين في

البداية ، تم اللجوء إلى مرحلة انتقالية وتعيين المؤسسين بموجب نص تنظيمي ، مما يجعل
تشكيلة شركة البورصة يمر بمرحلتين مرحلة مرحلة انتقالية ومرحلة بعدها.

أولاً-تشكيلة شركة تسيير البورصة خلال المرحلة الانتقالية :

أسست لهذه المرحلة المادة 62 م ت 10/93 ، التي نصت على انه "يمكن انتقالاً
ولمدة لا تتجاوز خمس سنوات ابتداء من صدور هذا النص، أن تعتمد اللجنة كوسطاء في
عمليات البورصة الأشخاص المعنويين التابعة لفئات محددة في مرسوم تنفيذي".

فرضت هذه المرحلة لسببين أولهما هو أن المشرع يرغب في الإسراع في تنظيم
البورصة وعدم انتظار مبادرة المستثمرين في هذا المجال لان ذلك يتطلب وقتاً طويلاً¹ ، هذا
من جهة ومن جهة أخرى وجود عائق قانوني وهو أن المشرع نص في المادة 16 م ت
10/93 على أن يتشكل رأس مال شركة تسيير البورصة من مساهمات الوسطاء في
عمليات البورصة ، ونص في المادة 17 م ت 10/93 على أن الوسيط لا يصبح اعتماده
فعلياً إلا إذا بعد اكتتابه في شركة تسيير البورصة ، وهو ما يعد مصادرة على المطلوب ،
فتأسيس الشركة يتطلب وجود وسطاء معتمدين بشكل تام ، واعتماد هذا الأخيرين يتطلب أن
تكون هناك شركة تسيير البورصة قائمة قانوناً .

لهذا الحل لهذا المشكل القانوني هو اللجوء إلى إنشاء وسطاء بقوة القانون والذين
شكلوا فيما بعد النواة الأولى لشركة بورصة القيم.

صدر المرسوم التنفيذي 176/94 المؤرخ في 13/06/1994، المتضمن تطبيق
المادة 61 من المرسوم التشريعي 10/93، ونصت مادته الثانية على انه:"يمكن أن تعتمد
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة ،
البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانوناً في الجزائر وكذا صناديق
المساهمة".

¹حمليل نواره ، المرجع السابق، ص 132.

تطبيقا لهذا النص القانوني ، انعقدت الجمعية العامة التأسيسية لشركة تسيير بورصة القيم بتاريخ 21 ماي 1997 ، وبتاريخ 25 ماي 1997 أعلن عن تأسيس الشركة بالأعضاء الآتية أسماؤهم :

1-الصندوق الوطني الجزائري

2-البنك الوطني الجزائري

3-القرض الشعبي الجزائري

4-بنك الفلاحة والتنمية الريفية

5-بنك التنمية المحلية

6-الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط

7-الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين

8-الشركة الجزائرية للتأمين الشامل

9-الشركة المركزية للتأمين

10-يونيون بنك UNION BANK

11-البنك الخارجي الجزائري

12-الشركة الجزائرية للتأمينات

نص القانون الأساسي لشركة تسيير البورصة على أن تسيير من طرف مجلس إدارة يتكون من الأعضاء العشرة الأوائل المذكورين سابقا¹.

¹حمليل نواره ، المرجع السابق، ص 133.

يتكون رأس مال شركة تسيير البورصة من حصص متساوية للأعضاء الاثنى عشر،
وقدر بأربعة وعشرون مليون دينار، تطبيقا للمادة 03 من النظام 03/97 التي حددت
مساهمة الوسطاء في رأس مال الشركة بمليوني دينار.

ثانيا-تشكيلة الشركة بعد المرحلة الانتقالية :

حاليا تتشكل شركة تسيير بورصة القيم من ستة بنوك عمومية وهي :

1-البنك الوطني الجزائري BNA

2-القرض الشعبي الجزائري CPA

3-بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR

4-بنك التنمية المحلية BDL

5-الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP

6-البنك الخارجي الجزائري BEA

نلاحظ أن عدد المساهمين قد تم تقليصهم إلى اقل من الحد الأدنى المطلوب في
شركات مساهمة وهو 07 مساهمين ، كما أن كل المساهمين هم بنوك عمومية، مع ملاحظة
أن الأعضاء المنسحبين تنازلوا عن حصتهم للأعضاء المتبقين.

المطلب الثاني: خصوصية النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم

أضفى المشرع صراحة في المادة 15 م ت 10/93 على شركة تسيير البورصة شكل
شركة ذات أسهم، وأكدت ذلك المادة 02 من نظام لجنة البورصة رقم 01/97 المتعلق
بمساهمة الوسطاء في رأس مال شركة تسيير البورصة ، وعليه فإن شركة تسيير البورصة
تخضع بالإضافة إلى المرسوم التشريعي 10/93 إلى أحكام شركة المساهمة الواردة في
القانون التجاري .

المتأمل للنظام القانوني لشركة تسيير البورصة يلاحظ أنها تتمتع بخصوصية بالمقارنة مع أحكام شركة المساهمة الواردة في القانون التجاري وتتمثل هذه الخصوصية فيما يلي :

- عدد الشركاء : تأسست شركة تسيير البورصة في البداية بإثني عشر (12) وسيطا مساهما، وعددهم حاليا هو سنة (06) مساهمين ، وهو عدد يقل عن الحد القانوني المنصوص عليه في المادة 592 ق ت.

- من حيث صفة المساهمين: يشترط في المساهمين في شركة تسيير البورصة، أن يكونوا حائزين على صفة وسيط في البورصة وهذا على خلاف شركة المساهمة العادية فهي مفتوحة لكل شخص .

- مقدار رأس المال :على خلاف رأس مال شركة المساهمة المحدد بمليون دينار عند عدم اللجوء العلني لادخار و خمسة ملايين دينار في حالة اللجوء العلني للادخار ، فإن المشرع في شركة تسيير البورصة حدد مساهمة كل مساهم وقدرها بمليون دينار في المادة 03 من النظام 03/97 ، وبالتالي يقدر رأس المال بجمع الحصص المقدمة من طرف كل المساهمين، وفي حالة اعتماد وسيط جديد يزداد رأس المال بمقدار الحصة التي يقدمها الوسيط الجديد ، وفي حالة انسحاب احد الوسطاء يعاد شراء حصته في رأس مال الشركة من طرف الوسطاء الآخرين.

- قابلية الأسهم للتداول: على خلاف الأسهم في شركة المساهمة العادية، التي يتم تداولها بحرية فإن الأسهم في شركة تسيير البورصة لا يتم تداولها إلا بين الوسطاء في البورصة ، المعتمدين قانونا.

-خضوع الشركة لرقابة لجنة البورصة : ونصت على ذلك صراحة المادة 18 فقرة اخيرة ، بقولها "تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة".

وتظهر صور هذه الرقابة من خلال¹ :

-اللجنة هي من وضعت قواعد عمل الشركة في إطار اختصاصها التنظيمي من خلال النظام 03/97 .

- ترخيص اللجنة للشركة بتعديل رأس مالها بمناسبة اعتماد وسيط جديد او انسحاب وسيط قديم طبقا للمادة 03 من النظام 03/97 .

-اللجنة تصادق على قرارات الشركة قبل دخولها حيز النفاذ طبقا للمادة الأولى من النظام 03/97.

-**خضوع شركة تسيير البورصة لرقابة وزير المالية:** ويظهر ذلك من خلال اشتراط المشرع في المادة 19 مكرر م ت 10/93، على خضوع وضع القانون الأساسي للشركة وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للشركة ،لموافقة وزير المالية بعد اخذ رأي لجنة البورصة.

كما يمكن للوزير ،بناءا على تقرير من لجنة البورصة ،عزل المدير العام و/او المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم ، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/او مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة.

-**تقدير الأرباح:** على خلاف أحكام شركات المساهمة في القانون التجاري ، سلب المشرع شركة البورصة حق تحديد أرباحها عن طريق السوق ،ومنح ذلك للجنة البورصة ، بموجب المادة 19 م ت 10/93 ،التي نصت على حق تلقي الشركة لعمولات عن العمليات التي تجري في البورصة ، وأحالت في تحديد قواعد حسابها للتنظيم الذي تصدره لجنة البورصة ،أصدرت هذه الأخيرة النظام رقم 03/09 المؤرخ في 2009/11/18 ، الذي حدد العمولات التي تتقاضاها الشركة كما يلي :

-تداول سندات رأس المال : 0.15% من مبلغ المعاملة .

¹حمليل نواره ، المرجع السابق، ص 143.

-تداول سندات الدين : 0.10% من مبلغ المعاملة .

المطلب الثالث: مهام شركة تسيير بورصة القيم :

وتتمثل مهام شركة تسيير البورصة طبقا للمادة 18 م ت 10/93 على وجه الخصوص في التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة ، التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها ، تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة ، تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة ، تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدتها، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة ، إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة .

الفرع الأول : التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة : فيجب على الوسيط في عمليات البورصة ان يبلغ شركة تسيير البورصة بنيته تقديم طلب قبول قيم منقولة في عمليات التداول ، وبعد قبول لجنة البورصة بإدراج الشركة في البورصة ، يتم التأشير على المذكرة الإعلامية من قبل الشركة وإبرام اتفاقية القيد مع الشركة المدرجة ،وتضبط اللجنة الإجراء المتبع بالنسبة لكل إدخال بالاتفاق مع المدخلين والوسطاء¹ .

تتهي الشركة إلى علم السوق افتتاح إدخال قيمة منقولة عن طريق إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

تقدم الشركة توصية للجنة بشطب القيم المنقولة .

الفرع الثاني:التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها: تصدر شركة تسيير البورصة مقررات تبين شروط معالجة الأوامر وتحديد سعر القيم² .

تحدد الشركة رزنامة اجتماعات التسعيرة للسنة ، وكذا ساعات الفتح وإغلاق الاجتماعات³ .

¹المادة 02/50 من النظام 03/97

²المادة 76 من النظام 03/97

³المادة 78 من النظام 03/97

كما تحدد مسار التسعيرة المقرر هل هو ثابت أم متواصل¹.

تحدد طريقة التسعير ما إذا كانت يدوية أو بإستعمال الاعلام الآلي².

الفرع الثالث: تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة :

يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يسجل كل أمر مرسل من الأمر تاريخ وساعة الاستلام وذلك بمجرد استلامه³، على مستوى شركة تسيير البورصة التي تقوم بمراقبة توافرها على البيانات المحددة في المادة 92 من ن 03/97 كما يمكنها أن تشترط أي بيان تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر .

الفرع الرابع: تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة:

طبقا للمادة 128 من نظام 03/97 تكلف شركة تسيير بورصة القيم ، بتنظيم عمليات مقاصة للمعاملات في البورصة ومراقبتها.

الفرع الخامس: تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديداتها: تراقب شركة البورصة تحديد الأسعار عن طريق مواجهة أوامر الشراء بأوامر البيع أثناء اجتماع التسعيرة

تقرر فيما إذا كان التداول يتم على سهم واحد أو لا⁴.

تحدد شركة تسيير البورصة الفروق في جدول الأسعار الذي تقبله حسب طبيعة القيم وشروط تداولها وكذا التدابير التي هي مؤهلة لأخذها في حالة بلوغ هذه الفروق⁵.

يمكن لشركة تسيير البورصة أن تقرر بان يبين في جدول الأسعار لقيمة معينة إلا السعر محل العرض او الطلب ، بدون معاملة¹.

¹المادة 80 من النظام 03/97

²المادة 81 من النظام 03/97

³المادة 98 من النظام 03/97

⁴المادة 83 من النظام 03/97

⁵المادة 84 من النظام 03/97

تكلف شركة تسيير البورصة بمراقبة سير التداول ، ويمكنها نظرا لمعطيات او اتجاهات السوق ، التحفظ والأمر باستئناف الفروق المرخص بها بمقرر صادر في الاجتماع عن الشركة².

الفرع السادس: نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة :

تعتبر المعلومة حجر الزاوية في العمل داخل البورصة ، لذا فإنه من المهام الأساسية المنوطة بشركة تسيير البورصة هو نشر كل المعلومات المتعلقة بالبورصة، وفي هذا الإطار تلتزم شركة تسيير البورصة أن تتأكد من أن القيم المنقولة التي قدمت الشركة طالبة الإدراج بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة كانت محل مذكرة إعلامية مؤشر عليها من قبل اللجنة، ويجب على شركة تسيير البورصة وضع المذكرة الإعلامية المؤشر عليها بمناسبة قبول شركة في البورصة تحت تصرف المستثمرين وكذا الوسطاء في عمليات البورصة³.

كما لا يجوز أن يحتوي أي سند إعلامي يتعلق بقبول قيم منقولة في التداول في البورصة ، معلومات أخرى غير تلك التي توجد في المذكرة الإعلامية ويجب التصديق عليها من قبل اللجنة قبل نشره⁴.

تعلن شركة تسيير البورصة إلى علم السوق افتتاح إدخال قيمة منقولة عن طريق نشر إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويجب أن يتضمن هذا الإعلان البيانات التالية:

-هوية الشركة المصدرة

-الوسيط او الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بتتبع إجراءات القبول والإدخال.

¹المادة 85 من النظام 03/97

²المادة 87 من النظام 03/97

³المادة 40 من النظام 03/97

⁴المادة 41 من النظام 03/97.

- عدد السندات وطبيعتها وخصائصها

- السعر المقترح من طرف المدخلين

- الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى.

- وبصفة عامة كل التوضيحات الضرورية لإعلام الجمهور (م 51 ن 03/97).

يصدر الإعلان أسبوعين على الأقل قبل التاريخ المقرر لأول تسعيرة.

كما تلتزم شركة تسيير البورصة بنشر قرار لجنة البورصة بقبول إدراج شركة ما في البورصة في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة ، كما تقوم الشركة بنشر كل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها وكل وثيقة للإعلام الاقتصادي او المالي والتي ترسل إلى اللجنة (م 28).

تتشر شركة تسيير البورصة بلاغ عرض العمومي للسحب ، في حالة الشطب الطوعي للقيم المنقولة (م 75 ن 03/97).

كما تلتزم شركة تسيير البورصة بإعلام الجمهور بكل الحوادث التي تطرأ على القيم المنقولة وتحديد تاريخ سريانها (م 113 ن 03/97).

الفرع السابع :إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة:

وطبقا للمادة 12 من النظام 03/97 تضبط شركة تسيير البورصة شكل ومضمون ودورة النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

وتعد النشرة الرسمية لجدول التسعيرة المحررة بعد كل حصة التسعيرة والمنشورة في الآجال المحددة من قبل شركة تسيير البورصة هي وسيلة النشر الرسمية، وتخص ما يأتي:

-معلومات السوق.

-المعلومات حول القيم ذات السعر القار

- المعلومات الضرورية لحسن سير السوق¹.

- بعد نشر النشرة الرسمية لا يسمح بإجراء تعديلات عليها ، ما عدا أسعار البورصة المغفلة او الملغاة ، او الأخطاء المادية ، وتنتشر هذه التعديلات في ميعاد شهر ابتداء من تاريخ معاينة الخطأ او الإغفال في عنوان بارز في النشرة .(م 14 م ت 10/93).

-تتضمن النشرة الرسمية لجدول التسعيرة كشفا يوميا ترد فيه المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم (م 88 ن 03/97).

المطلب الرابع: القرارات التي تصدرها شركة تسيير بورصة القيم :

تمارس شركة تسيير بورصة القيم مهامها عن طريق إصدار قرارات طبقا للمادة الأولى من النظام 03/97 . ويجب التمييز بين نوعين من القرارات : القرارات التنظيمية والقرارات الفردية .

الفرع الأول : قرارات تنظيمية :

وهي قرارات موجهة لتنظيم السوق بشكل عام ، تسري على كل المتدخلين في السوق دون استثناء .

تخص هذه القرارات إجراءات إدخال القيم المنقولة داخل البورصة، الإعلام الواجب نشره²، قواعد سير حصص التداول داخل بورصة القيم³، قواعد المقاصة وتسوية العمليات داخل البورصة⁴، قواعد تعليق او قطع حصص التداول والشطب من التسعيرة الرسمية للقيم

¹المادة 13 من النظام 03/97

²قرار شركة بورصة القيم رقم 98/01 المتعلق بإجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات ، معدل ومتمم بموجب القرار رقم 99/05.

قرار 98/02 المتضمن قواعد تسيير جلسات التفاوض في بورصة القيم ، المعدل والمتمم بالقرار رقم 99/06 ، ثم القرار رقم³ 02/10.

قرار رقم 98/03 المتضمن قواعد المقاصة وتسوية معاملات البورصة المعدل والمتمم بالقرار رقم 99/07 ، ثم القرار رقم⁴ 02/11.

المقيدة في البورصة¹، قواعد تتعلق بتدخل الوسطاء في عمليات البورصة في إطار عقد السيولة²، قواعد تحدد مصاريف التسجيل والابقاء على التسجيل في التسعيرة الرسمية ومصاريف أخرى خاصة³.

يجب أن تعرض القرارات السالفة الذكر على لجنة البورصة للمصادقة عليها من أجل دخولها حيز النفاذ، نظرا لاتصافها بطابع العمومية والشمولية في تنظيم السوق، وعليه فإن الطعن يكون في قرار المصادقة من طرف اللجنة أمام القضاء الإداري (مجلس الدولة)⁴.

الفرع الثاني : قرارات فردية :

وهي القرارات التي تتخذها الشركة في مواجهة احد المتدخلين في السوق او بشأن احد العمليات او القيم المنقولة، منها قرار رفض تسجيل او قيد او إعادة تسجيل قيمة منقولة داخل البورصة، قرار شطب قيمة منقولة من التسعيرة الرسمية ، قرار قطع حصة تداول او تأجيل سنة خاصة، او قرار رفض منح الترخيص لأحد الوسطاء بإجراء معاملات لحسابه الخاص او لحساب ذويه⁵.

تصدر شركة تسيير البورصة هذه القرارات استنادا إلى نظامها الخاص الذي وافق عليه كل أعضائها ،أما في مواجهة باقي المتدخلين من مصدريين ومستثمرين ، فهم ملزمين بها استنادا للاتفاقية المبرمة معهم للاستفادة من خدمات الشركة ، ومنه فإن هذه القرارات تخضع لقواعد القانون الخاص ، وبالتالي يتم المنازعة فيها أمام جهات القضاء العادي⁶.

¹قرار رقم 98/04 المتعلق بتعليق التفاوض وشطب من التسعيرة الرسمية للقيم المنقولة المقيدة في البورصة .

²قرار 99/08 المتضمن الشروط العامة لتدخل الوسطاء في عمليات البورصة في إطار عقد السيولة .

³قرار 99/09 يحدد مبلغ مصروفات التسجيل و الابقاء على التسجيل في التسعيرة الرسمية والمصاريف الاخرى الخاصة

⁴حمليل نوارة ، المرجع السابق، ص 153.

⁵نفس المرجع، ص 154.

⁶حمليل نوارة ، المرجع السابق، ص 154.

المبحث الثالث : المؤتمر المركزي على السندات

لم ينص المرسوم التشريعي 10/93 عند إصداره في البداية على المؤتمر المركزي على السندات، وإنما تم استحدثه بموجب قانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والذي جاء مواكبا للتطورات التشريعية التي تعرفها السوق المالية الدولية ، والتي اتجهت نحو استحداث أجهزة للإيداع المركزي ، تنفيذا لتوصيات المنظمات الدولية العاملة في هذا المجال ومنها لجنة أنظمة الدفع والمقاصة CPSS التابعة لمجموعة ال10 بنوك مركزية ، والمنظمة الدولية للأوراق المالية IOSCO .

وهكذا انشأ القانون رقم 04/03 نظام مؤسساتي للإيداع المركزي، يحمل تسمية الجزائرية للتسوية Algérie clearing، واعتمادا على نصوص هذا القانون والنصوص المطبقة له ، سنحاول تحديد النظام القانوني للمؤتمر المركزي على السندات ، ثم نبين المهام الموكلة له.

المطلب الاول: النظام القانوني للمؤتمر المركزي على السندات

نتناول تعريف النظام القانوني للمؤتمر المركزي على السندات ، ثم إنشاؤه ثم كيفية الانخراط فيه

الفرع الاول : تعريف المؤتمر المركزي على السندات

تنص المادة 19 مكرر 2 على انه : "تمارس وظائف المؤتمر المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم".

يمكن تعريف المؤتمر المركزي على السندات بأنه : "جهاز من أجهزة بورصة الجزائر، يتولى نظام الإيداع المركزي، يتخذ شكل شركة أسهم تسمى الجزائرية للتسوية، رأسماله ومساهميه محددین بنص القانون، يركز نشاطه على تجميع مركزي للقيم المنقولة، بعد تجريدها من دعوماتها المحسوسة، وتحويلها الى قيود في الحساب، يقوم بإدارتها وحفظها

وسيط مالي مرخص بذلك، من اجل تنفيذ عقود التداول بين الوسطاء الماليين بصفة جماعية عن طريق تسوية السندات وتسليمها".

الفرع الثاني: إنشاء المؤتمر المركزي للسندات :

بالرغم من نص المشرع صراحة في المادة 19 مكرر2، على أن المؤتمر المركزي على السندات يؤسس في شكل شركة أسهم، إلا أن الملاحظ أن النظام القانوني لهذه الشركة تتميز بخصوصية عن أحكام شركة المساهمة في القانون التجاري ، ويظهر ذلك من خلال ما يلي :

اولا: تأسيس المؤتمر المركزي بنص القانون:

على خلاف ما هو متعارف عليه في قانون الشركات، أين يخضع تأسيس هذه الأخيرة للإرادة الحرة للأطراف، طبقا لمبدأ سلطان الارادة، الا ان الامر يختلف في حالة المؤتمر المركزي على السندات فبالرغم من ان المشرع نص صراحة على انه يؤسس في شكل شركة مساهمة ، إلا ان هذه الشركة تم تأسيسها بنص قانوني وهو المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 10/93 بعد التعديل بموجب القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة¹.

كما انه فيما يتعلق بإجراءات التأسيس وان كان يتبع بعض إجراءات تأسيس شركة المساهمة ، من وضع قانون أساسي يوافق عليه المساهمين، إلا انه يخضع لإجراءات خاصة لا تخضع لها باقي الشركات الخاصة، منها موافقة وزير المالية على قانونه الأساسي، وكل التعديلات الواردة عليه شأنه في ذلك شان شركة تسيير بورصة القيم .

¹تغريب رزيقة ، النظام القانوني للقيم المنقولة ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، تاريخ المناقشة ، 2019/02/06 ، ص243 .

ثانيا : المساهمين في المؤتمر المركزي على السندات محدد بنص القانون :

حددت المادة 19 مكرر 3 بشكل قطعي وواضح المساهمين في شركة الجزائر للتسوية وهم أشخاص معنوية وهي :

-بنوك عمومية وهي: البنك الخارجي الجزائري ، القرض الشعبي الجزائري ، البنك الوطني الجزائري ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية ، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط /بنك.

-شركات مساهمة مدرجة في البورصة وهي : مجمع صيدال ، مؤسسة تسيير الفندقى الاوراسي، مؤسسة الرياض .

يجوز فتح راسمال شركة المؤتمر المركزي على السندات لاشخاص معنويين محددين وهم :

-شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

-الشركات المصدرة للسندات

-الوسطاء في عمليات البورصة

كما تعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بحكم القانون، ويستطيعان ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما.

يخضع كل طلب جديد للمساهمة في راس مال المؤتمر المركزي على السندات ، الى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، بناء على اقتراح من مجلس ادارة المؤتمر المركزي على السندات.

ثالثا : المؤتمر المركزي على السندات شركة رأسمالها محدد بنص القانون :

على خلاف الأحكام العامة لشركة الاسهم ،اين يترك للمؤسسين تحديد راسمال الشركة ويكتفي المشرع مباشرة او بنص تنظيمي بتحديد الحد الأدنى فقط ، نلاحظ ان فيما

يتعلق بشركة المؤتمن المركزي على السندات فإن المشرع حدد بصفة مباشرة مقدار راس مال المؤتمن المركزي على السندات ، في المادة 19 مكرر 3 وقدره ب 65 مليون دينار ، كما حدد النظام 05/03 المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بالمساهمة في الراسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات ، في مادته الثانية ، المساهمة الدنيا لكل مساهم بمليوني دينار ، ونصت مادته الثالثة على انه في حالة قبول مساهم جديد ، يزداد الراسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي ، بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد.

رابعا : عدم قابلية أسهم شركة المؤتمن المركزي للتداول الحر:

على خلاف ما هو معروف في شركات المساهمة، التي يتم تداول اسهمها بشكل حر ودون قيود ، فإن اسهم شركة المؤتمن المركزي على السندات ، لايمكن التنازل عنها إلا للمساهمين الآخرين وفقا لكيفيات محددة في القانون الاساسي للمؤتمن المركزي ، طبقا لنص المادة 03 من النظام 05/03 السالف الذكر.

خامسا: خضوع تاسيس المؤتمن المركزي لرقابة وزير المالية ولجنة البورصة :

طبقا للمادة 19 مكرر 2 فقرة 2 ، يخضع وضع القانون الاساسي للمؤتمن المركزي على السندات وتعديلاته .وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين ،الى موافقة وزير المالية ، بعد أخذ رأي لجنة البورصة.

كما يمكن لوزير المالية، بناءا على تقرير معلل من لجنة البورصة ، أن يعزل المدير العام للمؤتمن المركزي على السندات و/او المسيرين الرئيسيين واستخلافهم ، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/او مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة.

الفرع الثالث : الانخراط في المؤتمن المركزي على السندات:

فتح النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات المجال للانخراط في المؤتمن المركزي على السندات وحدد الهيئات التي يمكن لها ان تنخرط وكيفيات ذلك .

أولاً: الجهات المرخص لها بالانخراط :

طبقاً لنص المادة 06 من النظام 01/03، يمكن أن ينخرط في المؤتمر المركزي على

السندات:

-البنوك والمؤسسات المالية .

