

جامعة غرداية

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق



## النظام القانوني للسوق المال في الجزائر

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي حقوق

تخصص: قانون إداري

إشراف الأستاذ:

- بن رمضان عبد الكريم

إعداد الطلبة:

- رزاق عمر الهاشمي

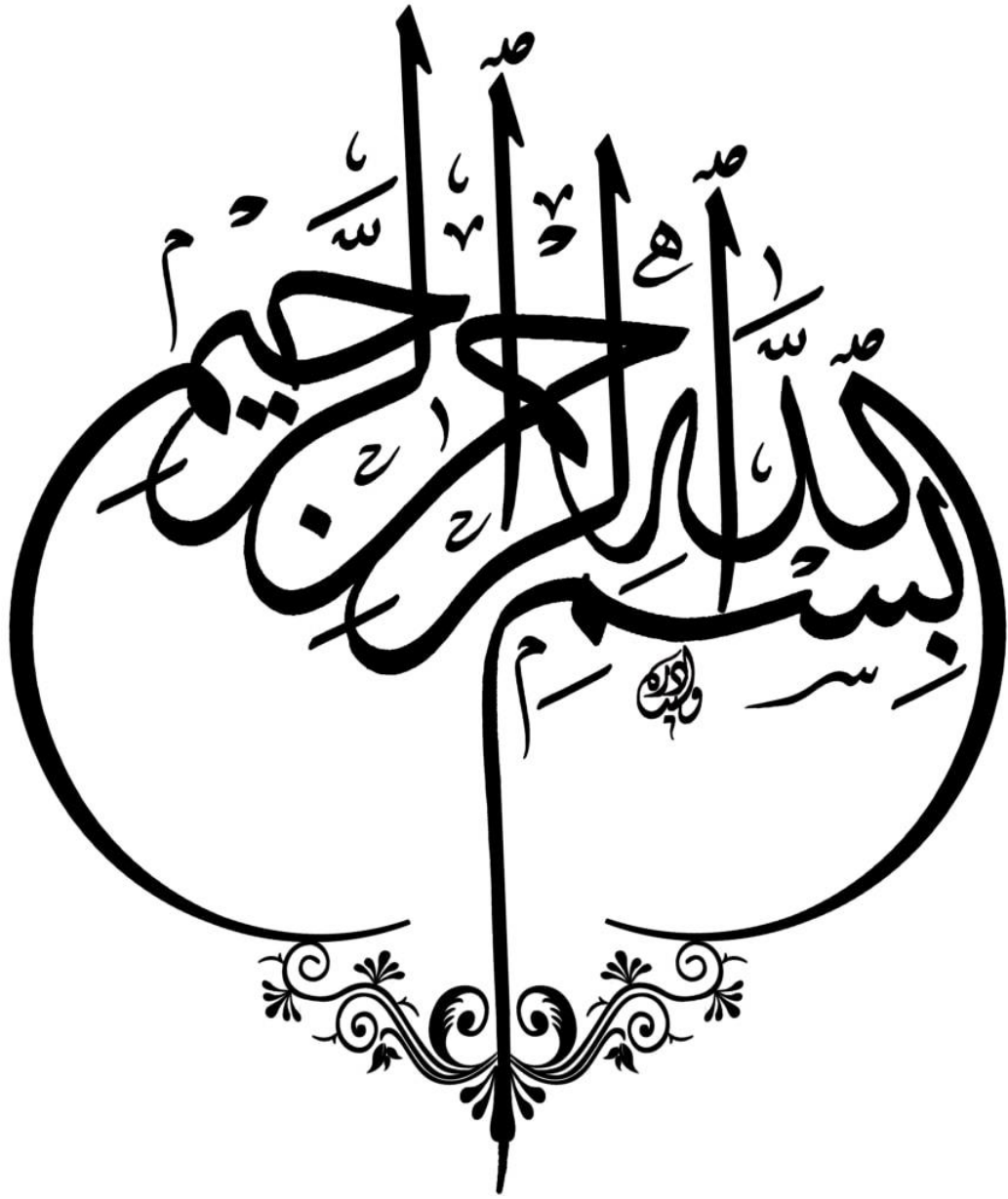
- طرباقو زين الدين

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	الرتبة	لقب واسم الأستاذ
رئيسا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر -أ-	سيد أعمار محمد
مشرفا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر -ب-	بن رمضان عبد الكريم
مناقشا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر -ب-	البرج أحمد

نوقشت بتاريخ: 2023/06/20م

السنة الجامعية: 1443-1444هـ / 2022-2023م



# الشكر والتقدير

نحمد الله حمدا كثيرا على كل فضله وتوفيقه لنا

في إتمام هذه المذكرة.

نتقدم بالشكر إلى طاقم الكلية من إداريين وأساتذة

واعترافا بالفضل والجميل نتوجه بخالص الشكر وعميق الامتنان

إلى الأستاذ المشرف

الدكتور بن رمضان عبد الكريم

الذي رافقنا وكان خير سند لنا في إتمام هذا البحث

فجزاه الله عني كل خير.

# الإهداء

إلى صاحب السيرة العطرة، والفكر المستنير، فلقد كان له الفضل الأول في بلوغي التعليم  
العالي والدي الحبيب، أطال الله في عمره.

إلى من وضعتني على طريق الحياة، وجعلتني رابط الجأش، ورعتني حتى صرت كبيرا أُمي  
الغالية، أطال الله في عمرها.

إلى إخوتي؛ من كان لهم بالغ الأثر في كثير من العقبات والصعاب.

إلى جميع أساتذتي الكرام؛ ممن لم يتوانوا في مد يد العون لي.

إلى أعضاء المكتبة بكلية الحقوق بجامعة غرداية.

إلى كل من أعاننا في إعداد هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد.

عمر الهاشمي

# الإهداء

إلى من كان نور دربي وذخري ومن علمني دون انتظار أبي العزيز، أطال الله في عمره.

إلى أُملي في الحياة ومن كان دعائها سر نجاحي أُمي الحبيبة، أطال الله في عمرها.

إلى سندي في شدتي وبهم أقوى على دنيتي إخوتي.

إلى أساتذتي الأعزاء.

إلى من عرفت معنى الحياة بوجودهم أصدقائي.

إلى كل طاقم كلية الحقوق بجامعة غرداية.

إلى كل من ساندني في مسيرتي الدراسية من قريب أو بعيد.

زين الدين

## قائمة المختصرات

أولاً: باللغة العربية:

- ل.ت.ع.ب.م: ..... لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.  
ش.ت.ب.ق.م: ..... شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.  
م.م.س: ..... المؤتمر المركزي للسندات.  
ه.ت.ج.ق.م: ..... هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.  
ش.إ.ر.م.م: ..... شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.  
ص.م.ت: ..... الصندوق المشترك للتوظيف.  
د.ج: ..... دينار جزائري.

ثانياً: باللغة الفرنسية:

- COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opération de Bourse.  
COB : ..... Commission des Opérations de Bourse.  
AMF : ..... Autorité des Marchés Financiers.  
SEC : ..... Securities and exchanges commission.  
BEA : ..... Banque Extérieure D'Algérie.  
BNA : ..... Banque nationale d'Algérie.  
CPA : ..... Crédit Populaire d'Algérie.  
BADR : ..... Banque De L'Agriculture Et Du Développement Rural.  
CNEP BANQUE : ..... Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance-Banque.

# مقدمة

اتاح تبني الجزائر للنظام الاشتراكي المجال لتحكم الدولة وتدخلها في القطاعات الاقتصادية ورسم السياسة الاجتماعية في بداية مراحلها، غير أن الأزمات الاقتصادية المتلاحقة حتمت على الدولة في حركية متسارعة اعادة النظر في تحولاتها من خلال تنظيم قطاعها الاقتصادي تماشياً مع التحول الدولي للمعسكرين الاشتراكي والليبرالي.

أملى صندوق النقد الدولي شروطه على الجزائر ممثلة في مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية، كرسب بالانسحاب التدريجي من النشاط الاقتصادي عن طريق منح المؤسسات الاقتصادية العمومية الاستقلالية وإخضاعها للقانون التجاري وإخضاعها لقواعد المنافسة بعد أن تم اشراك بعضها في القطاع الخاص، من خلال آلية الخوصصة لبعض القطاعات الحكومية أو لأصحاب المبادرات الفردية كقطاع خاص ومعه تحرير التجارة الخارجية.

إن ادخال المشرع الجزائري تغييرات وإصلاحات اقتصادية جذرية صاحبه اعادة النظر في المنظومة القانونية الاقتصادية لتأطير وحماية هذا التحول الاقتصادي، بداية من شهادة الميلاد القانونية مع دستور 1989م، أين كان للزاما بعده اعادة النظر في المنظومة المصرفية والمالية لمواكبة هذا التحول كركيزتين في اعتناق مبادئ الليبرالية انشادا للدولة الضابطة.

كانت بدايته مع صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد لتشريع تحرير الاستثمار وتداول التعامل المالي عبر المبادلات المصرفية، والمرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة كركيزة لفتح أسواق المالية وفتح الاستثمار في أسواق المال.

تعتبر البورصة كأهم الآليات لتشجيع المبادرة الخاصة وحماية أموال المستثمرين وتوفير الضمانات القانونية لحماية أموالهم في سوق المال، في سبيل هذا قام المشرع بجعل السوق المالية تتضمن لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط اقتصادي وجهاز لإدارة السوق المالية تتمثل في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إضافة الى المؤتمر المركزي للسندات المنشأ بموجب القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر.



## مقدمة

تكمن أهمية ابراز النظام القانوني لموضوع سوق المال المتمثلة في البورصة التي من خلالها يتم استثمار الأموال الخاملة لدمجها في الاقتصاد الوطني، كونه يفترض فيها أن تكون المحرك الرئيسي للاقتصاد كما هو في غالبية الدول.

من العوامل الذاتية لأسباب اختيار الموضوع نجد الميول الشخصي لموضوعات المال والأعمال مما تبعت الى البحث والغوص في المواضيع المستجدة، أما الأسباب الموضوعية ترتبط بالمكانة التي تحتلها المؤسسات المالية في الاقتصاد الوطني والبحث في سبب خمول المجال المالي في الجزائر وعدم فاعليته وينطلق الامر من فهم النظام القانوني المنظم والحماي لهذا المجال.

تتمثل الأهداف المرجوة من هذا البحث في ما يلي:

– تسليط الضوء على الجهات المؤطرة لمجال أسواق المال في الجزائر.

– القواعد المنظمة لسير العمليات البورصية.

– ابراز الدور الذي تلعبه البورصة في الاقتصاد الوطني.

– التعرف على التفاعل التقني في أسواق المال من طرف الوسطاء.

– الضبط الاقتصادي لهذا المجال من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

استرشد بدراسات سابقة كخريطة طريق أولية استرشادية أهمها:

– حمليل نواره: النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه

في العلوم، تخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، وهي دراسة قانونية

مقارنة ركزت فيها الباحثة على النظام القانوني لضبط السوق المالية في التشريع

الجزائري، الفرنسي، الأمريكي والمصري.

تتشرك الدراسات في التطرق إلى الإطار الشكلي والموضوعي للسوق المالي، إضافة إلى التنظيم القانوني لأجهزة السوق، وخاصة لجنة البورصة من حيث مدى استقلاليتها.

فيما اختلفت الدراسات من نواحي عديدة، حيث أن دراسة الباحثة كانت موجهة إلى دراسة السوق بصفة عامة، وقد تناولت نشاط السوق الثانوية دون تناول أهم نشاط وهو التداول كنشاط رئيسي فيها.

في حين الدراسة الحالية انفردت بالتطرق إلى ماهية السوق المالي بالتركيز على العمليات التي تتم فيها واوامر البيع والشراء، التسعير البورصي بالإضافة إلى ماهية الوساطة وخصائصها، وطبيعتها.

لفهم موضوع النظام القانوني لسوق المال في الجزائر نجد أنفسنا أمام الإشكالية التالية:

**فيما يتمثل التأطير القانوني لسوق المال في الجزائر تنظيما وحماية ؟**

وتتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسية عدة تساؤلات فرعية تتمثل في ما يلي:

– **كيف نظم المشرع الجزائري البورصة تأطيرا وتسييرا؟**

– **ما هي مختلف التفاعلات المالية للوسطاء في البورصة؟**

– **ماهي الوظيفة الضبطية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها؟**

اعتمدنا المنهج الوصفي في استعراض المفاهيم والتعريفات كما اعتمدنا على المنهج التحليلي لتحليل النصوص القانونية للإجابة على الإشكالية في فصلين يتضمن (الفصل الأول) "التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر"، وذلك من خلال التعريف بأجهزة الإدارة والاستثمار في السوق المالية (المبحث الأول)، ثم التعرف على عمليات سير البورصة (المبحث الثاني).

## مقدمة

---

أما (الفصل الثاني) تناول "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"، قسم الى (المبحث الأول) أثر محدودية استقلالية اللجنة على القواعد المنظمة لها، ثم نتطرق الى عدم انفراد اللجنة بسلطات ضبط السوق المالية (المبحث الثاني).

# الفصل الأول

## التنظيم القانوني لسوق المال في

### الجزائر

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

تعكس البورصة الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول، فقد ارتبط تطور البورصات بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي شهدته معظم دول العالم خاصة الدول الرأسمالية وتمثل البورصة السوق الذي يحقق فيه المنافسة الحرة وتحدد فيه الأسعار وفق لقانون العرض والطلب<sup>1</sup>، ولا تكون البورصة فعالة إلا إذا كانت المعلومات المقيدة لتقييم الأوراق المالية يتم تحويلها حيث تسمح باتخاذ القرارات المتعلقة بالادخار والاستثمار، كما أن البورصة الفعالة تغني البورصة الشفافة بشأن المعلومات وعليه فإن الشفافية في المعلومات الاقتصادية والمالية.

تلعب البورصة دور مهما في عملية التنمية الاقتصادية ومع أن بورصة الجزائر حديثة النشأة تكاد تنعدم إلا أن الدولة حاولت مواكبتها لنظيرتها من البورصات العربية والعالمية، خاصة في مجال تمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية كانت أو خاصة، ورغم الجهود المتداولة والمتواصلة من طرف السلطة لإرساء سوق مالي فعال إلا أنها مازال لم تحتل المكان المناسب لها على الأقل بين أسواق الأوراق المالية الناشئة.

تدار الأسواق المالية العالمية من قبل شركات خاصة خاضعة للقانون الخاص، علماً أنها مهمة دقيقة وحساسة في الوقت نفسه، كونها تتعلق بأهم دعائم وركائز الاقتصادات القومية والعالمية. تبنت أغلب التشريعات هذا الخيار لما تتوفر عليه هذه الشركات الخاصة من خبرة وكفاءة في مجال إدارة عمليات السوق وتسويتها، كفاءة لا تتوفر عليهما الإدارة التقليدية. ساهم هذا الخيار في تدعيم ظاهرة خصوصية القانون المصاحبة لخصوصية الاقتصاد.

عليه يتضمن في هذا الفصل الى مبحثين: المبحث الأول يتمثل في تنظيم أجهزة الإدارة والاستثمار في السوق المالية وسوف نتطرق فيه إلى ثلاثة مطالب، أما المبحث الثاني فهو تنظيم سير العمليات البورصية وقد قسمناه إلى ثلاثة مطالب كذلك.

<sup>1</sup> - عبدالغفار حنفي ورستمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر 1997م، ص 438.

## المبحث الأول: تنظيم أجهزة الإدارة والاستثمار في السوق المالية

قام المشرع الجزائري بتبني هذا النهج بتوكيله شركة خاصة مهمة إدارة السوق المالية وهي شركة إدارة بورصة القيم المنشأة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>1</sup>، ومهمة تسوية العمليات إلى شركة خاصة أخرى هي المؤتمر المركزي للسندات المنشأة بموجب القانون رقم 03-04<sup>2</sup>.

حصر المشرع الجزائري الحق في الدخول إلى السوق والاستثمار فيها والتعامل مع شركتي السوق السابق ذكرهما، على هيئات الاستثمار في السوق المالية. وهي هيئات تعتمد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لمباشرة عمليات السوق لحساب زبائنها.

تتمثل هيئات الاستثمار المالية في الوسطاء الماليين. التي تلبي حاجة المؤسسات والشركات إلى السيولة اللازمة لتمويل مشاريعها، كما تلبي حاجة المدخر إلى توظيف مدخراته في استثمارات قد تحقق له أرباحاً طائلة، إذا أحسنت اختيار محفظة كل زبون وإدارة مخاطرها.

يخصص هذا المبحث لدراسة المراكز القانونية للشركات المتدخلة في السوق المالية، وهي أجهزة إدارة السوق المالية: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (المطلب الأول) والمؤتمر المركزي للسندات (المطلب الثاني) وأجهزة الاستثمار في السوق المالية: الوساطة المالية (المطلب الثالث).

<sup>1</sup> - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر في 23 ماي 1993م، معدل ومتمم.

<sup>2</sup> - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003م المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، الصادر في 19 فيفري 2003م.

## المطلب الأول: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعد شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هيئة من هيئات البورصة، أوكل لها القانون مهمة تسيير وتطوير البورصة عن طريق مجموعة من الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق وإنجاز العمليات بالسرعة المطلوبة<sup>1</sup>.

عليه سوف تقتصر دراستنا إلى تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (الفرع الأول)، ثم التطرق إلى خصائصها (الفرع الثاني)، وفي الأخير مهام شركة البورصة (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

بالرجوع إلى المرسوم التشريعي 10-93<sup>2</sup>، لم يعرف ش.ت.ب.ق.م، بل تطرق إلى أنها تكتسي شكل شركة أسهم والدور الذي تلعبه، حيث تنص المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 على « تتولى إدارة بورصة القيم المنقولة وتكتسي شكل شركة ذات أسهم»<sup>3</sup>.

كما عرّفها نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-97<sup>4</sup> في نص المادة 2 على النحو التالي « إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص شركة والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة هي عبارة عن شركة اسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. تمارس هذه الشركة مهامها طبقا للأحكام التشريعية

<sup>1</sup> - حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية، ص 131.

<sup>2</sup> - المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - المادة 15 المرسوم التشريعي رقم 10-93، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997م، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال (ش.ت.ب.ق.م)، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997م.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

والتنظيمية التي تنظم وتسير العمليات على القيم المنقولة»<sup>1</sup>، أما من الناحية الفقهية يعرفها البعض بأنها: شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

قام المشرع الجزائري بتحديد الشكل القانوني الذي تتخذه هذه الشركة، حيث نصت المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 « تتولى إدارة بورصة القيم المنقولة وتكتسي شكل شركة ذات أسهم»<sup>3</sup>.

يتضح من خلال هذه المادة أن المشرع جعل هذه الشركة من شركات المساهمة لتولي سير المعاملات التي تجرى حول القيمة المنقولة في البورصة.

مما تقدم يفهم أن ش.ت.ب.ق.م تخضع لأحكام القانون التجاري بصفة عامة، وكما تخضع على وجه الخصوص لأحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 وأنظمة لجنة تنظيم عمليات بورصة ومراقبتها، كما تشترك هذه الشركة مع شركة المساهمة المعروفة في القانون التجاري من جهة ومن جهة أخرى نجد انها تتسم بمجموعة من المميزات ذات طابع خصوصي<sup>4</sup>، فمن المعروف أن ش.ت.ب.ق.م هي شركة من شركات الأموال، لأن الغرض الأساسي من تكوينها هو جمع المال اللازم للقيام بمشروع معين بصرف النظر عن شخصية المساهمين، إما حصص عينية أو نقدية، كما تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن تقديم حصة بالعمل<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-01، المرجع السابق.

<sup>2</sup> - هولي رشيد، مدى فعالية سوق أوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب - مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، إدارة مالية، 2010-2011م، ص 40.

<sup>3</sup> - المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>4</sup> - شني نذير، النظام القانوني لشركة سير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير قانون الأعمال، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف 2، كلية الحقوق وعلوم السياسية، ص 16.

<sup>5</sup> - المرجع نفسه، ص 17.



## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

أما من ناحية العملية نجد ش.ت.ب.ق.م مشكلة من حصص نقدية فقط، ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيم قابلة للتداول بالطرق التجارية دون الحاجة إلى اتباع إجراءات حوالة الحق<sup>1</sup>، وهذا ما يميز الأسهم في شركة المساهمة، أما في ش.ت.ب.ق.م نجد أن عمليات التداول تقتصر على وسطاء عمليات البورصة من وسيط إلى آخر<sup>2</sup>.

نظرا لأهمية شركات المساهمة فإن المشرع قد وضع حد أدنى لرأسمالها لا يمكن أن يقل عليه وهذا ما ينطبق على ش.ت.ب.ق.م باعتبارها شركة أسهم، إلا أن المشرع نظرا للأهمية التي تتمتع بها هذه الشركة جعل رأسمالها الاجتماعي أكثر مما هو عليه في شركة المساهمة في القانون التجاري<sup>3</sup>.

### الفرع الثالث: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

إن مهام ش.ت.ب.ق.م تبرر وجود مراقب البورصة داخل بورصة القيم المنقولة من أجل التأكد من مطابقة نشاطها لطبيعة المهام المتمثلة في تحقيق الصالح العام، وقد نصت عليها المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أن هذه المهام تعكس لنا رغبة المشرع في خلق هيئة جديدة وهي شركة ذات الأسهم مكرسا بذلك مبدأ تحرير السوق المالية تبعا للتوجيهات الاقتصادية للدولة<sup>4</sup>.

بالرجوع إلى المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم، « يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص:

<sup>1</sup> - فتحي الزناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، ط1، دار النقائش للنشر والتوزيع، الأردن، 2012م، ص 122-123.

<sup>2</sup> - سميحة القليوبي، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، ج2، (د.ط)، (د.ت.ن)، ص 144.

<sup>3</sup> - شني نذير، مرجع سابق، ص 18.

<sup>4</sup> - آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012م، ص 151.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

- التنظيم العملي لادخار 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 وتحديدها.
  - نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
  - إصدار النشرة الرسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.
- تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة»<sup>1</sup>.

في الأخير يمكن القول بأن ش.ت.ب.ق.م هي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء أقيمت وفقا للقانون لتسيير العمليات اليومية والمستمرة للبورصة، من خلال توفير الوسائل والهيكل الفنية والإدارية اللازمة، كما لها طابع خاص ومهني.

رغم أن المشرع الجزائري أعطى وصف شركة الاسهم لش.ت.ب.ق.م، غير أنها تمتاز بنوع من الخصوصية، والتي تخرج فيها عن الأحكام العامة المطبقة لشركات الاسهم بحيث تتميز ش.ت.ب.ق.م من حيث المساهمين لأن المساهمين في رأس مالها هم الوسطاء المعتمدين من طرف اللجنة وهذا عكس شركة المساهمين التي تؤسس من طرف الجمهور بواسطة اللجوء الحالي للادخار.

### المطلب الثاني: المؤتمر المركزي للسندات

تنص المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الذي يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 10-93 « تمارس وظائف المؤتمر المركزي للسندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم»<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>- المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

يتضح من خلال هذا النص أن المشرع أسند مهمة الإيداع والتقييد المركزي إلى شركة مساهمة وبالتالي تطبق عليها الأحكام القانونية المنظمة لهذه الشركة، وفي الوقت ذاته تطبق عليها الأحكام الخاصة بالمنظمة للم.م.س.

عليه سوف نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف المؤتمر المركزي للسندات (الفرع الأول) وإدارة المؤتمر المركزي للسندات (الفرع الثاني)، مهام ودور المؤتمر المركزي للسندات (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي للسندات:

المؤتمر المركزي للسندات هو هيئة من الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر، وهو شركة ذات أسهم ارتفع رأسمالها من 75 مليون دج في سنة 2002 إلى 240 مليون دج في سنة 2010، ويتكون رأس مالها من 65.000.000,00 مليون دينار جزائري<sup>2</sup>، وقد تم تأسيسه من قبل خمسة (05) بنوك عمومية وهي:

- بنك الجزائر الخارجي (BEA).
- بنك الوطني الجزائري (BNA).
- القرض الشعبي الجزائري (CPA).
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR).
- صندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP Banque).

<sup>1</sup> - المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الذي يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - الحرازي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها - دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم تسيير فرع مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2011-2012م، ص132.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

كما أن من مساهميه مجمع صيدال، مؤسسة تسيير الفندقية الأوراسي ومؤسسة الرياض بسطيف وتحدد المساهمة الدنيا في رأس المال اجتماعي للم.م.س بمليوني دينار جزائري 2.000.000,00 دج<sup>1</sup>.

بالرجوع الى المادة 19 مكرر 3 من القانون 03-04 الذي يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 تنص على:

« يتكون رأسمال المؤتمن المركزي للسندات المقدر مبلغه بخمسة وستين (65) مليون دينار من مساهمات مؤسسيه، وهم:

- البنك الخارجي الجزائري (BEA)،
- القرض الشعبي الجزائري (CPA)،
- البنك الوطني الجزائري (BNA)،
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)،
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط /بنك (CNEP Banque)،
- مجمع صيدال،
- مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي،
- مؤسسة الرياض -سطيف.