-الوسطاء في عمليات البورصة .

-المتخصصون في قيم الخزينة العامة ، المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة وبحفظ السندات أو إدارتها.

-الأشخاص المعنويون المصدرون سندات مقبولة في عمليات المؤتمر المركزي .

-المؤتمنون المركزيون الأجانب على السندات.

-كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية او الأجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات المذكورة أعلاه.

ثانياً : كفاءات الانخراط :

طبقاً للمادة 07 من النظام 01/03 ، يخضع الانخراط في المؤتمر المركزي على

السندات ،الى تقديم ملف إداري يتضمن بالخصوص :

-طلب قبول .

-اسماء الاشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمر المركزي.

-ونسخة محينة من القانون الاساسي.

-يحدد المؤتمر المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول الانخراط

-يحدد المؤتمر المركزي قرار انخراط عضو ما ، ويبلغ القرار إلى صاحب الطلب في غضون الشهرين التاليين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف (المادة 08 ن 01/03).

-يتم إبرام اتفاقية الانخراط بين العضو المنخرط والمؤتمن المركزي على السندات ، وتحدد هذه الاتفاقية على الخصوص واجبات ومسؤوليات كل طرف ، وكذا تعريف الخدمات وكيفيات التسديد.(م 03 ن 01/03).

ثالثا: شطب المنخرط من العضوية في المؤتمر المركزي:

طبقا للمادة 08 من نظام 01/03 يتم شطب المنخرط في المؤتمر في الحالات التالية:

أ-بناءا على طلب المنخرط : أي يقوم المنخرط بالانسحاب بإرادته الحرة ،وذلك في حالة تخليه عن النشاطات التي انخرط من اجلها، او يكون ماسك حسابات-حافظ، ويستقيل من ممارسة هذه لمهنة وفي هذه الحال يقرر توكيل ماسك حسابات-حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ او جزء من هذه المهام ،وقد يكون المنخرط مصدرا لقيم المنقولة (أي شركة مساهمة) وتم شطب قيمه المنقولة من المؤتمر المركزي.

ب-بناءا على طلب سلطة الاعتماد : وذلك عندما يصبح المنخرط غير مستوف لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطه، وسلطة الاعتماد هنا قد تكون لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إذا كان المنخرط حاصل على اعتماد بممارسة النشاط كان يكون وسيط مالي او ماسك حسابات-حافظ ، وقد تكون اللجنة المصرفية إذا تعلق الأمر بنك او مؤسسة مالية ، وقد تكون سلطة منح الاعتماد أجنبية إذا كان فاقد العضوية مؤتمن مركزي أجنبي وتم سحب منه الاعتماد طبقا لقانون دولته من السلطة المكلفة بذلك.

ويترتب على إنهاء نشاط المنخرط ،إقفال حساباته الجارية بمجرد ان تصل هذه الحسابات الى درجة الرصيد الملغى (لا قيمة لها).

المطلب الثاني : مهام المؤتمر المركزي على السندات:

إن المهمة الأساسية والجوهرية التي من أجلها استحدث المؤتمر المركزي على السندات هي إنشاء نظام إيداع مركزي للقيم المنقولة، يركز على إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة وتحويلها إلى حسابات رقمية ويتكفل المؤتمر بحفظها وتسييرها وإدارتها، من أجل تسوية عمليات البورصة بشكل سريع وفعال. لكن الملاحظ أن المشرع الجزائري لم يجعل إزالة الكيان المادي إجباريا ومنه فإنه يتم قبول كذلك القيم المنقولة بشكلها المادي.

الفرع الاول : إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة :

كانت القيم المنقولة تتجسد في شهادات تستخرج من دفاتر ذات قسائم وتعطى لها أرقام متسلسلة، وتختتم بخاتم الشركة ،وهو ما يجعلها عرضة للتلف والضياع ، بالإضافة إلى التكاليف الباهظة لحفظها، وهو ما دفع بمختلف التشريعات إلى تبني نظام الإيداع المركزي للقيم المنقولة.

ظهرت فكرة قيد القيم المنقولة لأول مرة لدى بنك فرنسا سنة 1857 من طرف سماسرة البورصة، وتطورت هذه الفكرة وأنشأت حسابات جارية للسندات التي تصدرها الدولة سنة 1930 ، نشأ بذلك نظام الإيداع المركزي للسندات المالية، يتمثل في الصندوق المركزي لودائع وتحويلات القيم المنقولة CCDVT سنة 1941، الذي جعل نظام الإيداع المركزي إجباري، وفي سنة 1950 حلت محله شركة مقاصة الأوراق المالية بين الوسطاء ماسكي الحسابات SICOVAM وتم إلغاء النظام الإجباري وأصبح اختياريًا ، ثم عاد المشرع الفرنسي مرة أخرى الى اعتماد إجبارية القيد المركزي لكل القيم المنقولة الصادرة في فرنسا بموجب القانون 81/1160 المؤرخ في 1981/12/30 ، وحلت شركة اورو كلير فرنسا ¹ Erro Clear France .

وبالنسبة للمشرع الجزائري ، ظهرت رغبة المشرع في مواكبة التطورات التي تعرفها الاسواق العالمية في بداية التسعينات بمناسبة إصدار المرسوم التشريعي 08/93 المعدل

¹تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص254.

والمتمم للقانون التجاري، وإدخال نص المادة 715 مكرر 37 التي نصت على تسجيل السندات في حساب وعلى مسك الحساب من طرف وسيط مؤهل بقولها: "يمكن ان تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند او إن تكون موضوع تسجيل في الحساب.

تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي او عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها".

من خلال النص السابق يتضح لنا أن المشرع الجزائري جعل من عملية إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة إجراء اختياريًا ، كما سمح للشركة أن تقوم بمسك الحسابات بنفسها إذا كانت اسمية وتعتمد وسيط مؤهل (ماسك حسابات-حافظ) إذا كانت لحاملها.

كرس المشرع الجزائري مرة أخرى ،إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة ،عند صدور القانون 04/03 من خلال المادة 19 مكرر 1 م ت 10/93 ،التي وان كانت احتفظت بمبدأ عدم إجبارية إزالة الكيان المادي ، إلا أنها جعلت اللجوء إلى وسيط مؤهل إجباري .

الفرع الثاني : قبول السندات :

نصت المادة 12 من النظام 01/03 ،على أن المؤتمر المركزي يقبل جميع القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة وعن الدولة وغيرها من الأشخاص المعنوية العامة ، مهما كان شكلها اسمية او لحاملها، كما يقبل كذلك حتى القيم المنقولة الأجنبية.

-طبقا للمادة 13 ن 01/03 فإن القيم المنقولة المسجلة في سوق منظمة في الجزائر(اي بورصة القيم المنقولة) يتم قبولها بقوة القانون .

الفرع الثالث : حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها :

اولا : حفظ السندات :

يجب أن نميز بين حفظ السندات المنزوعة الدعامات المادية والسندات المادية ، فبالنسبة للأولى فإنه يتم حفظها من طرف المؤتمر المركزي بقيدها في محرراته الحسابية ،

ضمن حساب إصدار¹. ويتأكد المؤتمن المركزي من أن مبلغ حساب الإصدار يساوي في كل وقت مبلغ السندات المبينة في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه².

أما بالنسبة لحفظ السندات المادية ، فيتم حفظها ماديا في خزائنه³.

وعندما تكون السندات المادية اسمية فإنها تسجل باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف كوكيل عن مالكيها الحقيقيين⁴.

وبالنسبة للسندات الأجنبية ، فإن المؤتمن المركزي يحتفظ بها حسب طريقة تداولها ، فإذا كانت لحاملها فيكون حفظها ماديا في خزائنه ، أما إذا كانت اسمية فيتم حفظها في حساب مفتوح بإسمه لدى مؤتمن مركزي او مؤسسة بنكية أجنبية⁵.

ثانيا : سير الحسابات الجارية :

إن المؤتمن المركزي للسندات عند تنفيذه التزامه بحفظ السندات سواء المادية او الحسابية، فإنه لا يتعامل مباشرة مع الزبائن، بل يتم إيداع هذه السندات لدى ماسك حسابات-حافظ، هذا الأخير يقوم بإيداع هذه السندات لدى حسابه الجاري المفتوح لدى المؤتمن المركزي، حيث أن ماسك الحسابات تربطه علاقة عقدية مع زبونه الذي يفتح حساب لصالحه ، وتربطه كذلك علاقة عقدية مع المؤتمن المركزي بموجب اتفاقية الانخراط فطبقا للمادة 20 من النظام 01/03 ، يفتح المؤتمن المركزي حسابا جاريا او أكثر للسندات، لكل مؤسسة قبل انخراطها ويرمز لكل حساب جار برمز المنخرط المخصص له.

¹المادة 15 من النظام 01/03.

²المادة 16 من النظام 01/03.

³المادة 01/17 من النظام 01/03.

⁴المادة 02/17 من النظام 01/03

⁵المادة 18 من النظام 01/03

-يجزئ الحساب الجاري للمنخرط ،إلى حسابات منفصلة ، ويخصص لكل قيمة من القيم المحازة حساب خاص بها، وعندما تكون السندات متنوعة بين لحاملها واسمية فيجزأ الحساب الى حساب سندات لحاملها وحساب سندات اسمية¹.

-تقيد في الحسابات الجارية للمصدرين السندات الاسمية التي اسند أصحابها إدارتها للمصدر نفسه، أما السندات الاسمية التي اسند أصحابها مهمة إدارتها لماسك سندات-حافظ في الحسابات الجارية لماسكي الحسابات-الحافظ².

-تقيد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحولة لفائدة المنخرط صاحب الحساب او التي يودعها هذا الأخير لدى المؤتمر المركزي ، في حين تقيد في الجانب المدين السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر او يسحبها بناءا على طلبه³.

ثالثا : إدارة الحسابات:

طبقا للمادة 31 من النظام 01/03 ، يتخذ المؤتمر المركزي على السندات كل التدابير للسماح بممارسة الحقوق المتصلة بالسندات المقيدة في الحساب ،فيمكن له أن يحصل في حساب مفتوح لدى مؤسسة بنكية مباشرة من المصدر او وكيله ،المبالغ المستحقة لهم بعنوان القيام بدفع حصة أرباح او فوائد ،او سداد سندات دين مستحق لهم ،او أي منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار .

كما يمكن المؤتمر المركزي المستفيدين من عمليات التنازل عن السندات من إثبات حقوقهم، عن طريق استظهار أوامر التحويل المسجلة في محاسبة المؤتمر المركزي⁴.

ويقوم المؤتمر المركزي بمعالجة ممارسة الحقوق المحولة للمالكين الجدد، بصفة آلية، دون تدخل المنخرطين¹.

¹المادة 02/20 من النظام 01/03

²المادة 03/20 و04 من النظام 01/03.

³المادة 23 من النظام 01/03.

⁴المادة 01/32 من النظام 01/03.

كما يلتزم المؤتمن المركزي بتمكين الشركات المصدرة ،خاصة إذا تعلق الأمر بالأسهم، لأن مالكيها لهم الحق في التصويت في جمعية المساهمين ،عند طلبها ،معلومات حول المالكين الجدد ، والتي يجمعها من المنخرطين لديه ، من ماسكي الحسابات- الحافظين².

ويتم إثبات الحقوق المتعلقة بالسندات المدفوعة في حساب جاري ، عن طريق شهادات تثبت ذلك يصدرها المؤتمن المركزي ، ويكون لهذه الشهادات المرقمة التي يصدرها المؤتمن نفس قيمة السندات او القسيما³.

الفرع الرابع : نظام تسوية السندات وتسليمها:

وتعتبر هذه المهمة الغاية الأساسية والنهائية من إقرار نظام الإيداع المركزي، ويقصد بالتسوية، المرحلة اللاحقة على مرحلة التداول في البورصة، فهي مرحلة لازمة لاكتمال تداول القيم المنقولة وانتقال ملكيتها وحصول طرفي الصفقة على حقوقهم.

تتميز عملية التسوية بأنها لا تتم بين أطراف عقود البيع او الشراء، ولا بين الوسطاء فيما بينهم ، بل تجري بين الوسيط من جانب والمؤتمن المركزي على السندات .

لا يقتصر نظام التسوية والتسليم على معالجة عمليات تسوية السندات المتداولة في السوق المنظمة، بل يمتد إلى معالجة تسوية السندات التي تتم في السوق غير المنظمة⁴.

طبقا للمادة 38 من النظام السالف الذكر ،يرتكز نظام التسوية والتسليم على وظيفتين أساسيتين:

-التصديق على العمليات.

¹المادة 02/32 من النظام 01/03.

²المادة 33 من النظام 01/03.

³المادة 34 من النظام 01/03.

⁴المادة 37 من النظام 01/03.

- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات، في حسابات جارية للسندات المفتوحة على مستوى المؤتمر المركزي، وحسابات جارية نقدا ببنك الجزائر.

ويتفرع نظام التسوية والتسليم إلى ثلاث أنظمة فرعية وهي :

- **النظام الفرعي لضبط الأوامر** : يختص هذا النظام بتسوية العمليات المنجزة داخل السوق المنظمة ،فتبدأ عملية التسوية بتجميع كل الأوامر لدى وسيط يسمى "الوسيط الجامع"، الذي يتلقى طلبات التنفيذ من قبل الوسطاء المتداولين ،يرد على هذه الطلبات بعد فحصها ومقارنتها بجداول التداول بقبول او رفض التسوية ،ثم يرسل إشعار بقبول التنفيذ او رفضه للوسيط المعني في اجل معقول ،في غياب رد بالموافقة خلال هذا الأجل يصادق على الإشعار بالتنفيذ بواسطة هذا النظام¹.

- **النظام الفرعي للقرن**: يسمح النظام الفرعي للقرن بتسوية العمليات المبرمة خارج السوق المنظمة.يختلف هذا النظام عن النظام الفرعي لحل العمليات ، بأنه لا يهتم بالتحقيق في العمليات المنجزة خارج السوق المنظمة ، ولا التأكد من الطابع النظامي للتعليمات التي يتلقاها المنخرط او ماسك الحسابات ،ولا من قدرة المشاركين على تنفيذ هذه العمليات².

- **النظام الفرعي لحل العمليات** : يتلقى النظام الفرعي لحل العمليات أوامر التسليم مقابل الدفع التي يرسلها النظامين السابقين ،تتم التسوية وفقا لهذا النظام بجمع كل العمليات التي حل تاريخ الخصم الحسابي لها، بواسطة أطوار متتالية ،يمثل كل طور حساب الزبون في شكل سندات بالنسبة للبائع، وفي شكل نقود بالنسبة للمشتري ،وذلك بعد معاينة المؤتمر للعمليات المنجزة ، والتأكد من وجود رصيد من السندات ومن النقود لدى كل زبون، في حالة عدم كفاية رصيد السندات او النقود تعلق العملية في انتظار طور المعالجة الموالي³.

¹المادة 44 من النظام 01/03.

²المادة 02/47 من النظام 01/03.

³المادة 55 و المادة 56 من النظام 01/03.

تسوى العمليات المدرجة في هذه الأطوار سطرًا، تعتبر العمليات المنجزة وفقا لهذا النظام مختتمة نهائيا بعد المصادقة على اختتامها ،على إثر ذلك يبلغ المؤتمن المركزي على السندات بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين ،كي يتم بصفة متلازمة القيد في دفاتر الحسابات كل من عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين التي يديرها المؤتمن ، وحركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين ، التي يديرها بنك الجزائر¹.

¹المادة 57 من النظام 01/03.

الفصل الثاني: المتدخلون في البورصة

إذا عرفنا ان البورصة هي المكان الذي يتم فيه بيع القيم المنقولة ، وبلاشك فإن ذلك يتم بتدخل فاعلين آخرين والذين يتمثلون اساسا في المصدرين والمستثمرين بالاضافة الى الوسطاء في عمليات وكذلك ماسكي الحسابات حافضي السندات ، مع الاشارة الى ان استثمار القيم المنقولة قد يكون بشكل جماعي (هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة) او يكون في شكل فردي (عقد تسيير محفظة القيم المنقولة).

المبحث الاول : المصدرون les Emetteurs

بعد وضع تعريف للمصدرين نقوم بتعدادهم بشكل مفصل :

المطلب الاول : تعريف المصدرون :

يقصد بعملية الإصدار الإجراءات (العملية) التي تبدأ من عرض الاكتتاب في السندات القابلة للتداول الى إنشاء وتسليم هذه السندات ، والمصدر هو من يقوم بعملية الاصدار ، فهو الذي يقوم بالدعوة الى الاكتتاب في السندات التي انشأها.¹ إلا ان قانون السوق المالية لا يهتم بكل المصدرين بل يهتم فقط بالمصدرين اصحاب السندات المقبولة للتداول في سوق منظم او في نظام متعدد الاطراف للتداول المنظم والذين منح لهم نظاما خاصا.

الى وقت ليس بعيد يعتبر القانون الفرنسي المصدرون بانهم الذين يقومون بالدعوة الى الادخار العام ، إلا انه وبداية من صدور الامر رقم 08/2009 ، اصبح قانون السوق المالية يتمحور بالاساس حول المصدرين الذين تم قبول سنداتهم المالية في السوق المنظمة، او في نظام تداول متعدد الاطراف منظم ، او يستندون الى عقد محدد الاجل ، او الى سند الي مقبول للتفاوض في سوق منظم.²

¹ Thierry Bonneau, France Drummond ,Op.Cit, p 615-616.

²ibid , p 616.

في حين انه لم يتم قبول المصدرين الذين يقومون بعرض عمومي ، إلا بشكل غير مباشر ، عن طريق تنظيم عملية العرض العمومي ووقت العملية .

هذا التعديل كان متوقعا لان الامر يتعلق بإنسجام القانون الفرنسي مع القانون الاوربي ، سواء من الناحية الشكلية لان مفهوم الدعوة العلنية للادخار غير معروفة في القانون الاوربي ، ومصدر غموض بالنسبة للمستثمرين الاجانب ، وإنسجام موضوعي (جوهري) ، فإستعمال فكرة الدعوة العلنية للادخار ، دفعت بالمشرع الفرنسي الى اخضاع لنفس الالتزامات المصدرين المدرجين في البورصة ، واولئك اصحاب السندات التي تم توزيعها على الجمهور بمناسبة عملية عرض عمومي ، في حين ان القانون الاوربي ينظم بشكل منفصل عمليات العرض العمومي ، ووحدهم المصدرين المدرجين في البورصة يخضعون للالتزامات الدائمة .

التغيير بدا بالقانون الصادر في 02 جويلية 1998 ، الذي وضع في صلب اهتمامه بفكرة الدعوة العلنية للادخار العملية وليس المصدر .

المادة 72 من قانون 24 جويلية 1966 ، تنص على انه تقوم بعرض عمومي للادخار الشركات صاحبة السندات المقبولة للتفاوض في سوق منظمة ، او التي من اجل الاستثمار في سنداتها، تلجأ إما الى مؤدي خدمات الاستثمار ، او عن طريق الاشهار مهما كان شكله او عن طريق السعي المصنفي *démarchage* .

هذه المادة تم استبدالها بالمادة 1-411 من المدونة النقدية والمالية والتي تنص على انه : " الدعوة العلنية للادخار تكون عن طريق إحدى العمليات التالية :

1- قبول سند مالي للتداول في سوق منظم .

2- إصدار او التنازل عن سندات مالية للجمهور باللجوء سواء الى الاشهار او ال السعي المصنفي او مقدمي خدمات الاستثمار .

أن العلاقة بين العملية والنظام لم يتم الكشف عنها ، ولدينا بعض الشك في وجود علاقة اوتوماتكية بين العملية والنظام . هل كل مصدر يقوم بإجراء عملية دعوة عمومية للادخار يعتبر بالضرورة "مصدر قام بالدعوة العلنية للادخار" ويخضع للالتزامات الناشئة عن هذا النظام ؟ الجواب تم إعطاؤه بالامر المؤرخ في 22 ديسمبر 2009 ، الذي رفع الغموض ، فعملية العرض العمومي والتي ينظمها مهما كانت ، لا تؤدي الى اخضاع صاحبها الى نظام خاص ، والذي ينتج عن ادراج السندات في السوق المنظم .

بالموازاة ، لا تخضع الى قانون السوق المالية الفرنسي ورقابة سلطة السوق المالية L'AMF إلا المصدرين الذين يظهرون بعض الارتباط (الاسناد) بفرنسا ، هذه العناصر تختلف حسب مصدر الالتزامات ¹.

المطلب الثاني : من هم المصدرون :

الفرع الأول : الدولة والجماعات المحلية :

تعتبر الدولة تاريخيا هي المصدر الاول في سبيل تمويل الديون العامة ، وهي تتولى إصدار سندات القرض او الدين وكذا إصدار أذون الخزينة ، وذلك حسب المادة 213-22 والمادة 213-32 من التقنين النقدي والمالي الفرنسي ².

وتنص المادة الاولى من المرسوم التشريعي 10/93 على انه : "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات ، فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والاشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الاسهم".

كما تنص المادة 02 من النظام 02/96 على ان : "تقوم الجماعات المحلية عند إصدارها سندات عن طريق اللجوء العلني للادخار بوضع بيان يصف العملية المزمع انجازها ...".

¹ Thierry Bonneau, France Drummond, Op.Cit , p 617.

²تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري ، دراسة مقارنة ، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، الجزائر ، 2013 ، ص 17

الفرع الثاني : شركات الأسهم :

أجاز المشرع الجزائري لشركات الأسهم إصدار قيما منقولة وفقا لما يسمح به القانون من شروط وإجراءات محددة فيه ، اوردت مختلف النصوص القانونية والتنظيمية التي تحكم الاسواق المالية مجموعة من الشروط لقبول قيد الاوراق المالية الصادرة عن شركة المساهمة في الجدول الرسمي منها شروط خاصة بالشركة المساهمة ومنها خاصة بالقيم المنقولة محل التداول¹.

الشروط الخاصة بالشركات محل طلب القيد :

- يجب أن تكون شركة مساهمة مؤسسة طبقا لأحكام القانون التجاري.²
- يجب أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول³.
- يجب أن تقدم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات للشركة أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه⁴.
- يجب ان تكون الشركة حققت ارباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ، مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك⁵.
- يجب ان تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات ، وفي حالة عدم وجوده يجب ان تلتزم الشركة بتنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتها في التداول في البورصة⁶.
- يجب ان تتكفل بعمليات تحويل السندات.⁷

¹تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 99-100 .

²المادة 30 من النظام 03/97.

³المادة 31 من النظام 03/97.

⁴المادة 32 من النظام 03/97.

⁵المادة 34 من النظام 03/97.

⁶المادة 36 فقرة 02 و 03 من النظام 03/97.

⁷المادة 36 فقرة اخيرة من النظام 03/97.

- يجب ان لا تقل قيمة راس مال الشركة الذي تم وفاءه عن خمسمائة مليون دينار
(500.000.000.00 دج)¹.

- يجب ان توزع على الجمهور سندات تمثل 20% من راس المال² .
- شروط خاصة بالقيم المنقولة محل القيد:

- يجب ان تكون الاسهم محل طلب القيد مدفوعة بكاملها³ .
كما يشترط ان تكون سندات راس المال موزعة على جمهور يقدر ب 150 مساهم على
الاقل يوم الادراج على ابعد تقدير⁴ .

الفرع الثالث : هيئات التوظيف الجماعي :

تتمثل هيئات التوظيف الجماعي في: شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير
(ش.إ.ذ.ر.م.م) والصندوق المشترك للتوظيف (ص.م.ت)⁵ .

اولا : شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير :

هي شركات اسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول ، خولها
المشروع صلاحية إصدار اسهم وإعادة شرائها في كل وقت، بناءا على طلب اي مكتب او
مساهم ، ويمكن للجنة تحديد دورية إصدار هذه الاسهم وإعادة شرائها حسب مقتضيات
السوق⁶ .

ويمكن ان تقبل الاسهم المصدرة من قبل هذه الشركات ضمن تسعيرة البورصة وفقا
لشروط تحددها اللجنة ليقصر حق الاصدار على الاسهم دون السندات⁷ .

¹المادة 43 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 7 من النظام 01/12.

²المادة 43 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 7 من النظام 01/12.

³المادة 33 من النظام 03/97.

⁴ المادة 46 من النظام 03/97 المعدلة بالمادة 9 من النظام 01/12.

⁵المادة الاولى من الامر رقم 08/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 ، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه)
(ه.ت.ج.ق.م) ج ر عدد 03 صادرة في 14 جانفي 1996.

⁶المادة 03 من الامر 08/96 .

⁷نصيرة تواتي ، المرجع السابق ، ص 20

ولا يمكن تشكيل هذه الشركات إلا بعد إعتقاد اللجنة قوانينها الاساسية ، إضافة الى هذه الصلاحيات ، تتولى شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير مهمة توظيف الاموال وإدارة محفظة الاوراق المالية سواء للمساهمين فيها او للغير¹.

ثانيا : الصندوق المشترك للتوظيف :

هو عبارة عن ملكية مشتركة تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناءا على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية تضاف اليها او تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة².

وعلى الرغم من ان الصندوق المشترك لا يتمتع بالشخصية المعنوية فقد سمح له المشرع بإصدار حصص يعاد شراؤها بناءا على طلب الحاملين ، واعتبر المشرع هذه الحصص بمثابة قيم منقولة يجوز ان تكون موضوع قبول للتسعيرة في البورصة ، حسب الشروط التي تحددها اللجنة .

شروط الحصول على ترخيص قصد اصدار القيم المنقولة :

تتفق معظم التشريعات على ضرورة إشتراط التاشير او الترخيص قصد إصدار القيم المنقولة:

في القانون الفرنسي : يجب على المصدر قبل عملية الاصدار ان يقدم مشروع البيان الاعلامي في شكله النهائي الى سلطة سوق القيم المنقولة (AMF) ، هذه الاخيرة تتمتع بسلطة تقديرية في منح او رفض التاشير³.

في حالة الايجاب يجب ان يبين قرار التاشير ان البيان الاعلامي كامل ويتضمن معلومات صحيحة دقيقة وواضحة ولا يتضمن ولا يتضمن قرار التاشير تقديم اية ملاحظة على جدوى

¹نصيرة تواتي ، المرجع السابق ، ص 20

²نفس المرجع ، ص 20

³تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 104

وفعالية العملية المقترحة ، فقرار التأشيرة عبارة عن رقابة شكلية تسمح فقط بتأكيد ان العملية المفروضة من طرف القانون قد تم مراقبتها .¹

يمكن لسلطة السوق المالي طلب معلومات إضافية من المصدر وكل تفسير او تبرير تراه وجوبيا ، إذا كان يساعدها الاطلاع عليه على التعرف على وضعية المصدر من حيث نشاطه والنتائج التي يتحصل عليها من خلال ممارسته نشاطه ، وفي حالة عدم الاستجابة لطلب تقديم معلومات إضافية تصدر سلطة السوق المالية قرار برفض التأشيرة .²

في حالة رفض منح التأشيرة يجب على سلطة السوق المالية تعليل قرار الرفض ، اما في حالة القبول يتم إعلام المصدر بذلك وعرضه على الجمهور عن طريق مختلف وسائل الإعلان .³

في القانون الجزائري : على غرار المشرع الفرنسي ، يشترط المشرع الجزائري هو الآخر الحصول على التأشيرة قصد إصدار القيم المنقولة ، وتعتبر التأشيرة وسيلة تستخدمها اللجنة لرفض رقابتها على الالتحاق بسوق القيم المنقولة ، ويظهر ذلك من خلال فحص اللجنة وتحققها من صحة ودقة كافة البيانات والمعلومات التي تتضمنها المذكرة الإعلامية .⁴

ويجب على المصدر يرغب في إصدار قيم منقولة باللجوء العلني للادخار ، وضع مذكرة إعلامية ترمي إلى إعلام الجمهور ، تتضمن العناصر الأساسية التي من شأنها مساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم والاستثمار في القيم المنقولة المصدرة بدراية كاملة عن الوضع

¹تصيرة تواتي ، المرجع السابق ، ص 22.

²تغريبيت رزيقة ، المرجع السابق ، ص 104

³نفس المرجع ، ص 104

⁴تصيرة تواتي ، المرجع السابق ، ص 24

المالي والمحاسبي للشركة¹، ويجب إيداع مشروع المذكرة الإعلامية لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للحصول على التأشيرة².

المبحث الثاني : المستثمر في القيم المنقولة :

يعتبر المستثمر المتدخل الثاني في السوق المالية ، فهو الطرف الثاني لعقد تداول القيم المنقولة وبالرغم من الأهمية التي يكتسيها الدور الذي يلعبه المستثمر في تنشيط السوق المالية إلا انه لم يحظى بالاهتمام سواء من طرف المشرع أو الدراسات الفقهية والاقتصادية.³

لذا نتناول تعريف المستثمر وتمييزه عن المفاهيم المشابهة واصناف المستثمرين .

المطلب الأول : تعريف المستثمر:

نتناول تعريف المستثمر في القانون الفرنسي ثم في القانون الجزائري .

الفرع الأول : تعريف المستثمر في القانون الفرنسي :

لم يرد نص في القانون الفرنسي يتناول المستثمر في السوق المالية بهذه العبارة ، وإنما تم تسميته بعبارات أخرى ، فأطلق عليه تسمية "الزبون " le client حسب ما جاء في التعلية رقم CE39/2004، الصادرة في 21 افريل 2004 المتعلقة بأسواق الأوراق المالية⁴ ،

¹تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 107

²المادة 01/03 من نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/96 ، مؤرخ في 22 جوان 1996 ، يتعلق بالاعلان الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علنية للادخار عند إصدار قيم منقولة ، ج ر عدد 36 ، صادرة في 01/06/1997 .

³تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 123

⁴ Directive 2004/39/CE, du parlement européen et du conseil du 21 Avril 2004 concernant Les d'instruments financiers , modifiant les directives 85/611/CEE du conseil et la directive 200/12/CE du parlement européen et du conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du conseil, www.legifrance.gouv.fr

ويعتبر الزبون حسب هذه التعليمات : "كل شخص طبيعي أو معنوي ، تقدم له مؤسسات الاستثمار خدمات الاستثمار/ أو خدمات إضافية " .

استعمل القانون الفرنسي أيضا عبارة "حائز الأسهم " détenteur d'actions ، حسب ما جاء في التعليمات رقم CE/109/2004 . كما أطلق عليه أيضا تسمية "المستهلك" للدلالة على المستثمر في السوق المالية في التعليمات رقم CE/65/2002 المتعلقة بتسويق الخدمات المالية عن بعد¹ ، اعتبره نوع من أنواع المستهلكين ، الذين يكون محل استهلاكهم خدمات مالية تقدمها له مؤسسات استثمار فعرفته كما يلي : "كل شخص طبيعي يتصرف عن طريق عقود مبرمة عن بعد من اجل هدف لا يمكن ان يحققه ضمن ممارسته لنشاطه التجاري او المهني " .

أطلقت عليه تعليمات الشفافية transparence ، تسمية "حائز القيم المنقولة " détenteur de valeurs mobilières ، والتي عرفت المستثمر بأنه : "شخص طبيعي او معنوي خاضع للقانون الخاص او العام ، يقوم بإقتناء او التنازل عن القيم المنقولة بطريقة مباشرة او عن طريق الوطاء " .

الفرع الثاني : تعريف المستثمر في القانون الجزائري :

استعمل المشرع الجزائري مصطلحات مختلفة للإشارة إلى المستثمر ، منها مصطلح "المدخر " في عدة نصوص منها المادة 45 من المرسوم التشريعي 10/93 ، وفي المادة 06/06 والمادة 19 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 02/96 ، والمادة 29 من النظام رقم 03/97 .

كما يعد مصطلح الزبون من اكثر العبارات استعمالا في القانون الجزائري للإشارة الى المستثمر في السوق المالية ، ويظهر ذلك في المادة 02/07 من المرسوم التشريعي 10/93 يتعلق ببورصة القيم المنقولة ، والمادة 89 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام

¹ Article L 271/16 de la directive 2002/65/CE concernant la commercialisation à distance des services financiers du 23 Septembre 2002, www.legifrance.gouv.fr

لبورصة القيم المنقولة ، كما استعمل ايضا النظام 01/12 عبارة الزبون في المادة 14 منه التي عدلت المادة 77-2 من النظام 03/97 ، في حين استعمل النظام 02/96 المتعلق بالاعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية الى الادخار عند إصدارها قيما منقولة ، مصطلح " المكتتب " في المادة 18 منه .

كما استعمل المشرع الجزائري مصطلحا آخر اكثر غرابة¹ وهو مصطلح "الجمهور" وذلك في المادة 05/31 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 والمادة 43 من النظام 03/97 المعدلة بموجب المادة 07 من النظام 01/12 .

الى جانب المصطلحات السالفة الذكر ، إستعمل المشرع الجزائري عبارات " المساهم " و "الأمر " ، كما انه استعمل ، وخيرا فعل، في مواضع كثيرة عبارة "المستثمر " نذكر منها المادة 1/40 من المرسوم التشريعي 10/93 والمادتين 3 و 5 من نظام اللجنة رقم 02/96 والمواد 43 و 47 ، 8/48 ، 56 ، 59 ، 60 ، 65 من النظام رقم 03/97 .

لم يعرف المشرع الجزائري المستثمر ، إلا انه يمكن تعريفه بأنه : "يعد مستثمرا في القيم المنقولة كل شخص او هيئة عامة او خاصة ، قامت بإكتتاب في هذه القيم بعد إصدارها او شرائها في البورصة وقت تداولها " .² كما يعرفه البعض بأنه : " كل شخص طبيعي او معنوي تابع للقانون الخاص او العام، يقوم بالاكتتاب في القيم المنقولة الصادرة عن الاشخاص المعنوية التابعة للقانون الخاص او العام ، سواء كانت هذه السندات تمثل جزءا من راس المال (الاسهم) او حقوق مديونية (سندات الدين) ، إثر تاسيس الشركة التجارية المصدرة لها ، او عند زيادة راسمالها عن طريق عرضها للتداول بين الجمهور ، بهدف تحقيق أرباح وعوائد توزعها عليهم الشركة عند نجاح مشروعها في نهاية كل سنة مالية " .³

¹تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 127

²نصيرة تواتي ، المرجع السابق ، ص 50

³تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 129

المطلب الثاني : تمييز المستثمر عن بعض المفاهيم المشابهة :

قد يختلط مفهوم المستثمر مع مصطلح آخر اكثر شيوعا وهو "المضارب" لذا وجب التمييز بينهما ، كما يلاحظ ان البعض يذهب الى "اعتبار المستثمر" بمثابة مستهلك من اجل الاستفادة من الحماية المقررة لهذا الاخير ، وهو امر منتقد بالنظر الى الاختلاف الجوهرى بين المستثمر والمستهلك .

الفرع الاول: تمييز المستثمر عن المضارب :

المضارب هو : "الشخص الذي يتنبأ بارتفاع او انخفاض الأسعار ، فيتعامل في السوق بناءا على ذلك بغرض الاستفادة من التذبذب الطبيعى للأسعار ، مستعينا في تنبؤاته الى معلومات صحيحة ، وحسابات وتحاليل دقيقة لكي يستفيد شخصا من العملية من جهة ، ومن جهة أخرى فإنه بموجبها يؤدي خدمة نافعة لسوق الاوراق المالية ، أما إذا تمت المضاربة دون ان يستند الى حسابات ودراسات دقيقة وإنما اعتمادا على الصدفة والحظ فإن العملية تتقلب وتتحول الى مقامرة"¹.

وعليه يختلف المستثمر عن المضارب في النقاط التالية :

-يهدف المستثمر من دخوله للبورصة الى استثمار امواله لاجال طويلة نسبيا ، فيقوم بشراء القيم المنقولة بالنظر لما تحققه من عوائد ، في حين يتدخل المضارب بهدف الشراء لاجل إعادة البيع السريع والعكس ، فهو يركز على ارتفاع القيمة السوقية للسهم وإنخفاضها ، وليس على ما يحققه السهم من عوائد او ارباح².

- ان شراء المضارب للقيم المنقولة لا يكون بنية ان تضل معه الى حين موعد توزيع العوائد التي يتحصل عليها المستثمر من جراء شرائه لسنداته ، أما شراء المستثمر لسنداته يكون بعد قيامه بعملية الادخار³.

¹تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 129

²تواتي نصيرة ، المرجع السابق ، ص 45

³تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 133

-المستثمر يتدخل في السوق المالية عن طريق إستثماره في قيم منقولة هو جلب الربح ، ولا يراهن في العادة على ارباح كبيرة ولكن يراهن اكثر على تفادي الخسارة ولو القليلة ، اما المضارب فإنه يهدف الى تحقيق ارباح مجزية والتي يقابلها وبصفة مستمرة إحتمال الخسائر الجسيمة ، لذلك يجب ان يكون مستعدا لذلك .¹

يستند الاستثمار عادة الى "التحليل الاساسي" بالدرجة الاولى ، اما المضاربة والتي تعتمد على " التحليل الفني " ، فهي استثمار قصير الاجل تتكرر فيه عملية الشراء والبيع على فترات متقاربة .²

الفرع الثاني : تمييز المستثمر عن المستهلك :

عرف القانون رقم 03/09 المتعلق بحماية المستهلك الصادر سنة 2009 في مادته الثالثة الفقرة الثانية منها كمايلي : "المستهلك هو كل شخص طبيعي او معنوي يقطن بمقابل او مجانا سلعا او خدمة، موجهة للاستعمال النهائي من اجل تلبية حاجاته الشخصية او تلبية حاجات شخص آخر او حيوان متكفل به ."

طرح التساؤل حول مدى ارتباط المستثمر بفئة المستهلكين او بعبارة أخرى الا يمكن إعتبار المستثمر مستهلكا للقيم المنقولة ؟

اعترفت محكمة الاستئناف باريس بصورة ضمنية بقابلية تطبيق احكام قانون الاستهلاك على مؤدي خدمات الاستثمار في قرار صادر عنها بتاريخ 26 مارس 1999 ، وذلك بمناسبة قضية رفعت من طرف مستثمر اثار مسؤولية مؤدي خدمات الاستثمار تعامل معه ، تاسيسا على المادة 111 فقرة 01 من قانون الاستهلاك ، التي تنص على انه يجب ان يضع كل مهني بائع للسلع او مؤدي لخدمات المستهلك وقبل إبرام العقد السمات الاساسية للسلعة او الخدمة .³

¹عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، بعض جوانب النظام القانوني لاسواق راس المال : دراسة في تشريعات مصر والكويت والاردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والامريكي ، دار النهضة العربية ، 1995 ، ص 84.

²تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 134

³نفس المرجع، ص 134

وفقا للقرار السالف الذكر إعتبر القضاء الفرنسي الاوراق المالية محل عملية التداول سلعة او خدمة قدمها البائع مؤدي خدمات الاستثمار والمستثمر المالي مستهلكا يستفيد من الحماية المقررة في قانون الاستهلاك .

رفض الفقه القضاء السالف الذكر ، وطالب بإستبعاد تطبيق قانون الاستهلاك على العمليات المتعلقة بالاستثمار في القيم المنقولة ، مستندا في ذلك الى حجتين ، الاولى وهي ان محل العقد لا ينصب على اموال استهلاكية des biens de ، وانما على الادوات المالية instruments financiers ، اما الحجة الثانية وتتعلق بسبب ابرام عقد الاستهلاك وهو تلبية وإشباع رغبة وحاجة المستهلك في حين ان سبب ابرام عقد التداول في القيم المنقولة فهو المضاربة او الادخار والتوظيف¹.

المطلب الثالث : أصناف المستثمرين في القيم المنقولة :

ظهرت فكرة التمييز بين المستثمرين في البداية عند القضاء ، ثم اعتنقها الفقه والمشرع ، وذلك بهدف حماية المستثمر عن طريق تحسين إعلامهم ، ويمكن تقسيم المستثمرين الى الأصناف التالية :

الفرع الأول : المستثمر الواعي Investisseur averti :

اهتدى القضاء الفرنسي الى فكرة المستثمر الواعي لأجل حصر مسؤولية الوسطاء الماليين تجاه العملاء المستفيدين من خدمات الاستثمار الذين لا يملكون التجربة والخبرة المهنية في مجال الاستثمار في سوق القيم المنقولة ، وبالتالي إستبعاد مسؤولية الوسطاء الماليين تجاه المستثمرين الذين يملكون الخبرة والمعرفة في مجال الاستثمار في سوق القيم المنقولة ، وبهذا ظهرت الى الوجود فكرة المستثمر الواعي او الذكي .

الفرع الثاني : المستثمر العادي investisseur profane :

وهو عكس المستثمر الواعي ، اي الذي يستفيد من الالتزام بالاعلام الذي يقع على عاتق المصدر وكل مقدمي خدمات الاستثمار ، او بعبارة اخرى هو المستثمر الذي لا يملك التجربة ولا يتمتع بالخبرة ولا بالكفاءة المهنية في مجال الاستثمار في القيم المنقولة ، لذلك

¹تواتي نصيرة ، المرجع السابق ، ص 42 .

قررت له حماية قانونية عن طريق تحميل الوسيط مسؤولية اي إخلال بالالتزام بالاعلام تجاهه بإعتبار ان وساطته الزامية في كل العمليات التي تقع على القيم المنقولة.¹

الفرع الثالث : المستثمر المؤهل investisseur qualifié :

يرجع اصل فكرة المستثمر المؤهل الى الولايات المتحدة الامريكية ، وانتقلت الى فرنسا ، وتم إدخالها ضمن المنظومة التشريعية لها، وذلك بموجب القانون الصادر في 02 جويلية 1998 وذلك في اطار إعادة تعريف الاعلان العلني للادخار ، حيث تم اعادة صياغة المادة 411-2 من المدونة النقدية والمالية والتي تنص على انه يعتبر مستثمرا مؤهلا: " ذلك الشخص او الكيان الذي يتمتع بصلاحيات وإمكانيات لازمة لتقادي المخاطر المتعلقة بالعمليات الواردة على الاوراق المالية " ² ، وبذلك اصبح مفهوم المستثمر المؤهل أحد مظاهر الاستثمار الخاص placement privé .³

عرف المستثمر المؤهل بانه : "المستثمر المهني الذي عادة ما يكون مؤسساتي ، ولا يستفيد من حماية كافية من سلطات البورصة ، ولاكتساب المستثمر صفة المستثمر المؤهل في فرنسا ، يجب ان يستجيب لبعض المعايير تتعلق بمعرفتهم للادوات المالية وإعتيادهم على الاستثمار وكذا حجم محفظتهم المالية " .⁴

وقد تم تكريس مفهوم المستثمر المؤهل في القانون الفرنسي في عدة نصوص قانونية نذكر منها المرسوم رقم 98-880 المؤرخ في 01 اكتوبر 1998 ⁵ . ليتم توسيع دائرة المستثمرين المؤهلين بعد ذلك ، بموجب المرسوم المؤرخ في 16 ماي 2006 ، بإدخال المستثمر الشخص الطبيعي وإدراجه في قائمة المستثمرين المؤهلين ، و يعتبر مستثمرا مؤهلا بمفهوم هذا المرسوم :

كل شخص معنوي يستجيب الى شرطين من الشروط التالية :

-ان يكون راس ماله الصافي اكثر من مليوني اورو (2000.000 اورو) .

¹تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 134

²تواتي نصيرة ، المرجع السابق ، ص 46.

³ Thierry Bonneau, France Drummond, Op.Cit , p 556.

⁴تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 144

⁵ Décret n°98-880 du 1^{er} octobre 1998 portant applications de l'article 06 de l'ordonnance n°67-833 du 28 septembre 1967 modifiée instituant une commission de opérations de porteurs des valeurs mobiliers et à la publicité des opérations de bourse, www.legifrance.gouv.fr

-ان تبلغ ميزانيته اكثر من اربعون مليون اورو (40.000.000 اورو
كل شخص معنوي يمتلك اكثر من 500.000 اورو في محفظته المالية ، شرط ان
يكون مستثمر دائم ، وقام بعدة عمليات بيع وشراء لمدة تزيد عن سنة .
كما تناول المشرع الفرنسي المستثمر المؤهل في القانون الصادر سنة 1998 ،
عندما تم اعفاء المصدرين من الالتزامات المعقدة والتمينة التي تقع على عاتقهم من جراء
عملية الاعلان العلني للادخار ، عندما يكون هذا الاعلان موجه الى مستثمرين يتمتعون
بمعرفة كافية في مجال الاستثمار في الادوات المالية (اي المستثمرين المؤهلين) .¹
يقسم الفقه المستثمر المؤهل الى نوعين من المستثمرين ، المستثمر المؤهل بطبيعته
والمستثمر المؤهل بناء على تصريح او اعلان .²
المستثمر المؤهل بطبيعته : L'invissteur qualifié par nature وتشما هذه الفئة
المستثمرين المؤهلين المحترفين في مجال الاستثمار مثل مؤسسات القرض ، بنك فرنسا،
الخبزينة العامة، شركات التامين ، شركات الاستثمار... الخ .
المستثمر المؤهل بناء على تصريح : L'invissteur qualifié par déclaration :
وتتمثل هذه المجموعة اشخاصا معنوية معينة تعمل لحسابها الخاص ، وتأخذ هذا التكييف
بموجب قرار من مجلس إدارتها او مسيريتها .

الفرع الرابع : المستثمر المؤسسي :

يعرفون في اللغة المالية بتسمية "zin-zin" ، ويقصد بهم الهيئات المالية والتي بسبب
طبيعتها او نظامها ، يمكنها ان توظيف جزء كبير من الموارد التي تجمعها، في شكل ادوات
مالية " .³

ويعرف المستثمر المؤسسي (المؤسسي) بانه : "عبارة عن مؤسسات مالية
متخصصة في تجميع مدخرات الافراد من صغار او كبار المستثمرين وإستثمارها بهدف
تعظيم الربحية في ظل مستويات مخاطرة منخفضة " .¹

¹تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 144

²تواتي نصيرة ، المرجع السابق ، ص 46

³ Thierry Bonneau, France Drummond, Op.Cit , p 657.

لم يرق المشرع الفرنسي وكذلك الجزائري بتعريف المستثمر المؤسسي ، بل إقتصر على تعداد الهيئات والكيانات التي توصف بأنها مستثمر مؤسسي .

وقد عدد المشرع الفرنسي قائمة من الهيئات يكيّفون بانهم مستثمرون مؤسسيون بطبيعتهم وتتضمن مؤدوا خدمات الاستثمار ، أعضاء السوق المنظمة ، والهيئات المشار إليها في البند 1 و 2 من المادة 2-531L من المدونة النقدية والمالية والمتمثلة في الخزينة العمومية ، بنك فرنسا ، معهد الإصدار لماوراء البحار ، مؤسسات التأمين وإعادة التأمين المنظمة بمدونة التأمين ، هيئات التوظيف الجماعي ، المحاور (pivotes) المالية للمجموعات الشركات والمؤسسات في نشاطات خدمات الاستثمار محدودة بتقديم خدمات استثمار لشركات تابعة لنفس المجمع و/أو لتسيير نظام ادخار الاجور.²

أما في الجزائر فقد عدت المادة 46-6 فقرة 2 للنظام 03/97 المتضمن النظام العام للبورصة المعدل والمتمم بالنظام 01/12 المستثمرين المؤسسيين بقولها " وبمفهوم هذا النظام يتمثل المستثمرون المؤسسيون في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة والبنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وشركات رأسمال الاستثمار وصناديق الاستثمار والشركات المسيرة للأصول ."

ويضاف الى المستثمرين المؤسسيين المذكورين في المادة 46-6 فقرة 2 ، مستثمرا مؤسسياتيا آخر يتمثل في الوسيط في عمليات ، عند قيامه بالتفاوض للحساب الخاص (عمليات ذات مقابل) ، اي عندما يقوم ببيع وشراء القيم المنقولة لحسابه الخاص في البورصة.³

وقد تنامت أهمية الاستثمار المؤسسي في الأسواق المالية لتمتعه بمجموعة من المزايا لا نجدها في الاستثمار الشخصي ، اي المستثمرين الأشخاص العاديين ، ويختلف المستثمر المؤسسي عن المستثمر الشخص العادي في النقاط التالية⁴:

¹بوسي أحمد جمال الدين فتحي أحمد ، دور المستثمر المؤسسي في سوق الاوراق المالية -دراسة الحالة المصرية- رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد ، جامعة القاهرة ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، قسم الاقتصاد ، 2014 ، ص 03.

²Thierry Bonneau, France Drummond, Op.Cit , p 657.

³المادة 08/07 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003

⁴تغريب رزيقة ، المرجع السابق ، ص 152-153.

-ينظم المستثمر المؤسساتي عملياته الاستثمارية بحيث تكون مشترياته ومبيعاته تدريجية ، في حين ان المستثمر المؤسساتي على العكس من ذلك يعتمد المضاربة بهدف رفع الاسعار او خفضها بدون مبرر إلا بهدف تحقيق الارباح الراسمالية .

-يختلف السلوك الاستثماري للمستثمر الشخصي الذي يعتمد على صفته الشخصية ، بينما المستثمر المؤسساتي يدير الاستثمارات ليس وفق سلوك شخصي ، إنما من قبل مجموعة من المتخصصين في مجالات الاستثمار .

-يتمتع المستثمر الشخصي بحرية اكبر في مجال الاستثمار ، بينما يخضع المستثمر المؤسساتي لقيود تنظيمية واخرى تشريعية عديدة .

-ينظر المستثمر المؤسساتي الى النمو المستقبلي لارباح الشركات ، بينما المستثمر الشخصي ينظر الى النمو المتقلب .

-يعتمد المستثمر الشخصي على الاشاعات وتوقيت الدخول والخروج السريعين ، أما المستثمر المؤسساتي يستند على المعلومات الاساسية وجوانب الافصاح والشفافية الى جانب وجود على مستواه ادارة مهنية متخصصة تفي باحتياجات اصحاب المصالح .

المبحث الثالث : الوسطاء في عمليات البورصة

طبقا للمادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93، فإن التفاوض في القيم المنقولة في البورصة حكر على أعوان متخصصين ذوي خبرة في مجال القيم المنقولة، هم الوسطاء في عمليات البورصة.

نتطرق للنظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة من خلال تحديد مفهومهم ثم نتطرق إلى شروط وإجراءات اعتمادهم .

المطلب الأول : مفهوم الوسطاء في عمليات البورصة :

نتناول تعريف الوسطاء في عمليات البورصة وخصائصهم وأنواعهم ثم نحاول تحديد الطبيعة القانونية للوسيط في البورصة .

الفرع الأول: تعريف الوسطاء في عمليات البورصة

تنص المادة 06 من المرسوم التشريعي 10/93 على انه: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية".

عرفت المادة 02 من النظام 01/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم¹ الوسيط في عمليات البورصة بأنه: "كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه او لحسابه الخاص".

يعرف الوسيط في البورصة بأنه "شخص ذو دراية وكفاية في سوق الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية ، في المواعيد الرسمية وذلك لحساب الزبائن ومقابل عمولة يتلقاها من البائع والمشتري ، ويعتبر مسؤولا وضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا وشراء"².

الفرع الثاني : خصائص الوسيط في عمليات البورصة

يتميز الوسيط في عمليات البورصة بمجموعة من الخصائص نجملها في مايلي :

اولا : الوسيط شخص معنوي : لم يكن المرسوم التشريعي عند صدوره في البداية يشترط ان يكون الوسيط في البورصة شخص معنوي ، بل أجازت المادة 06 آنذاك أن يكون الوسيط

¹قرار مؤرخ في 02 جوان 2015 ، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/15 ، المؤرخ في 15 أفريل 2015 و المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، ج ر عدد 55 مؤرخة في 2015/10/21.

²محمد يوسف ياسين ، البورصة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت الطبعة الأولى ، 2004 ، ص72.