لا يفتح رأسمال شركة المؤتمن المركزي للسندات إلا لـ:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،

<sup>1</sup>- شني نذير، مرجع سابق، ص 120.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

– الشركات المصدرة للسندات،

– الوسطاء في عمليات البورصة.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: إدارة المؤتمر المركزي للسندات:

يأخذ م.م.س شكل شركة ذات أسهم، تدار بواسطة مجلس الإدارة بحيث يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذلك تعيين المدير العام والمديرين والرئيس إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي ل.ت.ع.ب.م، ولقد تم اختيار وتنصيب مجلس الإدارة م.م.س بموجب الجمعية العامة التأسيسية بتاريخ 19 نوفمبر 2001م<sup>2</sup>، ويتكون المجلس من الأعضاء التالية:

- رئيس المجلس ممثل شركة الرياض سطيف.
- عضو مجلس إدارة ممثل شركة الأوراسي.
- عضو مجلس إدارة ممثل مجمع صيدال.
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الجزائر الخارجي (BEA).
- عضو مجلس إدارة ممثل بنك الوطني الجزائري (BNA).
- عضو مجلس إدارة ممثل القرض الشعبي الجزائري (CPA).
- عضو مجلس إدارة ممثل الفلاحية والتنمية الريفية (BADR).
- عضو مجلس إدارة ممثل صندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP Banque).<sup>3</sup>

<sup>1</sup> – المادة 19 مكرر 3 من القانون 04-03 الذي يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> – شني نذير، مرجع سابق، ص 120.

<sup>3</sup> – المادة 19 مكرر 3 من القانون 04-03 الذي يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

### الفرع الثالث: مهام ودور المؤتمر المركزي للسندات:

لا يرمي نظام الإيداع والحفظ المركزي إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة الحفظ، وإنما يهدف إلى تحويل الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، بهدف تحقيق سرعة تداول السندات وحماية حقوق المستثمرين في أسواق المال بتقليل المخاطر التي تحيط بالعمليات التداول<sup>1</sup>.

بالرجوع إلى المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الذي يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 نجدها قد نصت «... تتمثل مهام المؤتمر المركزي للسندات، التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، على وجه الخصوص في:

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين،
- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى آخر،
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها،
- التقييم القانوني للسندات،
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق<sup>2</sup>».

كما يقوم م.م.س بحفظ السندات ويسهل عملية توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بتحويلات من حساب إلى حساب كما ينفذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدر<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005م، ص 56.

<sup>2</sup> - المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الذي يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - الشريف ربحان والطاوس حمداوي، بورصة الجزائر، رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 34، جامعة باجي مختار، عنابة، جوان 2013م، ص 51.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

يفهم مما تقدم بأن م.م.س يعتبر شركة ذات رأسمال تم انشاؤها كهيئة مسيرة لبورصة الجزائر وفي الغالب تضم البنوك الوطنية العاملة في الجزائر بالإضافة إلى مؤسسات أخرى مساهمة والذين يعتبرون وسطاء معتمدون قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة، كما أن المؤتمر المركزي للسندات باعتباره شركة ذات أسهم تدير بموافقة وزير المالية وباستشارة ل.ت.ع.ب.م.

ما يمكن ملاحظته أن رأسمال م.م.س لا يكون مفتوحا للكافة من أجل الاكتتاب فيه، إذ لا يفتح إلا لش.ت.ب.ق.م، والشركات المصدرة للسندات والوسطاء.

كما يفهم بواسطة المادة 19<sup>1</sup> أن المشرع أورد مهام م.م.س على سبيل المثال وليس على سبيل الحصر، يظهر هذا عن طريق استخدامه مصطلح على وجه الخصوص كما يمكن اجمال صلاحيات م.م.س في حفظ السندات وسير الحسابات الجارية للسندات وإدارتها كأبرز وأهم صلاحيات م.م.س التي يقوم بها.

### المطلب الثالث: الوساطة المالية في البورصة

تقوم أعمال البورصة على تداول الأوراق المالية عن طريق الوسطاء الماليين، لذلك نجد القانون قد أسند هذه المهنة لأشخاص ذو خبرة واختصاص في مجال الأوراق المالية حيث يقوم المدخرون الذين يرغبون بالاستثمار في القيم المنقولة، باللجوء الى فئة الوسطاء لتوكيلهم بمهمة ابرام الصفقات والعمليات داخل البورصة، لذلك سنتطرق إلى تعريف الوساطة المالية (الفرع الأول)، خصائص الوساطة المالية (الفرع الثاني)، وطبيعة الوساطة المالية (الفرع الثالث).

<sup>1</sup> - المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 الذي يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

تعددت تعريفات الوسطاء عند الفقهاء حيث عرفه البعض: بأنه شخص ذو دراية 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 مسؤولاً وضامناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعاً وشراءً<sup>1</sup>، والملاحظ من هذا التعريف ما يلي:

– عدم تحديد طبيعة الوسطاء هل هم أشخاص طبيعية أو معنوية عند وصفهم بمصطلح شخص أو اشخاص.

– تقييد عمل الوسطاء ببيع وشراء الأوراق المالية دون الإشارة الى باقي العمليات الأخرى المسندة لهم كتقديم الاستشارات وغيرها.

كما وعرفه آخرون بأنه: كل شخص معنوي أعطي له حق التوسط من قبل لجنة البورصة في عمليات البيع والشراء داخل البورصة، وذلك مع الاحتفاظ بالحقوق المكتسبة من قبل أشخاص طبيعيين<sup>2</sup>.

الملاحظ من هذا التعريف أنه أشار الى طبيعة شخصية الوسطاء وأهم شرط من شروطه هو الترخيص، كما أن التعريف حدد التعامل في البورصة في بيع وشراء الأوراق المالية.

– التعريف لم يشر الى أهم حق من الحقوق وهي العمولة التي يتلقاها الوسطاء من المستثمرين ولا الى ضمانات التنفيذ التي تعتبر أحد خصائصهم المهمة.

<sup>1</sup> - محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة- تنازع القوانين- اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت - لبنان، الطبعة الأولى، 2004م، ص 72-73.

<sup>2</sup> - أنطوان الناشف و خليل هندي، العمليات المصرفية والسوق المالية الموسوعة الحديثة للكتاب، طرابلس- لبنان، الجزء الثاني، 2000م، ص 14.



## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

– الإشارة الى احتفاظ الأشخاص الطبيعيين بالحقوق المكتسبة وهو ما تم تعديله في القانون رقم 03-04<sup>1</sup> والذي اعتبر الوساطة حكرا على الأشخاص المعنوية دون الطبيعية الذين كانوا يمارسون مهنة الوساطة في ظل القانون القديم.

عرف المشرع الجزائري الوسيط المالي في عمليات البورصة في المادة 02 الفقرة 01 من النظام رقم 15-01<sup>2</sup> والتي جاء فيها: « الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص. ».

الملاحظ في هذه المادة أن المشرع لم يوضح طبيعة الوسطاء الماليين، هل هو شخص طبيعي أو معنوي أو كلاهما معاً، على عكس ما نصت عليه المادة 4 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10: « يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من ل.ت.ع.ب.م، ومن طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية. »<sup>3</sup>.

من خلال التعريف نجد أن المشرع قد ركز على نقطتين هما:

- وجوب أن يكون الوسطاء الماليين أشخاصاً معنوية في شكل شركة تجارية تؤسس خصيصاً لهذا الغرض أو بنك أو مؤسسة مالية.
- وجوب الحصول على ترخيص أو اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

<sup>1</sup>– المادة 4 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup>– المادة 02 الفقرة 01 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015م، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 55 صادرة في 21 أكتوبر 2015م.

<sup>3</sup>– المادة 4 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

### الفرع الثاني: خصائص الوساطة المالية في البورصة:

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا أن الوسطاء الماليين يتمتعون بمجموعة من الخصائص والسمات التي تميزهم عن غيرهم، والمتمثلة فيما يلي:

#### أولاً: الوسطاء أشخاص معنوية:

هو التعديل الذي جاء به القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10، حيث تنص المادة 4 منه: « تعدل الفقرة الأولى من المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه وتحرر كما يلي: يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من ل.ت.ع.ب.م، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية»<sup>1</sup>.

يكمن السبب في اشتراط أن يكون الوسطاء الماليون أشخاصاً معنويةً لا طبيعيةً. هي ضمان حماية المستثمرين المتعاملين بالأوراق المالية<sup>2</sup>، إضافة الى اقتصار الوساطة على الأشخاص المعنوية، الضمانات التي يقدمها هؤلاء وهي الاكتتاب في عقود الائتمان للحفاظ على أموال الزبائن ومشاركتهم في صناديق الضمان والاكتتاب في ش.ت.ب.ق.م.

كما يمكن ملاحظة أيضاً أن المشرع لم يحدد الشكل الذي تتخذه الشركة في ضوء التعديل عكس ما كان عليه الأمر قبل تعديل المادة 06 حيث كانت تنص «... أو شركة ذات أسهم...» مما يعني أن تأخذ شكل شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم، وهو ما استنتجناه من معنى عبارة "شركة ذات أسهم"، إضافة الى ضخامة حجم رأس المال المطلوب لتأسيسها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 4 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركة السمسرة في الأوراق المالية، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلوان، القاهرة، 2008م، ص 30.

<sup>3</sup> - المادة 5 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01، مرجع سابق.

حرص المشرع الجزائري على جعل الوسطاء الماليين ضامنين لصحة وسلامة وتنفيذ العمليات داخل البورصة وهو ما يتضح من خلال نص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص: «يعد الوسطاء في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمرهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها»<sup>1</sup>.

كما حرص المشرع على حماية حقوق الزبائن من خلال إجبار الوسطاء الماليين بالمساهمة في صندوق الضمان الذي تقوم بتسييره ل.ت.ع.ب.م، حيث تنص المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10: « ينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم. يمول الصندوق بمساهمات اجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة...»<sup>2</sup>، وهو ما أكدته المادة 2 من النظام رقم 03-04 والتي نصت: « يوجه صندوق الضمان الذي ينشأ في شكل حساب مصرفي تسييره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تدعى في صلب النص (اللجنة) لضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة....»<sup>3</sup>.

كما حرص المشرع الجزائري من خلال المادة 65<sup>4</sup> من المرسوم 39-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على ضرورة اكتتاب الوسطاء في تأمين يضمن مسؤوليتهم اتجاه زبائنهم، وهو ما أكدته أيضا المادة 54 من النظام 15-01 بنصها: « يجب على الوسطاء في عمليات البورصة الاكتتاب في عقود تأمين تضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم وخاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم...»<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10، المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - المادة 02 من النظام رقم 03-04 مؤرخ في 09 سبتمبر 2004م، يتعلق بصندوق الضمان، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 22، صادر في 27 مارس 2005م.

<sup>4</sup> - المادة 65 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

<sup>5</sup> - المادة 54 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01، مرجع سابق.

### ثالثاً: الوساطة مهنة تجارية منظمة:

حيث أن مهنة<sup>1</sup> الوساطة المالية من المهن التجارية المنظمة بقوانين خاصة، وفي إطار تحديد تجارية مهنة الوساطة يقودنا الأمر الى نص المادة 02 (معدلة) الفقرة 13 القانون التجاري والتي تنص على أنه « يعد عملاً تجاري بحسب موضوعه كل عملية مصرفية أو عملية صرف أو سمسة أو خاصة بالعمولة»<sup>2</sup>. ونص المادة 03 الفقرة 02 من نفس الأمر التي تعتبر «الأعمال التي تقوم بها الشركة التجارية عملاً تجارياً بحسب الشكل»<sup>3</sup>، وعلى اعتبار أن الوسطاء الماليين هم أشخاص معنوية بالضرورة فالمهنة تعد تجارية شكلاً وموضوعاً.

### رابعاً: الوساطة المالية إنابة إجبارية:

الوساطة في تداول الأوراق المالية ليست اختيارية، بحيث يعد لجوء المتعاملين إليها إجبارياً على اعتبار أن وجود الوسطاء الماليين هو أمر الزامي بموجب نصوص القانون وهو ما أكدته المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10<sup>4</sup>.

يقصد بالإنابة الاجبارية أن تنشأ الشركة لممارسة أعمال الوساطة المالية بصورة حصرية ولا يمكنها ممارسة أي نشاط آخر، بمعنى أن تتفرغ لنشاط الوساطة المالية، وهو ما أكدته المادة 4 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 05 من القانون 90-22، المؤرخ في 18 أوت 1990م، يتعلق بالسجل التجاري، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 36، صادر في 22 أوت 1990م، المعدل والمتمم بالأمر رقم 91-14، المؤرخ في 14 سبتمبر 1991م، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 43، صادر في 18 سبتمبر 1991م.

<sup>2</sup> - المادة 2 المعدلة الفقر 13 من الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975م، يتضمن القانون التجاري، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد رقم 101 صادرة في 19 ديسمبر 1975م، عدلت بالأمر 86-27، المؤرخ في 09 ديسمبر 1996م، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، صادر في 11 ديسمبر 1996م.

<sup>3</sup> - المادة 3 الفقرة 2 من الأمر 75-59، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

<sup>5</sup> - المادة 4 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

يستثنى من هذه الخاصية البنوك والمؤسسات المالية التي يعتبر نشاطها الأساسي مختلف عن الأنشطة المصرفية التي تخضع من خلالها لقانون النقد والقرض ورقابة اللجنة المصرفية، وهي فئة من الوسطاء التي لا يمكن إقصاؤها من ممارسة الوساطة المالية نظرا لما لها من عنصر الخبرة والكفاءة<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: طبيعة الوساطة المالية:

إن طبيعة العلاقة القائمة بين الوسطاء الماليين وزبائنهم ذات طبيعة رضائية جعلت عقد الوساطة من العقود الرضائية (أولا)، ومن عقود المعاوضة (ثانيا) وأخيرا أنها ذات طبيعة تجارية (ثالثا).

### أولا: عقد الوساطة عقد رضائي:

بما أن العقد شريعة المتعاقدين، فالأصل أن العقد يتم بمجرد تبادل الطرفان التعبير عن إرادتهما<sup>2</sup>، وذلك لا يكون إلا بتطابق الإيجاب بالقبول<sup>3</sup> وبالتالي تترتب آثاره دون الحاجة إلى إفراغه في قالب شكلي معين وذلك هو الأصل، ما لم ينص القانون استثناء على إفراغه في قالب شكلي معين<sup>4</sup>، أما إذا فرض القانون أن تتخذ هذه الإرادة شكلاً معيناً، فيجب أن يتم بهذا الشكل، وما هاته الشكلية إلا لتبنيه المتعاقدين الى خطورة ما يقدمون على القيام به<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - مقدم فيصل، النظام القانوني للوساطة المالية في الجزائر، مذكرة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال جامعة الجزائر، كلية الحقوق بن عكنون، 2013-2014م، ص 12.

<sup>2</sup> - المادة 59 من الأمر 75-58، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975م، المتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 78، الصادرة في 30 سبتمبر 1975م.

<sup>3</sup> - عبدالرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - مصادر الالتزام (العقد، العمل غير المشروع، الإثراء بلا سبب، القانون)، الجزء 1، دار إحياء التراث العربي، لبنان، (د.ت.ن)، ص 127.

<sup>4</sup> - تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة، دراسة مقارنة، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم سياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013م، ص 60.

<sup>5</sup> - عبدالله تركي حمد العيال الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، منشورات زين الحقوقية، لبنان، 2015م، ص 139.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

لقد أوضح المشرع على ان العلاقة التي تربط بين الوسيط والمستثمرين هي علاقة تعاقدية في إطار عمليات البورصة، وذلك في نص المادة 13 فقرة 1 من المرسوم التشريعي 93-10 والتي نصت: « يتعين على الوسيط في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض. ويجب أن تنص العقود لزوما على تقارير دورية يقدمها الوسيط كل ستة أشهر على الأكثر على العمليات التي أجراها لحساب زبونه»<sup>1</sup>.

كما قد ألزم المشرع الوسيط عند قيامهم بفتح حساب السندات للمستثمرين أن يكون مكتوبا في شكل اتفاقية سماها باتفاقية فتح حساب موقعة من كلا الطرفين يحدد فيها حقوق وواجبات كل طرف، بالإضافة الى تحديده شروط استعمال الحساب وهو ما جاء في المادة 19 الفقرة 01 من النظام 01-15 والتي جاء فيها: «إن فتح حساب السندات يؤدي الى الإضاء على اتفاقية فتح حساب بين الوسيط في عمليات البورصة المخول لممارسة مسك الحساب- حفظ السندات، وبين زبونه، تحدد هذه الاتفاقية شرط استعمال الحساب وكذا حقوق وواجبات كل طرف»<sup>2</sup>.

ثم نجد المادة 21 من النظام رقم 01-15، قد نصت: « يجوز منح أوامر البورصة بكل الوسائل مع ترك أثر كتابي أو على وسائل الإعلام الإلكترونية أو تسجيل هاتفي، وفقا للاتفاقية الموقع عليها مع الزبون »<sup>3</sup>.

فالإرادة هي الأساس في إنشاء العقد ولكن اشتراط الكتابة ما هو إلا لتفادي التجاوزات التي يمكن أن تصدر من قبل الوسيط أو زبائنهم، إضافة إلى حماية حقوقهم وحتى يمنع وقوع مشاكل في المستقبل<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 13 فقرة 1 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 19 الفقرة 01 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - المادة 21 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - عبدالله تركي حمد العيال الطائي، مرجع سابق، ص 139.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

### ثانيا: عقد الوساطة عقد معاوضة:

عقد الوساطة شأنه شأن العقود الأخرى، هو عقد معاوضة يتحصل فيه الوسيط من الزبائن مقابلاً لما التزموا به، وذلك بدفع عمولة مقابل حصولهم على السعر المناسب للورقة المالية سواء كان بائعاً أو مشترياً وليس ذلك فحسب بل مقابل الخدمات الأخرى التي تقدمها شركة الوساطة المالية<sup>1</sup>.

أما الوسيط الماليين فهم ملزمون بتنفيذ أوامر زبائنهم سواء كان أمراً بالبيع أو بالشراء أو كلاهما معا للقيم المنقولة في المواعيد الرسمية ليقوم العميل في المقابل بدفع العمولة المتفق عليها مسبقاً لقاء العمل الي قام به الوسيط له<sup>2</sup>.

نصت المادة 37 من النظام 01-15: « يتقاضى الوسيط في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسيط أو المتفق عليها تعاقدياً مع الزبائن»<sup>3</sup>.

كما ألزم المشرع الوسيط التأكد من حصولهم على العمولة أولاً قبل الاقدام على تنفيذ أوامر زبائنهم المستثمرين، وهو ما أكدته المادة 22 من النظام 01-15 والتي جاء فيها « يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يتحققوا قبل تنفيذ أوامر الزبائن الخاصة بالشراء أو البيع وطيلة فترة صلاحية الأوامر قيد التنفيذ من وجود مقابل في حساباتهم النقدية أو المالية»<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>- تواتي نصيرة، مرجع سابق، ص 61.

<sup>2</sup>- خالد عبد العزيز بغدادى، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليها، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، الطبعة الأولى، 2012م، ص 251.

<sup>3</sup>- المادة 37 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، مرجع سابق.

<sup>4</sup>- المادة 22 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، المرجع نفسه.

### ثالثاً: عقد الوساطة عقد تجاري:

يعتبر عقد الوساطة عقد تجاري بصفة عامة بغض النظر عن صفة القائم به أكان تاجراً أو غير تاجر<sup>1</sup>، وبالرجوع للمشرع الجزائري فقد اعتبر أن المهنة التي يقوم بها الوسطاء الماليين حكراً عليهم فقط طبقاً لنص المادة 2 من القانون التجاري<sup>2</sup> كما سبق وأشرنا، بشرط أن يكون هدفهم من هذا النشاط هو تحقيق الربح واتخاذها كمهنة معتادة لهم، ولكن بالرجوع للنصوص الخاصة ببورصة القيم المنقولة والمنظمة لنشاط الوساطة، نجدها قد حصرت ممارسة هذا النشاط من قبل الشخص المعنوي<sup>3</sup> والمتمثل في كل من الشركات التجارية والبنوك والمؤسسات المالية وعليه تعتبر الوساطة دائماً عملاً تجارياً بالنسبة للوسطاء.

أما بالنسبة لعمل الزبون (المستثمر)، أو الطرف الثاني في هاته العلاقة التعاقدية فنميز بين حالتين:

- الحالة الأولى: أن يقوم الزبون بشراء أو بيع القيم المنقولة دون أن يكون هدفه منها تحقيق الربح، فعمل الزبون لا يعد عملاً تجارياً ولا يكتسب بذلك صفة التاجر لأنه لا يتخذها كحرفة معتادة ولا يسعى لتحقيق الربح.
- الحالة الثانية: الزبون الذي يقوم بشراء أو بيع القيم المنقولة بين مرة وأخرى، فمتى قام بها على وجه الاحتراف وكانت بهدف تحقيق الربح فهو يعد تاجراً<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - عبدالله تركي حمد العيال الطائي، مرجع سابق، ص 140.

<sup>2</sup> - الأمر 59-75، المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>4</sup> - عبدالله تركي حمد العيال الطائي، مرجع سابق، ص 142.



## المبحث الثاني: تنظيم عمليات سير البورصة

تعتبر البورصة موقعا هاما لتعامل وحدات العجز والفائض عبر آليات شراء الأوراق المالية وتحديد الأسعار، من خلال مجموعة من الأعضاء يمارسون دور الوساطة لإتمام تعاملات المستثمر، حيث تتم التعاملات عن طريق الأوامر في طلبات الشراء والبيع الصادرة من المستثمر إلى الوكيل ولتوضيح تنظيم كيفية عمل البورصة سوف نتطرق إلى العمليات البورصية (المطلب الأول)، وأمر البورصة (المطلب الثاني) والتسعير البورصي (المطلب الثالث).

### المطلب الأول: العمليات البورصية

يتم التعامل في البورصة وفق العديد من العمليات، يحث يمكن تقسيم عمليات السوق حسب الالتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة سواء في البيع أو الشراء إلى عمليات عاجلة (الفرع الأول)، وعمليات آجلة (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: العمليات العاجلة:

يمكن تسميتها أيضا بالأسواق العاجلة، حيث تركز عملياتها على التعامل نقدا والتسليم الفوري للأوراق المالية موضوع التعامل، على الأقل قبل افتتاح الجلسة التالية للتداول، يتحمل الوسيط هنا مسؤولية التنفيذ السريع والدقيق للصفقة، وبما ينسجم وطبيعة السوق المالية، اللاحقة بموافقة أطراف الصفقة و السوق<sup>1</sup>.

هذا ما سيتم توضيحه من خلال تعريف العمليات العاجلة (أولا)، ثم أنواع العمليات العاجلة (ثانيا).

<sup>1</sup> - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية "تحليل وإدارة"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2004م، ص 177.

### أولاً: تعريف العمليات العاجلة:

هي العمليات التي تتم فوراً أي دفع الثمن للبائع حالاً وتسليم الأوراق المالية مباشرة للمشتري أو خلال فترة قصيرة لا تتجاوز فترة معينة، وأوامر البورصة في العمليات العاجلة يجب أن تتضمن بعض العناصر كبيان نوع الأوراق المالية والكمية المطلوبة منها أو المعروضة، وتحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن تتم به العملية<sup>1</sup>.

تتم هذه العمليات في قاعة التداول بالبورصة، ولا يسمح للمتعاملين بدخولها ما عدا السماسرة وموظفي السوق، تقوم البورصة بإتمام صفقات البيع والشراء بصفتها الوكيل عن البائع والمشتري، و ترسل الأوراق التي تم التعامل عليها للطرفين للتوقيع عليها<sup>2</sup>.

لا يلجأ المضاربين المحترفين في السوق إلى هذا الأسلوب في شراء وبيع الأوراق المالية بل يلجأ إليه المستثمرين الذين يرغبون في الاحتفاظ بهذه الأوراق المالية المشتراة لفترة من الزمن بهدف الحصول على عوائد، و لكن هذا لا يمنع من بيعها مجدداً عند تحسن أسعارها أو عند حاجتهم إلى أموال جاهزة<sup>3</sup>.

يشترط على المتعاملين المتدخلين في السوق كبائعين حيازتهم للأوراق المالية موضوع الصفقة، لكي يسلموها إلى السماسرة المكلفين بتنفيذ الأوامر في البورصة. ومن هنا فإن صفقات البيع هذه تتم إما على أثر شراء سابق، أو إذا كانت الأوراق المالية التي بحوزة المتعامل كبيرة ويرغب في التخفيف منها أو استبدالها بأوراق أخرى أكثر تفصيلاً لديه، أو إذا احتاج إلى بعض المال، أو رغبة منه في تحقيق ربح رأسمالي عند ارتفاع أسعارها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - عبدالباسط وفاء محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحويل مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996م، ص 24.

<sup>2</sup> - متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الدار الجامعية، مصر، 2009م، ص 177-178.

<sup>3</sup> - مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية "البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993م، ص 223.

<sup>4</sup> - أحمد بوراس، أسواق رأس المال، مطبوعات جامعة منتوري، الجزائر، 2002م، ص 108.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

من أسباب لجوء المتعاملين إلى العمليات العاجلة ما يلي<sup>1</sup>:

- الاستثمار وذلك من خلال الاحتفاظ بالأوراق المالية للاستفادة من أرباحها عند التوزيع.
- المضاربة على ارتفاع أسعار الأوراق المالية ببيعها عند تحقيق ذلك الارتفاع.
- التحوط أي حماية المستثمر نفسه من مخاطر انخفاض أسعار الأوراق المالية من خلال اللجوء إلى البيع على المكشوف.

### ثانيا: أنواع العمليات العاجلة:

من أهم أنواع العمليات العاجلة وأكثرها استخداما في البورصات المتطورة تتمثل في الشكلا الآتيان:

1. **البيع على المكشوف:** يقصد بالبيع على المكشوف بأنه: "بيع الأوراق المالية المقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض هذا الأخير قام المتعاملون بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي باعوها وإعادتها إلى مالكيها، ويجري تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سماسرة الأوراق المالية الذين يرتبون لعملية الشراء، وحينما يقوم شخص ما بعملية البيع على المكشوف يقال أنه أخذ مركزا قصيرا"<sup>2</sup>.