شخص طبيعي او شركة أسهم، وبعد التعديل بموجب القانون 04/03 ، اشترط المشرع صراحة أن يكون الوسيط في البورصة شركة تجارية ، دون أن يحدد نوعها¹.

ثانيا : الوساطة المالية إنابة إجبارية : اللجوء إلى خدمات الوسطاء ليس اختياريا بل هو إجباري ولا يصح التداول في البورصة بدون الوسطاء². وهو ما نصت عليه المادة 05 م ت 10/93.

ثالثا : الوسيط ضامن لتنفيذ العملية : وهو ما نصت عليه المادة 14 م ت 10/93 بقولها : "يعد الوسطاء في البورصة مسؤولين حيال آمريهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعتها".

ولأجل ذلك تم إنشاء صندوق لضمان التزامات الوسطاء في البورصة بموجب المادة 64 م ت 10/93.

رابعا : الوساطة في البورصة عمل تجاري : تنص المادة 02 فقرة 14 ق ت ج على انه يعتبر عمل تجاري بحسب موضوعه : " كل عملية توسط لشراء وبيع العقارات او المحلات التجارية او القيم المنقولة³ ، ولاشك أن القيام بهذا العمل من طرف الوسيط بشكل مستمر يكسبه صفة التاجر طبقا للمادة 01 ق ت ج.

خامسا : الوساطة في البورصة نشاط مقنن : يشترط لممارسة نشاط الوساطة في البورصة امتلاك مؤهلات وشهادات علمية بالإضافة إلى توفير وسائل توضع حيز التنفيذ لممارستها من اجل الحصول على الاعتماد ، وعليه تعتبر نشاطا مقننا بمفهوم المادتين 24 و 25 من القانون 08/04 المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية.

¹بوفامة سميرة ،النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة ، دراسة مقارنة ، اطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم ،

تخصص قانون الاعمال ، السنة الجامعية 2016-2017 ، ص17

²نفس المرجع، ص19

³تلقت الانتباه إلى وجود خطأ مادي في النص العربي ،فوردت عبارة "القيم العقارية" لكن الأصح هو ما ورد في النص

الفرنسي valeurs mobilières

سادسا : الوساطة نشاط محتكر: نشاط الوساطة حكر على الوسطاء في عمليات البورصة والذين يشترط لاستفادتهم من هذا الاحتكار أن يحصلوا على اعتماد بهذه الصفة من طرف لجنة البورصة.

الفرع الثالث : أنواع الوسطاء في البورصة :

يتحدد نوع الوسيط حسب طبيعة الترخيص الممنوح له والذي يحدد نطاق النشاط الذس يمارسه، وتبعاً لذلك يمكن تقسيم الوسطاء حسب هذا المعيار إلى:

اولا : الوسيط ذو النشاط المحدود: وهو الوسيط الذي يقتصر نشاطه على التفاوض على القيم المنقولة سواء لحسابه الخاص او لحساب الغير .

ثانيا : الوسيط ذو النشاط غير المحدود: يمارس هذا الوسيط نشاطا موسعا، يشمل كل العمليات على القيم المنقولة، ك شراء وبيع هذه القيم المنقولة لحسابه ، وتوظيفها لحساب الغير وتسيير حافظة القيم المنقولة ...الخ.

الفرع الرابع : الطبيعة القانونية للوسيط في البورصة

لأجل تحديد الطبيعة القانونية لوسيط في البورصة ، لابد من تحديد الطبيعة القانونية للعقد الذي يربطه بالزبون ، الذي اختلف حوله الفقه إلى ثلاث آراء .

اولا : الوسيط في البورصة سمسار: ويستند أصحاب هذا الرأي على بعض الحجج والتي من أهمها أن الوسيط ليس أصيلا في تعاملاته ،فهو لا يتعامل لا باسمه ولا لحسابه ، فهو ليس بائعا للقيم المنقولة،وليس مشتريا لها ، بل دوره يقتصر على إرشاد المستثمر إلى شخص آخر يرغب في التعاقد معه،وبذلك يكون العمل الذي يقوم به الوسيط ماديا ، ويستوي في ذلك أن يقوم بهذا العمل بتكليف من احد الطرفين او من كليهما معا ،فإذا كان عمل الوسيط ماديا ،فإن هذا يرجح تكييف عقده مع المستثمر على انه عقد سمسرة¹.

¹بوفامة سميرة ، المرجع السابق ، ص34

انتقد هذا الرأي على أساس أن¹ :

-نشاط الوسيط في البورصة محصور ومنظم ومحدد في فئة من الأشخاص ،على خلاف نشاط السمسرة فإنه واسع .

-الوسيط في البورصة ضامن لتنفيذ العملية بنص القانون، على خلاف السمسار فإنه لا يلتزم بذلك.

- السمسرة كأصل عام في باقي النشاطات هي اختيارية،في حين أن اللجوء إلى خدمات الوسيط في البورصة هو إجباري.

-مهمة السمسار العادي هي التقريب بين وجهات النظر، أما الوسيط في البورصة فتنعدي إلى إبرام العقد باسمه الخاص .

-يخضع السمسار العادي للجرائم المنصوص عليها في قانون العقوبات ، في حين ان الوسيط في البورصة يخضع للجرائم المنصوص عليها في القانون المنظم لبورصة القيم المنقولة.

-عقد السمسرة ليس منظما في القانون الجزائري، على خلاف باقي التشريعات وهو ما يجعل تكييف عقد الوساطة في البورصة بأنه عقد سمسرة دون جدوى.

ثانيا : الوسيط في البورصة وكيل بالعمولة:

يمارس الوسطاء في عمليات البورصة الوساطة في تداول القيم المنقولة كنشاط أصلي، وبصفة احتكارية وعلى سبيل التخصص، فالوسطاء يتدخلون في بيع وشراء القيم المنقولة دون أن تكون ملك لهم، فالوسيط يتلقى أوامر البيع او الشراء من زبونه ، ويقع على عاتقه تنفيذها ،ويتقيد في ذلك بالحدود الواردة في الأمر المرسل إليه، فالوسيط يتعامل عند تنفيذه لهذه الأوامر باسمه ولحساب زبونه.

¹بوفامة سميرة ، المرجع السابق ، ص34-35

يفرض القانون على الوسطاء أن يبرموا مع زبائنهم عقود وكالة ، كما يجب على الوسيط باعتباره ماسك الحسابات-الحافظ ، أن يبرم اتفاقية فتح حساب بينه وبين الزبون ، والتي تحتوي على بنود إجبارية حددها نظام لجنة البورصة 02/03، حيث يوكل الزبون الوسيط في عملية البورصة مهمة تنفيذ الأوامر لحسابه في السوق والتي قبلها.

كيفت المادة 43 من النظام 01/15 المتعلق بالوسطاء في البورصة العلاقة بين الوسيط والزبون صراحة بأنها وكالة.

وفي هذا المقام يتدخل الوسيط باسمه الشخصي ولحساب زبونه وهو بذلك وكيل بالعمولة، لأن الوكيل بالعمولة هو شخص يباشر التصرفات باسمه الشخصي لحساب شخص آخر يسمى الموكل بمقتضى عقد الوكالة العمولة، ويبدوا أمام الغير وكأنه المتعاقد الأصلي.

استقر القضاء الفرنسي منذ وقت طويل على تكييف الوسيط في البورصة بالوكيل بالعمولة ، وهذا منذ قرار صدر عن محكمة النقض الفرنسية بتاريخ 14 جوان 1892 اعتبر الوسيط في البورصة وكيل بالعمولة يتعاقد باسمه ولحساب الغير ، ولا يعتبر وكيل عادي ، فالعقد يبرم بين الوسيط البائع والوسيط المشتري ، باسمهما الشخصي وليس باسم الأمرين¹.

ما يؤكد تكييف الوسيط بأنه وكيل بالعمولة في القانون الجزائري هو ما ورد في نص المادة 14 من المرسوم التشريعي 10/93 التي نصت على انه : "يعد الوسطاء في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمريهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها".

وعليه فإن الوسيط في البورصة يعتبر "وكيل بالعمولة ضامنا Commissionnaire du croire فالوسيط ينفذ امر عميله في ابرام الصفقة ويضمن له تمام نفاذها ، أي يضمن تنفيذ الطرف الآخر الذي تعاقد معه لالتزامه .

¹بوفامة سميرة ، المرجع السابق ، ص38.

ينتقد البعض تكييف عمل الوسيط بأنه عقد وكالة بالعمولة ، انطلاقا من هذا التكييف لا ينطبق مع التشريع الجزائري وذلك لعدة اسباب وهي :

-المشروع الجزائري على خلاف باقي التشريعات لم ينظم الوكالة بالعمولة، شأنها شأن السمسرة.

-مايلاحظ على نشاط الوسيط حاليا انه لا يكتفي بالوساطة في تداول القيم المنقولة بل يقوم بنشاطات اخرى .

ثالثا : الطبيعة الخاصة للوسيط في البورصة :

بالعودة للإطار القانوني المنظم لمهنة الوسيط في البورصة ، نلاحظ أن دور الوسيط في مجال البورصة يكتسي طابعا خاصا، فيراعى في اختياره توافر صفات معينة وخبرة لا تتوفر في غيره، كما ان مهامه لم تعد تقتصر على تنفيذ الأوامر المرسلة إليه من الزبون ببيع او شراء القيم المنقولة بل أصبحت تختلف بحسب المهمة الموكلة له، فقد يكلف إلى جانب التفاوض في البورصة بتقديم الاستشارة ، ففي هذه الحالة يصبح العقد الذي يربطه مع المستثمر ذو طبيعة مزدوجة تجمع بين عقد المقاوله وعقد الوكالة ،أما إذا تعلق الأمر بتسيير محفظة القيم المنقولة فطبقا للمادة 23 من النظام 01/15 فإن ذلك يكون بموجب وكالة تسيير .

كما أن المادة 13 من المرسوم التشريعي 10/93 فإنه نصت على أن "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض ، ... "فالملاحظ أن هذا النص جاء عاما ولم يميز بين مختلف النشاطات التي يقوم بها الوسيط ،المنصوص عليها في المادة 07 من نفس القانون .

وعليه فإن الاكتفاء بتكييف الوكالة سواء كانت عادية او بالعمولة لوصف العلاقات التي تربط الوسيط بزبونه ،غير كاف ولا يعطي لهذا العقد محتواه الحقيقي من الحقوق والالتزامات وخاصة المسؤولية المترتبة عنه .

وعليه فإن العقد الذي يربط الوسيط بالزبون او المستثمر هو عقد من نوع خاص ، تكفل المشرع بتنظيمه في القانون ، بموجب النظام 05/97 المتعلق باتفاقية فتح الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم ،والذي اعتبر عقد الوساطة عقد مستقلا منظم بأحكام خاصة¹.

المطلب الثاني: شروط وإجراءات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة :

نتناول شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة ثم إجراءات اعتمادهم.

الفرع الأول: شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة :

يجب التمييز بين الشروط الخاصة باعتماد الشركات التجارية المؤسسة ابتداء لممارسة نشاط الوكيل وبين الشروط الخاصة بالبنوك والمؤسسات المالية .

أولا : الشروط الخاصة بالشركات التجارية :

أ- يجب أن يتخذ الوسيط شكل شركة تجارية: ونصت على ذلك المادة 06 من المرسوم التشريعي 10/93 ، ويلاحظ أن هذه المادة قبل التعديل كانت تجيز أن يكون الوسيط شخصا طبيعيا او شركة مساهمة، ويمكن القول أن المشرع بعد التعديل ضيق من الشكل القانوني للوسيط ووسع منه في نفس الوقت، ضيق منه عندما قصر منه عندما استبعد الأشخاص الطبيعيين ووسع منه عندما لم يقتصر فيما يتعلق بالشخص المعنوي ان يكون شركة أسهم ، بل وسعه إلى كل انواع الشركات مهما كان نوعها.

ب- يجب على الشركات الراغبة في الحصول على الاعتماد بصفة وسيط في البورصة من غير البنوك والمؤسسات المالية أن تثبت امتلاكها لرأس مال ادني قدره عشرة ملايين دينار (10.000.000 دج) يدفع كليا ونقدا².

ج- يجب على الشركات الراغبة في الحصول على الاعتماد كوسيط أن تقدم ما يثبت حيازتها لمحللات ملائمة لضمان امن مصالح زبائنه¹.

¹حليل نواره ، المرجع السابق ، ص212.

²المادة 05 من النظام 01/15

د- يجب ان يكون مقرها الاجتماعي في الجزائر .

ه- ان يكون لها على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة ، تتوفر فيه شروط الكفاءة والتأهيل المنصوص عليها في تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .
ثانيا : الشروط الخاصة بالبنوك والمؤسسات المالية : طبقا للمادة 06 من النظام 01/15 يجب على البنوك والمؤسسات المالية الراغبة في الحصول على اعتماد من اجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة تبرير وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير لاسيما المحاسبية ،بين نشاطات الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك او المؤسسة المالية .

الفرع الثاني : إجراءات الحصول على الاعتماد :

نميز بين إجراءات اعتماد الشركات التجارية واجراءات اعتماد البنوك والمؤسسات المالية .

اولا : إجراءات اعتماد الشركات التجارية : وتمر بثلاثة مراحل :

أ-المرحلة الأولى : مرحلة الحصول على رخصة إنشاء شركة :

1-يجب تقديم طلب الاعتماد: مرفق بملف يتكون من عناصر تحددها لجنة البورصة²، ويلاحظ انه لحد الساعة لم تصدر التعليمية المحددة لهذه العناصر ،ولكن بالعودة للتعليمية رقم 97-01 المؤرخة في 1997/11/30 ،المحددة لكيفيات اعتماد الوسطاء في البورصة ، والتي صدرت في ظل النظام القديم 03/96 المؤرخ في 1996/07/03 والملغى، نصت المادة 02 من التعليمية على أن الطلب يقدم في نموذج محرر من طرف لجنة البورصة والمرفق بالتعليمية وإرفاقه بالوثائق التالية :
-نموذج متعلق بالمعلومات رقم 01.

¹المادة 02/05 من النظام 01/15

²المادة 08 من النظام 01/15

-رسالة تعهد باستكمال الملف ، محررة وفقا لنموذج المحدد والموقعة من المسؤول المؤهل.

-نسخة من مشروع القانون الأساسي.

-وبالنسبة للمسير او المسيرين الوثائق التالية :

-شهادة ميلاد

-شهادة السوابق العدلية

-نسخة من الشهادة العلمية المتحصل عليها

-شهادة الخبرة المهنية

-كما يرفق بملف الاعتماد بالوثائق المنصوص عليها في المادة 09 من النظام

01/15 وهي:

2-وثائق إثبات الضمانات المطلوبة في المادتين 54 و 55 من النظام 01/15 : أي

يجب على المؤسسين ان يقدموا عقود تامين مسؤوليتهم تجاه زبائنهم وخاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم ، وهو ما نصت عليه المادة 54 من النظام 01/15 ، اما المادة 55 فتتكم عن التزام الوسطاء بتمكين الأعوان المراقبين التابعين للجنة من الدخول الى المحلات ذات الصبغة المهنية ، ومنه يجب على الوسطاء الراغبين في الحصول على الاعتماد ان يقدموا في طلب الاعتماد تعهدا مكتوبا يلتزمون فيه بوضع محلاتهم المهنية تحت تصرفي مراقبي اللجنة.

-تعهد بالشرف من الاعضاء المؤسسين بالالتزام بالاداب المهنية وقواعد الانضباط

والحذر.

-وثيقة إثبات ملكية او استئجار محلات مخصصة لنشاط الوسطاء في عمليات

البورصة.

-تعهد مكتوب بالالتزام بالاكتتاب اوشراء حصة من راس مال شركة تسيير بورصة

القيم المنقولة

-تعهد مكتوب بالالتزام بدفع المساهمة لصندوق ضمان الوسطاء في عمليات

البورصة.

بعد دراسة الملف من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، وإذا ارتأت الرد بالايجاب فإنها تقوم بمنح رخصة إنشاء شركة مدتها اثني عشر (12) شهرا .
وبعدها يقوم المؤسسون للشركة بالقيام بإجراءات تأسيس شركة وفقا لأحكام القانون التجاري وحسب الشكل القانوني المختار من طرف الشركاء ، وبعد إتمام إجراءات التأسيس من عقد الجمعية العامة والمصادقة على القانون الأساسي وتحضير رأس المال كاملا ونقدا وتعيين الهيئات المسيرة لها ، وشهر الشركة وتسجيلها بالسجل التجاري .

ب-المرحلة الثانية : الحصول على اعتماد مؤقت :

بعد اتمام اجراءات تاسيس شركة تجارية ، يعود المؤسسون مرة اخرى للجنة البورصة ويقدمون ملفا اداريا ، يتضمن الوثائق المنصوص عليها في المادة 05 من التعليمية 01/97 وهي :

-نسخة من القانون الاساسي النهائي.

-شهادة ثبت دفع الاموال.

-شهادة تثبت ملكية او إيجار محل الاستعمال المهني.

يثبتون من خلاله تأسيس الشركة وتسجيلها في السجل التجاري ويطلبون الحصول على الاعتماد فإذا وافقت اللجنة على هذا الطلب تبلغهم بقرار اعتماد مؤقت.
ويمكن للجنة أن تمنح اعتماد مؤقت محدود النشاط ، إذا اعتبرت أن العناصر والوسائل المقدمة غير كافية للممارسة كل النشاطات المطلوب من اجلها الاعتماد.

ج-المرحلة الثالثة : الحصول على الاعتماد النهائي : لا تحصل الشركة على الاعتماد النهائي كوسيط إلا إذا اكتتبت في رأسمال شركة تسيير البورصة ، لذا يجب على الشركة بعد حصولها على الاعتماد المؤقت أن تسارع إلى القيام بإجراء الاكتتاب في شركة رأسمال شركة البورصة ، ثم تعود مرة أخرى للجنة البورصة لتقدم ما يثبت ذلك لأجل الحصول على الاعتماد النهائي.

ويتم إصدار الاعتماد النهائي بموجب قرار يتم نشره في النشرة الرسمية، بالإضافة إلى الجريدة الرسمية بعد مصادقة وزير المالية عليه.

ثانيا :إجراءات اعتماد البنوك والمؤسسات المالية : وتتم بمرحلتين :

أ-مرحلة الحصول على الاعتماد المؤقت: يقوم البنك او المؤسسة المالية الراغب في الحصول على الاعتماد أن يقدم طلب اعتماد مرفقا بالعناصر المذكورة في المادتين 08 و 09 اي نفس الوثائق المقدمة في ملف الاعتماد المقدمة في المرحلة الأولى لاعتماد الشركة والمذكورة سابقا. وإذا توافرت فيه الشروط القانونية ، تقوم اللجنة بمنحه مباشرة اعتماد مؤقت طبقا لنص المادة 10 من النظام 01/15 .

ب-مرحلة الاعتماد النهائي : لا يحصل البنك او المؤسسة المالية على الاعتماد النهائي إلا إذا قام بالاككتاب في رأس مال شركة البورصة وتقديم طلب جديد بذلك إلى لجنة البورصة مقدما ما يثبت قيامه بهذا الإجراء وعندها يحصل على الاعتماد النهائي كوسيط في عمليات البورصة بموجب قرار ينشر في النشرة الرسمية وفي الجريدة الرسمية.

الفرع الثالث : الطعن في قرار رفض الاعتماد او تحديد مجاله :

يجب على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حالة رفض الاعتماد او تحديد مجاله ، أن يكون قرارها معللا¹.

يجوز لطالب الاعتماد طبقا للمادة 02/09 م ت 10/93 ، أن يرفع طعنا بالإلغاء ضد قرار اللجنة أمام مجلس الدولة في اجل شهر واحد من تاريخ تبليغه بقرار الرفض. يبيت مجلس الدولة في الطعن بالإلغاء ويصدر قراره في منازعة الطعن في اجل شهر من تاريخ تسجيله².

¹المادة 02/09 من المرسوم التشريعي 10/93.

²المادة 04/09 من المرسوم التشريعي 10/93.

المطلب الثالث : آثار الحصول على الاعتماد:

يمنح الحصول على الاعتماد لوسيط في عمليات البورصة حقوقا ، كما يفرض عليه مجموعة من الالتزامات.

الفرع الاول : حقوق الوسيط في عمليات البورصة :

اولا : احتكار الوساطة المالية : Monopole Financier

أ-مضمون احتكار الوساطة المالية :

يمارس الوسطاء في عمليات البورصة احتكارا في ممارسة الوساطة والتفاوض حول القيم المنقولة داخل البورصة . نصت على حق الاحتكار المادتين 04 و 01/05 من المرسوم التشريعي 10/93،

فنصت المادة 04 على انه : "يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة وسطاء عمليات البورصة"، في حين نصت المادة 05 بأنه:"لا يجوز إجراء أية مفاوضات تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة ، إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

اعتمد المشرع الفرنسي الاحتكار المالي بموجب المادة 531-10 من المدونة النقدية والمالية الفرنسية، التي صاغت الاحتكار في شكل منع كل شخص ما عدا مقدمي خدمات الاستثمار¹ ، من أن يزودوا الغير بخدمات الاستثمار بشكل معتاد.فعبارات هذه المادة تجعل القيام بعمليات تقديم خدمات الاستثمار ذات العلاقة connexes او بشكل غير معتاد (مناسباتي) occasionnelle ، او تبعي accessoire لنشاط رئيسي ، خارج مجال الاحتكار.²

¹ يطلق المشرع الفرنسي حاليا على الوسطاء في البورصة prestataires de services d'investissement وعلى نشاط الوساطة في البورصة ، prestation de services d'investissement ، وقد كان سابقا يطلق عليها شركات البورصة.

²Thierry Bonneau,France Drummond, Op,Cit , p468.

من خلال نص المادة 05 الفقرة الأولى السالف الذكر، يتبين انه يمنع على الأشخاص من غير الوسطاء المعتمدين ،ممارسة التفاوض على القيم المنقولة المقيدة في البورصة وداخل البورصة ، بمعنى انه بمفهوم المخالفة ، يجوز لهؤلاء الأشخاص، أي غير المعتمدين كوسطاء، التفاوض على القيم المنقولة غير المقيدة في البورصة .

بمقارنة المادة 531-10 م م ف مع نص المادة 05 م ت 10/93 يتبين لما أن مضمون الاحتكار في القانون الجزائري بالمقارنة مع القانون الفرنسي جاء واسعا وضيقا في نفس الوقت ، فهو واسع لان المنع جاء مطلقا، ولم يستثن أعمال الوساطة ذات العلاقة او التابعة للنشاط الأصلي او حتى بشكل غير معتاد او مناسباتي.وضيق لان مضمون الاحتكار في القانون الجزائري ينصرف فقط على التفاوض والتعاملات الواردة على القيم المنقولة المدرجة في البورصة ،أي بيع وشراء القيم المنقولة المقبولة في البورصة داخل البورصة، على خلاف مضمون الاحتكار في القانون الفرنسي فهو يشمل كل الخدمات المتعلقة بالاستثمار في القيم المنقولة ولا يقتصر على التداول في البورصة¹.

ب-جزاء خرق احتكار الوساطة المالية :

ولحماية حق الاحتكار رتب المشرع جزاءات على من يعتدي على هذا الحق، أي قيام شخص لا يحوز على الاعتماد بصفته وسيطا في البورصة بهذا النشاط ، وتتمثل هذه الجزاءات في جزاءات مدنية وهي بطلان المعاملة ، وجزاء جزائي وهو قيام جريمة خيانة الأمانة طبقا للمادة 58 من م ت 10/93.

بالإضافة إلى جزاءات تأديبية تطبقها لجنة البورصة على الوسطاء في عمليات البورصة الذين يتجاوزون حدود الاعتماد الممنوح عليهم .

ج-الاستثناء الوارد على احتكار الوساطة المالية :

أورد المشرع الفرنسي بموجب المادة 531-10 م م ف، مجموعة من الاستثناءات على مبدأ الاحتكار المالي، والتي أجاز لها القيام بتقديم خدمات الاستثمار دون الحصول

¹زكرياء العماري، حدود احتكار شركات البورصة للمعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة ،مجلة القانون المغربي، العدد 24 ،

سبتمبر 2014 ص ص 151-172 ص 159.

على الاعتماد بذلك ومنها : الدولة وبعض الهيئات العامة ، منها صندوق الدين العمومي وصندوق اهتلاك الدين العمومي ، بنك فرنسا، هيئة الإصدار للأقاليم ماوراء البحار، مؤسسات التأمين وإعادة التأمين، هيئات التقاعد المهني ، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والشركات المكلفة بتسييرها ، الأشخاص الذين يخضع نشاطهم للقوانين المتعلقة بالسعي المصنفي وعمليات التوظيف والتأمين ، مستشاري الاستثمار المالي¹.

كما يخضع للاستثناء، أي إمكانية تقديم خدمات الاستثمار دون الحصول على الاعتماد، المؤسسات التي لا تقوم بتقديم خدمات الاستثمار "للغير"، فيمكن للمؤسسات القيام بخدمات الاستثمار للأشخاص المعنوية الخاضعة لرقابتها مثل الفروع التابعة لها. كما يجوز للمؤسسات أن تقوم بالتفاوض حول قيمها المنقولة خارج السوق المنظمة دون اللجوء إلى مقدمي خدمات الاستثمار.²

بالنسبة للمشرع الجزائري فإنه أورد استثناءين على مبدأ احتكار التفاوض في القيم المنقولة الممنوح للوسطاء في البورصة فأجازت لشخصين آخرين إضافة للوسطاء القيام بعمليات التفاوض في البورصة وهما :

- **المتخصصين في سندات الخزينة:** تداول من طرف: أجازت المادة 77-2 من النظام 03/97 المعدل والمتمم بموجب النظام 01/12 تداول السندات الشبيهة للخزينة بتدخل، إضافة للوسطاء في عمليات البورصة، متخصصين في سندات الخزينة، طبقا للمادة 05.

-**البنوك والمؤسسات المالية :** أجاز النظام رقم 02/04 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون الخاضعون للقانون العام ، وكذا شركات الأسهم ، خارج البورصة وفق إجراء التراضي بين المتدخلين في السوق³.