تجدر الإشارة إلى أن من قواعد أسواق الأوراق المالية، أن يتم تسليم الأوراق المباعة خلال فترة قصيرة من تاريخ البيع، ولذلك فإن البائع عندما يخبر الوسيط في رغبته في إجراء بيع قصير يقوم هذا الأخير بعقد البيع والإيداع المتحصل عليه كرهن لدى وسيط آخر، والذي يقتض منه تلك الأوراق المالية، حيث يعتبر الغرض الأساسي من هذه العمليات هو استغلال

<sup>1</sup> - آمنة حجو، عمليات البورصة، مذكرة تكميلية لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2014-2015م، ص 50-51.

<sup>2</sup> - محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، ط1، دار النفائس، الأردن، 1999م، ص 266.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

توقعات المضارب بأن الأسعار سوف تنخفض، ولذلك توجد بعض البورصات كبورصة نيويورك مثلا تمنع عمليات البيع على المكشوف إذا كان اتجاه سهم المؤسسة الذي يجري تداوله نحو الانخفاض، لأن انتشار هذا النوع قد يؤدي إلى انهيار السوق<sup>1</sup>.

2. **الشراء الهامشي:** يطلق عليه هامش الربح أو الشراء بالحد، حيث يشبه البيع على المكشوف من حيث أن كل منهما يقوم على القرض، ووجه الاختلاف بين هاذين النوعين أن البيع على المكشوف يقوم فيه البائع باقتراض نقود من وسيطه لشراء مزيد من الأوراق المالية التي امره بشرائها<sup>2</sup>.

أساس التعامل بالنسبة للشراء الهامشي، أن يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يحتاج إلى شرائها، ويعتبر باقي القيمة قرضا يقدمه الوسيط إلى المشتري، وترهن الأوراق المالية المشتريات لدى الوسيط كضمان للقرض، حيث يقوم هذا الأخير بالاقتراض بضمانها من البنوك مع سعر فائدة أقل<sup>3</sup>.

تعتمد العمليات العاجلة على وكلاء وسماسرة البورصة الذين يحققون عدة مزايا منها ما يلي<sup>4</sup>:

1. يتجنب ازدواجية العمولة التي يحصلها الوسطاء في البورصة، ففي هذه الحالة يدفع فقط لوكيل البورصة، ويتجنب عمولة البنك الذي ينفذ أوامر زبائنه بالبيع أو الشراء.

2. يسمح بالاتصال المباشر بالمتعاملين في البورصة، لمعرفة الجوانب الفنية والسيكولوجية لسوق الأوراق المالية.

<sup>1</sup> - عبدالغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، ط1، 2007م، ص 50-51.

<sup>2</sup> - بوغرارة عبدالرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص قانون شركات، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017-2018م، ص 53.

<sup>3</sup> - محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص 269.

<sup>4</sup> - ضياء مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003م، ص 28.

3. سرعة إجراء التسجيل.

### الفرع الثاني: العمليات الآجلة:

يمكن تسميتها أيضا بالأسواق المستقبلية أو العقود المستقبلية، تعطي هذه العمليات الحق لحاملها بشراء أو بيع كمية من الأوراق المالية بسعر محدد مسبقا على أن يتم التسليم والدفع مستقبلا. نشأت هذه العمليات بهدف تجنب مخاطر تغير سعر الورقة المالية، ولضمان حقوق الأطراف المتعاملة، إذ تشترط أنظمة البورصة على أطراف العملية تقديم تأمين مالي ما بمقابل الصفقة يسمى بالتغطية ولحين حلول موعد التنفيذ تختلف نسبة التغطية حسب نوع العملية وشروط البورصة<sup>1</sup>، نظرا لأهمية هذه العمليات نقوم بتعريفها (أولا)، وتبيان أنواعها (ثانيا).

### أولا: تعريف العمليات الآجلة:

هي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقا، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل<sup>2</sup>.

الصفقات الآجلة هي العمليات الجارية في البورصة في تاريخ محدد، والمؤجل تنفيذها إلى أجل لاحقا متفق عليه. أي أن دفع الثمن أو تسليم الصكوك في السوق الآجلة لا يتم عند عقد الصفقة، بل بعد فترة معينة عند التصفية، وهذا ما يطبع الصفقات الآجلة بطابع مضاربي يتبدل موضوعه بين أن يكون واقعا على بضاعة أو على قيم منقولة<sup>3</sup>.

تتميز العمليات الآجلة في أن دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية يتمان مستقبلا في فترة تعين مسبقا تدعى موعد التصفية، حيث تجري هذه التصفية عادة مرة كل شهر وذلك قبل آخر

<sup>1</sup> - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص 178.

<sup>2</sup> - محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002م، ص 363.

<sup>3</sup> - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 109.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

جلسة من جلسات البورصة، حيث تتم تسوية الصفقات نهائيا بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

ثانيا: أنواع العمليات الآجلة: يوجد هناك نوعان من العمليات الآجلة هي:

### 1. العمليات الآجلة الباتة أو القطيعة:

عبارة عن عمليات يتم التعامل فيها في الحال على أن يتم الدفع والتسليم مستقبلا بتاريخ معين، يسمى موعد التسوية النهائية، عادة ما تكون محددة بشهر، ويتم التسليم النهائي للأوراق محل الصفقة مع قيمتها بعد تسوية الفرق بين السعر حال تنفيذ الصفقات والسعر القديم، ويكون طرفا العقد ملزمين بتنفيذه ولا يمكن الرجوع عنه<sup>1</sup>، وبناء على ما سبق، فإن العمليات الآجلة الباتة تتميز بالخصائص الآتية:

أ. يكون التعامل فيها بالنقد ولكن تنفيذها يؤخر إلى أجل محددة.

ب. لا يتوقف تنفيذها على شرط ما.

ج. تنفيذ هذه العملية يؤدي إلى خسارة أحد المتعاملين إلا إذا كان سعر الأوراق المالية يوم التصفية معادلا لسعر البيع نفسه.

### 2. العمليات الآجلة بشرط:

تتضمن العمليات الآجلة بشرط عدة أنواع من العمليات تتمثل فيما يلي:

<sup>1</sup> - زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية للأسواق الأوراق المالية في المنظور الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2009م، ص 133.

2. 1. العمليات الآجلة بشرط التعويض:

هي العمليات التي تخول للمتعاقدين تنفيذ الصفقة في موعد التصفية أو الامتاع عن التنفيذ مقابل دفع تعويض يتم تحديده وقت إبرام العقد، ويعرفها البعض بأنها "العمليات التي يلتزم فيها كل من البائع والمشتري بتصفية العمليات في تاريخ معين، إلا إذا اشترط أحد الطرفين الخيار في عدم تنفيذ العملية، وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقاً، بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية"<sup>1</sup>.

يرى البعض الآخر بأن العمليات الآجلة بشرط التعويض هي التي يكون فيها للمضارب حق فسخ العقد في ميعاد التصفية أو قبله إذا تقلبت الأسعار في غير صالحه، أو ينفذ العملية إذا رأى تقلب الأسعار لصالحه، وفي مقابل ذلك يدفع المضارب تعويضاً، وهو مبلغ يتفق عليه يدفع ولا يرد إليه<sup>2</sup>.

بناء على ما سبق، فإن العمليات الآجلة بشرط التعويض يجب أن تتضمن على ما يلي:

- السعر الذي يتم به تنفيذ الصفقة في الموعد المحدد.
- قيمة التعويض المتفق عليه الذي يدفعه المضارب إلى البائع أو المشتري.
- تحديد أجل التصفية، لأن على أساسه يقوم البائع أو المشتري بتنفيذ الصفقة.

تتقسم العمليات الآجلة بشرط التعويض إلى نوعين من العمليات هما<sup>3</sup>:

أ. **العمليات الشرطية للمشتري:** يكون المشتري في هذه الحالة مخييراً بين استلام الأوراق المالية وتسليم الثمن عند تنفيذ العملية أو بين التخلي عن عدم تنفيذ العملية، بينما يكون

<sup>1</sup> - عبدالغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 235.

<sup>2</sup> - محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص 279.

<sup>3</sup> - المرجع نفسه، ص 280-281.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

البائع ملزماً بالقرار النهائي للمشتري، ويقوم المشتري بتنفيذ الصفقة عندما يكون سعر السهم في موعد التصفية أعلى من سعره في تاريخ عقد الصفقة، ويلغي الصفقة عندما يكون سعر السهم في موعد التصفية أقل من قاعدة التعويض.

ب. **العمليات الشرطية للبائع:** يكون في هذه الحالة الخيار للبائع في يوم جواب الشرط بين تنفيذ الصفقة وبين التنازل عند تنفيذها، مقابل دفع تعويض متفق عليه مسبقاً، وينفذ البائع العملية إذا انخفضت الأسعار عن سعر البيع، ويمتنع عن تنفيذ الصفقة إذا ارتفعت الأسعار عن سعر البيع بأكثر من مبلغ التعويض.

### 2. 2. العمليات الآجلة بشرط الزيادة:

يحق للمتعاقدين في هذا النوع من العمليات إتمام الصفقة أو إلغائها بطلب من أحد طرفي العقد على أن يدفع تعويضاً للطرف الآخر، حتى يتمكن من اكتساب حق الاختيار<sup>1</sup>.

### 2. 3. العمليات الآجلة بشرط الانتقاء:

تتكون هذه الصفة من عملية المزوجة من نوعين من الأوامر على الصفقة الواحدة، للمتعاقدين حق الاختيار في تنفيذ الصفقة عند موعد التصفية، إلى جانب هذا، فإن العمليات تتركز على سعيرين والمتعامل له حق الاختيار في الشراء بالسعر الأعلى أو البيع بسعر أدنى<sup>2</sup>.

### 3. المربحة والوضعية:

تخول أنظمة البورصة المتعاملين في البورصة من أجل تسوية الصفقة حتى موعد التصفية اللاحق، وهذا يحدث عندما يشعر المتعاملون في البورصة بأنهم لن يستطيعوا تنفيذ

<sup>1</sup> - بوغرة عبد الرزاق، صخري مراد، مرجع سابق، ص 56.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه.



## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

الصفقة التي عقدها نظرا لتطور الأسعار خلافا لتقديراتهم، لذا يلجئون إلى طلب تأجيل موعد التصفية المعين إلى موعد آخر، عادة موعد التصفية التالي<sup>1</sup>.

يمكن القول بأن المرابحة هي الحالة التي فيها عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل البائعين يقل عن عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل المشتريين، ففي هذه الحالة تحتاج البورصة إلى إيجاد ممولين يتدخلون بتقديم الأموال التي تنقص المشتريين مقابل دفع عمولة تسمى المرابحة، أما الوضعية، وهي على عكس المرابحة ففي هذه الحالة تحتاج البورصة إلى بعض حاملي الأوراق المالية الذين يقبلون بالتنازل عنها لصالح البائعين مقابل عمولة يحصلون عليها تعرف بالوضعية<sup>2</sup>.

### 4. العملية الخيارية المزدوجة:

هي العملية التي تجعل لأحد المتعاقدين الحق والخيار في أن يكون مشتريا أو بائعا لمقدار معين في ميعاد معين، أو أن يفسخ العقد في الآجال المحددة أو قبله بشرط أن يدفع تعويضا عند التعاقد يكون عادة ضعف التعويض الذي يدفعه في العملية الشرطية، والمضارب الذي يدفع التعويض يراقب تقلبات الأسعار ليغتزم الفرص في حالة الصعود أو النزول للأسعار<sup>3</sup>.

يتضح من ذلك، أن العملية الخيارية المزدوجة يكون فيها للمضارب الحق في أن يكون بائعا أو مشتريا، وله الحق كذلك في فسخ العقد إذا رأى عند التصفية مصلحة في ذلك<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - عبد القادر حمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، (د.ط)، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010م، ص 101.

<sup>2</sup> - عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية - دراسة حالة الجزائر، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014م، ص 69.

<sup>3</sup> - محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص 287.

<sup>4</sup> - عيواج مختار، مرجع سابق، ص 72.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

مما سبق يتبين ان هناك العديد من العمليات التي تمارس داخل البورصة حيث تقوم على تداول الأوراق المالية، نجد من جهة العمليات العاجلة والتي تستوجب البيع والتسليم الفوري كالبيع على المكشوف والشراء الهامشي حيث ان وجه الاختلاف بينهما هو ان البائع على المكشوف يقترض من وسيطه نقودا ليشتري له مزيدا من الأوراق المالية التي امره بشرائها.

من جهة الأخرى نجد العمليات الآجلة والتي تتخذ فترة بين البيع والتسليم كالعمليات الآجلة الباتة، والعمليات الآجلة بشرط، وغيرها من العمليات.

### المطلب الثاني: أوامر البورصة

تمتلك أوامر البورصة أهمية كبيرة فيما يتعلق بتعاملات الأوراق المالية في البورصات، لأنها تعتبر بمثابة التوكيل الذي يعطيه العميل إلى الوسيط المرخص قانونا للقيام بتنفيذ هذا الأمر، بغرض بيع أو شراء الورقة المالية المحددة في أمر البورصة<sup>1</sup>. كما يجب تحديد هذا الأمر بكل وضوح مثلا: بيان نوع الأوراق المالية موضوع الصفقة وكمية السندات المطلوبة.

في هذا الصدد سيتم التطرق إلى تعريف أوامر البورصة (الفرع الأول)، أنواع أوامر البورصة (الفرع الثاني) وتنفيذ أمر التداول (الفرع الثالث).

#### الفرع الأول: تعريف أوامر البورصة:

تعرف الأوامر بأنها طلبات البيع أو الشراء التي يصدرها المستثمرون إلى الوسطاء والتي تتضمن تنفيذها وتشمل أوامر ما يأتي:

أ- **حجم الطلب:** يتضمن الأمر حجم طلبية الشراء أو البيع في الأوراق المالية التي يريدتها المستثمر.

<sup>1</sup> - عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009م، ص 366.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

ب- المدى الزمني: وتتضمن أوامر المستثمرين على المدة الزمنية التي تمنح للوسطاء لتنفيذ الأمر<sup>1</sup>.

يقصد بأوامر البورصة التفويض الذي يمنح المستثمر إلى الوسيط المالي كي يبيع أو يشتري له في البورصة أوراق مالية معينة. ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أعطى للشخص المختص أي الوسيط. ويجوز أن يوجه الأمر إلى أحد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل داخل البورصة الذي ينقله بدوره إلى الوسيط، وفي جميع الأحوال يجب تنفيذ الأمر وإجراء العملية وفقا للقواعد المقررة في البورصة<sup>2</sup>.

قدم نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 في المادة 89 تعريف لأمر البورصة حيث نصت المادة على مايلي «تعلية يقدمها الزبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو ما يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل»<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: أنواع أوامر البورصة:

هناك تقسيمات متنوعة لأوامر البورصة، إذ تختلف باختلاف سعر ووقت التنفيذ أو كليهما معا، إضافة إلى شروط المستثمر وعليه سيتم دراسة مختلف التصنيفات كما يلي:

### أولاً: الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

هي تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده الزبون هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمه ويكون هنا أمام بديلين، إما الطلب من الوسيط تنفيذ الصفقة بأفضل سعر في السوق وهو أمر السوق أو يشرط عليه التنفيذ بسعر محدد وهو الأمر المحدد<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> - محمود محمد الداعر، الأسواق المالية، ط1، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005م، ص 250.

<sup>2</sup> - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 99.

<sup>3</sup> - المادة 89 من نظام لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها، رقم 97-03، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997م، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997م.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

1. أوامر السوق (البيع أو الشراء)<sup>2</sup>: يعتبر أمر السوق من أكثر الأوامر شيوعاً، حيث يطلب العميل من الوسيط تنفيذ العملية المطلوبة على وجه السرعة وبأفضل سعر يجري على أساسه التعامل في السوق وقت استلام الأمر.

– مزايا أمر السوق: السرعة و ضمان التنفيذ.

– عيوب أمر السوق: عدم معرفة العميل بالسعر إلا عند إخطاره به. و لكن في الأسواق ذات الكفاءة العالية ( بورصة نيويورك مثلا ) لا تكون لتلك العيوب وزن كبير على أساس أن التغيرات السعرية من لحظة إلى أخرى عادة ما تكون محدودة.

2. الأوامر بالسعر المحدد<sup>3</sup>: فيه يحدد العميل للوسيط السعر الذي يجب أن تشتري أو يبيع به وهو يتضمن الحد الأعلى فيما إذا كان سعر الشراء أو الحد الأدنى إذا كان سعر بيع، ولا ينفذ الأمر في حالة الشراء إلا إذا كان السعر معادلاً أو أقل من السعر المحدد، و في حالة البيع معادلاً أو أكثر من السعر المحدد.

### ثانياً: الأوامر المحددة لوقت التنفيذ:

يقصد بها الأوامر التي يكون الزمن فيها الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، وقد تكون مدة الأمر يوم أو أسبوع أو شهر، أو قد يكون مفتوحاً أي لا يوجد تاريخ محدد<sup>4</sup>، كما أنه يشمل الأنواع الآتية:

1. الأوامر المحددة بيوم أو بأسبوع أو بشهر: يكون فيها الأمر ساري المفعول حتى يتم انتهاء المدة المحددة، أو تنفيذه أو إيقافه من طرف الزبون، ويعد الأمر المحدد بيوم من أكثر الأوامر شيوعاً، إذ يظل سارياً لما تبقى من ساعات في اليوم، و غالباً ما يكون مبنياً على

<sup>1</sup>– منير إبراهيم هندي، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص 524.

<sup>2</sup>– متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 170.

<sup>3</sup>– شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار هومة، الجزائر، 2005م، ص 48.

<sup>4</sup>– محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، ط1، 2006م، ص 125.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم هو أفضل يوم للتعامل في الورقة المالية المعنية. وتعتبر أوامر السوق بطبيعتها أوامر يومية نظرا لعدم تحديد سعر معين للتنفيذ، أما الأمر الأسبوعي فيظل ساري المفعول حتى إغلاق التعامل بالبورصة في نهاية الأسبوع، و أخيرا الأوامر الشهرية والتي تنتهي مع نهاية التعامل في آخر يوم للتعامل من الشهر الذي يتم فيه إصدار الأمر<sup>1</sup>.

2. الأوامر المفتوحة: الأمر المفتوح في حدود سعر معين لا يحدد فترة معينة للتنفيذ غير أنه يشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه<sup>2</sup>.

### ثالثا: الأوامر المحددة مدة الصلاحية:

بالإضافة إلى تحديد نوع الأمر لابد من تحديد مدة الصلاحية تنفيذ الأمر وهو ما نصت عليه المادة 94 من النظام رقم 97-03<sup>3</sup>، وتكون تبعا للأشكال التالية:

أ. الأمر حتى الإلغاء: ويكون هذا النوع من الأوامر صالحا حتى آخر حصة التسعير للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة، ولذا يلتزم هذا الأخير بتسجيل هذا النوع من الأوامر عند افتتاح حصة البورصة الموالية لتلقيه الأمر وإلا اعتبر ملغي.

ب. الأمر للمدة محددة: وهو الأمر الذي لا تتجاوز مدته 30 يوما ويعتبر هذا الأمر صالحا حتى نهاية اجتماع البورصة.

ج. الأمر للتنفيذ: ويتميز هذا النوع من الأوامر بأنه محدد مدة تقديمه بثلاثة أسابيع فقط<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - صلاح الدين جودة، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، الإشعاع الفني، مصر، 2000م، ص 13-14.

<sup>2</sup> - متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 171.

<sup>3</sup> - المادة 94 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03، مرجع سابق.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

د. الأوامر المقترنة بشروط: قد تكون غير مقترنة بشروط وهذا النوع نصت عليه المادة 95 من النظام 97-03<sup>2</sup> إلا أن نفس المادة نصت على نوع آخر من الأوامر، والتي تأتي على النحو التالي: أوامر الكل أو لا شيء، وهذه الأوامر لا يمكن الإجابة عليها جزئياً، إذ يلتزم الوسيط في عمليات البورصة بتنفيذها ولا يقبل تنفيذ الجزء<sup>3</sup>.

### رابعاً: الأوامر الخاصة:

هي الأوامر التي تقيد حرية الوسيط كالأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معين أو تعدها، وقد يضع العميل حداً أدنى لسعر البيع وحداً أقصى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل إلا بذلك أو أفضل منه، ومن أبرز أنواع الأوامر الخاصة: أوامر الاتفاق وأوامر الاتفاق المحددة<sup>4</sup>.

أ. أوامر الإيقاف: وتُدعى أيضاً بأوامر إيقاف الخسارة، ويقصد بها تلك الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معين أو تعدها، ويحدد الزبون في هذا النوع من الأوامر الأسعار التي يجب على الوسيط تنفيذ الصفقات عندها كما هو الحال في الأمر المحدد، إلا أن تنفيذ أمر الإيقاف يختلف عن الأمر المحدد الذي لا ينفذ إلا عند سعر معين<sup>5</sup>.

ب. أوامر إيقاف محددة: تعتبر هذه الأوامر امتداد الإيقاف، وفيه يصدر العميل للوسيط أمر محدد سواء في حال الشراء أو في حال البيع، وإذا انخفضت الأسعار عن السعر

<sup>1</sup> - بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص، جامعة أوبوكر بلقايد، تلمسان، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016م، ص 379.

<sup>2</sup> - المادة 95 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - بن عزوز فتيحة، مرجع سابق، ص 380.

<sup>4</sup> - Defosse Gaston et Balley Pierre, la bourse des valeurs, que sais-je, édition bouchene, alger, 16<sup>ème</sup> édition, 1993, p 28.

<sup>5</sup> - سليم جابر، تحليل حركة أسعار الأسهم في البورصة الأوراق المالية - دراسة حالة للأسهم المتداولة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2001 و 2010م، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة 2011-2012م، ص 36.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

المحدد في حال البيع، فإن الوسيط يمكنه البيع بأقل من السعر المحدد من قبل المستثمر، وأيضا في حال ارتفاع الأسعار عن السعر المحدد للشراء فإن السمسار لا يمكنه الشراء<sup>1</sup>.

نستنتج أن عملية البيع والشراء في البورصة تتميز بأنها لا تتم بصفة مباشرة بل عن طريق وسطاء ماليين معتمدين من طرف ل.ت.ع.ب.م، حيث يقومون بالعمليات وفقا للأوامر التي يتلقونها من المستثمرين وهو ما يعرف بأمر البورصة والتي تختلف حسب عدة تصنيفات.

### الفرع الثالث: تنفيذ أمر التداول:

تختلف أساليب تلقي الوسيط لأوامر الزبون حسب ظروف التداول من حيث مسار الأسعار وتأثيرها على قرارات الزبون، وفي جميع الأحوال يستلزم إثبات هذا الأمر سواء من طرف العميل بإصداره أو من الوسيط بتلقيه والتي تمثل كفاءات تلقي الأمر (أولا)، لتأتي بعد ذلك مرحلة إثبات تنفيذ الأمر (ثانيا)، الذي يترتب عليه التزام الزبون بدفع تكلفة تنفيذ الأوامر إلى وسيط عمليات البورصة (ثالثا).

### أولا: كفاءات تلقي الأمر من الزبون:

يتم إرسال أمر من العميل إلى وسيط عمليات البورصة بأي وسيلة كانت فيمكن تلقيها مكتوبة، كما يمكن أن تكون شفوية أو عبر الهاتف في حالة الاستعجال أو بموجب رسالة إلكترونية أو بالفاكس في بعض البورصات، ويجب على العميل في هذه الحالة تأكيد الأمر الصادر منه بإرسال أمر كتابي، وبالنسبة للوسيط الذي يتولى تنفيذ الأوامر في إطار وكالة التسيير أو النشاط بمقابل فيجب أن تكون محل وثيقة مكتوبة مرسله من الشخص المكلف

<sup>1</sup> - عطية حليلة، دور السوق المالية في تمويل استثمارات - دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008-2013م)-، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015م، ص 69.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

بتسيير محفظة الأوراق المالية للزبائن أو الشخص المكلف بالعمليات ذات المقابل إلى الشخص المكلف بعمليات المفاوضة<sup>1</sup>.

على الوسيط تسجيل الأوامر المرسلة إليه من الزبون بالتاريخ والساعة التي استلمها منه، حيث تظهر أهمية هذا التسجيل عند الرجوع لأولية التنفيذ في جلسة التداول، وفي حالة قيام الزبون بأي تعديل طارئ على أمر التداول، فإن ذلك يؤدي إلى تراجع أولويتها في التنفيذ<sup>2</sup>.

### ثانيا: إثبات تنفيذ الأمر:

في اليوم الذي ينفذ فيه الأمر يقوم وسيط عمليات البورصة بتوجيه إعلام خطي يؤكد التنفيذ ويستطيع الزبون طلب جدول مستخرج من السجل موقع من طرف شركة الوساطة الذي يعد سند إثبات، ويعتبر العميل قد قبل بتنفيذ الأمر في حال وصول الإعلام الخطي إليه<sup>3</sup>، وفي حال العكس يوجه مطلبه للبورصة مما يمكنه من إلغاء العملية محل الخلاف، كما يمكنه تقديم إثبات بعدم صلاحية وسيط عمليات البورصة في الآجال المقررة<sup>4</sup>.

في حالة تخلف الزبون عن التنفيذ كأصل عام وبغض النظر عن نوع العقد المالي المبرم، سواء كان هذا التخلف من جانب العميل المشتري أو من البائع، فقد سمح العرف التجاري بحلول وسيط عمليات البورصة الذي يخلف عميله عن التنفيذ كضامن، حيث يقوم هذا الأخير بشراء الأسناد على حساب زبونه البائع المتخلف عن التسليم، أما في حالة التخلف عن التسديد يقوم بإعادة بيع الأسناد المشتريات<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - المواد 96 و 97 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المواد 99 و 98 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97، المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - Lamia Yous, Lindustrialisation Du Métier de Conservation de Titres : Enjeux et Stratégies, (Cas Pratique : Gestitres s.a.Sous-Traitant), Mémoire Soutenu en Vue de L'obtention du Dess « Banque & Finances » , Faculte de Droit, Universite Rene Descartes (Paris v), Année Universitaire 2003-2004, p 24.

<sup>4</sup> - Michel Germain, Philippe Delebecque, Traité De Droit Commercial, Tome 2, Edition 16, p 89.

<sup>5</sup> - علي مقلد، المطول في القانون التجاري، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، ط1، ج2، 2008م، ص



ثالثا: تكلفة تنفيذ الأوامر:

يترتب على تنفيذ أوامر البيع و الشراء و إنجاز المعاملات في بورصة القيم مجموعة من التكاليف تقع على عائق المستثمر تتمثل أساسا في<sup>1</sup>:

1. عمولة وسيط عمليات البورصة والتي قد تكون محددة أو تحدد من خلال التفاوض.
2. هامش الربح الذي يحققه صانع السوق.
3. الخصم الممنوح من المشتري للبائع.
4. الضرائب والرسوم.
5. تكلفة الحصول على المعلومات.
6. تكاليف أخرى مثل الفوائد على الأموال المقرضة والفوائد على عمليات الشراء الغير نقدي والضريبة على الدخل الشخصي الناجمة عن الأرباح الرأسمالية.
7. تكلفة الفرصة البديلة في حالة توجيه الاستثمار إلى مجالات أخرى.
8. مصاريف التنازل ونقل ملكية الأوراق المالية التي تكون عادة في الصفقات الكبيرة ممثلة في العمولات والضرائب على أطراف التعامل.

**المطلب الثالث: التسعير البورصي**

يتمثل التسعير البورصي في الطرق المتبعة في تحديد العرض والطلب لكل ورقة متداولة، وبالتالي تحديد سعرها داخل البورصة ونشره، والذي يتم على أساسه تنفيذ أوامر الزبائن المسلمة للوسطاء عند سعر محدد<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2012م، ص 142.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

عليه سوف تقتصر دراستنا إلى تعريف تسعير البورصة (الفرع الأول) ثم التطرق إلى أنظمة التسعير (الفرع الثاني) وفي الأخير طرق التسعير (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: تعريف تسعير البورصة:

لقد تعددت التعريفات والمفاهيم بشأن موضوع التسعير البورصي منها:

عرفه المشرع الجزائري في المادة 82 من النظام 97-03 التي تنص على ما يلي: « إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف الوسيط في عمليات البورصة على السند المستعمل للتسعيرة، وذلك أثناء اجتماع التسعيرة تحت رقابة شركة إدارة بورصة القيم»<sup>2</sup>.

كما يمكن تعريفه على أنه السعر الناتج للورقة المالية المعلن عنها أثناء انعقاد جلسة البورصة، حيث يتم تسجيله في الجدول الرسمي بعد الجلسة<sup>3</sup>، وعرفه آخرون بأنه السعر المحدد في جلسة البورصة من نوع معين أو لورقة مالية من نفس السلسلة<sup>4</sup>.

يتم الإعلان في البورصة على الأسعار الآتية:

– سعر الافتتاح: وهو أول سعر بدأت به فترة التداول لسهم ما. ويعتبر سعر التوازن بين الكميات المعروضة والمطلوبة، والذي يقوم نظام التداول باحتسابه بعد إدخال أي أمر على الورقة المالية أو تعديله أو إلغائه و فقا للمعايير الموالية.

<sup>1</sup> - أوبيري عرافة جهان، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية . دراسة حالة بعض المؤسسات القطاع الخاص (الياس، روية) -، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015-2016م، ص 10.

<sup>2</sup> - المادة 82 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 106.

<sup>4</sup> - عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 142.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

– السعر الذي يحقق أكبر كمية تداول قابلة للتنفيذ، وفي حال وجود أكثر من سعر يحقق هذا الشرط يتم الانتقال للبند الثاني.

– السعر الذي يحقق أقل كمية تداول غير قابلة للتنفيذ، وفي حال وجود أكثر من سعر يحقق هذا الشرط يتم الانتقال للبند الثالث.

– السعر الذي يحقق أقل تغيير ممكن لسعر الإغلاق ليوم التداول السابق، وفي حال وجود أكثر من سعر يحقق هذا الشرط يتم الانتقال للبند الرابع.

– السعر الأعلى.

يؤخذ بعين الاعتبار عند حساب سعر الافتتاح كميات جميع الأوامر المدخلة إلى نظام التداول بما في ذلك الكميات الغير المعلنة<sup>1</sup>.

– أعلى سعر للورقة: وهو أعلى سعر تصل إليه الورقة المالية خلال الجلسة.

– أدنى سعر للورقة: وهو أدنى سعر تصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول.

يختلف سعر الافتتاح وسعر الإغلاق عن السعر السوقي.

– سعر الإغلاق: يقوم النظام بعد انتهاء كل جلسة التداول المستمرة باحتساب سعر

الإغلاق لكل ورقة مالية، وهو معدل أسعار عمليات التداول التي نفذت في جلسة

التداول على الورقة مالية معينة أو آخر سعر الإغلاق إذ لم يتم تداول تلك الورقة.

معرفة الزبون لهذه الأسعار وكيفية حسابها، ومدلولها يساعده على اتخاذ قرار الأمثل

للاستثمار بشكل سليم.

<sup>1</sup> – شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي "دراسة تحليلية نقدية"، الطبعة الأولى، دار الفكر المعاصر، سوريا، 2002م، ص 77.

### الفرع الثاني: أنظمة التسعير:

تحدد أسعار القيم المنقولة وفق مجموعة من الأنظمة الهدف منها هو تنشيط البورصة وزيادة الكمية المتداولة في مختلف الأوراق المالية وتتمثل هذه الأنظمة فيما يلي:

#### أولاً: نظام التسعير مسير بالأوامر:

هو من أكثر الأنظمة انتشاراً في البورصات الأوروبية مثل فرنسا، وتحدد الأسعار وفقه بناء على أوامر البورصة والذي يقود إلى إنشاء سعر موحد وعادل للجميع إذ يمثل هذا النظام تجسيدا للنموذج اللاتيني الذي يسير ويوجه بناء على أوامر البورصة<sup>1</sup>، ويعتبر مبدأ العمل في ظل هذا النظام يبدأ أولاً بتجميع الأوامر من طرف ش.ت.ب.ق.م ثم القيام بمواجهتها بعضها ببعض من أجل الوصول إلى سعر يمثل نقطة توازن تنفذ على إثره بقية الأوامر، وما يميز هذا النظام هو وحدة السعر لجميع العمليات كما يحقق نوع من الشفافية مما يسهل اكتشاف المخالفات، إضافة إلى المساواة بين المتعاملين<sup>2</sup>، ومن بين طرق التسعير الذي يحتويها هذا النظام نجد:

#### أ. تقنية التسعير الثابت:

يتم اللجوء لتقنية التسعير الثابت في حالة وجود نقص في سيولة الأوراق المالية، فيتم التداول من مرة إلى مرتين في اليوم الواحد<sup>3</sup> عن طريق تجميع الأوامر جميعاً تراكمياً سواء تلك المتعلقة بالبيع أو الشراء والتي يشترط أن تكون مقيدة في دفتر الأوامر خلال الجلسة، فيتم إدخال الأوامر خلال مرحلة ما قبل الافتتاح، وتظهر على سجل أوامر الشركة دون إجراء أي تداول عليها، تظهر أوامر البيع المتراكمة من أدنى سعر إلى أعلى سعر، وبالنسبة لأوامر

<sup>1</sup> - Anne-dominique MERVILLE, Droit des Marchés Financiers, gualino éditeur, Paris, aucun edition, 2006, p 125.

<sup>2</sup> - Daniel Goyeau, Amine Tarazi, la Bourse, Edition la Découverte, Paris, Nouvelle Edition, 2006, p 21.

<sup>3</sup> - Paul-Jacques Lehmann, Bourse et Marchés Financiers, Paris, Dunod, Edition 2, 2005, p 43.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

الشراء من أعلى سعر إلى أدنى سعر<sup>1</sup>، يتولى نظام التداول الإلكتروني احتساب سعر التوازن بعد كل عملية إدخال، وعلى إثر ذلك تنفذ أوامر البيع والشراء المدخلة خلال مرحلة الافتتاح ويطبق عليها آخر سعر يمثل نقطة توازن<sup>2</sup>.

### ب. تقنية التسعير المستمر:

يتم اللجوء للتسعير المستمر في حالة وجود تركيز كبير في المعاملات قد تصل ل 20 معاملة خلال 30 ثانية<sup>3</sup>، وتقوم هذه الطريقة على إجراء مواجهات بين الأوامر بطريقة مستمرة بحيث تسجل الأوامر في المقصورة كلما رغب الوسيط في ذلك، ويتم تسعير القيم كلما تلاقت الأوامر وكانت متطابقة ومتناسبة بنفس السعر، حيث تستمر هذه العملية طيلة حصة التسعيرة، وتنتهي الحصة بأسعار مختلفة ومتعددة مصدرها الصفقات المنعقدة عند كل مواجهة<sup>4</sup>، أما بالنسبة للأوامر التي لم تتم فترحل إلى جلسة اليوم الموالي ما لم تنتهي مدة صلاحيتها، ويتم إدراجها في دفتر أوامر الافتتاح لليوم الموالي<sup>5</sup>.

### ثانيا: نظام تسعير مسير بالأسعار:

يعتمد هذا النظام بشكل أساسي على صناع السوق وهو بدوره يمثل تجسيدا للنموذج الأنجلو أمريكي المنتشر في شمال أمريكا وإنجلترا إذ يتم تسييره وفق الأسعار المعروضة من طرفهم<sup>6</sup>، حيث تبدأ حصة التسعيرة باقتراح وسيط لأسعارهم، دون الإفصاح عن نية البيع أو الشراء، ودون أن يعلم أحد بمضمون الأوامر التي تلقاها من المستثمر، يسعى المتداول دائما

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شهاب الجامعة، الإسكندرية، لا توجد طبعة، 2005م، ص 286.

<sup>2</sup> - زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2007م، ص 147.

<sup>3</sup> - Paul-Jacques Lehmann, Bourse et Marchés Financiers, op,cit, p 43.

<sup>4</sup> - حمليل نواره، مرجع سابق، ص 390.

<sup>5</sup> - سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الإستثمارات، دراسة مقارنة (الجزائر، المغرب، تونس)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2003-2004م، ص 64.

<sup>6</sup> - Anne-dominique MERVILLE, Droit des Marchés Financiers, op,cit, p 126.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

إلى استغلال الفجوات بالحصول على أكبر سعر ممكن لضمان هامش سعر أوسع، لأن عمولته تتحدد بهامش السعر الذي يمثل الفرق بين سعر التنفيذ وسعر الأمر، فكلما كان السعر الذي تنفذ به العملية أكبر كلما كان فارق السعر أكبر، وبالتالي تزداد عمولته<sup>1</sup>.

ما يميز هذا النظام عن سابقه هو عدم تحقيقه للمساواة بين الوسطاء، لأن تحديد الأسعار يكون من طرف الوسيط، حيث يعتبر دوره في هذا النظام دور إيجابي وفعال يؤثر على السوق بشدة، إذ يتوقف على نشاطه هذا تحديد الأسعار، وبالتالي حجم التعاملات في البورصة، مما يجعل السوق حرة وتنافسية<sup>2</sup>.

### الفرع الثالث: طرق التسعير:

تتبع إدارة البورصة عدة طرق في تحديد أوراقها المالية المدرجة في جدول التسعيرة، ومن الطرق المتبعة لتحديد أسعار الأوراق المالية، نذكر أهم هذه الطرق:

#### أولاً: التسعير بالمناداة:

يجتمع ممثلو جميع العروض والطلبات الوسطاء في قاعة التداول وينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، مستعملين إشارات اليد، وذلك بوضع الساعد أفقياً في اتجاه الجسم عند الشراء وعمودياً عند البيع، وذلك حتى يتم التوازن المطلوب<sup>3</sup>.

تتم هذه العملية بتلاقي المتعاملين وجها لوجه في صالة البورصة أو كما تسمى بمقصورة البورصة وتعد الصفقات بمناداة بعضهم البعض. ويقوم الباعة بالمناداة بأعلى صوتهم عن ماهية الأوراق المالية مستعينين في ذلك بألفاظ متعارف عليها أيضاً وبذلك يخلق هناك عرض وطلب على كل ورقة مالية متداولة ويتحدد سعر توازنها الذي تباع به وفقاً لهذه الطريقة من

<sup>1</sup>- Daniel Goyeau, Amine Tarazi, la Bourse, op,cit, p 21.22.

<sup>2</sup>- حمليل نواره، مرجع سابق، ص 391.

<sup>3</sup>- سليم جابر، مرجع سابق، ص 32.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

التعامل والتسعير يتم تمرير كافة الأوراق المقيدة الواحدة تلو الأخرى. فبمجرد الوصول إلى سعر التوازن للورقة الأولى يمر المسعر وهو عبارة عن موظف لدى سلطات البورصة، إلى الورقة الثانية وهكذا حتى آخر ورقة يتم التعامل فيها بهذه الطريقة<sup>1</sup>.

### ثانيا: التسعير بالمعارضة:

يتم ذلك بتدوين أوامر البيع والشراء لكل ورقة مالية في سجل خاص بها، وبموجب هذه التسجيلات يتم معرفة مقدار طلبات البيع والشراء وكذا حدود الأسعار المعروضة، حيث يعتمد المسعر إلى تعبئة السجل حسب البطاقات التي يتلقاها من المتداولين<sup>2</sup>، ويتميز هذا الأسلوب بقبوله لأعداد كبيرة من الطلبات، إضافة إلى تحديده للأسعار من خلال تحليل العلاقة بين نسبة العرض والطلب<sup>3</sup>.

### ثالثا: التسعير بالصندوق:

تستخدم هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء في سوق البورصة كثيرة ومتعددة، فيعمد الوسطاء في هذه الحالة إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص ومن ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات<sup>4</sup>.

تتمثل هذه الطريقة في جمع كل أوامر البيع والشراء الخاصة بورقة مالية معينة في صندوق واحد يكون تحت تصرف هيئة من هيئات سلطات البورصة وليس تحت تصرف الوسيط المالي المختص، وبعد تفحص تلك الأوامر يحدد على أساسها سعر التوازن، ويلجأ إليها في الحالات الاستثنائية فقط كالعروض العامة للشراء، البيع أو التبادل أو عندما يتعلق الأمر

<sup>1</sup> - أحمد بوراس، مرجع سابق، ص 117-118.

<sup>2</sup> - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 107.

<sup>3</sup> - عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 399.

<sup>4</sup> - شعبان محمد اسلام البرواري، مرجع سابق، ص 75.

## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

بتسعير ورقة تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي. هذه القرارات التي لا يمكن اتخاذها إلا من قبل سلطات البورصة<sup>1</sup>.

### رابعاً: التسعير بالخرائن:

يقوم الوسيط المتخصص بجمع الأوامر الممنوحة له في خزينته ثم يحدث مواجهة بينهما حتى يتوصل إلى السعر المناسب الذي يتم عنده تنفيذ أقصى حد من الأوامر بأفضل الأحوال، يتم ذلك تحت مراقبة إدارة البورصة<sup>2</sup>، بحيث تمتاز هذه الطريقة بالسرعة وتستخدم بصفة خاصة في تسعير السندات، كما تستعمل لتسعير كل القيم المنقولة غير مقبولة في الجدول الرسمي في السوق الثانوية، إن طابع التخصص الذي تشرطه هذه الفئة من الوسطاء تؤدي إلى زيادة ضمان العمليات وتنفيذها بشكل جدي ومنتقن وسريع<sup>3</sup>.

### خامساً: التسعير بالإعلام الآلي:

تمنح مهمة تسعير القيم المنقولة وتنفيذ الأوامر المتعلقة بها إلى نظام الإعلام الآلي مركزي، الذي يعتبر نظام فعال ويرتبط به كافة وسطاء عمليات البورصة المعنيين بنشاط التداول، وتقتصر مهمتهم في قيد الأوامر على مستوى الحاسوب<sup>4</sup>، ليتولى هذا الأخير عملية فرز الأوامر بحسب نوعها وكميتها ثم إجراء مواجهة آلية بينها بتلاقي العروض مع الطلبات، وتنفيذ الصفقة مباشرة كلما تلاقى أمران متاسبان إذا كان التسعير مستمر أو تنفذ في آخر الحصة إذا كان التسعير ثابتاً، ويمكن حصر أهم مميزات هذا النظام في<sup>5</sup>:

- ساهم هذا النظام في رفع كفاءة وسرعة التعامل مع . ضمان الشفافية والأمان.

<sup>1</sup>- أحمد بوراس، مرجع سابق، ص 118.

<sup>2</sup>- منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 123.

<sup>3</sup>- عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 164.

<sup>4</sup>- فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث، جدارا للكتاب العالمي، الأردن، ط1، 2006م، ص 308.

<sup>5</sup>- زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص 118-119.



## الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر

---

- كشف المعاملات الغير مشروعة بفضل البرامج الإلكترونية الجاهزة الخاصة بالتداول وقوة التدفق العالي للمعلومات المتعلقة به.
- يمكن المتعاملين في السوق من إجراء التحليل المالي لأوضاع الشركات.
- تسهيل مهمة تطبيق قوانين ولوائح البورصة ومنه تسهيل ممارسة الرقابة.
- إزالة الخلل الناجم عن التقلبات الحادة في الأسعار عندما تتجاوز القيمة القصوى بإقفال التعامل مؤقتا من خلال الضبط الالكتروني الآلي<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، الطبعة الثالثة، الجزء الأول، 2005م، ص 230.

### خلاصة الفصل الأول

نستنتج مما سبق أن بورصة الجزائر واجهت ظروف أدت إلى تأخر في نشأتها وكانت هذه الظروف سببا في إبعادها عن السوق الدولي مما جعل الحكومة تسعى للدخول عليه من خلال بورصة القيمة المنقولة في أواخر الثمانينات والتي خصها المشرع بمجموعة من أجهزة ادارة السوق وأجهزة الاستثمار فيها والتي تتمثل في ش.ت.ب.ق.م التي أسند لها دور التسيير السوق والمؤتمن المركزي للسندات الذي أوكلت له مهمة حفظ القيم المنقولة المتداولة في البورصة، والوسطاء الماليين الذين يتعاملون في الأوراق المالية بيعا وشراء في البورصة.

تصنف عمليات البورصة أو السوق المالي إلى عمليات فورية أو حاضرة وعمليات أجلة ونقطة البدء عمليات البورصة هي صدور الأمر والذي يسمى الأمر البورصي من العميل إلى الوسيط مهما كان شكل الأمر.

للإشراف على هذه العمليات التي تتم في البورصة ليس بالأمر الهين لهذا يلعب التنظيم والتحكم في إدارة البورصة.

بالإضافة إلى سعر البورصة التي تخضع له الورقة المالية الذي يتم تسجيله في الجدول الرسمي ويعتبر تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة، كما تحدد أسعار القيم وفقا لمجموعة من الأنظمة والتقنيات الهدف منها تنشيط البورصة.

## الفصل الثاني

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

كسلطة ضبط

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

سأيرت الجزائر ركب الضبط الاقتصادي، بخلق هيئات ضبط تضبط كل منها قطاعاً خاصاً بها. كان ذلك على سبيل التقليد لما وصلت إليه الدول المتقدمة دون أدنى مراعاة لخصوصية الاقتصاد الجزائري. أدى ذلك الى اختلاف التنظيم القانوني لهذه الهيئات، الأمر الذي أظهر فشل الجزائر في تبني سياسة ضبطية موحدة في جميع القطاعات.

أولت مهمة ضبط السوق المالية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، التي أنشئت بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 أعاد القانون رقم 03-04 تنظيم السوق، بإعادة تكييف ل.ت.ع.ب.م واعتبارها سلطة ضبط مستقلة<sup>1</sup>، لها صلاحية سن القاعدة القانونية وتنظيم السوق بقواعد مهنية، لتخرج بذلك عن التصنيف التقليدي للهيئات الإدارية. تتمتع ل.ت.ع.ب.م باستقلالية جد محدودة تجاه الجهاز التنفيذي، الأمر الذي أثر على طبيعتها القانونية وطبيعة القواعد المنظمة لها، كما أثر في كيفية ممارستها للسلطات المخولة لها قانوناً.

سننطرق في هذا الفصل الى مبحثين:

المبحث الأول يتمثل في أثر محدودية استقلالية اللجنة على القواعد المنظمة لها وسوف نتطرق فيه إلى مطلبين، أما المبحث الثاني فهو عدم انفراد اللجنة بسلطات ضبط السوق المالية وقد قسمناه إلى ثلاثة مطالب كذلك.

<sup>1</sup> - نصت على ذلك المادة 20 من القانون 03-04، مرجع سابق.

## المبحث الأول: أثر محدودية استقلالية اللجنة على القواعد المنظمة لها

تعرضت هيئات الضبط القطاعية للانتقادات من حيث محدودية استقلاليتها، عن السلطات التقليدية للدولة، خاصة السلطة التنفيذية فهي أجهزة إدارية يفترض أن تكون مختلفة عن الإدارة الكلاسيكية، لما تتطلبه من تخصص في تسيير وإدارة قطاعات حساسة وتقنية بطبيعتها، إلا أنها لم تحصل على تلك الاستقلالية المنشودة.

قام المشرع الجزائري بتنصيب ل.ت.ع.ب.م على هرم السوق المالية، وأوكل لها مهمة تنظيم السوق ومراقبتها بكل استقلالية عن السلطة التنفيذية، إلا أن مظاهر التبعية تكمن في ذات مظاهر الاستقلالية وفي غيرها من النقاط التي تبين التبعية العضوية للجهاز التنفيذي (المطلب الأول)، والتبعية الوظيفية له (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: التبعية العضوية للجنة للجهاز التنفيذي

تتمتع ل.ت.ع.ب.م باستقلالية عضوية محدودة تجاه السلطة التنفيذية. نظرا لوجود بعض مظاهر الاستقلالية، التي تظهر من خلال عناصر التشكيلة العضوية للجنة.

لكنها تبقى عناصر مظهرية توحي بوجود استقلالية اللجنة سرعان ما تندثر وراء تبعية مؤكدة للسلطة التنفيذية.

تستدعي دراسة التبعية العضوية للجنة للسلطة التنفيذية، التوقف عند كيفية تدخل الحكومة في تشكيلة اللجنة وتعيين رئيسها وأعضائها (الفرع الأول)، والتطرق إلى غموض تحديد المدة النيابية لهؤلاء (الفرع الثاني)، كما تظهر هذه التبعية من حيث النظام القانوني المطبق على مستخدميها (الفرع الثالث).

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

### الفرع الأول: تدخل الحكومة في تشكيلة اللجنة وتعيين رئيسها وأعضائها:

تتكون هذه اللجنة من رئيس وستة أعضاء، حيث نص المشرع الجزائري في المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على التشكيلة التالية للجنة:

- رئيس معين لمدة نيابية تدوم أربع سنوات<sup>1</sup>.
  - قاضي يقترحه وزير العدل.
  - عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
  - عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
  - عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسباها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي<sup>2</sup>.
- عدلت هذه التشكيلة بموجب القانون رقم 03-04 وصارت كما يلي:

- رئيس يعين لمدة نيابية تدوم أربع سنوات<sup>3</sup>.
- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصفي الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

يعين الرئيس لمدة نيابية تدوم أربع سنوات، بموجب المرسوم التنفيذي رقم 94-175<sup>1</sup> من قبل مجلس الحكومة، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، أمر يحد من استقلالية اللجنة باعتبار أعلى هرمها تابع للحكومة لما لها من فضل في تعيينه، كما أن الحكومة لا تعين شخصاً ما في منصب عال إن لم يكن من أتباعها.

يتنافى ذلك مع ما يرجى من رئيس هيئة الضبط، حيث يجب أن يتمتع بالاستقلالية سواء في تحديد السياسة العامة للقطاع أو اتخاذ القرارات.

نصت المادة 6 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175 على تعيين أعضاء اللجنة، بموجب قرارات فردية صادرة عن وزير المالية. وإن اختلفت الوسيلة التي تتخذها الحكومة في تعيين الرئيس الذي يكون بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة، وتعيين الأعضاء الذي يكون بموجب قرار انفرادي يتخذه وزير المالية<sup>2</sup>، إلا أن النتيجة نفسها وهي خضوع الهيئة برئيسها وأعضائها للحكومة.

### الفرع الثاني: غموض تحديد مدة الانتداب وإنهائها:

يعتبر تحديد مدة انتداب رئيس اللجنة وأعضائها وانتهاء نيابتهم، معياراً أساسياً لقياس مدى استقلالية هذه الهيئة<sup>3</sup>. أمور سيتم تقييمها من خلال هذه الدراسة باستعراض الوضع في القانون الجزائري.

<sup>1</sup> - المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 يونيو 1994م، يتضمن تطبيق المواد، 21، 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993م، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 41، الصادر في 26 جوان 1994م.