¹ Thierry Bonneau, France Drummond, Op, Cit , p470.

² ibid , p470.

³ المادة 02 من النظام 02/04 المؤرخ في 10/11/2004 يتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، ج ر عدد 22 مؤرخة في 27/03/2005، وقد جاء هذا النظام تطبيقا للمادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93

-التفاوض حول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة خارج البورصة من طرف الشركات المصدرة لها دون الحاجة إلى اللجوء إلى وسطاء في البورصة وفق إجراء التراضي .

ثانيا : الدخول إلى هياكل السوق : Accès aux infrastructures de marché :

للسيوط في عمليات البورصة الدخول إلى السوق المنظمة (البورصة) من اجل القيام بمهامه، سواء تعلق الأمر بجلسات التداول في المقصورة او نظام المقاصة او التسوية ، باعتباره عضوا في السوق المنظمة¹ .

يمنح هذا الحق للسيوط في عمليات البورصة في القانون الجزائري بمجرد الحصول على الاعتماد، وهذا خلاف القانون الفرنسي، فلا يكفي حصول مقدم خدمات الاستثمار على الاعتماد للدخول إلى البورصة، للحصول على عضوية السوق المنظمة، بل يجب أن يحصل على موافقة الشركة المسيرة للبورصة ، وهذا مرتبط بتلبية القواعد المسيرة للسوق المنظمة وطبقا للمادة 421-18 من المدونة النقدية والمالية الفرنسية².

الفرع الثاني : الالتزامات الناتجة عن الحصول على الاعتماد كوسيط في عمليات البورصة

تتمثل الالتزامات المفروضة على الوسيط في عمليات البورصة في التزامين أساسيين هما: الالتزام باحترام قواعد الحذر وقواعد التنظيم.

اولا : الالتزام باحترام قواعد الحذر :

يلتزم الوسيط في البورصة باحترام بعض القواعد التي تهدف إلى حماية ملاءته المالية وضمانه من مخاطر الإفلاس، هذه القواعد يطلق عليها القواعد الاحترازية او قواعد الحذر، والتي تتمثل في ضوابط التسيير والالتزامات المحاسبية والتصريحية ، يضاف إليها الالتزام بالانخراط في صندوق الضمان.

¹ Alain Couret et autres ,Droit Financier ,2 eme édition ,DALLOZ ,2012, p109.

² Thierry Bonneau,France Drummond, Op,Cit , p472.

أ-احترام ضوابط (مقاييس) التسيير : Normes prudentielles

تهدف ضوابط التسيير إلى ضمان السيولة والملاءة والتوازن المالي للوسيط في عمليات البورصة. هذه القواعد ذات طابع دولي¹، ويتم إدخالها بموجب أنظمة تصدرها لجنة البورصة ، تنص المادة 51 من النظام 01/15 : "يجب على الوسطاء في عمليات البورصة احترام قواعد الحذر المحددة بتعليمة من اللجنة".

تحدد ضوابط التسيير متطلبات ملاءة الوسيط، عن طريق نسب تقوم كمية الأموال الخاصة الضرورية لامتناع الخسائر المحتملة بالاستناد للمخاطر التي تدعمها . وذلك يكون اما عن طريق القدرة الكافية على تغطية المخاطر عن طريق أمواله الخاصة ، او القدرة الكافية على توزيعها.

تغطية المخاطر : والمخاطر التي يجب تغطيتها نوعان :

-**مخاطر السوق :** أي المخاطر المرتبطة بتقلبات بعض عناصر عمليات السوق

مثل : تغير في سعر الصرف او نسبة الفائدة ، او تغيرات في سعر المنتجات المالية .

-**مخاطر الائتمان (القرض) :** أي المخاطر المرتبطة بالطرف الآخر ، وهي تعثر

الزبون.

لأجل تغطية هذه المخاطر يجب أن يكون للوسيط مصادر مستقرة للحصول على الأموال الكافية لذلك ، ويتم حساب ذلك عن طريق نسب تم وضعها على المستوى الدولي من طرف لجنة بازل ، فقد حددت اتفاقية بازل I النسبة الدنيا ب 08 % من الأموال الخاصة بالمقارنة مع مجموع القروض الممنوحة من طرف المؤسسة المالية².

توزيع المخاطر: وهي طريقة تمكن من الحد من وطء الضرر في حالة تعثر المدين،

فهي تهدف إلى منع الوسيط من أن "يضع بيضه في سلة واحدة"، بعبارة أخرى تهدف إلى تحديد مبلغ الالتزامات للوسيط مع نفس الزبون او عدة زبائن استفادوا من مساهمات مالية معتبرة ، وذلك بوضع رابطة قصوى بين مجموع المخاطر التي يمكن أن تترتب من عملياته مع نفس المستفيد و مبلغ أمواله الذاتية، يجب أن تكون القيمة النهائية لوضعيات نفس الزبون اقل 15 مرة من مبلغ أمواله الخاصة الإجمالية.

¹ Thierry Bonneau, France Drummond, Op, Cit , p477.

² ibid, p 480.

ب-الالتزامات المحاسبية:

يجب على الوسطاء في البورصة إعداد مخطط الحسابات لنشاط الوساطة في البورصة، طبقا للقرار الوزاري المؤرخ في 29 ماي 1999، المتضمن توافق المخطط الوطني للمحاسبة مع نشاط وسطاء عمليات البورصة¹.

طبقا للمادة 02 من القرار الوزاري السالف الذكر، يتكون مخطط الحسابات لنشاط الوساطة في البورصة الملحق بهذا القرار من :

-قائمة الحسابات.

-مصطلحات تفسيرية وقواعد استعمال الحسابات.

-وثائق الملخصات.

ج-الالتزام بالانخراط في صندوق الضمان :

تنص المادة 64 من المرسوم التشريعي 10/93 : "ينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم ، ويمون الصندوق بمساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة وبحاصل الغرامات المنصوص عليها في المادة 55 اعلاه.

طبقا لنص المادة السالف الذكر يلتزم الوسطاء بتمويل صندوق الضمان وأكدت على هذا الالتزام المادة 53 من النظام 01/15 .

بين النظام رقم 03/04 المؤرخ في 09/09/2004 ، المتعلق بصندوق الضمان²، كيفية الوفاء بهذا الالتزام ، فنصت المادة 05 منه على انه يجب على الوسيط في عمليات البورصة ان يدفع الى صندوق الضمان كل ستة (06) اشهر اشتراكا بحسب على اساس وضعية الزين من حيث النقود والسندات.

¹قرار مؤرخ في 29 ماي 1999، يتضمن توافق المخطط الوطني للمحاسبة مع نشاط وسطاء عمليات البورصة، ج ر عدد 63 المؤرخ في 12/09/1999 .

²نظام رقم 03/04 مؤرخ في 09/09/2004 يتعلق بصندوق الضمان ، ج ر عدد 22 مؤرخ في 27/03/2005.

فيما يخص النقود، يساوي الاشتراك 0.2 بالمائة من متوسط ستة أشهر من وضعيات آخر اليوم من النقود التي يحتفظ بها كل وسيط في عمليات البورصة -ماسك الحسابات لحساب زينه.

وفيما يخص السندات ، يساوي الاشتراك 0.04 بالمائة من متوسط ستة أشهر من وضعية آخر ثلاثة أشهر من السندات التي يحتفظ بها كل وسيط في عمليات البورصة - ماسك الحساب لحساب زينه.

ثانيا : الالتزام باحترام قواعد التنظيم : Règles d'organisation

نصت على هذا الالتزام المادة 07 من النظام 01/15، فالزمت الوسيط بان يوفر الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، كما يجب عليه وضع اجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسير تضارب المصالح، اللازمة من اجل حسن سير النشاط الذي قدم الاعتماد لممارسته.

بالعودة الى المدونة النقدية والمالية الفرنسية، نجد انها وضعت قواعد تفصيلية لهذا الالتزام في المادة 10-533 .

يمكن تقسيم هذه الالتزامات إلى التزامات كلاسيكية وهي التي كانت معروفة من قبل وتتمثل في عدد من قواعد السير الحسن (نظام المراقبة، تعارض المصالح، المعاملات الشخصية للمشاركين، حفظ المعطيات، الحفاظ على مقتنيات الزبائن) أما الالتزامات الجديدة فتتمثل في استمرارية الخدمة¹ .

يمكن حصر أهم قواعد التنظيم في ما يلي :

أ-قواعد المطابقة والرقابة الداخلية : فرض التوجيه رقم CE/39/2004 ، على مقدمي خدمات الاستثمار وضع "سياسة وإجراءات تسمح بضمان بنفسها ، وبواسطة مديروها وإجراؤها والأعوان المرتبطين بها باحترام الالتزامات المحددة في نصوص هذا التوجيه ،

¹ Thierry Bonneau, France Drummond, Op,Cit , p485.

وكذلك القواعد الملائمة المطبقة على المعاملات الشخصية التي تتم من طرف هؤلاء الأشخاص". هذه السياسة والإجراءات تشكل ما يطلق عليه التوجيه ب"جهاز المطابقة".

بالموازاة تنص توجيهات MIF ان كل :مؤسسة استثمار تحوز على إجراءات محاسبية وإدارية سليمة،آليات رقابة داخلية ،تقنيات فعالة لتقييم المخاطر وأجهزة فعالة للرقابة وحماية أنظمة المعلوماتية".

هذه الأحكام تم اختصارها في التزامين هما : تشغيل جهاز مستقل لتسير المخاطر و التدقيق الداخلي.

*جهاز المطابقة :

موضوع جهاز المطابقة : موضوع جهاز المطابقة مزدوج ، فمن جهة يعمل على كشف أخطار عدم المطابقة ومن جهة يتأكد من المطابقة .

***تشغيل جهاز المطابقة :** مهمة جهاز المطابقة مزدوجة كذلك ، فهو يعمل على مراقبة المطابقة الفعلية للمقدم لخدمة الاستثمار والأشخاص المعنيين به بالنظر للالتزامات المفروضة عليهم من جهة ومن جهة أخرى يعمل على مساعدة وإرشاد المسيرين والمعاونين لهم المعنيين عملياً¹.

***تنظيم جهاز المطابقة :** فعالية واستقلالية وظيفية المطابقة تضمنها مجموعة من الشروط² فيجب أن يكون الجهاز يحوز على السلطة والموارد والخبرة الضرورية وإمكانية الدخول إلى كل المعلومات المطلوبة³.

*تسيير المخاطر والتدقيق الداخلي :

¹ Thierry Bonneau, France Drummond, Op, Cit , p487.

² المادة 313-3 من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية.

³ Thierry Bonneau, France Drummond, Op, Cit , p488.

***تسيير المخاطر** : مقدمي خدمات الاستثمار ، ملزمين بوضع إجراءات تحري عن الأخطار المرتبطة بنشاطهم ونظام الكيان ، والسهر على تسيير هذه المخاطر وتقييم هذه الإجراءات ، كما يجب أن يراقبوا ملاءمة وفعالية جهاز تسيير المخاطر ، ومدى احترامه من طرف مقدم الخدمات والأشخاص المعنيين ومدى ملاءمة وفعالية المقاييس المتخذة لمعالجة كل قصور¹.

***التدقيق الداخلي** : مسؤولية التدقيق الداخلي للكيان المراقب تتمثل في²:

- اعداد ووضع وتشغيل دائم لبرنامج تدقيق لفحص مدى ملاءمة وفعالية أنظمة وآليات الرقابة الداخلية وترتيبات مؤسسة الاستثمار.

توجيه توصيات بناء على النتائج المتحصل عليها من الاعمال المحققة.

- تحري احترام هذه التوصيات.

- ابلاغ نظاميا الهيئة المسيرة بكل المسائل المتعلقة بالتدقيق الداخلي.

ب- تعارض المصالح :

توسع النشاطات التي يقوم بها في وقت واحد العديد من مقدمي خدمات الاستثمار، يؤدي الى تعدد مصادر تعارض المصالح المحتملة بين مختلف النشاطات ومصالح الزبائن، لذا من الضروري وضع قواعد من اجل تجانب التقاء تلك المصالح المتعارضة .

وضحت المدونة النقدية والمالية الفرنسية هذا الإلزام، بأنه يجب على مقدم خدمة الاستثمار : "أن يتخذ كل المقاييس المعقولة من اجل منع وقوع تعارض المصالح لزيائهم" ، وفي حالة ما إذا كانت تلك المقاييس لم تكفي لضمان بشكل يقيني أن التعارض بين المصالح أصبح مستبعدا ، يجب أن يعلم زبونه صراحة بهذا التعارض³.

¹ Thierry Bonneau, France Drummond, Op,Cit,p491

² Ibid,p491-492.

³ Ibid ,p493.

تنص المادة 04/07 من النظام 01/15 : "يجب على الوسيط في عمليات البورصة السعي لتفادي المصالح وفي حالة عجزه عن ذلك ، عليه بحلها لصالح الزبون".

ج- حماية أصول الزبائن :

فرض التوجيه الأوربي 39/2004 على كل مؤسسة مستثمرة ، عند حيازتها لأدوات مالية او أموال تعود للزبائن ، بان يتخذوا كل الترتيبات اللازمة من اجل المحافظة على حقوق هذا الزبون على هذه الأموال، هذا الالتزام نقله المشرع الفرنسي في المادة 533-10 فقرة 06 و 07 من المدونة النقدية والمالية وأضاف عليها منع مقدم الخدمة من استعمالها لحسابه الخاص دون موافقة صريحة من الزبون ، وإلزامه كذلك بوضع كل الإجراءات التي تسمح بتعيين هذه الأصول في أي وقت ¹.

المبحث الرابع : ماسك الحسابات-حافظ السندات

بعد تحديد تعريف ماسك الحسابات الحافظ نتناول الأشخاص المسموح لهم القيام بنشاط ماسك الحسابات-الحافظ وكيفية ذلك ثم اتفاقية فتح الحساب كآلية لربط ماسك الحسابات - الحافظ بزبائنه ثم نبين الرقابة الممارسة عليهم لنتناول التزامات ماسك الحسابات-الحافظ .

المطلب الأول : تعريف ماسك الحسابات-الحافظ : هو شخص مؤهل قانونا ومعتد من طرف سلطة ضبط السوق المالية بتسجيل السندات في حسابات جارية وحفظها حسب الأشكال المقررة لكل سند.

عرفت المادة الثانية من النظام 02/03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات بقولها : يتمثل نشاط مسك السندات-الحافظ ، في مفهوم هذا النظام ، في تسجيل السندات بإسم صاحبها في الحساب، من جهة ، أي الإقرار بحقوق صاحب السندات على هذه السندات ، ومن جهة اخرى حفظ الارصدة بالسندات المطابقة حسب كفيات خاصة بكل إصدار للسندات.

¹ Thierry Bonneau, France Drummond, Op,Cit ,p495

المطلب الثاني :الأشخاص المسموح لهم القيام بنشاط ماسك الحسابات-الحافظ ، وكيفية ذلك:

طبقا للمادة 01/03 من النظام 02/03، يسمح للأشخاص التاليين ممارسة نشاط ماسك الحسابات-الحافظ وهم :

-البنوك والمؤسسات المالية

-الوسطاء في عمليات البورصة

-المؤسسات المرخص لهم القيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية.

-الأشخاص المعنويين المصدرين ، من اجل مسك الحسابات-حفظ السندات التي يصدرونها.

يجب على المؤسسات الراغبة في الحصول على تاهيل لممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات ان تتقدم بطلب الى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، مرفق بملف حددته التعليمات رقم 01/03 الصادرة عن لجنة البورصة كمايلي:

-استمارة تملء وفقا للنموذج الذي اعدته اللجنة في الملحق رقم 5 لهذه التعليمات ، وتوقع من طرف الشخص المسؤول عن نشاط حفظ السندات ومسك الحسابات لدى المؤسسة طالبة التاهيل.

-خطاب ضمان وفقا للنموذج الذي اعدته اللجنة في الملحق رقم 3 من هذه التعليمات موقع من طرف مسير المؤسسة.

-بيان موقع من طرف مسير او مسيري المؤسسة يحدد الشخص او الاشخاص المسؤولين عن نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات.

-نسخة من القانون الاساسي للمؤسسة مصادق عليه.

-وثائق خاصة بالشخص او الاشخاص المسؤولين عن نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات.

-يجب ان يستكمل الملف بتقديم دفتر شروط يتضمن الوسائل والاجراءات التي يجب ان تتوفر لدى ماسك الحسابات -الحافظ وتشمل هذه الوسائل والاجراءات على الخصوص الموارد البشرية ، المعلوماتية، والمحاسبية وترتيبات حماية الزبائن وترتيب المراقبة الداخلية

ميز النظام 02/03 بين طلب التاهيل لممارسة نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات، وبين طلب رخصة ممارسة هذا النشاط ، الذي يجب ان تقدمه الاشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة من اجل مسك الحسابات وحفظ السندات التي تصدرها .

يقدم الملف كاملا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، تدرس هذه الاخيرة الطلب وتفصل فيه في غضون شهرين على الاكثر ، إما بمنح التاهيل او الترخيص او رفضه ، على ان تبرر هذا الرفض وتبلغه للمعني بالامر .

لايوجد نص قانوني صريح يجيز الطعن في قرار اللجنة برفض التاهيل او الترخيص ، إلا انه يجوز للطعن طبقا لقواعد المنصوص عليها في قانون الاجراءات الادارية .

المطلب الثالث: إتفاقية فتح الحساب :

يرتبط ماسك الحسابات-الحافظ ، بزبائنه بموجب اتفاقية فتح الحساب ، التي يبرمها الطرفان وفق النموذج المحدد في التعليم رقم 03/03 ، وتتضمن اتفاقية فتح الحساب البنود التالية :

-هوية الشخص ، او الاشخاص ، مع من تم اعداد الاتفاقية والتوقيع عليها.

-عندما يتعلق الامر بشخص معنوي ، ككيفية اعلام المكلف بأداء الخدمة بإسم الشخص او الاشخاص المؤهلين للتصرف بإسم هذا الشخص المعنوي.

-عندما يتعلق الامر بشخص طبيعي ، هوية الشخص وعند الاقتضاء ، الشخص او الاشخاص المؤهلين للتصرف بإسم هذا الشخص الطبيعي.

-الخدمات موضوع الاتفاقية وكذا اصناف السندات التي تنصب عليها الخدمات.

-تحديد اسعار الخدمات التي يقدمها المكلف بأداء الخدمة المؤهل.

-مدة صلاحية الاتفاقية.

التزام السرية من طرف المكلف بأداء الخدمة المؤهل ، طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها والمتعلقة بالسرية المهني.

-خصائص الاوامر التي من شأنها ان ترسل الى المكلف بأداء الخدمة المؤهل ، وطريقة ارسالها ، وكذا محتوى وكيفية إعلام مصدر الاوامر بشروط تنفيذها.

-الكيفيات التي بموجبها موافاة المعني بالامر بالمعلومات المتعلقة بحركات السندات والنقود المقيدة في حساباته .

المطلب الرابع : الرقابة على ماسك الحسابات -الحافظ :

بالإضافة للرقابة السابقة التي تمارسها اللجنة على ماسك الحسابات-الحافظ بمناسبة منحه للتاهيل او الترخيص ، فإنها تمارس رقابة لاحقة نصت عليها المادتين 23 و 24 من النظام 02/03 ن فطبقا للمادة 23 تتأكد اللجنة بواسطة عمليات الرقابة على مدى احترام ماسك الحسابات-الحافظ لاحكام النظام 04/03 ، ويمكنها في هذا الاطار ان تستعين بالمؤتمن المركزي على السندات .

وتتجسد الرقابة اللاحقة التي تمارسها اللجنة في صلاحية سحب التاهيل الممنوحة بموجب المادة 24 من النظام 04/03 ، ويكون ذلك في الحالات التالية :

- بطلب من ماسك الحسابات-الحافظ .

-تلقائيا من اللجنة إذا لم يباشر ماسك الحسابات-الحافظ الحاصل على التاهيل نشاطه نهائيا بهذه الصفة لمدة 12 شهرا.

-إذا توقف ماسك الحسابات لمدة ستة أشهر عن نشاطه لمدة 06 أشهر على الأقل.

-إذا كان من شان مواصلة نشاطه الإضرار بزبائنه.

المطلب الخامس : التزامات ماسك الحسابات-الحافظ :

يلتزم ماسك الحسابات-الحافظ طبقا لاتفاقية فتح الحسابات بالالتزامات التالية :

الفرع الاول-الالتزام بمسك حسابات الزبائن :

يعد مسك حسابات الزبائن الالتزام الأساسي لماسك الحسابات-الحافظ ، والذي يتمثل في تسجيل السندات بإسم صاحبها في الحساب ، اي الاقرار بحقوق صاحب السندات عليها ، وتسجيل كل عملية يجريها صاحب الحساب على السندات. (م 01/14 و02 ن 02/03).

عندما تشمل العملية حركة للنقود او الحقوق من جهة ، وحركة مطابقة للسندات من جهة أخرى ، فإن هذه الحركات تدرج في دفاتر الحسابات بصفة متلازمة. (م 03/14 ن 02/03).

الفرع الثاني :الالتزام بالحفظ :

يلتزم ماسك السندات الحافظ بحراسة وإدارة السندات التي يعهد اليه بإسم اصحابها ويمارس نشاطه بعناية وإخلاص مع الحرص على ايلاء الاولوية لمصالح زبائنه.ويجب عليه ان يقوم بمايلي¹:

-السهر على قيد السندات في دفاتر الحسابات ، وعلى حركاتها والقيام بكل الاجراءات التي يتطلبها ذلك، كما يعمل على ممارسة تسهيل الحقوق المرتبطة بهذه السندات.

-لا يجوز لماسك الحسابات-الحافظ ، استعمال السندات او تحويل ملكيتها دون موافقة مالكيها.

¹المادة 11 من النظام 04/03.

الفرع الثالث : الالتزام بالاعلام : يجب على ماسك الحسابات-الحافظ ، ان يبلغ صاحب الحساب في اقصر اجل ممكن بمايلي :¹

-كل العمليات التي تنفذ على الحساب وكل الحركات التي تشمل السندات والنقود المقيدة بإسمه.

-العمليات الجارية على السندات التي تقررها الكيانات المصدرة والتي تتطلب ردا من صاحبها.

-الاحداث التي تعدل حقوق صاحب السندات على السندات المحفوظة

-العناصر الضرورية لاعداد تصريحه الضريبي.

وتنفيذا للالتزام بالاعلام يسلم ماسك الحسابات الحافظ الى صاحب الحساب ، بناء على طلبه ، شهادة توضح طبيعة السندات المقيدة في حسابه وعددها ، ويرسل هذا الكشف دوريا او على الاقل مرة في السنة.²

الفرع الرابع -الالتزام بالرد :

باعتباره مودع لديه ،فإن ماسك الحسابات ملزم عند انتهاء عقد فتح الحساب لاي سبب كان، فإنه ملزم برد السندات التي عهدت اليه ،وفي حالة ما إذا كانت السندات في شكل قيود محاسبية ، فإنه يجب ان يقوم بتحويلها لماسك حسابات-حافظ آخر الذي يعينه صاحب السندات .ويتم هذا التحويل في اقصر الأجال شريطة ان يكون صاحب الحساب قد استوفى الالتزامات الخاصة به.³

يطرح التساؤل حول حق ماسك الحسابات في حبس السندات في حالة عدم وفاء صاحب الحساب بالتزاماته؟

¹المادة 12 من النظام 02/03

²المادة 13 من النظام 02/03

³المادة 03/11 من النظام 02/03

يرى البعض انه لايجوز حبس القيم المنقولة لانه بإزالة كيانها المادي اصبحت منقولات غير مادية ، يمكن ان يرد عليها حق الحبس طبقا لاحكام القانون المدني ، في حين يذهب جانب آخر من الفقه ، الى انه مادام يجوز رهن القيم المنقولة في شكلها الجديد كقيود محاسبية ، وبالتالي يجوز ان تكون محلا لحق الحبس ، وهو ما يفهم من نص المادة 03/11 السالفة الذكر بقولها : "...شريطة ان يكون صاحب الحساب قد استوفى الالتزامات الخاصة به".¹

المبحث الخامس : هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

استوحى المشرع الجزائري تسمية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، من التشريع الفرنسي الذي يطلق عليها، L'organisme de placements collectifs en valeurs mobilières، في حين تطلق عليها بعض التشريعات العربية تنظيمات التوظيف المشترك في القيم المنقولة.²

يتحقق الاستثمار الجماعي للقيم المنقولة عن طريق تنظيمات وأدوات مختلفة، تتمثل في شركات الاستثمار، ترستات الاستثمار، اتحادات الاستثمار، الصناديق المشتركة للاستثمار، لذلك يصعب وضع تعريف جامع لها بسبب تباين صورها على الوجه المقدم.³

يعرف الاستاذ Fain تنظيم (هيئات) التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، بانها : "تنظيم مالي ، يتمثل غرضه الوحيد او الاساسي في تكوين وإدارة حافظة قيم منقولة لحساب الشركاء ، او مقدمي الاموال، بتطبيق مبادئ تقسيم المخاطر وتحديدها ، والابتعاد الى اقصى حد عن جميع العمليات المطبوعة بطابع المضاربة او بطابع الغرر".⁴

¹ آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم ، تخصص القانون ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تاريخ المناقشة :

2012/07/01 ، ص 237

² حمليل نواره ، المرجع السابق ، ص 217

³ حسن المصري ، شركات الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1981 ، ص 16.

⁴ Fain (G),investissement trusts,ou investmt companies et sociétés d'investissement ,Revue de Banque ,N 31 .g Janvier 1949 , pp 7-12 , ص 16 ، المرجع السابق ، ص 16

تتمتع هذه الهيئات بخبرات تجعل زبائنها تتقن اختيار الاسهم والسندات والاوراق المالية الاخرى الواجب الاستثمار فيها ، وتتقن إدارتها بدقة وعناية وفقا لبرنامج الاستثمار الذي تسطره ، ووفقا لسياسة توزيع المخاطر وتحديديها ، تقوم بهذه الادارة لحساب المدخرين الذين يقتسمون منافع تلك الادارة كل بنسبة حصته .¹

نظم المشرع الجزائري هيئات التوظيف الجماعي بموجب الامر 08/96 المؤرخ في 1996/01/10 ، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة² .