<sup>2</sup> - المادة 6 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175، المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, Edition Houma, Alger, 2005, p 104.

أولاً: تحديد المدة النيابية:

يعين رئيس ل.ت.ع.ب.م لمدة نيابية تدوم أربع سنوات بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة.

تحديد المدة النيابية لرئيس اللجنة كاد يكون مكسبا حقيقيا يدعم استقلاليتها، لو صرح القانون بعدم قابليتها للتجديد. أمر تعمد المشرع إغفاله والسكوت عنه وتركه لمحض السلطة التقديرية للجهاز التنفيذي. أمام غياب نص صريح يمنع تجديد عهدة الرئيس، يجوز للحكومة تجديدها إن شاءت ذلك مما يدفع بالرئيس إلى المبالغة في ولائه للحكومة، مما يضعف استقلالية اللجنة.

يمارس أعضاء اللجنة مهامهم خلال مدة نيابية تدوم أربع سنوات<sup>1</sup> قابلة للتجديد كل سنتين<sup>2</sup>، يتم ذلك بإنهاء مهام نصف الأعضاء بعد سنتين من الممارسة، ليعوضوا بأعضاء آخرين، في حين يواصل النصف المتبقي المدة النيابية كاملة لغاية السنة الرابعة ما عدى الإنهاء الأولي، فإن هذه الطريقة تسمح لجميع الأعضاء بالبقاء مدة أربع سنوات لا غير.

يحافظ هذا الأسلوب في التجديد نوعا ما على استقرار اللجنة، بحيث أن بقاء نصف الأعضاء سيساعد الأعضاء الجدد على مواصلة العمل مع الطاقم القديم والاستفادة من خبرتهم، إذا كان هذا الأسلوب يضمن الاستقلالية لأعضاء اللجنة، فإنه يبقى دون جدوى أمام تبعية هرم اللجنة ألا وهو رئيسها للسلطة التنفيذية.

ثانياً: إنهاء العهدة النيابية:

لم يشر المشرع الجزائري إلى إمكانية إنهاء مهام أعضاء اللجنة قبل انقضاء عهدهم، يرجع ذلك إلى أسلوب التجديد المذكور سابقا.

<sup>1</sup> - المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 23 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.



## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

أشار المشرع الجزائري الى إمكانية عزل رئيس اللجنة قبل نهاية عهده في المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175 وذلك في حالتين هما:

– في حالة ارتكاب الرئيس لخطأ مهني جسيم.

– أو لظروف استثنائية تعرض رسمياً على الحكومة<sup>1</sup>.

تركت كلتا الحالتين لتقدير السلطة التنفيذية، التي تقرر مدى اعتبار الخطأ المرتكب من قبل الرئيس جسيماً يستدعي عزله، وهي التي تقدر الظروف الاستثنائية التي تقتضي عزله. وما هذا إلا دليلاً آخر على تحكم الحكومة في زمام اللجنة عن طريق سيطرتها التامة على رئيسها بداية من تعيينه إلى غاية عزله.

### الفرع الثالث: النظام القانوني المطبق على مستخدمي اللجنة:

يمكن الاستعانة بالنظام القانوني الذي يخضع له مستخدمي اللجنة لاستظهار طبيعة القواعد التي تحكم هذه الأخيرة. تتأكد استقلالية اللجنة بإخضاع مستخدميها لقواعد القانون الخاص أي قانون العمل، أو تتأكد تبعيتها بإخضاعهم لقواعد القانون العام أي قانون الوظيف العمومي.

### أولاً: وظيفة رئيس اللجنة وظيفه عليا في الدولة:

تصنف وظيفة رئيس ل.ت.ع.ب.م وظيفه عليا في الدولة<sup>2</sup>. يجعل هذا التصنيف رئيس اللجنة خاضعاً لقواعد الوظيف العمومي، بالتالي للقانون العام. إلا أن المادة 5 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175 منحت صلاحية تحديد مرتب الرئيس للجنة ذاتها<sup>3</sup>. أمام هذا الوضع يمكن القول أن علاقة الرئيس باللجنة علاقة عقدية يحكمها قانون العمل.

<sup>1</sup> – المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175، مرجع سابق.

<sup>2</sup> – المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175، المرجع نفسه.

<sup>3</sup> – المادة 5 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175، المرجع نفسه.

ثانياً: إخضاع بقية الأعضاء والمستخدمين للعلاقة العقدية أي القانون الخاص:

أخضع المشرع بقية أعضاء ل.ت.ع.ب.م مباشرة للعلاقة العقدية في قانون العمل. تاركاً للجنة صلاحية تحديد الوضعية القانونية لمستخدميها<sup>1</sup>، فأصدرت اللجنة نظاماً بشأن ذلك<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: محدودية الاستقلالية الوظيفية للجنة تجاه السلطة التنفيذية

تتميز ل.ت.ع.ب.م بأنها تجمع بين مهام الضبط القبلية التي تتمثل في رقابة الدخول إلى السوق ومهام الضبط البعدية التي تتمثل في مراقبة أعوان السوق في مدى احترامهم لقواعد السوق، فهي الوحيدة التي استقادت بموجب القانون بالجمع بين هذه السلطات على خلاف سلطات الضبط الأخرى<sup>3</sup>.

زودت اللجنة بهذه السلطات لضمان استقلاليتها الوظيفية وعدم تبعيتها للسلطة التشريعية ولا التنفيذية ولا القضائية في ممارسة مهامها خاصة وأنها مهام دقيقة تتطلب دراية وإدارة متخصصة، لحماية الادخار في القيم المنقولة، وكذا السير الحسن للسوق وشفافيتها<sup>4</sup>.

يستخلص من ذلك أن اللجنة تتمتع بنوع من الاستقلالية تجاه السلطات الثلاثة للدولة. يمكن تقييم هذه الاستقلالية الوظيفية بدراسة عنصرين أساسيين، من خلال البحث في مدى خضوع اللجنة للسلطة الرئاسية أو الوصائية (الفرع الأول)، ثم البحث عن مظاهر استقلاليتها (الفرع الثاني).

<sup>1</sup> - المادة 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-03، المؤرخ في 28 سبتمبر 2000م، المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 8، الصادر في 31 جانفي 2001م.

<sup>3</sup> - ZOUAÏMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, op.cit, pp 110-111.

<sup>4</sup> - المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

### الفرع الأول: مدى خضوع اللجنة للسلطة الرئاسية أو الوصائية:

أدى وصف ل.ت.ع.ب.م بالسلطة الإدارية، إلى البحث في مدى خضوعها للسلطة الرئاسية أو الوصائية.

#### أولاً: مدى خضوع اللجنة للسلطة الرئاسية:

يعبر عن السلطة الرئاسية بمجموعة الاختصاصات التي يباشرها كل رئيس في مواجهة مرؤوسيه، تجعل هؤلاء المرؤوسين يرتبطون به برابطة التبعية والخضوع. توجد هذه السلطة بقوة القانون دون الحاجة إلى نص يقرها<sup>1</sup>.

تمارس السلطة الرئاسية على هيئة توجد في هرم إداري ما تكون مرؤوسة وخاضعة لرئيس ما. هذا لا ينطبق على ل.ت.ع.ب.م فهي لا تنتمي إلى سلم إداري ولا وجود لهيئة تعلوها تمارس عليها مثل هذه السلطة، فالقوانين المنشئة والمنظمة للجنة تستبعد مثل هذا الأمر، من ذلك ما نصت عليه المادة 20 من القانون رقم 03-04: « تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي»<sup>2</sup>. وإن كان النص يجزم بعدم خضوع اللجنة لسلطة رئاسية، فلا بأس من التأكد من ذلك بدراسة مظاهر السلطة الرئاسية، ومدى إمكانية ممارستها على اللجنة.

تمارس السلطة الرئاسية بمظهرين هما:

**1. سلطة الرئيس على شخص المرؤوس:** تخول هذه السلطة للرئيس حق تعيين المرؤوس ونقله وترقيته وعزله وتوقيع الجزاء التأديبي عليه<sup>3</sup>. لا ينطبق هذا المظهر على ل.ت.ع.ب.م. وإن كان رئيس الحكومة يتمتع بصلاحيات تعيين أعضاء اللجنة ورئسها

<sup>1</sup> - صالح فؤاد، مبادئ القانون الإداري الجزائري، دار الكتاب اللبناني، بيروت، 1983م، ص 75.

<sup>2</sup> - المادة 20 من القانون رقم 03-04، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - صالح فؤاد، مرجع سابق، ص 76.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

بموجب مرسوم تنفيذي، إلا أنه لا يمكنه ترقيتهم أو عزلهم أو توقيع الجزاء عليهم لأن مهامهم تمارس خلال عهدة نيابية محددة. تتقضي مهامهم بانتهاء العهدة بعد تجديدها بالنسبة للأعضاء. أما بالنسبة للرئيس فإن حق العزل الذي يستعمله رئيس الحكومة في مواجهة رئيس اللجنة هو حق استثنائي يمارس في حالات استثنائية قد سبق شرحها. وعليه فإن المظهر الأول من مظاهر السلطة الرئاسية لا ينطبق على اللجنة.

### 2. سلطة الرئيس على أعمال مرؤوسه: تمارس هذه السلطة عن طريق:

- إصدار الأوامر والتعليمات الداخلية والتوجيهات والمنشورات الدورية، لضمان السير الجيد لأعمال المرؤوس. لا تتلقى اللجنة أوامر أو تعليمات أو غيرها لا من رئيس الحكومة ولا من هيئة أخرى مما ينفي خضوعها مرة أخرى للسلطة الرئاسية.
- يتمتع الرئيس بسلطة التحقيق اللاحق على أعمال المرؤوس، المتمثلة في قدرة الرئيس على إجازة أعمال المرؤوس، إذا كانت من الأعمال التي لا تنفذ إلا بإجازة الرئيس، وقدرته على تعديل وسحب وإلغاء قرارات المرؤوس. بما أن الحكومة لا تملك مثل هذه السلطة في مواجهة اللجنة، فإن هذه الأخيرة لا تخضع لسلطتها الرئاسية.

### ثانيا: مدى خضوع اللجنة لسلطة الوصائية:

تتمثل السلطة الوصائية فيما تملكه الهيئة الوصية من سلطات تمارسها على الهيئة الخاضعة لها وعلى أعمالها، مبررات هذه السلطة هي حماية المصلحة العامة، وفرض احترام المشروعية أي مطابقة أعمال الهيئة للقوانين، لذا يسميها الفقه بالرقابة الوصائية تمارس هذه السلطة من قبل الهيئات المركزية على الهيئات اللامركزية، ومن قبل الهيئة اللامركزية العليا على الهيئات اللامركزية الدنيا<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - صالح فؤاد، مرجع سابق، ص 100-101.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

تمارس السلطة الوصائية بوسائل تتمثل في الرقابة على الهيئة المشمولة بالوصاية، والرقابة على أعمالها بموجب التصريح، التصديق، التوقيف والإلغاء وأخيرا الحلول<sup>1</sup>.

من صعب تطبيق الرقابة الإدارية الوصائية أو الرئاسية، التي تمارس على المؤسسات العمومية والجماعات المحلية، وعلى السلطات الإدارية المستقلة، كونها تتمتع بقدر كبير من الاستقلالية. فهي غير تابعة لأية جهة إدارية عليا، ولا تدخل في إطار اللامركزية. بدراسة جميع النصوص القانونية المتعلقة بل.ت.ع.ب.م، لا توجد أية إشارة الى تلقي أعضاء هذه الأخيرة لتعليمات من أية جهة أو سلطة سواء كانت تشريعية أو تنفيذية. مع غياب أي نص صريح على عدم تلقي اللجنة وأعضائها لتعليمات أو أوامر من الحكومة، يجب الاستعانة بقرائن هي:

تنص المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>2</sup> على أن ل.ت.ع.ب.م تشكل سلطة سوق القيم المنقولة. كما نصت المادة 20<sup>3</sup> من ذلك المرسوم على أن اللجنة هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، باعتبار اللجنة هي السلطة العليا في السوق فلا معقب على أعمالها وقراراتها.

أنيطت باللجنة مهام تمارسها عن طريق أعمال أو قرارات فردية، منها منح التأشيرات واعتماد الوسطاء وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وقبول القيم المنقولة في البورصة. كلها قرارات قابلة للتنفيذ الفوري والمباشر، دون الخضوع لأي نوع من الرقابة الإدارية الخارجية. كما لا يمكن الطعن في صحتها إلا عن طريق السلطة القضائية، أما عن مداوات اللجنة فهي تعد صحيحة بمجرد استكمالها لإجراءاتها ولا تحتاج إلى مصادقة أية سلطة عليا<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - صالح فؤاد، مرجع سابق، ص 106 - 116.

<sup>2</sup> - المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - زوار حفيظة، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، فرع الإدارة المالية، كلية الحقوق، بن عكنون، الجزائر، 2004م، ص 29 - 30.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

يمكن القول أن ل.ت.ع.ب.م لا تخضع لمفهوم الوصاية الإدارية لكونها لا تنتمي في أي حال إلى الهيئات اللامركزية، رغم ذلك، فإن الحكومة الممثلة في وزير المالية تطبق على اللجنة إجرائي التصديق<sup>1</sup> والحلول<sup>2</sup>، الذين ينقصان من استقلاليتهما.

### ثالثا: مكانة اللجنة في التنظيم الإداري التقليدي:

تتمتع اللجنة بموجب النصوص المنشأة لها باستقلالية تقصيتها من الهيكل الإداري التقليدي للدولة من جهة. ومن جهة أخرى فهي تمثل الدولة التي انسحبت من المجالات الاقتصادية لصالح هيئات الضبط القطاعية المتخصصة. وعليه فهذه الهيئات تدير قطاعات كانت تعود لاختصاصات الدولة التي فوضت لها ممارسة مهام المرفق العام<sup>3</sup>. خولت لها مهمة تسيير قطاعات حساسة وتقنية بطبيعتها، لعدم قدرة الإدارة التقليدية على تسييرها<sup>4</sup>.

أدى حلول الهيئات الإدارية المستقلة محل الدولة، إلى تحليها بصفة المرافق العامة، لذا وجب على الفقه إيجاد تبريرات لمثل هذه الهيئات فهي من جهة تؤدي مهام إدارية ومن جهة أخرى فهي ليست بهيئات إدارية تقليدية وعليه لا يمكن تصنيفها ضمن الهيئات المركزية واللامركزية للدولة، بالتالي لا يمكن إخضاعها لسلطة رئاسية ولا لسلطة وصائية<sup>5</sup>. ومع ذلك تتمتع الحكومة بصلاحيحة التعيين والعزل التي هي من مظاهر السلطة الرئاسية والوصائية.

<sup>1</sup> - المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 والتي صدر بشأنها المرسوم التنفيذي رقم 93-102 المؤرخ في 11 مارس 1996م، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993م، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 18، الصادر في 20 مارس 1996م.

<sup>2</sup> - المادة 50 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - نزيوي صليحة، "سلطات الضبط المستقلة آلية للانتقال من الدولة المستقلة إلى الدولة الضابطة"، مداخلة مقدمة في أشغال الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، من تنظيم جامعة بجاية، أيام 23 - 24 ماي 2007م، ص 19.

<sup>4</sup> - ZOUAIMIA Rachid, Droit de la régulation économique, Edition Berti, 2006, p 17.

<sup>5</sup> - GUEDON Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, Librairie générale de droit et de Jurisprudence, Paris, 1991, p 80.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

مما سبق يتبين لنا ان تحول الدولة من دولة متدخلة إلى دولة ضابطة أدى إلى خلق نظام جديد موازي للنظام الإداري، يحكمه القانون الإداري وتساوم قوانين خاصة بسلطات الضبط المستقلة، والنصوص التنظيمية الصادرة عنها في تنظيمه.

### الفرع الثاني: مظاهر الاستقلال الوظيفي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تتجسد مظاهر الاستقلالية الوظيفية لل.ت.ع.ب.م، من خلال الاستقلال المالي المعترف به والاستقلال الإداري، وتمتعها بسلطة وضع نظامها الداخلي وأخيرا من خلال تمتعها بالشخصية المعنوية.

### أولا: الاستقلال المالي للجنة:

أقر المشرع الجزائري بصفة صريحة بالاستقلال المالي للجنة تنظيم عمليات البورصة، وذلك عن طريق مجموع الأتوى التي تتقاضها مقابل الخدمات التي تؤديها والذي يمنحها إمكانية تمويل نشاطاتها ذاتيا، وهو ما تضمنه نص المادة 27 فقرة أولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، « تؤخذ أتوى عن الأعمال والخدمات التي تؤديها اللجنة»<sup>1</sup>.

لا يقتصر تمويل اللجنة على مواردها الذاتية، وإنما تتحصل على إعانة التسيير المخصصة لها من ميزانية الدولة<sup>2</sup>، وبالتالي الاستقلال المالي المعترف به للجنة ليس مطلقا، مما يجعلها تابعة للدولة، خاصة وأن هذه الأخيرة هي التي تحدد قيمة هذه الإعانة بمفردها وحسب تقديراتها هذا من جهة، ومن جهة أخرى تتولى السلطة التنفيذية مهمة تحديد قواعد وأسس الأتوى التي تتحصل عليها اللجنة وحسابها.

<sup>1</sup> - المادة 27 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

ثانيا: الاستقلال الاداري للجنة:

يدل التنظيم الإداري الذي تتميز به اللجنة على استقلاليتها عند ممارسة نشاطاتها، حيث لا تعرف رقابة وصائية على عملها اليومي بل إن التسيير الإداري لمختلف مصالحها يوضع حصريا تحت وصاية رئيسها.

إن التنظيم الاداري هو الذي يقوم بتحديد مهام المستخدمين وتصنيفهم وتحديد رواتبهم<sup>1</sup>، كما أن مهمة تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية من قبل الأمين العام تكون تحت سلطة رئيس اللجنة.

ثالثا: وضع اللجنة لنظامها الداخلي:

تمتع اللجنة بسلطة وضع نظامها الداخلي يسند استقلاليتها من الناحية الوظيفية. وبالعودة للقانون المنشئ للجنة<sup>2</sup>، نجد أنّ هذه الأخيرة منحت لها صلاحية وضع نظامها الداخلي بنفسها دون تدخل أية جهة أخرى بالإضافة إلى المصادقة عليه خلال اجتماعها الأول، إذ تنص المادة 26 من هذا القانون على: « تصادق اللجنة على نظامها الداخلي خلال اجتماعها الأول»<sup>3</sup>.

تتجسد الاستقلالية الوظيفية من هذا المنظور في حرية لجنة تنظيم عمليات البورصة (COSOB) في اختيار القواعد المنظمة لها دون مشاركتها مع السلطة التنفيذية، كما أنه لا يخوّل لأي جهة القيام بنشره وتبقى للجنة السلطة التقديرية في نشر نظامها الداخلي من عدمه<sup>4</sup>.

وقد تم تحديد النظام الداخلي للجنة في ستة (6) فصول<sup>5</sup> جاءت كما يلي:

<sup>1</sup> - المواد 3 و 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-03، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - المادة 26 من مرسوم تشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - نادية بلعباس، علاقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالسلطات التقليدية للدولة (السلطة التنفيذية والسلطة القضائية)،

مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، العدد 11، جامعة الجزائر 1، 2018م، ص 304.

<sup>5</sup> - المرجع نفسه، ص 303.



## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

– الفصل الأول: الأحكام العامة: وتضمن مهام اللجنة.

– الفصل الثاني: تضمّن مهام وسير اللجنة.

– الفصل الثالث: تضمّن رئيس اللجنة، الغرفة التأديبية، والتحكيمية.

– الفصل الرابع: تضمن أعمال اللجنة.

– الفصل الخامس: تضمّن حقوق والتزامات أعضاء اللجنة.

– الفصل السادس: تضمن أحكام ختامية.

### رابعاً: تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية:

تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية يعد من مظاهر استقلاليتها خاصة من الناحية الوظيفية، ومن بين الآثار المترتبة عن ذلك، تمتع اللجنة بالأهلية في التعاقد، أهلية التقاضي وكذا تحمل المسؤولية عن أخطائها حسب القواعد العامة التي تقرها النصوص القانونية.

**1. أهلية التعاقد:** تمتع اللجنة الشخصية المعنوية يمنحها إمكانية إبرام العقود والاتفاقيات مع

لجان وهيئات أخرى ضابطة لنفس القطاع أو لقطاعات مخالفة، وكذا في إطار التعاون

الدولي وذلك بغرض تبادل التجارب والمعلومات والخبرات... إلخ.

**2. أهلية التقاضي:** تعد من النتائج المترتبة عن الشخصية المعنوية لل.ت.ع.ب.م، إذ تسمح

لهذه الأخيرة ممثلة في شخص رئيسها من ممارسة حقها في اللجوء إلى القضاء سواء

بصفتها مدعية أو مدعى عليها.

تظهر استقلالية اللجنة أكثر في القانون رقم 03-04<sup>1</sup>، حيث عبر الاعتراف بالشخصية

المعنوية لهذه الأخيرة، جعل رئيسها صاحب الصفة في الخصومة وهو الذي يباشرها بعدما كان

<sup>1</sup> – القانون رقم 03-04، مرجع سابق.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

سابقا في ظل المرسوم التشريعي 93-10<sup>1</sup>، يلجأ إلى القضاء باسم الدولة باعتبارها صاحبة الخصومة.

**3. مساءلة اللجنة:** فبعدما كانت الأضرار الناتجة عن الأفعال التي ترتكبها اللجنة تتحملها الدولة سابقا في ظل المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>2</sup>، أصبحت اللجنة اليوم تتحمل نتائج الأفعال الضارة الصادرة عنها نتيجة اعتراف القانون 03-04<sup>3</sup>، لها بالشخصية المعنوية، بحيث تتولى اللجنة دفع التعويضات المستحقة من ذمتها الخاصة وليس من ذمة الدولة، الأمر الذي يجعلها مستقلة وغير تابعة السلطة التنفيذية في دفع التعويضات.

### المبحث الثاني: عدم انفراد اللجنة بسلطات ضبط السوق المالية

أرادت التشريعات الحديثة أن تظهر السلطات الإدارية المستقلة في مركز الاستقلالية في مواجهات السلطات الثلاث للدولة التنفيذية، التشريعية والقضائية، وذلك عن طريق تدعيمها بسلطات شبيهة هو مظهر جديد تظهر به الدولة<sup>4</sup> وسياسة جديدة يسميها البعض "بسياسة اكتساب المشروعية أو منح المشروعية"<sup>5</sup>.

يعاب على المشرع الجزائري عدم توحيد في النظام القانوني المطبق على مختلف الهيئات الإدارية التي اعتبرها هيئات إدارية مستقلة. فقد سبق التطرق إلى اختلاف هذه الأخيرة من حيث إطارها العضوي والوظيفي الذي خصها بها المشرع لممارسة مهامها على أحسن وجه فلا تتمتع كل الهيئات الإدارية المستقلة بصلاحيات الجمع بين السلطات التنظيمية والرقابية والعقابية التي تتمتع بها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. تتمتع بعضها بمهام ضبطية قبلية، إذ تتدخل

<sup>1</sup> - المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - القانون رقم 03-04، مرجع سابق.

<sup>4</sup> - بن لطرش منى، " السلطات الإدارية المستقلة مظهر جديد للدولة"، مجلة إدارة، العدد 2، لسنة 2002م، ص58.

<sup>5</sup> - HUBAC Sylvie et PISIER Evelyne, Les autorités face aux pouvoirs. In Les autorités administratives indépendantes sous la direction de COLLIARD Claude Albert et TIMSIT Gérard, édition P.U.F, Paris, 1988, p 124.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

بنفسها في وضع القواعد التي تحكم قطاعها ولها صلاحية اتخاذ قرارات استراتيجية. يذكر منها لجنة ضبط البريد والمواصلات، لجنة ضبط الكهرباء والغاز، الوكالة الوطنية للممتلكات المنجمية وكذا مجلس النقد والقرض. في حين تكتفي باقي السلطات بسلطة ضبط بعدية، تسهر بموجبها على حسن تطبيق القواعد المنظمة للقطاع دون المشاركة في وضعها، نذكر منها مجلس المنافسة، اللجنة المصرفية وكذا الوكالة الوطنية للجيولوجيا والمراقبة المنجمية<sup>1</sup>.

تمثل ل.ت.ع.ب.م النموذج الأمثل لسلطات الضبط الاقتصادية في الجزائر من حيث جمعها للسلطات الثلاث. لكن بالتمعن في هذه السلطات يظهر أن اللجنة لا تنفرد بممارستها جميعا إنما تتقاسم السلطة التنظيمية مع السلطة التنفيذية (المطلب الأول)، وتتقاسم ممارسة السلطة الرقابية مع هيئات ضبط أخرى (المطلب الثاني)، في حين تتقاسم السلطة العقابية مع السلطة القضائية (المطلب الثالث).

### المطلب الأول: ازدواجية تنظيم السوق المالية من طرف اللجنة والسلطة التنفيذية

تعتبر ل.ت.ع.ب.م سلطة إدارية مستقلة وضابطة لسوق المالية، يفترض فيها أن تكون سيدة السوق، تنظمه وفقا للمتطلبات الاقتصادية الوطنية والدولية، خاصة وأن المشرع عزز مركزها بمنحها سلطة قانونية تنظيمية تشرع بها ما تحتاجه السوق.

قيدت حرية اللجنة في تنظيم السوق بتدخل الحكومة، فرغم تفويض القانون السلطة التنظيمية للجنة (الفرع الأول)، إلا أن الحكومة تعود وتتدخل في ممارسة السلطة التنظيمية لتلازم اللجنة في ذلك سواء بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: تفويض سلطة تنظيم السوق المالية للجنة:

أعطى القانون ل.ت.ع.ب.م صلاحية إصدار أنظمة تنظم السوق المالية، بصفتها السلطة الضابطة في هذا المجال، لتشرع اللجنة عن طريق الأنظمة ما تراه مناسباً، لضمان حماية

<sup>1</sup>- ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, op.cit, pp 110-111.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

السوق والمستثمرين والمدخرين فيها. يتم التطرق من خلال هذا الفرع إلى أساس تفويض السلطة التنظيمية للجنة (أولاً)، مجال السلطة التنظيمية للجنة (ثانياً).

### أولاً: أساس تفويض السلطة التنظيمية للجنة:

الأساس القانوني للسلطة التنظيمية التي تتمتع بها ل.ت.ع.ب.م يوجد في المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 التي تنص على ما يلي: « تقوم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي ... »<sup>1</sup>.

### ثانياً: مجال السلطة التنظيمية للجنة:

حددت مجالات السلطة التنظيمية للجنة بموجب المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 وهي على النحو التالي: « تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة بسن تقنيات تهم ما يأتي على الخصوص:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة،
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم،
- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها تجاه زبائنهم،
- الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة،
- الإصدارات في أوساط الجمهور،
- قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها،
- تنظيم عمليات المقاصة،
- الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة ويتم تسليمها،
- تسيير أوراق القيم المنقولة وسنداتها المنقولة في البورصة،

<sup>1</sup> - المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

- محتوى الشروط الإلزامية الواجب إدراجها في عقود التفويضات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبونهم،
- العروض العمومية لشراء القيم المنقولة،
- القيام دورياً بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعار قيمها<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: ملازمة السلطة التنفيذية للجنة في ممارسة السلطة التنظيمية:

منح المشرع سلطة التشريع بأدوات مختلفة للجنة تنظيم عمليات البورصة (COSOB) باعتبارها سلطة ضابطة في مجال السوق المالية، بغية تنظيم السوق وحماية المدخرين والمستثمرين فيها.

تزام السلطة التنفيذية للجنة في صلاحياتها في تنظيم السوق وتلازمها فيه، حيث تتدخل السلطة التنفيذية في تنظيم السوق المالية بوجهين مختلفين، تدخل مباشر عن طريق إصدار مراسيم تنفيذية (أولاً)، وتدخل غير مباشر عن طريق المصادقة على أنظمة اللجنة (ثانياً).

### أولاً: التدخل المباشر للسلطة التنفيذية عن طريق المراسيم التنفيذية:

ألحقت السلطة التنفيذية بالمرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>2</sup>، مجموعة من المراسيم التنفيذية المتضمنة كيفية تطبيق أحكامه. لم تسلب الحكومة هذا الحق من اللجنة المختصة بإصدار مثل هذه النصوص، بل يستمد مشروعيتها ووجوده من المرسوم التشريعي رقم 93-10، إذ يحيل في أغلب مواده إلى تنظيم يصدر لاحقاً. إلا أنّ كلمة التنظيم التي وردت خلال هذا المرسوم لا تحدد الجهة المختصة بإصداره، وعلى الأرجح أن تكون اللجنة، تطبيقاً لأحكام المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>3</sup>. لكن تأخر تنصيب اللجنة هو الذي فسح المجال أمام الحكومة لتنظيم السوق المالية عن طريق المراسيم التنفيذية. رغم تنصيب ل.ت.ع.ب.م في سنة 1996م،

<sup>1</sup> - المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

لم تتسحب السلطة التنفيذية من هذا الحقل إنما بقيت ملازمة للجنة في ممارسة هذا الاختصاص.

صدر عن الحكومة عدة مراسيم تنفيذية يذكر منها:

- المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جوان سنة 1994م، يتضمن تطبيق المواد 21، 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>1</sup>.
- المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 جوان 1994م، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>2</sup>.
- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995م، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات<sup>3</sup>.
- المرسوم التنفيذي رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996م، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>4</sup>.
- المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996م، المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996م، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة<sup>5</sup>.
- المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 مايو 1998م، يتعلق بالشكاوي التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> - الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 41، الصادر في 26 جوان 1994م.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 80، الصادر في 24 ديسمبر 1995م.

<sup>4</sup> - الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 18، الصادر في 20 مارس 1996م.

<sup>5</sup> - الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، الصادر في 29 ديسمبر 1996م.

<sup>6</sup> - الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر في 24 ماي 1998م.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

- قرار وزير المالية المؤرخ في 2 أوت 1998م، يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>1</sup>.
- قرار وزير المالية المؤرخ في 5 أوت 1998م، المتضمن تطبيق المادة 52 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996م، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة<sup>2</sup>.
- قرار وزير المالية المؤرخ في 13 أوت 1998م، يتضمن تطبيق المادة 36 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996م، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة<sup>3</sup>.

ثانياً: التدخل غير المباشر للسلطة التنفيذية عن طريق المصادقة على أنظمة اللجنة:

أكد المشرع على تبعية اللجنة للسلطة التنفيذية من خلال إخضاع أنظمتها لمصادقة وزير المالية، طبقاً لما نصت عليه المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 حيث جاء فيها ما يلي: « يوافق على اللوائح التي تسنها اللجنة عن طريق التنظيم وتنتشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية مشفوعة بنفس الموافقة<sup>4</sup>، استعمل المشرع من خلال هذه المادة مصطلح الموافقة (approbation) بدلاً من مصطلح المصادقة (homologation) ولذلك مغزى بالغ الأهمية.

ميز الفقه في فرنسا بين أنواع الرقابة التي تمارسها السلطة العامة على القرارات ذات الطابع التنظيمي الصادرة عن الهيئات الإدارية المستقلة، منها المصادقة التي تتواجد في قاعدة هرم الرقابة والتي تختلف عن الموافقة التي تضيي الطابع الرسمي على النص الموافق عليه،

<sup>1</sup> - الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 70، الصادر في 20 سبتمبر 1998م.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

وعن الاعتماد الذي يفرض على طالبه التزاما بالقيام بعمل وأخيرا عن الترخيص الذي يجب أن يكون سابقا على العمل ذاته<sup>1</sup>. يرى الأستاذ زوايمية أن المشرع حينما استعمل مصطلح الموافقة لا يقصد منه أن النظام لا يملك قوة قانونية في حد ذاته إلا بعد صدور قرار الموافقة، بل أن موافقة وزير المالية شرط لنشر النظام في الجريدة الرسمية وإدخاله حيز التنفيذ، لولاها لبقى النظام مجرد مشروع<sup>2</sup>. استعمل المشرع الفرنسي على خلاف المشرع الجزائري، مصطلح المصادقة في المادة L621-6 في التقنين النقدي والمالي<sup>3</sup> وجعله من صلاحيات وزير الاقتصاد، في حين أن أنظمة لجنة بورصة أمريكا (SEC) لا تخضع لمصادقة السلطة التنفيذية إنما لمصادقة الكونجرس<sup>4</sup>.

يمكن مقارنة وضع ل.ت.ع.ب.م بوضع مجلس النقد والقرض، فالمشرع لم يخضع الأنظمة الصادرة عن المجلس لمصادقة وزير المالية. يظهر في الوهلة الأولى أن المجلس يتمتع باستقلالية وظيفية أكبر من اللجنة في مجال السلطة التنظيمية، إذ هو في منأى عن تدخل السلطة التنفيذية في أعماله، لكن بالتمعن في أحكام المواد 63، 64، 65 من الأمر رقم 11-03 سنكون رأياً مخالفاً، إذ أخضع المشرع أنظمة المجلس إلى ما يعرف بالقراءة الثانية أو المداولات الثانية<sup>5</sup>.

يبلغ محافظ بنك الجزائر مشاريع الأنظمة إلى الوزير المكلف بالمالية الذي يتاح له أجل عشرة (10) أيام لطلب تعديلها قبل إصدارها خلال اليومين اللذين يليان موافقة المجلس عليها، ويجب على المحافظ أن يستدعي حينئذ المجلس للاجتماع في أجل خمسة (5) أيام ويعرض

<sup>1</sup>- CONAC Pierre-Henri, La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourses (COB) et la Securities and exchange commission (SEC). Libraire générale de droit de jurisprudence LGDJ, Paris, 2002, p 57.

<sup>2</sup>- ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, op.cit, p 29.

<sup>3</sup>- Art L 621-6 « *pour l'exécution de ses missions l'autorité des marchés financiers prend un règlement général qui est publié au journal officiel de république Française après homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie* ».

<sup>4</sup>- CONAC Pierre-Henri, La régulation des marchés boursiers..., op.cit, p 57.

<sup>5</sup>- ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, op.cit, p 29.



## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

عليه التعديل المقترح، ويكون القرار الجديد الذي يتخذه المجلس نافذاً مهما يكن مضمونه. لا يعتبر رأي الوزير ملزماً للمجلس، فإذا رأى المجلس عدم جدوى تعديل المشروع المرفوع للوزير فله أن يصدره في الحالة التي هو عليه في الجريدة الرسمية ليصبح نافذاً ويحتج به في مواجهة الغير بمجرد نشره. مع احتفاظ الوزير بحقه في الطعن بالإبطال أمام مجلس الدولة ضد النظام الذي يصدره المجلس رغم طلب الوزير تعديله، إلا أن هذا الطعن ليس له أثراً موقفاً لنفاذ النظام محل الطعن<sup>1</sup>.

يستخلص من خلال هذه المقارنة أن السلطة التنفيذية تتدخل في أعمال الهيئتين، لكن بوجهين مختلفان، ففي الوقت الذي تخضع أنظمة اللجنة للمصادقة قبل إصدارها في الجريدة الرسمية، يمكن للمجلس إصدار أنظمته دون موافقة الوزير عليها، لكن الوزير يحتفظ بحق طلب إبطال هذه الأنظمة.

### المطلب الثاني: ضبط السوق عن طريق رقابة نشاطها والمتعاملين فيها

تراقب لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، كل الأعوان الاقتصاديين المتدخلين في السوق وكل العمليات المنجزة فيها، بصفتها سلطة ضبط السوق المالية (الفرع الأول)، إلا أن اللجنة لا تنفرد بهذه الصلاحيات، فقد تتدخل سلطات ضبط أخرى في أداء هذه المهمة بصفة موازية للجنة لكن مغايرة للرقابة التي تمارسها هذه الأخيرة (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: صلاحيات اللجنة في مراقبة السوق:

تضبط ل.ت.ع.ب.م السوق المالية عن طرق آلية ثانية لا تقل أهمية عن آلية التنظيم وهي آلية الرقابة. تسهر اللجنة على السير الحسن للسوق وعلى حماية المدخرين والمستثمرين فيها، من خلال الرقابة التي تمارسها على كل من المتدخلين في السوق والمنتجات المالية

<sup>1</sup> - المادة 65 من الأمر رقم 03-11، مؤرخ في 26 أوت 2003م، يتعلق بالنقد والقرض، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، صادر في 27 أوت 2003م، معدل ومتمم.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

المقيدة فيه. تتخذ هذه الرقابة مظهران أساسيان هما: الرقابة السابقة (أولاً) والرقابة اللاحقة (ثانياً).

### أولاً: الرقابة السابقة:

يقصد بالرقابة السابقة أو الرقابة القبلية، تلك الرقابة التي تمارسها ل.ت.ع.ب.م على الأعوان الاقتصاديين قبل دخولهم في السوق المالية عن طريق اجراء الاعتماد المسبق. كما تمارس رقابة سابقة على المنتوجات المالية قبل دخولها في السوق، أي قبل طرحها في السوق الأولية عن طريق اجراء التأشير على المذكرة الاعلامية التي تلتزم بإعدادها الشركة المصدرة<sup>1</sup>.

### 1. رقابة الأعوان المتدخلين في السوق:

تسهر اللجنة على انتقاء هذه الفئة بفرض شروط الالتحاق بمهنة الوسيط في عمليات البورصة وكذا ه.ت.ج.ق.م فحماية السوق تتحقق بنوعية المهنيين المنخرطين فيها<sup>2</sup>. خول المرسوم التشريعي رقم 93-10 للجنة صلاحية تحديد شروط الالتحاق بهذه المهن عن طريق أنظمتها<sup>3</sup>، شروط يجب أن تتوفر في كل من يرغب في الحصول على اعتماد اللجنة، الذي بدونها لا يتسنى له الدخول في السوق المالية ولا الاستثمار فيها.

يضع طالب الاعتماد ملفاً أمام اللجنة التي تنتظر في مدى استغائه للشروط المعدة مسبقاً، إن كان كذلك تصدر اللجنة بشأنه قراراً بالاعتماد لممارسة نشاط الوساطة بصفة محددة أو غير

<sup>1</sup> - حمليل نواره، مرجع سابق، ص 85.

<sup>2</sup> - BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, Droit des marchés financiers, 2ème édition, Economica Paris, 2005, p 264.

<sup>3</sup> - تتمثل هذه الأنظمة في كل من:

• نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03 المؤرخ في 3 جويلية 1996م، يتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة في رأس مال شركة ادارة البورصة للقيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 87، الصادر في 29 ديسمبر 1997م.

• نظام لجنة تنظيم عمليات لبورصة ومراقبتها رقم 97-04 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997م، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 87، الصادر في 29 ديسمبر 1997م.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

محددة. قد ترفض اللجنة منح الاعتماد إذا رأت داعيا لذلك، وهذا بموجب قرار معلل قابل للطعن<sup>1</sup>. يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه وتنظيمهم، ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفاءات وشرف مسؤوليهم وأعاونهم وخبرتهم وأمن عمليات زبائنهم. كما تمنح اللجنة اعتمادا له.ت.ج.ق.م، بعد موافقتها على القانون الأساسي لشركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير ونظام الصندوق المشترك للتوظيف.

تركز اللجنة شروطها على كل ما من شأنه أن يضمن أمن السوق وحماية المدخرين، خاصة الكفاءة المهنية للمتدخلين، وحسن سيرتهم وشرفهم، بالإضافة إلى جملة من الضمانات التي يجب توفيرها وتقديمها درء لبعض المخاطر<sup>2</sup> وإن كان الاستثمار في السوق المالية استثمار قائم على المخاطرة والمجازفة.

### 2. رقابة المنتجات المالية:

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

يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراق مالية أو أي منتج مالي آخر باللجوء العلني للادخار، أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى الجمهور مؤشر عليها من قبل اللجنة. تتضمن المذكرة تنظيم الشركة، وضعيتها المالية، وتطور نشاطها.

<sup>1</sup> - المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

تهدف اللجنة من اشتراط نشر هذه المذكرة إلى ضمان إعلام الجمهور، بشكل يمكّن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم عن دراية. علاوة على العناصر الإجبارية التي نص عليها القانون التجاري<sup>1</sup>، يجب أن تتضمن المذكرة الإعلامية جملة من بيانات حول مصدر القيم المنقولة وتنظيمه، وضعيته المالية، تطور نشاطه، موضوع العملية المزعم إنجازها وخصائصها<sup>2</sup>.

### ثانيا: الرقابة اللاحقة:

بالإضافة للرقابة السابقة على الأعوان الاقتصاديين والوسطاء في عمليات البورصة وه.ت.ج.ق.م عن طريق منح الاعتماد ومنح التأشيرة، تمارس لجنة البورصة كذلك رقابة لاحقة وهي تلك الرقابة التي تمارسها على المتدخلين في السوق ومدى خضوعهم لأحكام النصوص القانونية والقواعد التنظيمية التي تحكم نشاطاتها وكذلك مدى احترامهم لحدود اعتمادهم والتزامهم تجاه اللجنة وتجاه الزبائن، حيث تراقب اللجنة جميع المعلومات المنجزة في السوق، كما أنها تراقب نوعية ودورية المعلومات الموضوعة تحت تصرف الجمهور<sup>3</sup>.

### 1. ضمان مراقبة نوعية الإعلام ونشره.

لا يتوقف دور لجنة البورصة على التأشير على المذكرة الإعلامية فقط، بل تتبع مسارا معيناً داخل السوق وحتى العمليات الواردة عليها سواء من حيث مدى نزاهتها أو شفافيتها.

<sup>1</sup> - المادة 09 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995م، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 80، الصادر في 24 ديسمبر 1995م.

<sup>2</sup> - المادة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996م، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 36، الصادر في 01 جوان 1997م والمعدل والمتمم بالنظام رقم 04-01 المؤرخ في 8 جويلية 2004م، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 22، صادر في 27 مارس 2005م.

<sup>3</sup> - بوبكر رواغة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ظل التشريع الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماستر في القانون، تخصص قانون إداري، كلية العلوم القانونية والسياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2021-2022م، ص 83.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

تسمح سلطة المراقبة الممنوحة للجنة البورصة بالتأكد من امتثال الشركات التي تلجأ لطلب الادخار العلني بالإعلام للتشريع المعمول به حيث نصت المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، في فقرتها الأولى على أنه: « تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة تتقيّد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها ولا سيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية ... »<sup>1</sup>.

فالمراقبة التي تقوم بها لجنة البورصة والتي تسعى من خلالها إلى تحقيق حماية للمستثمرين وحسن سير السوق المالية وذلك من خلال تأكدها من أن الإعلام الواجب نشره للجمهور يكون مطابقاً للمقتضيات التشريعية والتنظيمية، وبذلك يقع على عاتق كل شركة الالتزام بإعداد إعلام كامل وجدي، ونشره حسب الأنماط والمواعيد التي تسمح للمدخرين باستعماله بما يعود من نفع لهم.

وظيفة المراقبة التي تقوم بها اللجنة لا يمكن مباشرتها ولا تحقق الحماية المرغوب فيها دون توفر عدد من الوسائل والصلاحيات التي تسمح لها بتحقيق المهام المسطرة لها، حيث يوضع تحت تصرفها جميع المعلومات قبل نشرها على العامة أو تبليغها للمساهمين، وفي هذا الصدد تتمتع اللجنة بحق الإبلاغ، وتعتبر مؤهلة بمشاركة كل الشركات أو الهيئات التي تلجأ للدعوة العلنية للادخار، وذلك بإيداع المصدر لدى اللجنة كل الوثائق الموضوعة على ذمة المساهمين كمستندات اللوائح المقترحة، حيث تنص المادة 14 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 على أنه: « يجب أن يودع المصدر كل وثيقة موجهة للمساهمين لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم قبل تاريخ إرسالها كأقصى أجل »<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 14 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 مؤرخ 20 جانفي 2000م، يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، الصادر في 16 أوت 2000م.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

فالحق في الإبلاغ قائم ومُعترف به للجنة البورصة، لأنه يشكّل الوسيلة المثلى والفعالة التي تسمح للجنة بتحقيق الموازنة وإجراء المقارنة بين المعلومات التي يتم إعدادها من طرف المصدر مع تلك التي يتطلبها القانون والتي تستلزمها النصوص التشريعية والتنظيمية.

بالتالي يجب أن تكون المعلومة الموجهة للعامة موثوق فيها ووجيهة وقابلة للمقارنة وصادقة، وكل إبلاغ للعامة بمعلومة لا تستجيب لهذه الشروط المقررة قانونياً يعد خرقاً للقواعد والإجراءات المعمول بها في هذا المجال.

### 2. ضمان احترام قواعد وأخلاقيات المهنة:

تسهر لجنة البورصة على مراقبة مدى احترام قواعد وأخلاقيات المهنة من طرف جميع المتدخلين في سوق القيم المنقولة، وقد خوّل لها المشرع صلاحية تحديد هذه القواعد مثل الالتزام بقواعد الحذر في تسيير وتحديد كيفية مسك الحسابات والسندات من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وذلك من خلال مجموعة لوائح تصدرها<sup>1</sup>.

نصت المادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه: « تسهر اللجنة لحماية السوق على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق.

تحدد قواعد أخلاقيات المهنة الواجب مراعاتها في لائحة تصدرها اللجنة. »<sup>2</sup>

حدّدت لجنة البورصة قواعد وأخلاقيات المهنة الواجب مراعاتها، وحدّد المشرع بدوره المبادئ العامة لهذه القواعد والتي تتمثل فيما يلي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> - زعموط فريد، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ترقية الاستثمار في المجال البورصي والمالي، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، مجلد 05، عدد 01، 2014، ص 102.

<sup>2</sup> - المادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - المادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع نفسه.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

– وجوب معاملة جميع الزبائن على قدم المساواة. الأولوية الواجب إعطاؤها لمصلحة الزبون.

– تنفيذ أوامر السحب التي يصدرها الزبائن بأحسن شروط السوق.

– عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها.

لكي تكون هناك حماية حقيقية للمدخرين يجب أن تضمن لهم نزاهة عمل الوسطاء الذين يتعاملون معهم، فمن أجل ذلك تسهر اللجنة ليس فقط على احترام الأحكام والقواعد التي تضبط نشاط الوسطاء، وإنما أيضا على احترام القواعد التي تضبط سلوكهم.

فنشاط أخلاقيات المهنة يشير إلى مجموعة قواعد سلوكية سواء كانت فردية أو جماعية تستهدف احترام المبدأ الذي يفرض على الممارسات اليومية للوسيط وأعوانه<sup>1</sup>.

نصت المادة 50 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15 على أنه:

« يخضع الوسيط في عمليات البورصة وأعوانه للالتزامات التالية:

– التصرف بكل أمانة ونزاهة واحترافية لصالح الزبون.

– معاملة كل الزبائن نفس المعاملة.

– تقديم للزبائن معلومات دقيقة وواضحة وغير مضللة.

– كتم السر المهني فيما يتعلق بجميع المعلومات التي يقدمها الزبون<sup>2</sup>.

فهذه القواعد التي وضعتها اللجنة تلزم الوسيط والأعوان المؤهلين بحفظ شرف المهنة، من خلال أعمالهم وسلوكياتهم، حيث يجب على كل وسيط ممارسة نشاطه بأمانة بعيدا عن كل

<sup>1</sup> - Alain Choinel, Gérard Rouyer, Le Marché Financier Structures et Acteurs, 5ème Edition, Collection Banque ITB, Paris, 1993, p 111.

<sup>2</sup> - المادة 50 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، مرجع سابق.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

انحياز مع الحرص على احترام مصداقية السوق، وعليه تجنّب كل سلوك من شأنه الإخلال بشرف هذه المهنة.

بالتالي فإنه يتوجب على لجنة البورصة ضمان احترام قواعد وأصول المهنة، من خلال بسط رقابتها على السوق المالية بصفة عامة وعلى الوسيط بما فيها علاقاته مع العاملين تحت سلطته بصفة خاصة، حيث نصت المادة 55 من النظام رقم 01-15 على أنه « تخضع نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة لمراقبة اللجنة... »<sup>1</sup>.

هذا وفي حالة إخلال الوسيط وتقصيره في أداء الواجبات المهنية واحترام أخلاقياتها، وكذا كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة تعرضهم لعقوبات تأديبية نصت عليها المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 قد تصل حتى سحب الاعتماد.

### الفرع الثاني: تدخل هيئات أخرى في رقابة السوق المالية:

تقوم هيئات إدارية مستقلة يدخل نشاط السوق المالية في مجالات اختصاصها، بمساعدة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في رقابة السوق المالية، لكن يحدث أن تتداخل صلاحيات هذه الهيئات حول اختصاصها برقابة السوق والأعوان المتدخلين فيها. يعرف هذا التداخل بالتداخل الأفقي بين صلاحيات هيئات الضبط، إذ لا تملك أية هيئة أية سلطة على نظيرتها من هيئات الضبط.

تتداخل صلاحية ل.ت.ع.ب.م في رقابة السوق المالية وخاصة المتدخلين فيها، مع كل من اللجنة المصرفية، حينما يكون المتدخلون بنوكاً أو مؤسسات مالية تخضع لرقابة هذه الأخيرة (أولاً). كما يتدخل مجلس المنافسة في رقابة السوق المالية بصفته حامي السوق من الممارسات المناهضة للمنافسة (ثانياً).

<sup>1</sup> - المادة 50 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، مرجع سابق.



## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

### أولاً: دور اللجنة المصرفية في رقابة السوق المالية:

تتمتع اللجنة المصرفية بالصفة الإدارية عندما تصدر قراراً ذو طابع إداري، وبالصفة القضائية عند اتخاذها للتدابير والإجراءات الإدارية، وكذا إصدارها للجزاءات العقابية<sup>1</sup>، كما أنها تتمتع بالطابع السلطوي والاستقلالية النسبية.

كما منح المشرع الجزائري للجنة المصرفية جملة من الوظائف والصلاحيات قصد تمكينها من الضبط الفعال للنشاط المصرفي في الجزائر تتمثل في الصلاحيات الرقابية والعقابية<sup>2</sup>.

لا يتعارض النشاط المصرفي مع نشاط السوق المالية بل بالعكس، فهما مكملان لبعضهما البعض. هذا ما يفهم من المادة 72 من الأمر رقم 03-11 التي تنص على ما يلي: « يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تجري جميع العمليات ذات العلاقة بنشاطها كالعلاقات الآتية... توظيف القيم المنقولة وكل منتج مالي، واكتتابها وشرائها وتسييرها وحفظها وبيعها...»<sup>3</sup>. اصدر مجلس النقد والقرض تنظيمًا يحدد كليات تطبيق المادة 72 المذكورة أعلاه، هو النظام رقم 95-06، الذي تنص المادة 3 منه على ما يلي: « تعتبر النشاطات التابعة التي تمارسها البنوك والمؤسسات المالية نشاطات مكملة كما يجب أن تكون أهميتها محدودة بالنسبة لمجمل نشاطاتها ... »<sup>4</sup>.