نصت المادة الاولى من الامر 08/96 على انه تتالف هذه الهيئات من صنفين :

-شركات الاستثمار ذات راس مال المتغير (ش.ذ.ر.م.م).

-الصندوق المشترك للتوظيف(ص.م.ت).

المطلب الاول : شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير

تتناول مفهومها ثم تأسيسها ونشاطها.

الفرع الاول : مفهوم شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير:

نتطرق الى تعريفها ثم خصائصها وتمييزها عن بعض الهيئات المشابهة لها

أولا : تعريف شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير

عرفت المادة 02 من الامر 08/96 شركات ذات راس مال المتغير بأنها : " شركة اسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات قابلة للتداول".

¹حليل نورة ، المرجع السابق ، ص 217.

²ج ر عدد 03 سنة 1996 ص 19

يعرفها الاستاذ Ravel بانها : "شركات تنشأ بين عدد من الاشخاص الطبيعيين او المعنوية ويلتزم كل منهم بان يقدم حصة ، عادة ماتكون اوراق مالية ، بغرض تكوين حافظة من القيم المنقولة ، وإدارتها واقتسام الارباح الناشئة عنها ، ويحصل كل شريك على عدد من الاسهم الممثلة لرأس المال بنسبة الحصة التي قدمها".¹

يعرفها الفقيه حسن المصري بانها : " شركات مساهمة يكون غرضها الوحيد تكوين حافظة قيم منقولة وإدارتها وفقا لمبادئ انتخاب الصكوك ،وتحديد المخاطر وتوزيعها توزيعا قانونيا واقتصاديا وجغرافيا وتعرض عن عمليات التمويل او السيطرة او المضاربة".²

وتجدر الاشارة الى ان تسمية "شركات الاستثمار" لا تعني أن هذه الشركات تضطلع بالاستثمار بالمعنى الاقتصادي لهذه الكلمة ، إذ لا تقوم بصفة مباشرة بأي نشاط إنمائي لثروة صناعية او زراعية او عقارية، وانما تعني كلمة "استثمار" هنا ، انها توظف أموالها في تكوين حوافظ من القيم المنقولة .³

ثانيا - خصائص شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير :

أ-شركات الاستثمار تلعب دور الوسيط : بين المدخرين والمؤسسات التجارية والصناعية التي تكسب صكوكها ، تقوم هذه الوساطة على ثلاثة مبادئ والتي تشكل الجانب الايجابي في شركات الاستثمار وهي⁴:

1- مبدأ إحلال الصكوك **substitution de titres**، التي تصدرها الشركة محل الحصص النقدية او العينية المقدمة من المدخرين ، ويضمن هذا المبدأ تركيز رأس المال المستثمر في يد شركة الاستثمار ، وهو ما يمكنها من توزيع المخاطر ، ومؤدى ذلك انه مهما كانت قيمة المدخرات ضعيفة فإن المدخر يستفيد من الأمن الذي يحققه توزيع المخاطر .

¹حسن المصري ، المرجع السابق ،ص 17

²حسن المصري ، المرجع السابق ،ص 19

³نفس المرجع،ص 19

⁴نفس المرجع، ص 22.

2- مبدأ انتخاب الصكوك **sélection de titres** : التي تتكون منها حافظتها سواء تلك التي تتلقاها من المدخرين كحصص عينية او التي تشتريها من الشركات الأخرى .

3- مبدأ تحديد المخاطر : **Limitation de risques** ، توزيعا قانونيا واقتصاديا وجغرافيا .

ب- امتناع شركات الاستثمار عن أعمال التمويل والسيطرة والمضاربة : اي تمويل المؤسسات الأخرى او السيطرة عليها او المضاربة على الصكوك في البورصة ، وتمثل هذه الخاصية الجانب السلبي لشركات الاستثمار .

ج- شركات الاستثمار لها نشاط محدد وحصري : فالهدف الأساسي والحصري هو تكوين حافظة قيم منقولة وادارتها .

د- تغير رأس المال : بالرغم من أن المشرع نص على أن شركات الاستثمار تأخذ شكل شركة أسهم، إلا انها تمتاز بخصوصية كونها رأس مالها متغير، اي قابل للزيادة والنقصان، فالمشرع الجزائري تجاوز النموذج القديم لهذه الشركات وهي ذات رأس مال المتغير الذي تعرفه بعض التشريعات مثل الفرنسي والمصري، وانتقل مباشرة الى النموذج الحديث وهو شركات استثمار ذات رأس مال متغير .

ثالثا- تمييز شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير عن بعض الهيئات المشابهة لها : قد تختلط شركة الاستثمار ذات الراسمال المتغير مع بعض المفاهيم المشابهة لها منها شركة رأس المال الاستثماري والشركة القابضة وصندوق التوظيف المشترك .

أ- تمييز شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير عن شركات رأس المال الاستثماري:

عرفت المادة 02 من القانون 11/06 المتعلق بشركة راسمال الاستثماري بقولها : "تهدف شركة الراسمال الاستثماري الى المشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من اموال خاصة او شبه خاصة لمؤسسات في طور التخصيص او النمو او التحويل او الخوصصة".

يعرف السيد¹ THOLLY Paul راسمال الاستثماري بأنه : " المشاركة في راس مال مؤسسات غير درجة في البورصة ، من اجل تمويل انطلاقتها (راس مال مخاطرة) او نموها (راس مال النمو) او انقاذها (راس مال التصحيح) او تحولها (راس مال التحويل) "

فراسمال الاستثماري يسمح بمساعدة مؤسسة عن طريق :

-تزويدها بالتمويل ورؤوس الاموال الضرورية لتطورها

-مرافقتها في اتخاذ القرارات الاستراتيجية

-يسمح بإعطاء قيمة مضافة للمساهمين فيها ولمسيرها".

تتشابه كل من شركة الاستثمار ذات راس المال المتغير و شركة راس المال الاستثماري، في ان كلاهما شركات مالية، وتخضع في تاسيسها لموافقة سلطات السوق المالية مع اختلاف جهة الاعتماد، فنجد ان شركة الاستثمار تعتمد من طرف لجنة البورصة ،في حين ان شركة الراسمال الاستثماري ، يتم اعتمادها من طرف وزير المالية.

كما انهما يختلفان من حيث هدف كل واحد منهما ذلك ان شركة الاستثمار تهدف الى تسيير حافظ القيم المنقولة للمساهمين فيها في حين ان شركة راسمال الاستثماري تهدف الى تمويل نشاء وانقاذ المؤسسات عن طريق المشاركة في راسمال المؤسسة موضوع التمويل.

كما تختلف شركة راسمال الاستثماري عن شركة الاستثمار ذات راس مال المتغير، من حيث راس المال، بحيث تخضع الاكتتابات والتنازلات في راس مال شركة راس مال الاستثماري الى احكام القانون التجاري، فيشترط للتنازل عن الاسهم موافقة المساهمين، على خلاف شركة الاستثمار فإنه لا يتطلب ذلك.²

¹ THOLLY Paul ,le capital investissement et son développement en France ,conférence union des banque magrébienes,Alger,14 et 15 november 2007 ; p 12
نقلا عن قاوة ليندة ، النظام القانوني
لشركة الراسمال الاستثماري ، مذكرة لنيل درجة الماجستير في القانون ، جامعة بومرداس ، السنة الجامعية 2009-2010 ، ص 19

²قاوة ليندة ، المرجع السابق ، ص36

كم انه يجب الاكتتاب بكامل الاسهم في شركة الاستثمار ، في حين انه يتم تسديد 50 بالمئة من الاسهم عند تاسيس شركة الراسمال الاستثماري.¹

كما ان الاسهم التي تصدرها شركة الاستثمار ذات الراسمال المتغير لا تتضمن حق افضلية الاكتتاب في زيادات راس المال ، لانها تصدر من الشركة ويعاد شراؤها في كل وقت بناءا على طلب اي مكتتب او مساهم ، على خلاف شركة الراسمال الاستثماري التي يخضع التنازل عن اسهمها او شراؤها الى شروط معينة .²

ب- تمييز شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير عن الشركة القابضة :

تعرف الشركة القابضة بانها : " شركة تملك أسهما في عدة شركات أخرى تسمى بالشركات التابعة ، بالقدر الكافي الذي يمكنها من السيطرة عليها".

فالشركة القابضة تنزع الى السيطرة على الشركات التي تساهم فيها ، وتمثل هذه السيطرة غرضها الاساسي .

على خلاف شركة الاستثمار فهي لاتسعى للسيطرة على الشركات التي تكتسب صكوكها وانما لمجرد تحقيق الربح الذي تحققه هذه الصكوك.

ج- تمييز شركة الاستثمار ذات راس المال المتغير عن صندوق المشترك للتوظيف

يشترك الهيئتان في كونها صورتان لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، وبالتالي فإن هدفهما او غرضهما واحد وهو الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة عن طريق إدارة محفظة القيم المنقولة، إلا ان الفارق الاساسي والجوهري بينهما هو في شكل كل واحد منهما ، ففي الوقت الذي تتخذ فيه شركة الاستثمار شكل نظامي اي شركة مساهمة ، في حين يتخذ صندوق التوظيف المشترك شكل تعاقدية .

¹المرجع السابق، ص 37

²نفس المرجع ، ص 37.

كما يتميز الصندوق بأنه يقوم على عقد بمقتضاه يلتزم المدير والأمين بحماية مصالح المستفيدين من مخاطر الاستثمار، وكيف بأنه عقد استئمان fidéicommission¹ على خلاف شركة الاستثمار التي تحمل طابعا نظاميا يأتي من خضوعها لقواعد شركات المساهمة ، ويتمثل هذا الطابع النظامي في القواعد الالزامية التي يفرضها قانون شركة المساهمة ، سواء فيما يتعلق بتأسيسها او إدارتها او الرقابة عليها او تصفيتها ، وهي قواعد تحد من مجال تطبيق الحرية التعاقدية .

اما الخاصية الثالثة التي يمتاز بها الصندوق هو انه لا يتمتع بالشخصية المعنوية ، ومنه لا تثبت له ملكية حوافظ القيم المنقولة وإنما تثبت للمدخرين أنفسهم ، وهذا بخلاف شركات الاستثمار التي تكتسب الشخصية المعنوية فيكون لها بالتالي ذمة مالية مستقلة عن الشركاء الذين يصبحون مساهمين في الشركة ويحصلون في مقابل حصصهم على أسهم لا تخولهم حق ملكية مباشرة على حافظة القيم المنقولة او على عائدها ، وإنما تخولهم الحق في الحصول على الأرباح .

الفرع الثاني : تأسيس شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير

تنص المادة 02 من الامر 08/96 على ان : "شركة الاستثمار ذات راس مال متغير، المسماة فيما يأتي (ش.إ.ر.م.م) هي شركة اسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات قابلة للتداول، تخضع هذه الشركة لاحكام القانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى هذا الامر".

يخضع تأسيس ش ا ر م م الى الامر 08/96 و النظام رقم 04/97² وكذا لاحكام القانون التجاري التي لا تتعارض مع طبيعة هذه الشركة .

¹حسن المصري ، المرجع السابق ، ص 42.

²النظام رقم 04/97 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، ج ر عدد 87 المؤرخ في 1997/12/29 .

- يتم تأسيس ش إ ر م م عن طريق اجراءات اللجوء العلني للادخار بحكم انها الاجراءات التي تتماشى وطبيعة هذه الشركة .¹

- لا يقل عدد المساهمين عند تأسيس الشركة عن سبعة شركاء.²

- يجب الا يقل رأسمال الأصلي عن خمسة ملايين دينار .³

يمر تأسيس ش.إ.ر.م.م بالمراحل التالية:

أولاً- تحرير مشروع القانون الأساسي وتقديم طلب الاعتماد:

أ- تحرير القانون الأساسي : تنص المادة 10 من النظام 04/97 ، على انه : " تحرر القوانين الأساسية ل ش إ ر م م حسب التشريع المعمول به".

- يحرر الموثق مشروع القانون الأساسي للشركة ، بطلب من مؤسس او أكثر.⁴

- يجب أن يتضمن مشروع القانون الأساسي البيانات المنصوص عليها في المادة 11 من النظام 04/97 وهي:

- بيانات عامة حول الشركة : شكلها القانوني ، غرضها ، عنوانها ، مدتها .

- بيانات متعلقة بالذمة المالية للشركة : مبلغ رأسمال الأولي، الحد الأدنى الذي يتوقف عنده عند عملية اعادة شراء السهم، شروط إصدار وإعادة شراء السهم، طرق ودورية حساب القيمة التصفوية، شكل الاسهم (لحاملها او اسمية)، طرق تقييم القيم المسجلة ضمن الأصول او المتحفظ بها في محفظة الاوراق المالية، الحقوق والواجبات المتعلقة بالاسهم، طرق

¹بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق ، قانون الاعمال ، السنة الجامعية 2004-2005 ، ص 37 .

²المادة 02/592

³المادة 08 من الامر 08/96 و المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 474/96 ، المؤرخ في 1996/12/28 ، المتعلق بتطبيق المادتين 08 و 23 من الامر 08/96 ج ر عدد 84 المؤرخة في 1996/12/29 .

⁴المادة 595 ق ت ج .

تخصيص وتوزيع النتائج ، تواريخ فتح وغلق الحسابات الاجتماعية، العمولات المقبوضة عند الاكتتابات او عند إعادة شراء الاسهم وكذا المبلغ الاقصى لمصاريف التسيير، طرق الاصدار واعادة شراء الاسهم .

-بيانات متعلقة بانتهاء الشركة : شروط التاجيل او الحل المسبق ، شروط وطرق التصفية.

-بيانات متعلقة بالمؤسسين والاجهزة المسيرة : القاب، اسماء، عناوين والمسيرة الذاتية للمؤسسين، تقييم المساهمات العينية من طرف مندوب الحسابات وتحت مسؤوليته، الحد الادنى من الاداريين والاعضاء المديرين ومجلس المراقبة، الحد الادنى من الاسهم لكل اداري، فترة وكالة الاداريين او الاعضاء المديرين ومجلس المراقبة، صلاحيات مجلس الادارة او المديرين ومجلس المراقبة، شروط استدعاء ومداولات الجمعية للمساهمين، طبيعة وعدد تقديم المعلومات للمساهمين، طريقة تعيين مندوب الحسابات وعزله وحقوقه وواجباته وفترة توكيله. الاسم والعنوان والمقر الاجتماعي للمؤسسة المؤتمنة.

ب-تقديم طلب الاعتماد:

-يقدم ملف طلب الاعتماد من قبل المؤسسين لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹.

-تبلغ لجنة البورصة المؤسسين بقبول او رفض ملف الاعتماد عن طريق رسالة مسجلة مع وصل الاستلام في مدة لا تتجاوز شهرين من تاريخ ايداع الملف كاملا².

ثانيا-إتمام إجراءات التأسيس :

-بعد الحصول على الاعتماد تودع نسخة من القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري³.

¹المادة 5 من النظام 04/97

²المادة 8 من النظام 04/97

³المادة 01/12 من النظام 04/97

- ينشر المؤسسون تحت مسؤوليتهم مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية ،
تشتمل على العناصر الأساسية المتعلقة ب ش.إ.ر.م.م وهي : التسمية والمقر ، أسماء
المؤسسين وعناوينهم ، رأس المال الاولي ، غرض الشركة ، رقم الاعتماد وتاريخ الحصول
عليه ، تواريخ فتح وغلق الاكتتابات اسم ومقر المؤسسة المؤتمنة.¹

-بعد انتهاء اجراءات الاكتتاب يتم تسليم بطاقة الاكتتاب².

-يجب على الشركة اتمام اجراءات التسجيل في السجل التجاري في اجل 30 يوما من تاريخ
التأسيس. تكتسب الشركة الشخصية المعنوية الشخصية المعنوية من تاريخ التسجيل، وتلتزم
بنشر مذكرة اعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تحتوي على ملخص من محضر
الجمعية العامة التأسيسية.³

-تلتزم ش.إ.ر.م.م ان تودع في اجل ثلاثين يوم من تاريخ التأسيس ، لدى لجنة البورصة
شهادة دفع رأس المال ونسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية الذي يحرره مندوب
الحسابات تحت مسؤوليته وكذا القوانين الاساسية المصادق عليها من قبل الجمعية العامة
التأسيسية.

ثالثا-النشاط المالي لشركة الاستثمار ذات رأس مال متغير :

يقصد بالنشاط المالي ل ش.إ.ر.م.م، هو التسيير المالي للشركة بعد تأسيسها، وتوظيفها
لقابلية رأسمالها للتغيير من اجل اداء وظيفتها الوحيدة وهي تسيير محفظة القيم المنقولة.

نتناول قابلية رأس مال ش.إ.ر.م.م ثم تسيير محفظة القيم المنقولة .

أ-قابلية رأس مال شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير للتغيير :

تناول آليات الزيادة والنقصان ثم تحديد قيم أسهم الشركاء :

¹المادة 12/02 من النظام 04/97

²المادة 13 من النظام 04/97

³المادة 14 من النظام 04/97

1-آليات زيادة وانقاص رأس مال الشركة :

تقوم شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير على مبدأ تغير رأس المال، وبمقتضاه يجوز للشركة ان تحدد راسمالها الكلي اللازم لتحقيق غرضها ويسمى رأس مال المعتمد، ويطلق عليه المشرع الجزائري الاصلي (م 08 الامر 08/96)، وحدده بخمسة ملايين دينار، ولكنها لا تطرحه كله للاكتتاب عند تاسيسها، بل تكتفي حينئذ بطرح جزء منه فقط للاكتتاب العام ويسمى رأس المال المصدر، ويسميه المشرع الجزائري "رأس المال الاولي"، ويكون لمجلس الادارة او مجلس المديرين طرح الجزء الباقي على الجمهور دفعة واحدة او على دفعات حسبما تقتضيه حاجة الشركة الى رؤوس اموال جديدة، وذلك بدون اتخاذ الاجراءات اللازمة لتعديل نظام الشركة بزيادة رأس المال عن طريق الجمعية العامة غير العادية¹.

ويسمح هذا النظام لمجلس الادارة او مجلس المديرين في ش.إ.ر.م.م، بإصدار اسهم جديدة، بصفة تكاد تكون يومية لأشباع طلبات المدخرين الجدد الراغبين في الانضمام اليها، دون المرور على البورصة وتستمر الشركة في رفع رأس مال الشركة بطريق اصدار هذه الاسهم حتى يصل مجموع الاكتتابات المتعاقبة مقدار رأس المال المعتمد، اي رأس المال الكلي او الاصلي.

كما تقوم الشركة اضافة الى ذلك بإعادة شراء اسهمها، من المساهمين الراغبين في الخروج منها، وذلك بناء على مجرد طلب يقدمونه بذلك لمجلس الادارة او مجلس المديرين، على ان الشركة لا تخفض رأس مالها بمقدار الاسهم التي اعادت شراءها، وانما تحتفظ بهذه الاسهم وتبقى في حالة مجمدة، حتى تقرر دفعها مرة اخرى في التداول، لذلك لا تلتزم الشركة بإعدام الاسهم التي تشتريها مثلما يتم في شركات راسمال الثابت، عندما تخفض اسهمها بهذه الطريقة .

إذا كانت الشركة مقيدة في البورصة فإن إعادة الشراء يتم عن طريق العرض العام للشراء ، وهو اجراء غير منصوص عليه في النظام 20/97.

¹حسام المصري ، المرجع السابق ، ص 115.

²حمليل نوار ، المرجع السابق ، ص 232.

يمكن لشركة الاستثمار تعليق اجراء اعادة الشراء اي وقفه مؤقتا، إذا استدعت مصالحها ومصالح المساهمين ذلك، لكن إذا أصبح رأسمال الشركة خلال الاربع اشهر الموالية لصدور قرار التعليق ، يقل عن نصف الحد الأدنى المخصص لرأسمالها ، وجب استدعاء الجمعية العامة غير العادية لتبدي رأيها في انحلال الشركة او دمجها¹.

2-تحديد قيمة اسهم الشركة :

تنص المادة 03 من الامر 08/96 ، "تصدر اسهم الشركة ويعاد شراؤها ...بقيمة تصفوية تضاف اليها او تخصم منها عمولات حسب الحالة".

من خلال هذا النص فإن القيام بعمليات الزيادة او الانقاص في راس مال الشركة يعتمد على القيمة التصفوية للسهم .

احالت المادة 03 السالفة الذكر الى لجنة البورصة كيفية حسابه الى لجنة البورصة، هذه الاخيرة اصدرت شرحت ذلك في المادة 02 من النظام 04/97، مبينة ان القيمة التصفوية للسهم تحدد من حاصل قسمة صافي الاصول على عدد الاسهم ، علما ان صافي الاصول، حسب المادة 03 من نفس النظام ، يساوي الفرق بين مجموع اصولها وديونها.

يذهب البعض الى ان تقييم السهم بقيمته التصفوية يشكل خطرا على الشركة إذا كانت قيمته السوقية منهارة ، لذلك ينصح اقتصاديا ، ان تلجا الشركة الى تسعير اسهمها في بورصة القيم ، وهو ما اجازه المشرع الجزائري بموجب المادة 04 من الامر 08²/96.

ب-تقييد نشاط شركة الاستثمار ذات راس المال المتغير بإدارة حافظة القيم المنقولة :

حدد المشرع غرض ش إ ر م م في إدارة حافظة القيم المنقولة، ووضع مجموعة من القواعد التي تستبعد خروجها عن هذا الغرض، وحتى لا تصبح شركات الاستثمار مجرد شركات

¹المادة 23 من النظام 04/97

²بوفامة سميرة ، شركات ذات راس المال المتغير ،.....المرجع السابق، ص 84.

مضاربة، لذا حضر عليها القانون ان تقترض او تباع اسهما لا تمتلكها¹، فاجب المشرع في المادة 3/05 ان يتم تسديد الاسهم بأكملها عند اكتابها .

1-تكوين الاصول :

تنص المادة 32 من الامر 08/96 على ان اصل ش ا ر م م يشمل على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية سيولات.

ومن خلال نصي المادتين 33 و 34 من الامر 08/96 ، يتضح لنا ان المشرع اعتمد مبدأ الشمول في تكوين محفظة القيم المنقولة، اي احتواء المحفظة على غالبية القيم المنقولة المتداولة في البورصة²، سواء كانت قيم منقولة تمثل حصة في راس المال وهي الاسهم وشهادات الاستثمار او قيم منقولة تمثل دين في ذمة الشركة وهي سندات الاستحقاق وسندات المساهمة وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى اسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتاب .

يضاف اليها القيم الصادرة عن الخزينة العمومية والمتمثلة في قيم الخزينة وسندات الخزينة³.

كما اجاز المشرع ان تشمل محفظة القيم المنقولة سيولات نقدية وتتمثل في الاموال المودعة فورا او باجل لا يتجاوز مدة سنتين⁴. وذلك حتى يكون تتمكن الشركة من شراء من شراء القيم المنقولة في الوقت المناسب الذي يحقق مصالح المساهمين⁵.

حدد المشرع نسبا معينة يجب على ش ا ر م م احترامها عند اكتسابها للقيم المنقولة المختلفة وذلك بهدف توزيع المخاطر بحيث لا تتركز اموال الشركة في انواع معينة من القيم المنقولة

¹ اسامة ابو الحسن محمد مجاهد ، عقد استثمار الاموال ، دراسة مفصلة للعقد المبرم مع شركة توظيف الاموال ، د د ن ، الطبعة الاولى ، 1993 ، ص 68.

² مولود حاتم ، عقد تسيير محفظة القيم المنقولة ، اطروحة لنيل دكتوراه درجة ثالثة ، جامعة مولود معمري تيزي وزو ، السنة الجامعية 2018-2019 ص 21.

³ نواره حمليل ، المرجع السابق ، ص 281.

⁴ المادة 35 من الامر 08/96.

⁵ اسامة ابو الحسن محمد مجاهد ، المرجع السابق ، ص 70.

فتتعرض لمخاطر جسيمة في حالة هبوط قيمتها ، كما يهدف المشرع ايضا لى منع سيطرة ش إ ر م على بعض الشركات والتدخل في إدارتها وذلك إذا تملكت نسبة كبيرة من اسهم هذه الشركات .¹

ويمكن اجمال القواعد المشار اليها سلفا في منع ش إ ر م من ان تتجاوز نسبة توظيف القيم المنقولة الموظفة لنفس المصدر نسبة 20 بالمئة ، كم لا يمكنها ان تحتفظ باكثر من 20 بالمئة من نفس النوع لنفس المصدر ، كما منعها من ان توظف سيولتها باكثر من 20 بالمئة من اصولها ، كما منعها من ان تتجاوز نسبة القروض 10 بالمئة من اصولها.²

2-تحديد العمليات التي يمكن ل ش إ ر م ان تقوم بها :

تتولى ش إ ر م القيام المتعلقة بإدارة حافظة القيم المنقولة ، وهو ما يتضمن شراء وبيع ومقايضة القيم المنقولة ، ويمكن ان يكون البيع او الشراء لاجل، بشرط ان تكون الشركة مالكة لغطاء كامل للعملية من السيولة النقدية او القيم المنقولة عند التعاقد وان تحتفظ بهذا الغطاء حتى انقضاء العملية، فلا يجوز لها مباشرة البيع على المكشوف، الذي يندرج تحت عمليات المضاربة المحضورة .³

وتتضمن إدارة الحافظة مباشرة جميع الحقوق والامتيازات التي تتمتع بها القيم المنقولة، التي تشمل عليها حافظة الشركة ، واهمها : قبض ارباح القيم المنقولة وفوائدها ومبالغ الانصبة وعلاوات الدفع وشراء وبيع القيم ومباشرة حقوق الاكتتاب التي تتمتع بها الاسهم وكذا حقوق التصويت.⁴

¹اسامة ابو الحسن محمد مجاهد ، المرجع السابق ، ص 71.

²المادة 35 من النظام 04/97

³اسامة ابو الحسن محمد مجاهد ، المرجع السابق ، ص 72.