### ثانياً: دور مجلس المنافسة في رقابة السوق المالية:

يعتبر مجلس المنافسة سلطة الضبط العام للمنافسة ويدخل في إطار يعرف بالسلطات الإدارية المستقلة والتي تعتبر نموذجاً حديثاً لتنظيم المجال الاقتصادي والمالي، حيث أعطى

<sup>1</sup> - المادة 114 من الأمر رقم 03-11، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 105 من الأمر رقم 03-11، المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - المادة 72 من الأمر رقم 03-11، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - المادة 3 من نظام بنك الجزائر رقم 95-06 المؤرخ في 19 نوفمبر 1995م، يتعلق بالنشاطات التابعة للبنوك والمؤسسات المالية، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 81، الصادر في 27 ديسمبر 1995م.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

المشرع الجزائري التكييف القانوني لمجلس المنافسة على أنه "سلطة إدارية مستقلة"، وهو ما كرسته المادة 23 من الأمر 03-03 والتي تنص على: « تنشأ سلطة إدارية مستقلة تدعى في صلب النص مجلس المنافسة تتمتع بالشخصية القانونية والاستقلال المالي، توضع لدى الوزير المكلف بالتجارة.

يكون مقر مجلس المنافسة في مدينة الجزائر»<sup>1</sup>.

يتمتع مجلس المنافسة بصفته حامي السوق، بصلاحيات واسعة تشمل كل القطاعات المنظمة وغير المنظمة، العامة منها والخاصة. يفترض منه أن يلعب دوراً فعالاً لضمان شفافية ونزاهة العمليات المنجزة في السوق، وتوفير منافسة حرة بين المتعاملين الاقتصاديين<sup>2</sup>. تتنوع صلاحيات المجلس بين صلاحيات وقائية، تتمثل في إبداء الآراء حول النصوص التنظيمية التي لها صلة بالمنافسة<sup>3</sup>، وبين صلاحيات علاجية بعد وقوع ما من شأنه المساس بحرية المنافسة.

سعت الدولة إلى تنظيم وحماية نشاط السوق المالية بصفتها نشاط اقتصادي حساس يمس اقتصاد الدولة ككل، لكون هذا النشاط يخضع لقواعد المنافسة الحرة وقواعد العرض والطلب، وذلك عن طريق تفويض صلاحيات واسعة لل.ت.ع.ب.م بصفتها الضابطة للقطاع. هذا لا يمنع مجلس المنافسة الذي يعتبر سلطة ضبط عام من التدخل، لرقابة مدى احترام الأعوان الاقتصاديين لقواعد المنافسة الحرة في السوق المالية.

<sup>1</sup> - المادة 23 من الأمر 03-03، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - دفاص عدنان، "العلاقة الوظيفية بين مجلس المنافسة وسلطات الضبط الأخرى"، مداخلة مقدمة في أشغال الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، المنظم من طرف كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية بجامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، أيام 23 - 24 ماي 2007م، ص 388.

<sup>3</sup> - المادة 36 من الأمر رقم 03-03، المؤرخ في 19 جويلية 2003م، يتعلق بالمنافسة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 43، الصادر في 20 جويلية 2003م، معدل ومتمم.

### المطلب الثالث: ضبط السوق عن طريق السلطة التحكيمية والتأديبية للجنة

تقوم اللجنة بفرض احترام وحسن تطبيق النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحكم السوق المالية وكذا قواعد وأخلاقيات المهنة التي اعتمدوا لممارستها على المتعاملين في السوق. قواعد حددتها اللجنة مسبقا في لوائحها وأنظمتها طبقا للمادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 10-93<sup>1</sup>، فبصفتها الحامية للسوق والمتدخلين فيها، أوكلت للجنة مهمة حل النزاعات الناشئة بين المتعاملين في السوق عن طريق السلطة التأديبية أو القمعية.

من أهم خصوصيات ل.ت.ع.ب.م هي الفصل النسبي بين الاختصاصات التنظيمية والرقابية وبين الاختصاصات التحكيمية والتأديبية<sup>2</sup> التي أوكلت لغرفة أسست خصيصا لهذا الغرض وهي الغرفة التأديبية والتحكيمية تتألف هذه الغرفة من:

- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.

- قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.

يتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة<sup>3</sup>. تقوم هذه الغرفة بممارسة مهمتين مستقلتين عن بعضهما البعض وهما السلطة التحكيمية (الفرع الأول) والسلطة التأديبية (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: السلطة التحكيمية للجنة:

يعتبر التحكيم وسيلة من وسائل حل النزاعات، فهو إجراء اختياري يتفق عليه الأطراف<sup>1</sup> وفقا للقواعد العامة للتحكيم، لكن يعد إجراء إجباري لا غنى عنه وفقا للقواعد التشريعية

<sup>1</sup> - المادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, op.cit, p 129.

<sup>3</sup> - المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

والتنظيمية التي تحكم البورصة. عليه سوف نتطرق في دراستنا الى مفهوم التحكيم (أولاً)، نطاق السلطة التحكيمية للجنة (ثانياً)، وكيفية تطبيقها (ثالثاً)، والنتائج المترتبة عن العمل بالتحكيم (رابعاً).

### أولاً: مفهوم التحكيم:

التحكيم اصطلاحاً اتفاق أطراف علاقة قانونية معينة، عقدية أو غير عقدية، على أن يتم تسوية المنازعة التي نشأت بينهم بالفعل، أو التي يحتمل أن تنشأ عن طريق أشخاص يتم اختيارهم كمحكّمين، ويتولى الأطراف تحديد الأشخاص المحكّمين أو على الأقل يضمنون اتفاقهم على التحكيم بياناً لكيفية اختيار المحكّمين أو أن يعهدوا لهيئة أو مركز من الهيئات أو مراكز التحكيم الدائمة لتتولى تنظيم عملية التحكيم وفقاً للقواعد أو اللوائح الخاصة بهذه الهيئات أو المراكز<sup>2</sup>.

نصت المادة 1007 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية 08-09 على ما يلي « شرط التحكيم هو الاتفاق الذي يلتزم بموجبه الأطراف في عقد متصل بحقوق متاحة بمفهوم المادة 1006 أعلاه، لعرض النزاعات التي قد تثار بشأن هذا العقد على التحكيم»<sup>3</sup>.

نستنتج أن التحكيم هو اتفاق بين متعاقدين أو أكثر لطرح النزاع الناشئ بينهم أو الممكن النشوء في المستقبل على مُحكّم أو عدة محكّمين بعيداً عن القضاء.

### ثانياً: نطاق السلطة التحكيمية للجنة:

يتحدد نطاق السلطة التحكيمية للفصل في النزاع عن طريق موضوع النزاع ومن حيث أطرافه.

<sup>1</sup> - المادة 1007 من القانون رقم 08-09، المؤرخ في 25 فيفري 2008م، يتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 21، الصادر في 23 أبريل 2008م.

<sup>2</sup> - محمد مختار احمد بريوي، التحكيم التجاري الدولي، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2004م، ص 5.

<sup>3</sup> - المادة 1007 من القانون رقم 08-09، مرجع سابق.

## 1. موضوع النزاع:

حدد موضوع النزاع بموجب المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي نصت على ما يلي: « تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة... »<sup>1</sup>.

حصرت هذه المادة نطاق الغرفة التحكيمية في النزاع التقني الناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة، حيث لا يمكن إحالة مثل هذه النزاعات على القضاء نظراً لما تتطلبه من تخصص في مجال البورصة.

يُعرف النزاع التقني، على أنه النزاع المتعلق بالعمليات المنجزة داخل السوق أو خارجها، والواردة على منتجات مالية خاضعة لسلطة لجنة بورصة القيم المنقولة. سواء في إصدار القيم وتسجيلها أو إدخالها في البورصة أو تداولها فيها، أو تسليمها وتصفية حساباتها وغيرها من الحالات التي لا يمكن حصرها<sup>2</sup>.

## 2. أطراف النزاع:

لا تتدخل الغرفة التحكيمية في أي نزاع إذا لم يكن أحد أطرافه وسيط في عمليات البورصة، هذا ما يستنتج من نص المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي تنص على ما يلي: « ... وتتدخل فيما يأتي:

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

<sup>1</sup>- المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup>- حمليل نواره، مرجع سابق، ص 103.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

– بين الوسطاء في عمليات البورصة والأميرين بالسحب في البورصة»<sup>1</sup>.

ثالثاً: كيفية ممارسة السلطة التحكيمية:

تتم ممارسة السلطة التحكيمية من حيث طلب التدخل ومن حيث الحكم التحكيمي.

### 1. من حيث طلب التدخل:

يعتبر التحكيم وفقاً لقانون الإجراءات المدنية والإدارية الجديد، إجراء اختياري يتفق عليه الأطراف، طبقاً لنص المادة 1011 منه: « اتفاق التحكيم هو الاتفاق الذي يقبل الأطراف بموجبه عرض نزاع سبق نشوؤه على التحكيم »<sup>2</sup>. يكون الاتفاق عليه كتابياً، ويجب أن يتضمن تحت طائلة البطلان موضوع النزاع وأسماء المحكمين، أو كيفية تعيينهم، إذا رفض المحكم المعين القيام بالمهنة المسندة إليه يستبدل بغيره بأمر من طرف رئيس المحكمة المختصة<sup>3</sup>.

هذا وتباشر الغرفة التأديبية والتحكيمية صلاحياتها لوضع حد للممارسات المنافية لقواعد السوق وأخلاقيات المهنة بناء على طلب يودع لديها ضد أي وسيط من الوسطاء المعتمدين، يمكن أن يودع طلب التدخل من طرف كل من<sup>4</sup>:

– لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

– بطلب من المراقب المذكور في المادة 46 الذي تفوضه اللجنة للتدخل في

اجتماعات البورصة، لتسوية أحداث أو نزاعات عارضة ذات طابع تقني من شأنها

أن تعوق سير اجتماعات البورصة.

– بطلب من الوسطاء في عمليات البورصة، أو شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،

أو الشركات المصدرة للأسهم، أو الأميركيين بالسحب في البورصة.

<sup>1</sup> – المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> – المادة 1011 من القانون رقم 08-09، مرجع سابق.

<sup>3</sup> – المادة 1012 من القانون رقم 08-09، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> – حمليل نواره، مرجع سابق، ص 110.

– بناء على تظلم أي طرف له مصلحة<sup>1</sup>.

## 2. من حيث الحكم التحكيمي:

لم يتضمن المرسوم التشريعي رقم 10-93 أي نص على طبيعة الحكم الصادر عن الغرفة التحكيمية، وعليه فإنها تطبق القواعد العامة للتحكيم التي جاءت في تقنين الإجراءات المدنية. الذي بمقتضاه يجب أن يصدر الحكم التحكيمي بأغلبية الأصوات ويتضمن عرضاً موجزاً لادعاءات الأطراف وأوجه دفاعهم، وكذا جملة من البيانات الإلزامية. يشترط في الحكم التحكيمي أن يكون معللاً ليحوز حجية الشيء المقضي فيه بمجرد صدوره<sup>2</sup>.

ينتظر من الغرفة التحكيمية تطبيقاً للمادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 أن تفصل في النزاع المعروض أمامها بإصدار حكم يتضمن تفسيراً للنص الذي اختلف أطراف النزاع حول تفسيره. لذا لا يمكن الطعن ضد الحكم التحكيمي الصادر عن هذه الغرفة، نظراً لخصوصية النزاع الذي يحتاج إلى خبرة لا تتوفر إلا لديها، وذلك خلافاً للقواعد العامة التي تجيز الطعن بالاستئناف في أحكام المحكمين<sup>3</sup>.

يدعم موقف المشرع بعدم جواز الطعن ضد الحكم التحكيمي الصادر عن هذه الغرفة، بالمادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدلة بموجب المادة 18 من القانون رقم 03-04 التي تنص على ما يلي: « تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال أجل شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج<sup>4</sup>. « خص هذا النص قرارات الغرفة في المجال التأديبي دون التحكيمي بإمكانية الطعن، بمفهوم

<sup>1</sup> – المادة 54 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

<sup>2</sup> – المواد من 1025 إلى 1031 من القانون رقم 08-09، مرجع سابق.

<sup>3</sup> – المواد 1032 و1033 من القانون رقم 08-09، المرجع نفسه.

<sup>4</sup> – المادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدلة بموجب القانون رقم 03-04، مرجع سابق.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

المخالفة لا يمكن الطعن ضد الحكم التحكيمي بعد أن كانت إمكانية الطعن ضد الحكم التحكيمي واردة في النص القديم للمادة 57 قبل تعديلها<sup>1</sup>.

### رابعاً: النتائج المترتبة عن العمل بالتحكيم:

يمكننا تلخيص النتائج المترتبة عن التحكيم في اتخاذ قرارات مبررة بعد الاستماع إلى الأطراف المعنية وفيما أخضع المشرع قرارات غرفة التأديب والتحكيم للطعن أمام مجلس الدولة، فإنه استثنى قرارات غرفة التحكيم من إجراء الطعن واعتبرها قرارات نهائية، إذا كان المشرع قد أوكل سلطة التحكيم إلى هيئات داخلية متخصصة داخل سلطات الضبط، فإنه أمكن البعض منها هذه المهمة دون الحاجة إلى إنشاء هيئات داخلية متخصصة، على غرار الوكالة الوطنية للممتلكات المنجمية وسلطة ضبط البريد والمواصلات والتي أوكلها المشرع مهمتين شبه قضائيتين<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: السلطة التأديبية للجنة:

سلطة العقاب لل.ت.ع.ب.م هي تلك الأهلية التي يمنحها القانون لهذه الهيئة للمعاقبة على خرق القوانين والأنظمة أي لارتكاب المخالفات فسلطة العقاب تتجاوز المبدأ التقليدي و الذي يقضي بالاختصاص الاستثنائي للقضاء في مجال الردع، وأن الجزاء الذي يوقعه القضاء هو الطريق المألوف لإجبار الأفراد على الامتثال لقرارات السلطة العامة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - كان النص القديم للمادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ينص على ما يلي : « تفصل الغرفة بحكم لا معقب عليه كما هو الشأن في مجال القضايا المستعجلة. ويمكن الطعن في قرارات الغرفة أمام الغرفة الإدارية التابعة للمجلس القضائي وفقاً لقانون الإجراءات المدنية ».

<sup>2</sup> - بوجملين وليد، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع دولة ومؤسسات عمومية، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر 1، 2006-2007م، ص 169.

<sup>3</sup> - حدري سمير، السلطات الإدارية المستقلة الفاصلة في المواد الاقتصادية والمالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، 2006م، ص 119.



## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

عليه سوف تقتصر دراستنا الى دراسة أساس السلطة التأديبية (أولاً)، شروط ممارسة السلطة التأديبية (ثانياً)، ثم العقوبات المتعلقة بممارسة السلطة التأديبية (ثالثاً).

أولاً: أساس السلطة التأديبية:

### 1. تعريف السلطة التأديبية:

هي تلك السلطة الردعية أو الأداة التي تستخدمها الدولة لمجابهة كل من يحاول مخالفة الأنظمة والقوانين التي تضعها الدولة في سبيل السير الحسن لأجهزتها ومؤسساتها، وبالتالي زرع الثقة والأمان في نفوس مواطنيها، وتختلف سلطة القمع باختلاف السلطات التي تطبق على مستواها، وفي موضوعنا نجد أن المشرع الجزائري قد اعترف لبورصة القيم المنقولة بحق ممارسة هذه السلطة القمعية في حالة القيام بأي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم<sup>1</sup>.

فالصلاحيات القمعية المخولة لسلطات الضبط المستقلة تعد تعبيراً عن رفض التدخل القضائي في القطاعات الاقتصادية وهو ما يعبر عنه بفكرة «إزالة التجريم»<sup>2</sup>، لكون فكرة إسناد مهمة ضبط المجال الاقتصادي إلى القضاء قد أثبتت محدوديته في ضبط هذا المجال نظراً لطبيعة المجالات الاقتصادية التي تمتاز في كثير من الأحيان بالطابع التقني الذي يجعل سلطات الضبط أكثر إماماً بها مقارنة مع القضاء هذا من جهة، ومن جهة أخرى لكون كثافة العمل القضائي شجعت الميل إلى هذا التوجه، فضلاً عن كون تعقد الإجراءات أمامه وبطنها يجعل إسناد هذا الاختصاص إلى سلطات الضبط المستقلة بدل من القضاء أكثر ملاءمة وتحقيقاً للسرعة والفعالية في ضبط مختلف الأنشطة الاقتصادية، لكن ذلك لا يعني الاستغناء عن دور

<sup>1</sup> - بوبكر رواغة، مرجع سابق، ص 91-92.

<sup>2</sup> - أمين مصطفى محمد، النظرية العامة لقانون العقوبات الإدارية ظاهرة الحد من العقاب، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2013م، ص 19-30.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

القاضي الجزائري كلية وسحبه من المجال الاقتصادي، بل العمل على تقليصه فقط إلى أبعد الحدود ضمان للفعالية<sup>1</sup>.

منحت ظاهرة إزالة التجريم لسلطات الضبط الأحقية في التدخل في مجالات اقتصادية مهمة بكفاءة وفعالية عبر توقيع العقوبات الإدارية بدل العقوبات الجنائية التي يوقعها القاضي الجنائي<sup>2</sup>، الأمر الذي أدى إلى تقليص دور القضاء في مجال الضبط الاقتصادي وظهور طرق جديدة لقمع التصرفات غير المشروعة بتوقيع عقوبات إدارية من طرف هيئات الضبط المستقلة، مع تحقيق نفس الأهداف فيما يخص الردع، وذلك في إطار السياسة الجنائية الحديثة<sup>3</sup> القائمة على السعي متى أمكن إلى استبدال العقوبات الجنائية بالعقوبات الإدارية إلى برزت معالم ظهور قانون جديد يسمى فقها بقانون العقوبات الإدارية، لكن رغم كل ذلك يبقى تطبيق العقوبات السالبة للحرية من اختصاص القاضي الجزائري.

### 2. دستورية السلطة التأديبية:

أثارت السلطة القمعية التي تتمتع بها الهيئات الإدارية المستقلة إشكالات قانونية عديدة، خاصة من حيث دستوريتها. بعد أخذ ورد توصلت للاجتهادات القضائية الدستورية للعديد من الدول إلى التصريح بعدم مخالفة السلطة القمعية للهيئات الإدارية المستقلة للدستور<sup>4</sup>. رفض المجلس الدستوري الفرنسي في بادئ الأمر، الاعتراف بالسلطة القمعية لهذه الهيئات بحجة مبدأ الفصل بين السلطات<sup>5</sup>. عدل المجلس عن موقفه بموجب القرار المؤرخ في 17 جانفي 1989م

<sup>1</sup> - عيساوي عز الدين، حول العلاقة بين هيئات الضبط المستقلة بين التنافس والتكامل، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، عدد 01، سنة 2013م، ص 139.

<sup>2</sup> - حميد زايدي، دور السلطات الإدارية في ضبط النشاط الاقتصادي، مداخلة أقيمت في إطار أعمال الملتقى الوطني التاسع حول ضبط النشاط الاقتصادي في الجزائر بين التشريع والممارسة يومي 09 و 10 ديسمبر 2013، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سعيدة، ص 17.

<sup>3</sup> - نادية رابح، النظام القانوني لسلطات الضبط المستقلة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون العام للأعمال، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2012م، ص 114.

<sup>4</sup> - ZOUAIMIA Rachid, Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie, Edition Houma, Alger, 2005, p 86-87.

<sup>5</sup> - Ibid, p 87.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

بخصوص المجلس الأعلى للإعلام<sup>1</sup>. أكد المجلس الدستوري على موقفه هذا بصدور القرار المؤرخ في 28 جويلية 1989م، وذلك بمناسبة النظر في الطعن المرفوع أمامه بشأن دستورية المادة 2/9 من القانون الصادر في 2 أوت 1989م التي تمنح ولأول مرة سلطة قمعية للجنة عمليات البورصة الفرنسية (COB)<sup>2</sup>. صدر قرار المجلس الدستوري برفض الطعن والقضاء بدستورية المادة المطعون ضدها لعدم مساسها بمبدأ الفصل بين السلطات<sup>3</sup>. انتهى المجلس الدستوري بالحكم بدستورية السلطة القمعية التي تتمتع بها لجنة البورصة إذا كانت هذه السلطة مرفقة بتأطير قانوني يضمن حماية الحقوق الأساسية الدستورية، وكذا تجاوز اللجنة في استعمال مثل هذه السلطة للحدود الضرورية كممارسة مهامها، على أن لا تصدر عقوبات سالبة للحرية<sup>4</sup>.

تقاس وضعية السلطة القمعية التي تمارسها ل.ت.ع.ب.م بمثلتها الفرنسية، في غياب اجتهاد من المجلس الدستوري الجزائري، إذ تسهر على حماية الحقوق الأساسية من بينها حق الدفاع، ومبدأ تناسب الجرم بالعقاب من جهة، من جهة أخرى، فإن المشرع جردها من حق إصدار عقوبات سالبة للحرية وذلك بتحديد نطاق ممارسة هذه السلطة وكيفية تدخلها.

### 3. نطاق السلطة التأديبية:

حصر المشرع الجزائري مجال تدخل الغرفة التأديبية في المادة 53 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي نصت على ما يلي: « تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات

<sup>1</sup> - GUEDON Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, op.cit, p 118.

<sup>2</sup> - TEYSSIER David, La régulation des marchés financiers, Thèse en vue d'obtention d'un doctorat en droit, Université de Paris I, Panthéon – Sorbonne, 2008, pp 335 - 337.

<sup>3</sup> - GUEDON Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, op.cit, p 120.

<sup>4</sup> - BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, Droit des marchés financiers, op.cit, p 278.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

البورصة وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم<sup>1</sup>، من خلال هذه المادة يظهر جليا أن الوسطاء في عمليات البورصة هم محور عمل الغرفة التأديبية.

سلك المشرع الجزائري منهاجا مغايرا للذي سلكه المشرع الفرنسي، الذي سمح للجنة العقوبات La commission des sanctions لدى سلطة الأسواق المالية بفرض عقوبات على المهنيين وعلى كل المتدخلين في السوق من غير المهنيين<sup>2</sup>. فكل مساس بقواعد السوق التشريعية والتنظيمية هو من اختصاص لجنة العقوبات. أخضع المشرع الجزائري كل المتدخلين في السوق إلى سلطة لجنة العقوبات، الأمر الذي أدى إلى خلق نوعين مختلفين من الجزاء تمارسه اللجنة نفسها، الأول جزاء تأديبي يمارس ضد المهنيين المعتمدين من طرف سلطة السوق المالية (AMF) وغيرهم من أجهزة الإدارة والاستثمار في السوق المالية، في حالة إخلالهم بقواعد وأخلاقيات المهنة. أما الثاني فهو جزاء إداري يمارس ضد كل شخص يخل بأي نص تشريعي أو تنظيمي منظم للسوق. يرى الفقه أن الجزاء الإداري يعتبر من النظام العام، يهدف إلى ضمان سلامة السوق المالية وحماية المستثمرين، في حين أن الجزاء التأديبي من النظام الخاص، يهدف إلى تنظيم سلوك فئة من المهنيين<sup>3</sup>.

لا تتمتع الغرفة التأديبية في القانون الجزائري بسلطة إصدار جزاءات إدارية على المهنيين، فهذه الفئة تخضع لسلطة القضاء، في حالة ارتكابها لأي فعل مخر بسلامة السوق ومهدد لمصالح المستثمرين فيها. خصص لهم المشرع الباب الرابع من المرسوم التشريعي رقم 93-10 تحت عنوان "أحكام جزائية"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 53 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - BOURETZ Emmanuelle et EMERY Jean-Louis, Autorité des marchés financiers et commission bancaire, pouvoirs de sanction et recours, Editions Revue Banque, Paris, 2008, pp 21-22.

<sup>3</sup> - TEYSSIER David, La régulation des marchés financiers, op.cit, p 324.

<sup>4</sup> - المادة 58 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 والمادة 60 منه المعدلة بموجب القانون رقم 03-04، مرجع سابق.

ثانيا: شروط ممارسة السلطة التأديبية:

يظهر من خلال قرارات المجلس الدستوري الفرنسي تلك المتعلقة بلجنة تنظيم عمليات البورصة (COSOB) بأن المشرع حر في تنظيم نطاق العقوبات الإدارية فمرونة تدخل الدولة في المجال الاقتصادي والاجتماعي يتطلب هذا النوع من السلطة القمعية لكن القاضي الدستوري اشترط من أجل ممارسة الهيئات الإدارية المستقلة لهذه السلطة القمعية شرطين في أن لا يكون الجزاء سالبا للحرية ومراعاة السلطة القمعية للجنة لذات المبادئ العقابية.

1. أن لا يكون الجزاء سالبا للحرية:

حسب قضاء المجلس الدستوري الفرنسي فإن السلطة القمعية للهيئات الإدارية المستقلة لا تمثل مساسا لمبدأ الفصل بين السلطات طالما أن هذه الهيئات لا يمكن لها أن توقع عقوبات سالبة للحرية<sup>1</sup> كالحبس أو السجن المؤقت، ففي هذه الحالة تكون الهيئات الإدارية قد اقتحمت مجالا كان يحتكره القضاء.

إن هذا القرار يضع حدودا بين سلطة القاضي وسلطة الإدارة في مجال العقاب، فالقاضي وحده هو من يستأثر بسلطة توقيع العقاب سالبة للحرية، في حين أن الإدارة لا يمكنها ذلك فالحدود بين القاضي والإدارة هي دقيقة أنها فكرة العقوبات السالبة للحرية، ففي البورصة فإن المشرع حول غرفة التأديب والتحكيم سلطة إصدار عقوبات سالبة للحقوق تجاه الوسطاء في عمليات البورصة تصل إلى حد سحب الاعتماد<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - حدري سمير، مرجع سابق، ص 122.