⁴نفس المرجع، ص 73.

3- الالتزام بإيداع الأصول :

تنص المادة 36 من الامر 08/96 على انه : "تتولى حراسة اصول (ه ت ج ق م) مؤسسة مؤتمنة وحيدة ، متميزة عن (ش إ ر م م) او عن مسير (ص ت م) ومختارة على اساس قائمة اشخاص معنويين يحددها الوزير المكلف بالمالية .

يجب ان تعين هذه المؤسسة ضمن القوانين الاساسية ل(ش إ ر م م)....".

طبقا لنص المادة 36 من الامر 08/96 ، يجب على ش إ م م ايداع الاموال التي تكون حافظتها لدى مؤسسة مؤتمنة ، يحدد شكلها قرار من وزير المالية .

حدد قرار وزير المالية المؤرخ في 13/08/1998¹ شكل المؤسسة المؤتمنة وهو وجوب ان يكون بنك او مؤسسة مالية معتمدة .

تتولى المؤسسة المؤتمنة حفظ الاصول وفق لما هو متعارف عليه في هذا الشأن ، وتتولى العمليات المعتادة المرتبطة بإدارة القيم المنقولة ، مثل تحصيل أرباحها وفوائدها ، كما تقوم بتنفيذ أوامر الشركة بشأن بيع وشراء القيم المنقولة ، كما تتولى تحصيل قيمة الاكتتاب في أسهم الشركة ودفع قيمة إعادة شرائها بالسعر الذي تحدده الشركة.²

4- حق المساهمين في الأرباح :

يستهدف المساهمون من انضمامهم ل ش إ ر م م تحقيق عائد مالي من استثمار اموالهم في اسهمها، ولذلك تقتضي حمايتهم تحديد المبلغ الذي يجب توزيعه عليهم على سبيل الأرباح تحديدا دقيقا ، وإلا فإن لعبة الاحتياطات والمصاريف قد تهدد حقهم في الأرباح³ ،

قرار مؤرخ في 13/08/1998 يتضمن تطبيق المادة 36 من الامر 08/96 المؤرخ في 10/01/1996 ، والمتعلق¹ بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، ج ر عدد 70 مؤرخ في 20/09/1998.

نقلا عن اسامة ابو الحسن محمد 40p, Les SICAV, Les fonds communs de placement, 1980, (R) Roblot² مجاهد ، المرجع السابق ، ص 74.

³ اسامة ابو الحسن محمد مجاهد ، المرجع السابق ، ص 74.

وهو ما أراد المشرع تجنبه بنصه على التحديد بموجب لائحة للحد الأقصى لنفقات التسيير¹ وتطبيقا لذلك حددت المادة 04 من النظام 04/97 المقصود بمصاريف التسيير بانها تنحصر في تكاليف الاستغلال التي تتحملها الشركة باستثناء الفوائد والعمولات الخاصة بالقروض. كما نصت المادة 40 من نفس النظام بان مصاريف التسيير لا يمكن ان تتجاوز نسبة 02 بالمئة لمتوسط الاصول التي تم تحديدها في آخر قيمة تصفوية لكل شهر، اخذا بعين الاعتبار اسهم الشركة الموجودة في المحفظة المالية.

واوجبت المادة 05 من الامر 08/96 من الأمر 08/96 توزيع الأرباح خلال ستة (06) اشهر كاقصى اجل بعد إقفال السنة الحسابية .

5- حق المساهمين في الاعلام :

طبقا للمادة 46 من الأمر 08/96 يجب على ش إ ر م م ، نشر المعلومات الحسابية والمالية الظرفية والدورية والدائمة المتعلقة بنشاطها والموجه للجمهور وتخص هذه المعلومات:

-نشرة إعلامية خاضعة لتأشيرة لجنة البورصة قبل إصدار الأسهم .

-الحسابات.

-تقارير النشاطات السداسية والسنوية.

-تكوين الاصول

-كما يجب على الشركة نشر القيمة التصفوية للسند بانتظام.

¹المادة 51 من الامر 08/96

المطلب الثاني: صناديق التوظيف المشترك (ص.ت.م)

نتناول مفهوم الصندوق المشترك للتوظيف ثم تأسيسه وأخيرا نشاطه.

الفرع الاول : مفهوم الصندوق المشترك للتوظيف

نتطرق لتعريفه ثم خصائصه

أولا : تعريف الصندوق المشترك للتوظيف

عرفت المادة 13 من الامر 08/96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، صندوق التوظيف المشترك بانه "ملكية مشتركة لقيم منقولة ، تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناءا على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية ، تضاف اليها او تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة".

وهو اعادة لتعريف المشرع الفرنسي في المادة 214-8 من المدونة النقدية والمالية الفرنسية .

يعرف الفقه الصندوق المشترك للتوظيف بانه : "مؤسسة مالية تقوم بإستثمار الاموال استثمارا مشتركا من خلال تكوين وإدارة حافظة مالية متنوعة وفي مجالات مختلفة وأنشطة متعددة ، يشترك المدخرون في ارباحها وخسائرها دون ان يكون لهم حق الادارة وتمثل حقوقهم في صكوك يصدرها الصندوق ويعهد الصندوق بأعمال الادارة الى جهة ذات خبرة يطلق عليها مدير الاستثمار(المؤسسة المؤتمنة) الذي يحرص على تشكيل الصندوق من اوراق مالية (محفظه الاوراق المالية) مختارة بدقة وعناية ليتناسب كل منها اهداف لفئات المستثمرين لاسيما لا يتوافر لديهم الوقت الكافي والخبرة اللازمة لادارة المحفظة".¹

¹ محمد علي سويلم ، تداول الاوراق المالية ، دراسة مقارنة ، دار الجامعة الجديدة الاسكندرية ، 2003 ، ص191 ، نقلا عن منصور يوسف ، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، رسالة لنيل الماجستير ، تخصص قانون الاعمال ، جامعة الجزائر 1 ، السنة الجامعية 2018-2019 ، ص30

ثانيا : خصائص صندوق التوظيف المشترك :

أ-قيام الصندوق المشترك للتوظيف على علاقة ثلاثية : فإنشاء الصندوق يتطلب وجود ثلاث اطراف هم ¹:

- مدير الصندوق او المسير :يتولى المبادرة والقيام بإجراءات التأسيس ، وإتخاذ القرارات الاستثمارية في تسيير واستثمار أصول الصندوق و المدخرات.

-الامين او المؤسسة المؤتمنة او المودع لديه : وهو عادة ما يكون بنك تودع لديه الاصول والقيم المنقولة لتمكين المدير او المسير من إدارتها.

-المدخرون : وهم الاشخاص الذين يودعون مدخراتهم رغبة منهم في الاستفادة من خبرات مسيري الصندوق في إدارة القيم للحصول على اكبر عائد باقل مخاطرة.

ب-الملكية المشتركة للقيم المنقولة :يتملك المدخرون الاصول المودعة لدى الصندوق ملكية مشتركة، لان هذا الاخير لا يتمتع بالشخصية المعنوية ، ومن ثمة لا يملكها.

يترتب على هذه الخاصية ، انه لايستطيع ان يدعي اي احد من المكتتبين لنفسه ملكية فردية لجزء من الاصول المودعة .

ج-الغرض الاساسي للصندوق هو تسيير محفظة القيم المنقولة : تمتاز الصناديق المشتركة بان نشاطها منحصر في استثمار القيم المنقولة كقاعدة عامة ، ويمنع عليها القيام بنشاطات أخرى مهما كان نوعها.²

د-عدم تمتع صندوق التوظيف المشترك بالشخصية المعنوية : وهذا بخلاف شركة الاستثمار ذات راس المال المتغير ،وهو ما يترتب عليه بقاء المدخرين مالكين للاصول المودعة ولكن ملكية مشتركة غير قابلة للتقسيم.³

¹منصوري يوسف ، المرجع السابق ، ص 31.

²حمليل نورة ، المرجع السابق ، ص 236.

³منصوري يوسف ، المرجع السابق ، ص 34.

هـ- الإدارة المتخصصة للأصول: تمتاز الصناديق المشتركة بالإدارة المتخصصة والمحترفة للأصول المالية، وهو ما يجذب المستثمر لإيداع أمواله ومدخراته لدى هذه الصناديق لاستثمارها معتمداً في ذلك على خبرتها.¹

الفرع الثاني : تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف:

يمر تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف بمرحلتين :

أولاً: مرحلة إعداد مشروع نظام الصندوق والحصول على الاعتماد:

أ-إعداد مشروع النظام:

يبادر مسير ص م ت بالاشتراك مع المؤسسة المؤتمنة على إعداد مشروع نظام الصندوق ويعتبران هما المؤسسين للصندوق.²

يجب ان يحتوي مشروع نظام صندوق التوظيف المشترك على المعلومات التالية:³

- **المسير والمؤسسة المؤتمنة:** اسمهما وطرق تعيينهما والحقوق والواجبات وطرق منح الاجر، ونسخ من قوانينهما الاساسية ونسخ من شهادات السجل التجاري لهما.

- سياسة التوظيف للصندوق واهدافه .

-**معلومات حول مالية الصندوق :** طرق ودورية حساب القيمة التصفوية ، طرق تقييم القيم المسجلة في المحفظة ،مبلغ راسمال الاصيلي ، مبلغ راسمال الادنى ، المبلغ الاقصى لعمولات الاكتتاب وإعادة شراء الحصص ، ومصاريف التسيير .

-**معلومات حول نشاط الصندوق وانتهائه :** تواريخ افتتاح الدورة الاولى والدورات المتتالية وتواريخ غلقها، المعلومات التي تبلغ لحاملي الحصص ، طرق الاصدار وإعادة

¹حليل نورة ، المرجع السابق ، ص 237.

²المادة 20 من الامر 08 /96 و المادة 17 من النظام 04/97

³المادة 18 من النظام 04/97

شراء الحصص . طرق توزيع النتائج وتوزيع المداخل ، طرق تعديل النظام ، طرق حل
وتصفية وإعادة تكوين الصندوق .

- طرق تعيين مندوب الحسابات وحقوقه وواجباته واجرته .

ب- الحصول على الاعتماد :

يقدم طلب الاعتماد مرفقا بالملف السالف الذكر للجنة تنظيم عمليات البورصة
ومراقبتها .

إذا إرتأت اللجنة منح الاعتماد تصدر قرار بذلك¹ .

ثانيا : مرحلة اتمام اجراءات التأسيس والاكتمال في الصندوق :

بعد استلام اعتماد لجنة البورصة ، يقوموا المسير والمؤسسة المؤتمنة بالتوقيع على
النظام، ثم يشرعا في التحرير الكامل للحصص² .

- يجب ان يتم تسديد الحصص الاصلية كاملة بمجرد التأسيس ، ويتم تحديد الاصول
الاصلية في النظام الاساسي ويجب الا تقل عن الحد الادنى المحدد بموجب المرسوم
التنفيذي 474/96 والمقدرة بمليون دينار (1000.000.00 دج) .

يجب على المسير اتمام اجراءات التأسيس في اجل ثلاثة اشهر من الحصول على
الاعتماد .

كما يجب عليه ان ينشر نظام ص ت م في جريدة الاعلانات القانونية³ .

كما يجب على المسير في نفس مدة ثلاثة اشهر نشر ملخص عن الملف المودع
لدى المركز الوطني للسجل التجاري في جريدة الاعلانات القانونية .

¹المادة 18 من الامر 08/96

²المادة 19 من النظام 04/97

³المادة 22 من الامر 08/96

يجب على المسير كذلك ان يودع في نفس اجل ثلاثة اشهر لدى لجنة تنظيم البورصة نسخة من شهادة الايداع المسلمة من المؤسسة المؤتمنة ونسخة من تقرير التقييم للمساهمات العينية المحرر من طرف مندوب الحسابات وتحت مسؤوليته.

الفرع الثالث : إدارة الصندوق المشترك للتوظيف

يقوم بتسيير ص م ت مسير ،تحت رقابة المؤسسة المؤتمنة .

اولا: المسير : يتولى إدارة الصندوق مسير ،قد يكون شخصا طبيعيا او معنويا¹، يشترط فيه مجموعة من الشروط بهدف توافر قدر معين من الثقة من اجل منح الطمأنينة للمدخرين ، وهي :

-يجب ان يكون المسير يتواغر على كفاءة مهنية تؤهله لتسيير محفظة القيم المنقولة ، دون ان يحدد المشرع مؤهلات معينة²، على خلاف المشرع الفرنسي الذي يشترط ان تكون شركة متخصصة في إدارة المحافظ المالية³.

-يلتزم المسير بممارسة إدارة الصندوق بكل ما تقتضيه الادارة من عناية وكفاءة ، فهو يحدد سياسة الاستثمار وعمليات البيع والشراء للصكوك المكونة للمحفظة ، بإعتباره مديرا للصندوق .

-يمثل المسير ص م ت م في مواجهة الغير، وامام الجهات القضائية للدفاع عن حقوق ومصالح حاملي الحصص⁴.

ثانيا: المؤسسة المؤتمنة : تتولى حراسة اصول ص م ت م حراسة اصول الصندوق مؤسسة مؤتمنة وحيدة متميزة عن هذه الاخيرة ،تختار على اساس قائمة من الاشخاص المعنويين

¹المادة 28 من الامر 08/96

²المادة 47 من النظام 04/97

³المادة 11 من القانون 1988/12/23.

⁴حمليل نواره ، المرجع السابق ، ص241.

التي يحددها وزير المالية¹، وتشمل كل البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة طبقا لقانون النقد والقرض².

تتولى المؤسسة المؤتمنة وظيفتين هما³ :

- حفظ اصول الصندوق ، وذلك بقيد الصكوك والنقود في حساب خاص ومستقل .

- رقابة مدى صحة ومشروعية القرارات الصادرة عن المدير .

المبحث السادس : تسيير محفظة القيم المنقولة :

تتنوع خدمات الاستثمار التي يقوم بها الوسيط في عمليات البورصة في القانون الجزائري ، إذ تشمل التفاوض لحساب الغير ، الارشاد في مجال توظيف القيم المنقولة ، توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية ، التفاوض لحساب الخاص ، حفظ القيم المنقولة وإدارتها ، تسيير حافظة القيم المنقولة⁴ . وتكتسي هذه الاخيرة (اي تسيير محفظة القيم المنقولة) اهمية كبيرة ، إذ عادة لا يكون الزبون على درجة كافية من التاهيل الذي يسمح له بالتسيير الشخصي لحافظة القيم المنقولة ، مما يضطره للاستعانة بوسيط من اجل تسيير الحافظة فيبرم معه عقدا لهذا الغرض⁵ ، وهذا للاستفادة من خبرته في عمليات البورصة وفي تسيير حافظة القيم المنقولة وتفويضه لتسيير محفظته في اطار عقد تسيير محفظة القيم المنقولة الذي يربط بين المدخر (مالك المحفظة) والوسيط في عمليات البورصة الذي يتولى تسيير المحفظة لحساب العميل بموجب وكالة⁶ .

نتناول مفهوم عقد تسيير محفظة القيم المنقولة ثم أحكامه

¹المادة 36 من القانون 08/96

²المادة 03 من المرسوم التنفيذي 474/96 .

³حليل نورة ، المرجع السابق ، ص243

⁴المادة 07 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بموجب القانون 04/03 .

⁵حورية سويقي ، التسيير الفردي والجماعي لحافظة القيم المنقولة على مستوى البورصة ، دائرة البحوث والدراسات القانونية ، المجلد 05 العدد 02 ، 2011 ، ص 408-427 ، ص 410 .

⁶حاتم مولود ، المرجع السابق ، ص 08

المطلب الأول : مفهوم تسيير حافظة القيم المنقولة :

يعود ظهور اول ملامح تسيير حافظة القيم المنقولة الى سنة 1952 بفرنسا إذ يعود بنك قرض ليون crédit lyonnais اول من قام بهذه العملية وتبعه في ذلك بنك سوسيتي جينرال la société général ،الذي أنشأ فرعاً خاصاً لتقديم النصيحة في مجال استثمار القيم المنقولة¹ ،وقد كانت في البداية وكالة تسيير القيم المنقولة تبرعية إلا انه ومع التطورات الاقتصادية وتزايد الشركات والمشروعات التي تسيير بوكالة ، فاصبح هذه الوكالة مهنية وبالتالي اعتبرت وكالة بمقابل واخضعها القضاء الفرنسي لمبدأ كل وكالة مهنية هي وكالة ماجورة الى غاية إثبات العميل العكس².

الفرع الاول : تعريف محفظة القيم المنقولة :

تعرف محفظة القيم المنقولة بانها : " مجموعة إختيارات من القيم المنقولة ، تشكل مزيجا متجانسا يتم انتقاؤها بعناية ودقة لتحقيق مجموعة من الغايات والاهداف والغايات الاستثمارية، لذلك تختلف من حيث نوعها ، وقيمتها ، معدل العائد المتولد منها ومدة إستحقاقها "³.

يمكن تعريف محفظة القيم المنقولة على أنها : "تشكيلة متنوعة من القيم المنقولة (أسهم،سندات،...) ، يتم تكوينها وادارتها من طرف مالكيها أو من طرف الغير مقابل أجر، بغرض تنمية قيمتها وتحقيق التوظيف الأمثل لها، والحد من مخاطر التعامل في السوق المالية."⁴

الفرع الثاني : أنواع محافظ القيم المنقولة :

تتنوع المحافظ من حيث قيمتها، عوائدها والمخاطر المترتبة عنها⁵:

¹ محمود مصطفى حسن محمد ،النظام القانوني لعقد إدارة الاوراق المالية ، رسالة مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه في الحقوق ، جامعة القاهرة ، 2006 ،ص ص 20 ، 21 .

²حاتم مولود ، المرجع السابق ،ص 11

³ VERNIMEN Pierre, Finance d'entreprise, 3ème édition, Dalloz, 1998, p 83

نقلا عن حاتم مولود ،المرجع السابق ، ص 19 .

⁴ حاتم مولود ،المرجع السابق ،ص 20

⁵ نفس المرجع، ص20، 21

أولاً : محافظ الدخل : هي المحفظة التي يكونها المستثمر ويحتفظ بها بغرض تحقيق أعلى دخل ممكن يتسم بالثبات والاستقرار مع تخفيض المخاطر بقدر الإمكان، لذا يتم التركيز في تكوينها على السندات والأسهم التي تحقق أرباح عالية وبأقل خطورة في أقل وقت ممكن . يعتبر بذلك الهدف الأساسي لهذا النوع من المحافظ هو الحصول على تشكيلة تحقق دخلا دوريا منتظم .

ثانيا : محافظ الربح : هي المحافظ التي تتميز بتحقيق إستمرارية في الأرباح تبعا لارتفاع قيمة مكوناتها، وبالتالي رفع القيمة الاقتصادية للمحفظة مع إقتران ذلك باحتمال درجة مخاطر عالية جراء السعي إلى تحقيق عائد مرتفع، إذ أن هذا النوع من المحافظ يعتمد على أسهم الشركات ذات النمو التدريجي، لما تتمتع به من مزايا من خلال إستثماراتها ذات القيمة السوقية العالية ومعدل مردودية مرتفع، نظرا لما تتوفر عليه من هيكلية وقدرة تمويلية.

ثالثا : محافظ الربح والدخل (المختلطة): يمزج هذا النوع من المحافظ بين أهداف كل من محافظ الدخل ومحافظ الربح، فهي تهدف إلى حماية أرس المال مع السعي إلى تأمين الدخل، لذا فهي تجمع بين قيم منقولة لا تحتل مخاطر عالية وتحقق ربحا معقولا، وقيم أخرى تحتل مخاطر عالية مع تحقيقها لأرباح مرتفعة، وهي المحافظ التي يكثر الإقبال عليها من طرف المستثمرين.

رابعا : المحافظ المتخصصة(المحافظ المضاربة) : هي المحافظ التي تخصص لنوع واحد من القيم المنقولة، فينحصر تكوينها عليها فقط، وتعتبر من المحافظ النادرة من حيث التعامل بها، وتكون في الغالب مؤقتة إذ أنها لا تتلاءم مع مبدأ من أهم مبادئ تكوين المحافظ المالية والمتمثل في " مبدأ التنوع.

الفرع الثالث : خصائص عقد تسيير محفظة القيم المنقولة :

أولاً : عقد تسيير محفظة القيم المنقولة عقد رضائي : جاء قانون البورصة بأحكام خاصة من خلال اشتراطه على طرفي عقد تسيير محفظة القيم المنقولة القيام بتحرير اتفاقية مكتوبة حسب النموذج المحدد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها في النظام رقم 05/97¹ ، وفي كل من التعليميتين 02/98¹ و 01/99² وهذا ما أدى إلى خلاف فقهي

¹نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 05 - 97 - ، مؤرخ في 25 نوفمبر 1997 ، يتعلق باتفاقيات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم ج ر عدد 87 ، الصادر في 29 ديسمبر 1997

حول مدى اعتبار عقد تسيير المحفظة عقد رضائي أم شكلي، خاصة مع إشتراط أغلب التشريعات كتابة الاتفاقية المبرمة بين مسير المحفظة والمدخر، لكن يبقى شرط الكتابة غير كافي لاعتبار العقد عقدا شكليا، إذ أن تخلفه لا يترتب عنه بطلان العقد فهي شرط للإثبات وليس للانعقاد، والهدف منها حماية العميل وتنبهه إلى مخاطر إبرام العقد³.

ثانيا : عقد تسيير محفظة القيم المنقولة عقد مساومة : يعتبر عقد تسيير المحفظة من العقود التي تتساوى وتتكافأ فيه مراكز كل من مالك المحفظة والمسير في تحديد بنوده، بحيث يكون كل من المسير والمستثمر متساويين في مناقشتها، فكل منهما يساوم الآخر حتى يحقق أفضل الشروط دون أن تغطي إرادة المسير على إرادة المستثمر⁴.

ثالثا : عقد تسيير المحفظة عقد معاوضة : ينشئ عقد تسيير محفظة القيم المنقولة التزامات متبادلة بين طرفيه، فيلتزم الوسيط المسير بأعمال التسيير المحددة في العقد بما فيها أعمال الإدارة والتصرف، ووفقا لمقتضيات قانون البورصة المحددة للالتزامات الوسيط المسير، بالمقابل يلتزم العميل مالك المحفظة بدفع العمولة (الأجر) المتفق عليها ويرد له المصاريف، إذ أن عقد تسيير المحفظة على غرار عمليات البورصة بصفة عامة ليست تبرعية فيحصل الوسيط مسير المحفظة على أجر كمقابل لما يقوم به من أعمال مادية وتصرفات قانونية لصالح العميل⁵.

رابعا : عقد تسيير المحفظة من العقود الملزمة للجانبين : يعد بذلك عقد تسيير محفظة القيم المنقولة من العقود الملزمة للجانبين، لأنه يترتب التزامات متبادلة على عاتق كل من الوسيط المسير والعميل بحيث يصبح كلاهما دائن ومدين للطرف الآخر في آن واحد. فيقوم التراضي في عقد تسيير محفظة القيم المنقولة على عنصرين، العمل فيقوم التراضي في عقد

¹تعليمية لجنة ت.ع.ب.م رقم 02 - 98 - المؤرخة في 10 ماي 1998 ، المتعلقة بنموذج اتفاقية فتح الحساب بين الوسيط وزبائنه

²تعليمية لجنة ت.ع.ب.م رقم 01 - 99 - المؤرخة في 03 مارس 1999 ، المتعلقة بنموذج اتفاقية فتح الحساب.

³ حمليل نواره، المرجع السابق، ص 416.

⁴ نفس المرجع ، ص 27.

⁵حاتم مولود ، المرجع السابق ، ص 28.

تسيير محفظة القيم المنقولة على عنصرين، العمل المطلوب تأديته من طرف المسير اولاًجر الذي يتعهد به مالك المحفظة¹.

خامسا : عقد احتمالي : يقصد بالعقد الاحتمالي العقد الذي لا يمكن فيه لكل من المتعاقدين أن يحدد وقت إبرامه المقدار الذي يلتزم به والمقدار الذي يأخذه، وهو ما ينطبق على عقد تسيير محفظة القيم المنقولة فالعناية التي يبذلها مسير المحفظة لا تكفل بالضرورة تحقيق عائد للمحفظة لأن ذلك يعتمد على عوامل أخرى من بينها العوامل الاقتصادية والسياسية، وهو ما أكد عليه القضاء الفرنسي بقضائه بأنه متى كانت إدارة المحفظة من طرف المسير منطقية لا يسأل عن الخسارة التي لحقت بالمحفظة إثر إخفاق توقعاته. وفي هذا الصدد كذلك أقر القضاء الفرنسي بأن "العميل الذي يبرم عقد تسيير محفظته المالية يقبل الخضوع طوعاً لمخاطر السوق"².

سادسا : عقد تجاري : تعتبر الوساطة في القيم المنقولة عملاً تجارياً بالنسبة للوسيط في عمليات البورصة طبقاً للمادة الثانية من القانون التجاري الجزائري ، وباعتبار الوسيط محترفاً لأعمال الوساطة في البورصة فإنه يعتبر تاجراً طبقاً للمادة الأولى من القانون التجاري الجزائري .

أما فيما يخص اكتساب العميل لصفة التاجر من عدمه فيجب التمييز بين نوعين من العملاء ، بالنسبة للعميل الذي يقوم بشراء القيم المنقولة بين الحين والآخر بهدف بيعها من أجل تحقيق الربح جراء هذه العملية ، فالعملية تعد تجارية دون أن تضيي صفة التاجر على العميل لأن قيامه بذلك لا يكون على وجه الاحتراف . كما أن العميل الذي يقتصر توظيف أمواله على شراء قيم منقولة دون قصد إعادة بيعها في فترة قصيرة فإن عمله هذا لا يعد تجارياً وإنما ذو طبيعة مدنية، لأن اكتساب صفة التاجر يستوجب القيام بالعمل التجاري على سبيل الاعتياد والاحتراف³ . أما العميل الذي يقوم على وجه الاحتراف بعمليات شراء وبيع

¹حاتم مولود ، المرجع السابق ، ص 28

²نفس المرجع ، ص 28

³العمري صالحه، "المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر"، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة بسكرة، العدد 11 ، نوفمبر 2015 ، ص 277 .

القيم المنقولة على نية المتاجرة بها فيعد عمله تجارياً، ما يضيف عليه صفة التاجر سواءً كان هذا العميل شخصاً طبيعياً أو معنوياً¹.

سابعاً : عقد قائم على الاعتبار الشخصي : إن الاعتبار الشخصي في أي عقد يتحقق عندما تكون شخصية المتعاقد معه محل اعتبار وهي الباعث من أجل التعاقد باعتبارها عنصراً جوهرياً، لذلك فإن موت أو فقدان المتعاقد معه أهليته يؤدي إلى انقضاء العقد.

إن مسير محفظة القيم المنقولة شخص متخصص في ممارسة أنشطة الوساطة في عمليات البورصة ويقوم بمباشرة التصرفات باسمه الشخصي ولحساب موكله (العميل)، لذلك فالعميل يوكل الوسيط المسير لتسيير محفظته بناءً على ثقة ويأخذ بعين الاعتبار في تعاقدته معه صفة الاحترافية ، بالنظر لخبرته

ومعرفته في مجال الأنشطة المتعلقة بالبورصة بما فيها تسيير محافظ القيم المنقولة.²

المطلب الثاني : أحكام عقد تسيير محفظة القيم المنقولة :

نتطرق الى ابرام عقد تسيير محفظة القيم المنقولة ثم آثاره.

الفرع الأول : إبرام عقد تسيير محفظة القيم المنقولة :

باعتباره عقد يتطلب إبرام عقد تسيير محفظة القيم المنقولة بالإضافة إلى الشروط موضوعية وشروط شكلية .

اولاً : الشروط الموضوعية : وتنقسم الى شروط موضوعية عامة و شروط موضوعية خاصة .

أ-الشروط الموضوعية العامة :

وتتمثل في التراضي والمحل والسبب :

1-التراضي : يكون التراضي صحيحاً اذا صدر عن شخص ذا اهلية ، ويشترط هنا توافر

اهلية الاداء، ويتم التعبير عن الارادة في عقد تسيير محفظة القيم المنقولة بمجرد تطابق

¹حاتم مولود ، المرجع السابق ، ص 28

²خالد عبد السلام عبد الفتاح شتيه، صناديق الإستثمار والمسؤولية الناتجة عنها، رسالة للحصول على درجة الدكتوراه في

الحقوق، جامعة عين الشمس، مصر، 2012 ، ص ص 356 - 357 نقلاً عن مولود حاتم، المرجع السابق، ص 30.

الايجاب مع القبول بين المستثمر والوسيط في عمليات البورصة ، لانه عقد رضائي ولا يحتاج الى شكل معين .¹

ويكون مسير المحفظة دائما في وضع الموجب لانه يمارس نشاط منظم وفق احتكار قانوني، فهو ملزم بالتعاقد مع كل من يطلب منه خدماته .²

ونفس الكلام ينطبق على القبول ، فالطرف الذي يوجه اليه الايجاب يجد نفسه يعبر عن قبوله في الانضمام الى علاقة تعاقدية منظمة مسبقا بقواعد قانونية موضوعة دون الاعتداد بإرادته ، فلا يبقى امامه سوى القبول بها كما هي او رفضها .³

وفي العادة يصدر الايجاب من طرف المستثمر مالك القيم المنقولة ، ويصدر القبول من طرف الوسيط مسير المحفظة ، ولكن يمكن للمسير عرض خدماته على زبونه المعتاد للقيام بتسيير محفظته .⁴

كما يشترط خلو الارادة من العيوب ، ويعتبر الغلط اكثر العيوب التي تؤدي الى ابطال عقد تسيير محفظة القيم المنقولة. ويلاحظ توسع القضاء الفرنسي من مجال الاخذ بالغلط كسبب لابطال العقود في مجال عمليات البورصة ، اذ يشمل حتى الغلط الناتج عن ضعف المستوى في حالة وقوعه في طبيعة العملية المراد تنفيذها⁵ .

اما فيما يتعلق بالتدليس فإن الصورة الغالبة له في هذا المجال هي السكوت العمدي عن ملابسات او عن وقائع جوهرية مرتبطة بالعقد ، وهذا بالنظر الى الدور الذي يلعبه المسير في اعلام عميله ، لذلك تعتبر ل.ت.ع.ب.م ان الاعلام التزام وواجب يقع على عاتق الوسيط في عمليات البورصة في مواجهة البورصة .⁶

اما بالنسبة للاكراه في مجال عقد تسيير محفظة القيم المنقولة فقد يظهر في شكل مساومات باستغلال معلومات سرية يمارسها الوسيط في عمليات البورصة مستغلا وضعية الهيمنة غير

¹حاتم مولود ، المرجع السابق ، ص 74

² Durand Paul , la contrainte légale dans la formation de bien cotractuel , RTDCom ,N 02 ,1994 , p 79

³حاتم مولود ، المرجع السابق ، ص 75.

⁴نفس المرجع ، ص 76 .

⁵ Ripert Georges et ROBLOT René , Traité de droit commercial , Tome 2 , 14 eme édition , LGDJ, Paris, 1994, p 103.

⁶المادة 50 من النظام 01/15.

المشروعة وتلعب دورا في توجيه إرادة المتعاقد معه والتاثير على الاسعار في البورصة بصفة عامة .¹

اما اذا استغل مسير محفظة القيم المنقولة اثناء عملية ما هوى جامع والذي يتمثل غالبا في مجال السوق المالية في حب المجازفة والمغامرة كي يقوم بدفعه الى ابرام عملية من عمليات البورصة فنكون امام عيب الاستغلال المنصوص عليه في المادة 90 ق م ج . الا انه من الناحية العملية يصعب ابطال عملية من عمليات البورصة بسبب الاستغلال بالنظر الى الطابع التنظيمي الذي تتميز به هذه العمليات .²

2-المحل والسبب :

محل عقد تسيير محفظة القيم المنقولة هو القيم المنقولة والتي يجب ان تكون موجودة ومشروعة ، اما محل الالتزام فهو خدمة التسيير التي يقدمها المسير لصالح عميله في مقابل التزام هذا الاخير بدفع اتعاب اتسيير والمتمثلة في العمولة (الاجر) التي يتقاضها مسير المحفظة .³

وباعتباره من عقود المعاوضة فإن سبب التزام احد طرفي عقد تسيير محفظة القيم المنقولة فهو سبب التزام الطرف الآخر ، فسبب التزام مسير المحفظة هو التزام الزبون بدفع العمولة، واذا لم يلتزم هذا الاخير بدفع العمولة كان العقد باطلا لانعدام السبب .⁴

ب-الشروط الموضوعية الخاصة : وتتعلق بطرفي العقد المسير والزبون .

1-المسير : يجب ان يكون وسيطا في البورصة حاصلا على اعتماد بممارسة هذا النشاط، طبقا للنظام 01/15 .

2-الزبون (مالك محفظة القيم المنقولة) : ويختلف نوع الزبون بحسب نوع التسيير الذي ينتمي اليه ، فإذا كان التسيير فرديا فيمكن ان يكون شخصا طبيعيا كما يمكن ان يكون شخصا معنويا ، اما إذا كان التسيير يخص محافظ هيئات التوظيف الجماعي فيكون العميل في هذه الحالة إما شركة استثمار ذات راس مال متغير او صندوق مشترك للتوظيف .⁵

¹حاتم مولود ، المرجع السابق ،ص 75.

²نفس المرجع،ص 81 .

³نفس المرجع، ص 83.

⁴حمليل نورة ، المرجع السابق ، ص 416.

⁵حاتم مولود ، المرجع السابق ،ص 102.

ثانيا : الشروط الشكلية : نصت المادة 09/07 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم على وجوب ان يتم التسيير الفردي لحافضة القيم المنقولة من قبل الوسيط بموجب عقد مكتوب ، كما اكدت على ذلك المادة 02/19 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 .

ومنه فإن عقد تسيير محفظة القيم المنقولة هو عقد مكتوب ، بل الاكثر من ذلك هو عقد نموذجي صادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها طبقا لنص المادة 03/19 من النظام رقم 03/96¹.

الفرع الثاني : آثار عقد تسيير محفظة القيم المنقولة :

يرتب عقد تسيير محفظة القيم المنقولة التزامات على عاتق المسير كما يكسبه حقوقا

أولا : التزامات المسير :

وتتمثل في :

أ-الالتزام بحسن تنفيذ اوامر الزبون : وذلك بالتحقق من هوية الزبون واهليته ثم التحقق من وجودها وصحتها وعدم الخروج عن الحدود التي رسمها الزبون، كما انه ملزم بتنفيذ العملية التزاما بتحقيق نتيجة²

ب-الالتزام باعلام الزبون : سواء قبل ابرام اتفاقية فتح الحساب ، حيث يعلم الوسيط الزبون بانظمة السوق والعمليات التي يمكن انجازها والمخاطر التي يمكن التعرض لها ، وكيفية تجنبها ،وبعد التعاقد فيلتزم الوسيط بتقديم معلومات ، بيانات ، كشوفات وحسابات عن العمليات المنجزة بالتفصيل³.

ج-الالتزام بالسر المهني : يتمتع الوسيط عن افشاء الوقائع والمعلومات التي تلقاها اثناء ممارسة مهنته للغير وهو ما نصت عليه المادة 12 من المرسوم التشريعي 10/93.

ثانيا : حقوق المسير : وتتمثل في الحق في ضمانات التنفيذ والحق في العمولة :

¹حورية سويقي ، المرجع السابق ، ص413-414

²حليل نورة ، المرجع السابق ، ص 420.

³نفس المرجع ، ص 423-424.

أ-**الحق في ضمانات التنفيذ** : يكون للوسيط الحق في الحصول على ما يضمن له وفاء الزبون بالتزامه، إما بتسديد ثمن الصفقة إذا كان الزبون مشترياً أو تسليم القيم المباعة إذا كان الزبون بائعاً ومن بين هذه الضمانات :

1-**الحق في الحبس** : ومضمونه قيام الوسيط باستيفاء حقه من ثمن الاوراق المالية المشتراة لحساب العميل وذلك إذا امتنع هذا الاخير عن تسديد هذه الحقوق.

الحق في الامتياز : ونصت عليه بعض التشريعات ومحلها هو القيم المنقولة التي تسلم الى الوسيط وينتقل الى ثمنها .

2 -**الحق في الغطاء** : وهو عبارة عن مبلغ نقدي او قيم منقولة قابلة للتحويل الى نقود يتسلمها الوسيط من زبونه قبل البدء في تنفيذ العملية .ونصت عليه المادة 119 من النظام رقم 03/97.

3-**الحق في التنفيذ داخل البورصة** : ويقصد بها قيام الوسيط بعملية عكسية للعملية التي قام بها الوسيط داخل ردهة البورصة لصالح العميل ولم يتم هذا الاخير بالوفاء بثمنها .

ب-**الحق في العمولة** : وهو ما نصت عليه المادة 25 من النظام 03/93 بقولها : "يكافأ الوسطاء بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن عن طريق عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء وتطلع عليها اللجنة".

المراجع :

- احمد ابراهيم شبل حجازي ،الابعاد القانونية للرقابة على التداول في بورصة الاوراق المالية المصرية ، دار النهضة العربية، مصر ، دار النهضة العلمية ، الامارات ، 2017
- اشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2007 .
- اسامة ابو الحسن محمد مجاهد ، عقد استثمار الاموال ، دراسة مفصلة للعقد المبرم مع شركة توظيف الاموال ، د د ن ، الطبعة الاولى ، 1993
- حسن المصري ، شركات الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1981
- عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، بعض جوانب النظام القانوني لاسواق راس المال : دراسة في تشريعات مصر والكويت والاردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والامريكي ، دار النهضة العربية ، 1995
- محمد يوسف ياسين ، البورصة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت الطبعة الأولى ، 2004
- محمد علي سويلم ،تداول الاوراق المالية ، دراسة مقارنة ، دار الجامعة الجديدة الاسكندرية،2003
- نصيرة تواتي،الحماية القانونية للاستثمار في بورصة القيم المنقولة ، الامل للطباعة والنشر تيزي وزو، الجزائر،2018
- محمد يوسف ياسين ، البورصة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت الطبعة الأولى ، 2004
- قاوة ليندة ، النظام القانوني لشركة الراسمال الاستثماري ، مذكرة لنيل درجة الماجستير في القانون ، جامعة بومرداس ، السنة الجامعية 2009-2010

-سيد طه بدوي محمد ، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجة القانونية
دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2000.

المذكرات والاطروحات :

-آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ،
اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم ، تخصص القانون ، جامعة مولود معمري ، تيزي
وزو ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تاريخ المناقشة : 2012/07/01.

-بن شعلال كريمة ، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، مذكرة
ماجستير في القانون ، جامعة عبد الرحمان ميرة ، بجاية ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،
تاريخ المناقشة 2012/06/25.

-بوفامة سميرة ، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة ، دراسة مقارنة ، اطروحة
لنيل شهادة دكتوراه علوم ، تخصص قانون الاعمال ، السنة الجامعية 2016-2017.

-بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة ، مذكرة لنيل شهادة
الماجستير في الحقوق ، قانون الاعمال، السنة الجامعية 2004-2005.

-بوسي أحمد جمال الدين فتحي أحمد ، دور المستثمر المؤسسي في سوق الاوراق المالية -
دراسة الحالة المصرية- رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد ، جامعة
القاهرة ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، قسم الاقتصاد ، 2014.

-تغريب رزيقة ، النظام القانوني للقيم المنقولة ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم ، كلية
الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، تاريخ المناقشة ،
2019/02/06.

- تواتي نصيرة ،ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري ، دراسة مقارنة ، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، الجزائر ، 2013.
- محمود مصطفى حسن محمد ،النظام القانوني لعقد إدارة الاوراق المالية ، رسالة مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه في الحقوق، جامعة القاهرة ، 2006.
- مولود حاتم ، عقد تسيير محفظة القيم المنقولة ، اطروحة لنيل دكتوراه درجة ثالثة ، جامعة مولود معمري تيزي وزو ، السنة الجامعية 2018-2019.
- منصوري يوسف ، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، رسالة لنيل الماجستير ، تخصص قانون الاعمال ، جامعة الجزائر 1 ، السنة الجامعية 2018-2019
- نواره حميل ، النظام القانوني لسوق المالية ، اطروحة دكتوراه في القانون ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، سنة المناقشة ، 2014.
- زوار حفيظة، لجنة تنظيم عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، فرع الإدارة والمالية، جامعة الجزائر، كلية الحقوق،السنة الجامعية 2003-2004 .

المقالات :

- احمد عبد الفضيل محمد ، بورصات الاوراق المالية ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنصورة ، مصر ،العدد الثالث ، ابريل 1988 ، ص ص، 11-93 ،
- العمرى صالحة،" المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر"، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة بسكرة، العدد 11 ، نوفمبر 2015

تمهيد	1
الفصل الاول : هياكل البورصة	9
المبحث الاول : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	9
المطلب الأول : مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	9
الفرع الأول : تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	9
الفرع الثاني: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	9
الفرع الثالث: الطبيعة القانونية للجنة البورصة	10
أولا : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ضبط مستقلة	11
ثانيا- مدى استقلالية لجنة البورصة	12
المطلب الثاني: اختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في مجال ضبط السوق المالية	15
الفرع الأول -الاختصاص التنظيمي للجنة البورصة	15
أولا-مجال السلطة التنظيمية للجنة البورصة	15
ثانيا-أدوات ممارسة اللجنة للاختصاص التنظيمي	16
الفرع الثاني :الاختصاص الرقابي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	18
أولا-الرقابة السابقة للجنة	18
ثانيا-الرقابة اللاحقة	19

الفرع الثالث الاختصاص التنازعي للجنة البورصة (السلطتين التأديبية والتحكيمية).....19

أولاً-الاختصاص التأديبي (القمعي) للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.....20

ثانياً-الاختصاص التحكيمي للجنة البورصة.....24

المبحث الثاني : شركة تسيير بورصة القيم

.....SGBV 26

المطلب الاول : مفهوم شركة تسيير بورصة القيم26

الفرع الاول : تعريف شركة تسيير البورصة.....26

الفرع الثاني : تشكيل شركة تسيير بورصة القيم26

أولاً-تشكيلة شركة تسيير البورصة خلال المرحلة الانتقالية27

ثانياً-تشكيلة الشركة بعد المرحلة الانتقالية29

المطلب الثاني: خصوصية النظام القانوني لشركة تسيير بورصة

القيم.....29

المطلب الثالث: مهام شركة تسيير بورصة القيم31

الفرع الأول : التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.....32

الفرع الثاني : التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.....32

الفرع الثالث:تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.....33

الفرع الرابع :تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.....33

- الفرع الخامس:تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها.....33
- الفرع السادس: نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.....29
- الفرع السابع :إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.....35
- المطلب الرابع: القرارات التي تصدرها شركة تسيير بورصة القيم36
- الفرع الأول : قرارات تنظيمية.....36
- الفرع الثاني : قرارات فردية37
- المبحث الثالث : المؤتمن المركزي على
- السندات.....38
- المطلب الأول: النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات.....38
- الفرع الاول :تعريف المؤتمن المركزي على
- السندات.....38
- الفرع الثاني :إنشاء المؤتمن المركزي للسندات 39
- اولا: تأسيس المؤتمن المركزي بنص القانون.....39
- ثانيا : المساهمين في المؤتمن المركزي على السندات محدد بنص القانون.....40
- ثالثا : المؤتمن المركزي على السندات شركة رأسمالها محدد بنص القانون.....40
- رابعا : عدم قابلية أسهم شركة المؤتمن المركزي للتداول الحر.....41
- خامسا: خضوع تأسيس المؤتمن المركزي لرقابة وزير المالية ولجنة البورصة.....41

- 41.....الفرع الثالث : الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات
- 42.....أولاً: الجهات المرخص لها بالانخراط
- 42.....ثانياً :كيفية الانخراط
- 43.....ثالثاً: شطب المنخرط من العضوية في المؤتمر المركزي
- 44.....المطلب الثاني : مهام المؤتمر المركزي على السندات
- الفرع الاول : إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة
44.....
- 45.....الفرع الثاني :قبول السندات
- 45.....الفرع الثالث : حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها
- 45.....اولاً : حفظ السندات
- 46.....ثانياً : سير الحسابات الجارية
- 46.....ثالثاً : إدارة الحسابات
- 48.....الفرع الرابع :نظام تسوية السندات وتسليمها
- 49.....الفصل الثاني: المتدخلون في البورصة
- 51.....المبحث الاول : المصدرون les Emetteurs
- 51.....المطلب الاول : تعريف المصدرون
- 53.....المطلب الثاني : من هم المصدرون :

- 53.....الفرع الأول : الدولة والجماعات المحلية.
- 54.....الفرع الثاني : شركات الأسهم.
- 55.....الفرع الثالث : هيئات التوظيف الجماعي
- 55.....اولا : شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير
- ثانيا : : الصندوق المشترك للتوظيف
- 56.....
- 58.....المبحث الثاني: المستثمر في القيم المنقولة.
- 58.....المطلب الأول: تعريف المستثمر:
- 58.....الفرع الأول: تعريف المستثمر في القانون الفرنسي.
- 59.....الفرع الثاني : تعريف المستثمر في القانون الجزائري
- 61.....المطلب الثاني : تمييز المستثمر عن بعض المفاهيم المشابهة
- 61.....الفرع الاول: تمييز المستثمر عن المضارب
- 62.....الفرع الثاني : تمييز المستثمر عن المستهلك
- 63.....المطلب الثالث : أصناف المستثمرين في القيم المنقولة
- 63.....الفرع الأول : المستثمر الواعي Investisseur averti
- 63.....الفرع الثاني : المستثمر العادي investisseur profane
- 64.....الفرع الثالث : المستثمر المؤهل investisseur qualifié

- 65.....الفرع الرابع : المستثمر المؤسساتي
- 67.....المبحث الثالث : الوطاء في عمليات البورصة
- 67.....المطلب الاول : مفهوم الوطاء في عمليات البورصة
- 68.....الفرع الاول : تعريف الوطاء في عمليات البورصة
- 68.....الفرع الثاني: خصائص الوطاء في عمليات البورصة
- 68.....اولا : الوسيط شخص معنوي
- 69.....ثانيا : الوساطة المالية إناة إجبارية
- 69.....ثالثا : الوسيط ضامن لتنفيذ العملية
- 69.....رابعا : الوساطة في البورصة عمل تجاري
- 69.....خامسا : الوساطة في البورصة نشاط مقنن
- 70.....سادسا : الوساطة نشاط محتكر
- 70.....الفرع الثالث :أنواع الوطاء في البورصة
- 70.....اولا : الوسيط ذو النشاط المحدود
- 70.....ثانيا : الوسيط ذو النشاط غير المحدود
- 70.....الفرع الرابع :الطبيعة القانونية للوسيط في البورصة
- 70.....اولا : الوسيط في البورصة سمسار
- 71.....ثانيا : الوسيط في البورصة وكيل بالعمولة

- 73..... ثالثا : الطبيعة الخاصة للوسيط في البورصة
- 74..... المطلب الثاني: شروط وإجراءات اعتماد الوسيط في عمليات البورصة
- 74..... الفرع الاول: شروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة
- 74..... اولا : الشروط الخاصة بالشركات التجارية
- 74..... ثانيا : الشروط الخاصة بالبنوك والمؤسسات المالية
- 75..... الفرع الثاني : إجراءات الحصول على الاعتماد
- 75..... اولا : إجراءات اعتماد الشركات التجارية
- 78..... ثانيا :إجراءات اعتماد البنوك والمؤسسات المالية
- 79..... الفرع الثالث : الطعن في قرار رفض الاعتماد او تحديد مجاله
- 80..... المطلب الثالث : آثار الحصول على الاعتماد
- 80..... الفرع الاول : حقوق الوسيط في عمليات البورصة
- 80..... اولا : احتكار الوساطة المالية :
- 82..... ثانيا : الدخول إلى هياكل السوق
- الفرع الثاني:الالتزامات الناتجة عن الحصول على الاعتماد كوسيط في عمليات
البورصة.....
- 82..... أولا : الالتزام باحترام قواعد الحذر
- 85..... ثانيا : الالتزام باحترام قواعد التنظيم

- المبحث الرابع : ماسك الحسابات-حافظ السندات.....88
- المطلب الاول : تعريف ماسك الحسابات-الحافظ.....88
- المطلب الثاني:الأشخاص المسموح لهم القيام بنشاط ماسك الحسابات-الحافظ وكيفية ذلك 89
- المطلب الثالث : إتفاقية فتح الحساب.....90
- المطلب الرابع : الرقابة على ماسك الحسابات -الحافظ91
- المطلب الخامس : التزامات ماسك الحسابات-الحافظ92
- الفرع الاول: الالتزام بمسك حسابات الزبائن92
- الفرع الثاني :الالتزام بالحفظ93
- الفرع الثالث :الالتزام بالاعلام.....94
- الفرع الرابع :الالتزام بالرد94
- المبحث الخامس : هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....94
- المطلب الاول : شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير.....95
- الفرع الاول : مفهوم شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير.....95
- أولاً : تعريف شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير.....95
- ثانياً :خصائص شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير96

ثالثا-تميز شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير عن بعض الهيئات المشابهة لها.....	97
الفرع الثاني : تأسيس شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.....	100
أولاً: تحرير مشروع القانون الأساسي وتقديم طلب الاعتماد.....	101
ثانياً: اتمام اجراءات التأسيس	102
ثالثاً: النشاط المالي لشركة الاستثمار ذات رأس مال متغير.....	103
المطلب الثاني: صناديق التوظيف المشترك (ص.ت.م).....	110
الفرع الاول : مفهوم الصندوق المشترك للتوظيف.....	110
أولاً: تعريف الصندوق المشترك للتوظيف.....	110
ثانياً :خصائص صندوق التوظيف المشترك	111
الفرع الثاني : تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف	112
أولاً: مرحلة إعداد مشروع نظام الصندوق والحصول على الاعتماد.....	112
ثانياً : مرحلة اتمام اجراءات التأسيس والاكتتاب في الصندوق	113
الفرع الثالث : إدارة الصندوق المشترك للتوظيف.....	114
أولاً: المسير	114
ثانياً: المؤسسة المؤتمنة.....	114

115.....	المبحث السادس : تسيير محفظة القيم المنقولة
116.....	المطلب الأول : مفهوم تسيير حافظة القيم المنقولة
116	الفرع الاول : تعريف محفظة القيم المنقولة.....
116.....	الفرع الثاني : أنواع محافظ القيم المنقولة.....
117.....	أولا : محافظ الدخل.....
117.....	ثانيا : محافظ الربح.....
117.....	ثالثا : محافظ الربح والدخل (المختلطة).....
117.....	رابعا : المحافظ المتخصصة(المحافظ المضاربة).....
117.....	الفرع الثالث : خصائص عقد تسيير محفظة القيم المنقولة
117.....	اولا : عقد تسيير محفظة القيم المنقولة عقد رضائي.....
118.....	ثانيا : عقد تسيير محفظة القيم المنقولة عقد مساومة.....
118.....	ثالثا : عقد تسيير المحفظة عقد معاوضة.....
118.....	رابعا : عقد تسيير المحفظة من العقود الملزمة للجانبين.....
119.....	خامسا : عقد احتمالي.....
119.....	سادسا : عقد تجاري.....
120.....	سابعا : عقد قائم على الاعتبار الشخصي.....
120.....	المطلب الثاني : احكام عقد تسيير محفظة القيم المنقولة.....

الفرع الاول : ابرام عقد تسيير محفظة القيم المنقولة 120

اولا : الشروط

الموضوعية..... 120

ثانيا : الشروط الشكلية 123

الفرع الثاني : آثار عقد تسيير محفظة القيم المنقولة 123

أولا : التزامات المسير 123

ثانيا : حقوق المسير 123

المراجع 125

الفهرس 129