<sup>2</sup> - عيساوي عز الدين، الهيئات الإدارية المستقلة في مواجهة الدستور، الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة عبدالرحمن ميرة، بجاية، يوم 24 ماي 2007م، ص 39-40.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

### 2. مراعاة السلطة القمعية للجنة لذات المبادئ العقابية:

أكد قضاء المجلس الدستوري الفرنسي على أن المبادئ المعترف بها بمقتضى قوانين الجمهورية لا تسمح بتوقيع أية عقوبة إلا بشرط احترام مبدأ شرعية الجرائم والعقوبات، مبدأ ضرورة العقوبة مبدأ عدم رجعية القانون الجنائي الأقصى وكذا مبدأ احترام حق الدفاع، ونفس المذهب سار عليه المجلس في قراره المتعلق بلجنة عمليات البورصة ومراقبتها حيث أقرن ممارسة السلطة القمعية باحترام الضمانات التي تكفل حماية الحقوق والحريات المكفولة دستوريا<sup>1</sup>.

### ثالثا: العقوبات المتعلقة بممارسة السلطة التأديبية:

توقع ل.ت.ع.ب.م بصفتها سلطة ضبط مستقلة نوعين من العقوبات وهي:

#### 1. العقوبات المالية:

يقصد بالعقوبة المالية تلك التي تلحق أو تمس الشخص المخالف وهي تشبه الغرامة الجزائية<sup>2</sup>.

نص المشرع في مختلف النصوص المنشئة لسلطات الضبط على أهليتها في اتخاذ عقوبات مالية، إذ يمكن لغرفة التأديب والتحكيم في مجال البورصة فرض غرامات يحدد مبلغها بعشر ملايين دينار جزائري 10.000.000 دج أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - داوود منصور، الآليات القانونية لضبط النشاط الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016م، ص 372.

<sup>2</sup> - محيي سميرة، منازعات سلطات الضبط الادارية في المجال الاقتصادي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون المنازعات الادارية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014، ص 52.

<sup>3</sup> - المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

2. العقوبات السالبة للحقوق:

هي عقوبات غير مالية وهي أشد من العقوبات المالية، حيث تنص المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على ما يلي:

« العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنة والتأديب هي:

- الإنذار،
- التوبيخ،
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا،
- سحب الاعتماد...<sup>1</sup>.

كما فرض على الوسطاء في عمليات البورصة العقوبات أعلاه في حالة كل تقصير في أداء الواجبات المهنية وأخلاقياتها، وكذا مخالفة للإجراءات التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسيط في عمليات البورصة<sup>2</sup>، كما نصت المادة 47 من النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03 على ما يلي « تشكل مخالفات على وجه الخصوص:

- مخالفة إحدى إجراءات هذا النظام،
- مخالفة إحدى قرارات اللجنة،
- التقصير بالتزام تم الاكتتاب فيه لدى اللجنة،
- عدم التسليم في الأجل المحدد وثيقة أو معلومة تطالب بها اللجنة،
- رفض تسليم وثيقة طالبت بها اللجنة نفسها أو عن طريق عون كلفته بالتحقيق،
- في حالة سماح وسيط عمليات البورصة المعتمد لعون غير مسجل مفاوضة قيم منقولة مسجلة في البورصة،

<sup>1</sup> - المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - المادة 46 من النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03، مرجع سابق.

## الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط

– الإدلاء بمعلومات خاطئة سواء للجنة أو لأحد أعوانها.<sup>1</sup>

فيما يتعلق بالعقوبات المفروضة على الوسيط في عمليات البورصة، يبلغ الطرف المعني كتابيا بقرارات الإنذار والتوبيخ، وتبلغ كذا قرارات المنع المؤقت أو النهائي للنشاطات أو لجزء منها وكذا سحب الاعتماد للوسيط في عمليات البورصة و تنهى إلى علم الجمهور<sup>2</sup>.

أما فيما يتعلق به.ت.ج.ق.م فتعاقب الغرفة التأديبية والتحكيمية كل مخالفة للالتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسير وش.إ.ر.م.م، أو مسيرو ص.م.ت وكذلك كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها وفقا لأحكام المنصوص عليها في المواد 53 و55 و56 من المرسوم التشريعي أعلاه<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> – المادة 47 من النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-96، مرجع سابق.

<sup>2</sup> – المادة 48 من النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-96، المرجع نفسه.

<sup>3</sup> – المواد 53 و55 و56 من المرسوم التشريعي 10-93، مرجع سابق.



## خلاصة الفصل الثاني

تضمن هذا الفصل مختلف السلطات والصلاحيات التي خولها المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تهدف لضبط السوق المالية.

أولى السلطات هي السلطة التنظيمية حيث تسنّ اللجنة الأنظمة المتعلقة خصوصاً بما يأتي: التزامات المصدرين في الإعلام أثناء إصدارهم قيماً منقولة باللجوء العلني للادخار، أو الدخول في البورصة، أو العروض العمومية، اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وكذا القواعد المهنية المطبقة عليهم شروط تداول ومقاصة القيم المنقولة المسجلة في البورصة، القواعد المتعلقة بمسك الحساب وحفظ السندات القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية والتسليم المتصل بالسندات تسيير حافظة القيم المنقولة، مع تسجيل موافقة وزير المالية على الأنظمة التي تصدرها اللجنة وتنتشر في الجريدة الرسمية.

ثم تأتي سلطة المراقبة والرقابة تسمح هذه السلطة للجنة من التأكد على الخصوص مما يأتي: احترام الأحكام التشريعية والتنظيمية من طرف المتدخلين في السوق، امتثال الشركات التي تلجأ علناً إلى الادخار لالتزامات الإعلام التي يخضعون لها، السير الحسن للسوق.

أخيراً السلطة التأديبية والتحكيمية، حيث تُنشأ لدى اللجنة "غرفة تأديبية" في المجال التأديبي، وبذلك تختص اللجنة بالنظر في كل إخلال بالالتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة وكذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، في مجال التحكيم، كما تختص اللجنة بالنظر في كل نزاع تقني ينتج عن تأويل القوانين والأنظمة التي تحكم عمل سوق البورصة والذي يقع بين الوسطاء في عمليات البورصة، بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بين الوسطاء في عمليات البورصة وزيائهم، وبين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة.

الخاتمة

## خاتمة

لقد كان لتغير وجهة الدولة الجزائرية من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد الليبرالي عدة دلالات أبانت عن إرادة الدولة الحقيقية في السير نحو الانفتاح الاقتصادي والسياسي وغيرها من التوجهات الأخرى، ولعل أبرز هذه الدلالات التوجه نحو الخصوصية تكريسا لمبدأ المنافسة والانفتاح على العالم الخارجي وخلق أجهزة ديناميكية تعطي نوع من الحركية في العجلة الاقتصادية ولعل أبرزها الأسواق المالية.

ظهرت ملامح السوق المالية الجزائرية للوجود بعد إنشاء أجهزتها التي نص عليها المرسوم التشريعي رقم 93-10، والمتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة و المؤتمر المركزي للسندات.

أنشأت شركة إدارة بورصة القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993م وتحقق إنجازها في 1997م، تتمتع الشركة بنظام قانوني خاص، إذ تطبق عليها قواعد القانون التجاري في علاقاتها العقدية وتطبق عليها قواعد القانون العام في علاقاتها التنظيمية التي تستعين فيها بامتيازات السلطة العمومية وتخضع نزاعاتها للقضاء الإداري.

أنشأ المؤتمر المركزي للسندات بموجب القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر، حيث يتمتع بنظام قانوني مشابه للنظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة. فهو في ظاهره شركة أسهم خاضعة للقانون التجاري، لكنه من جهة أخرى يخضع للقانون العام، نظرا لوجود أشخاص عامة في تشكيلته، ولخضوعه لرقابة وزير المالية.

إلى جانب أجهزة إدارة السوق المالية فتح المشرع مجال ممارسة نشاط الوساطة المالية على كل من الأشخاص الطبيعية المعنوية بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10، لكنه عاد وسحب هذا الحق من الأشخاص الطبيعية ليجعله حكرا على الأشخاص المعنوية وذلك بموجب القانون رقم 03-04. تأخذ هذه الشركات شكل شركة مساهمة، يفترض خضوعها للقانون التجاري ونزاعاتها على القضاء العادي. لكن واقع الأمر أثبت غير ذلك. فالوسطاء الذين يمارسون نشاط الوساطة حاليا هم بنوك عمومية.

## خاتمة

أنشئت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 ونظمت بإحدى عشر (11) مادة، وصفها القانون رقم 03-04، بسلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.

انطلاقاً من دراسة النظام القانوني للسوق المال في الجزائر وبعد استعراضنا إلى أهم الجوانب التي تنظم هذه السوق توصلنا إلى عدة نتائج، والتي يمكن إجمالها كالتالي:

– أجهزة الإدارة والاستثمار في السوق المالية تخضع لنظام قانوني خاص فالإ جانب القانون التجاري تتدخل قواعد مهنية أخرى تحكمها نظراً لطبيعة نشاطها. فتدخل القانون الخاص في تنظيم هذه الأجهزة ليس مطلق، بل وأكثر من ذلك يمكن القول أنه ما هو إلا مظهري، لأن الدراسة أثبتت تطفل قواعد القانون العام على تنظيمها.

– قام المشرع الجزائري بمنح لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة تنظيم السوق المالية عن طريق إصدار الأنظمة واللوائح التي تهدف إلى تحقيق السير الجيد للسوق، والسلطة الرقابية التي تمارسها على الأعوان المتدخلين في السوق، والتي تتمثل في الرقابة السابقة، والرقابة اللاحقة. تتقاسم اللجنة مهام الرقابة مع أجهزة الضبط القطاعية الأخرى، منها اللجنة المصرفية ومجلس المنافسة، إضافة إلى سلطة توقيع العقاب على المخالفين للنصوص التشريعية والتنظيمية، وهذا عن طريق تزويده لها بغرفة تأديبية وتحكيمية.

– رغم الاعتراف بالشخصية الاعتبارية للجنة واستقلاليتها المالية إلا أن هذه الاستقلالية ظلت محدودة، فبالنسبة للجانب العضوي، تبقى سلطة التعيين في يد السلطة التنفيذية، أما بالنسبة للجانب الوظيفي، فإن اللجنة مطالبة بتقديم تقرير سنوي إلى الهيئة التنفيذية عن أعمالها وقراراتها، دون إغفال ربط ميزانية اللجنة بميزانية سنوية ممثلة في إعانة التسيير التي تدفعها الدولة.

## خاتمة

- تعتبر استقلالية اللجنة عن سلطات الدولة محدودة خاصة في مواجهة السلطة التنفيذية، الأمر الذي أثر على القواعد المنظمة للجنة، التي طغى عليها القانون العام، حيث أن السلطة التنفيذية تتعامل مع اللجنة وكأنها هيئة إدارية تقليدية.
- القواعد الصادرة عن اللجنة والتي من المفروض أن تكون قواعد مهنية خاضعة للقانون الخاص ونزاعاتها خاضعة للقضاء العادي أخضعها المشرع لإجراء المصادقة بموجب قرار وزير المالية.
- بعد الوقوف على أهم النتائج المتوصل إليها بعد تحليل ودراسة الموضوع نخلص إلى مجموعة من التوصيات قصد تطوير النظام القانوني للجنة والاسهام في تنمية السوق وتعزيز ثقة المدخرين والمؤسسات فيها، والرقي ببورصة الجزائر ويتمثل ذلك فيما يلي:
- إعادة النظر في كيفية اختيار أعضاء لجنة البورصة وانتخابهم وتعيينهم وإقالتهم لتعزيز استقلالية لجنة البورصة.
- تكريس الاستقلال العضوي والوظيفي للجنة عن طريق رفع القيود التنظيمية والرقابية على صلاحيات اللجنة التي تمارسها السلطة التنفيذية كمتدخل مسيطر على نشاط السوق المالية.
- تكريس وتفعيل سلطتي التأديب والتحكيم وتعميمهم على جميع الفاعلين الاقتصاديين على مستوى سوق الأوراق المالية.
- تحديد مهام سلطات الضبط بشكل واضح في نصوص القوانين، بهدف ضمان أدائها الصحيح للمهام التي أوكلت لها وضبطها للقطاع الذي كلفت بتنظيمه.
- ضبط العلاقات الأفقية والعمودية المتداخلة بين أجهزة السوق، خاصة مع أجهزة الضبط القطاعية الأخرى.
- وجوب نشر الثقافة البورصية عند المجتمع الجزائري والتشجيع إلى الادخار والاستثمار فيها لازدهارها والدفع بعجلة التنمية الاقتصادية.

## خاتمة

---

– الانفتاح على الأسواق العالمية، في إطار التعاون المشترك والمتبادل بين أجهزة السوق الجزائرية ونظيراتها، للاستفادة من خبراتها وخلق حركة تنافسية بين الشركات المالية الأجنبية وبين الشركات الوطنية.

## قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: قائمة المصادر:

1- النصوص التشريعية:

1. القانون رقم 90-22، المؤرخ في 18 أوت 1990م، المتعلق بالسجل التجاري، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 36، صادر في 22 أوت 1990م، المعدل والمتمم بالأمر رقم 91-14، المؤرخ في: 14 سبتمبر 1991م، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 43، صادر في 18 سبتمبر 1991م.
2. القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003م، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، الصادر في 19 فيفري 2003م.
3. القانون رقم 08-09، المؤرخ في 25 فيفري 2008م، يتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 21، الصادر في 23 أبريل 2008م.
4. الأمر 75-58، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975م، المتضمن القانون المدني، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 78، الصادرة في 30 سبتمبر 1975م، معدل ومتمم.
5. الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975م، المتضمن القانون التجاري، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 101، صادرة في 19 ديسمبر 1975م، معدل ومتمم.
6. الأمر رقم 03-03، المؤرخ في 19 جويلية 2003م، المتعلق بالمنافسة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 43، الصادر في 20 جويلية 2003م، معدل ومتمم.



## قائمة المصادر والمراجع

7. الأمر رقم 03-11، مؤرخ في 26 أوت 2003م، المتعلق بالنقد والقرض، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، صادر في 27 أوت 2003م، معدل ومتمم.
8. المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993م، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر في 23 ماي 1993م، معدل ومتمم.

### 2- النصوص التنظيمية:

1. المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 يونيو 1994م، المتضمن تطبيق المواد، 21، 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993م، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 41، الصادر في 26 جوان 1994م.
2. المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 يونيو 1994م، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993م، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 41، صادر في 26 جوان 1994م.
3. المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995م، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 80، الصادر في 24 ديسمبر 1995م.
4. المرسوم التنفيذي رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996م، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993م، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 18، صادر في 20 مارس 1996م.
5. المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996م المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996م المتعلق بهيئات التوظيف

## قائمة المصادر والمراجع

- الجماعي للقيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، صادر في 29 ديسمبر 1996م.
6. المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 مايو 1998م يتعلق بالشكاوي التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، صادر في 24 ماي 1998م.
7. قرار وزير المالية المؤرخ في 2 أوت 1998م يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170، المؤرخ في 20 ماي 1998م، يتعلق بالأتاوي التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 70، صادر في 20 سبتمبر 1998م.
8. قرار وزير المالية المؤرخ في 5 أوت 1998م، المتضمن تطبيق المادة 52 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996م، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 70، صادر في 20 سبتمبر 1998م.
9. قرار وزير المالية المؤرخ في 13 أوت 1998م، يتضمن تطبيق المادة 36 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996م والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 70، صادر في 20 سبتمبر 1998م.

### 3- أنظمة وتعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

1. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-02، المؤرخ في 22 جوان 1996م، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 36، الصادر في 01 جوان 1997م.

## قائمة المصادر والمراجع

2. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03، المؤرخ في 3 جويلية 1996م، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في رأس مال شركة ادارة البورصة للقيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 87، الصادر في 29 ديسمبر 1997م.
3. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-01، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997م، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال (ش.ت.ب.ق.م)، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997م.
4. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997م، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997م.
5. نظام لجنة تنظيم عمليات لبورصة ومراقبتها رقم 97-04، المؤرخ في 25 نوفمبر 1997م، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 87، الصادر في 29 ديسمبر 1997م.
6. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02، مؤرخ 20 جانفي 2000م، يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، الصادر في 16 أوت 2000م.
7. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-03، المؤرخ في 28 سبتمبر 2000م، المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 8، الصادر في 31 جانفي 2001م.
8. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-01، المؤرخ في 8 جويلية 2004م، يعدل ويتم النظام رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996م، يتعلق بالإعلام الواجب

## قائمة المصادر والمراجع

نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 22، صادر في 27 مارس 2005م.

9. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-04، مؤرخ في 09 سبتمبر 2004م، المتعلق بصندوق الضمان، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 22، صادر في 27 مارس 2005م.

10. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، المؤرخ في 15 أبريل 2015م، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 55، صادر في 21 أكتوبر 2015م.

### 4- أنظمة بنك الجزائر:

1. نظام بنك الجزائر رقم 95-06 المؤرخ في 19 نوفمبر 1995م، يتعلق بالنشاطات التابعة للبنوك والمؤسسات المالية، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 81، الصادر في 27 ديسمبر 1995م.

### ثانيا: مراجع باللغة العربية:

#### 1- الكتب:

#### ❖ الكتب العامة:

1. أمين مصطفى محمد، النظرية العامة لقانون العقوبات الادارية ظاهرة الحد من العقاب، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2013م.
2. صالح فؤاد، مبادئ القانون الإداري الجزائري، دار الكتاب اللبناني، بيروت، 1983م.

## قائمة المصادر والمراجع

3. عبدالرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - مصادر الالتزام (العقد، العمل غير المشروع، الإثراء بلا سبب، القانون)، الجزء 1، دار إحياء التراث العربي، لبنان، (د.ت.ن).
  4. علي مقلد، المطول في القانون التجاري، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، ط1، ج2، 2008م.
  5. فتحي الزناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، ط1، دار النقائش للنشر والتوزيع، الأردن، 2012م.
  6. محمد مختار احمد بريري، التحكيم التجاري الدولي، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2004م.
- ❖ الكتب المتخصصة:
1. أحمد بوراس، أسواق رأس المال، مطبوعات جامعة منتوري، الجزائر، 2002م.
  2. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية "تحليل وإدارة"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2004م.
  3. أنطوان الناشف و خليل هندي، العمليات المصرفية والسوق المالية الموسوعة الحديثة للكتاب، طرابلس- لبنان، الجزء الثاني، 2000م.
  4. خالد عبد العزيز بغداداي، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليها، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، الطبعة الأولى، 2012م.
  5. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2012م.
  6. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية للأسواق الأوراق المالية في المنظور الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2009م.
  7. زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2007م.

## قائمة المصادر والمراجع

8. سميحة القليوبي، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتوصية بالأسهم وشركات المساهمة، ج2، (د.ط.)، (د.ت.ن).
9. شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي "دراسة تحليلية نقدية"، الطبعة الأولى، دار الفكر المعاصر، سوريا، 2002.
10. شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار هومة، الجزائر، 2005م.
11. صلاح الدين جودة، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، الإشعاع الفني، مصر، 2000م.
12. ضياء مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003م.
13. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شهاب الجامعة، الإسكندرية، لا توجد طبعة، 2005م.
14. عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009م.
15. عبدالباسط وفاء محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحويل مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996م.
16. عبدالغفار حنفي ورستمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر 1997م.
17. عبدالغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، ط1، 2007م.
18. عبدالقادر حمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، (د.ط.)، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010م.
19. عبدالله تركي حمد العيال الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، منشورات زين الحقوقية، لبنان، 2015م.

## قائمة المصادر والمراجع

20. فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005م.
21. فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث، جدارا للكتاب العالمي، الأردن، ط1، 2006م.
22. متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الدار الجامعية، مصر، 2009م.
23. محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، ط1، 2006م.
24. محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002م.
25. محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، ط1، دار النفائس، الأردن، 1999م.
26. محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة - تنازع القوانين - اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت - لبنان، الطبعة الأولى، 2004م.
27. محمود محمد الداعر، الأسواق المالية، ط1، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005م.
28. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية "البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993م.
29. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، الطبعة الثالثة، الجزء الأول، 2005م.
30. منير إبراهيم هندي، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة.

2- الرسائل والمذكرات الجامعية:

أ- رسائل الدكتوراه:

1. آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012م.
2. بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016م.
3. تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة، دراسة مقارنة، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013م.
4. حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية.
5. داوود منصور، الآليات القانونية لضبط النشاط الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016م.
6. عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية - دراسة حالة الجزائر-، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014م.
7. ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركة السمسرة في الأوراق المالية، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلوان، القاهرة، 2008م.



ب- مذكرات الماجستير:

1. بوجملين وليد، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع دولة ومؤسسات عمومية، كلية الحقوق والعلوم الادارية، جامعة الجزائر 1، 2006-2007م.
2. حدري سمير، السلطات الإدارية المستقلة الفاصلة في المواد الاقتصادية والمالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، 2006م.
3. الحرزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها - دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم تسيير فرع مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2011-2012م.
4. زوار حفيظة، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، فرع الإدارة المالية، كلية الحقوق، بن عكنون، الجزائر، 2004م.
5. سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الإستثمارات، دراسة مقارنة (الجزائر، المغرب، تونس)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2003-2004م.
6. سليم جابر، تحليل حركة أسعار الأسهم في البورصة الأوراق المالية - دراسة حالة للأسهم المتداولة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2001م و 2010م ، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة 2011-2012م.
7. شني نذير، النظام القانوني لشركة سير بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماجستير قانون الأعمال، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف 2، كلية الحقوق وعلوم السياسية.

## قائمة المصادر والمراجع

8. عطية حليلة، دور السوق المالية في تمويل استثمارات - دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008-2013م)-، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015م.
9. محمي سميرة، منازعات سلطات الضبط الادارية في المجال الاقتصادي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون المنازعات الادارية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014.
10. مقدم فيصل، النظام القانوني للوساطة المالية في الجزائر، مذكرة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال جامعة الجزائر، كلية الحقوق بن عكنون، 2013-2014م.
11. نادية رابح، النظام القانوني لسلطات الضبط المستقلة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون العام للأعمال، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2012م.
12. هولي رشيد، مدى فعالية سوق أوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب - مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، إدارة مالية، 2010-2011م.

### ج- مذكرات الماستر:

1. أمنة حجو، عمليات البورصة، مذكرة تكميلية لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2014-2015م.
2. أوبيري عرافة جهان، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية . دراسة حالة بعض المؤسسات القطاع الخاص (الياس، روبية) -، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015-2016م.
3. بوبكر رواغة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ظل التشريع الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماستر في القانون، تخصص قانون إداري، كلية العلوم القانونية والسياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2021-2022م.

## قائمة المصادر والمراجع

4. بوغرارة عبدالرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص قانون شركات، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017-2018م.

### 3- المقالات والمدخلات:

#### أ- المقالات العلمية:

1. بن لطرش منى، " السلطات الإدارية المستقلة مظهر جديد للدولة"، مجلة إدارة، العدد 2، لسنة 2002م.
2. زقموط فريد، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ترقية الاستثمار في المجال البورصي والمالي، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، مجلد 05، عدد 01، 2014.
3. الشريف ربحان والطاوس حمداوي، بورصة الجزائر، رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 34، جامعة باجي مختار، عنابة، جوان 2013م.
4. عيساوي عز الدين، حول العلاقة بين هيئات الضبط المستقلة بين التنافس والتكامل، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، عدد 01، سنة 2013م.
5. نادية بلعباس، علاقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالسلطات التقليدية للدولة (السلطة التنفيذية والسلطة القضائية)، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، العدد 11، جامعة الجزائر 1، 2018م.

ب- المداخلات:

1. حميد زايدي، دور السلطات الادارية في ضبط النشاط الاقتصادي، مداخلة أقيمت في اطار أعمال الملتقى الوطني التاسع حول ضبط النشاط الاقتصادي في الجزائر بين التشريع والممارسة يومي 09 و 10 ديسمبر 2013، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سعيدة.
2. دفاص عدنان، "العلاقة الوظيفية بين مجلس المنافسة وسلطات الضبط الأخرى"، مداخلة مقدمة في أشغال الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، المنظم من طرف كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية بجامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، أيام 23 - 24 ماي 2007م.
3. عيساوي عز الدين، الهيئات الإدارية المستقلة في مواجهة الدستور، مداخلة مقدمة في أشغال الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة عبدالرحمن ميرة، بجاية، يوم 24 ماي 2007م.
4. نزيوي صليحة، "سلطات الضبط المستقلة آلية للانتقال من الدولة المستقلة إلى الدولة الضابطة"، مداخلة مقدمة في أشغال الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، من تنظيم جامعة بجاية، أيام 23 - 24 ماي 2007م.

ثالثا: مراجع باللغة الفرنسية:

I.Ouvrages :

1. Alain Choinel, Gérard Rouyer, Le Marché Financier Structures et Acteurs, 5éme Edition, Collection Banque ITB, Paris, 1993.
2. Anne-dominique MERVILLE, droit des marchés financiers, gualino éditeur, Paris, aucun edition, 2006.
3. BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, Droit des marchés financiers, 2éme édition, Economica Paris, 2005.
4. BOURETZ Emmanuelle et EMERY Jean-Louis, Autorité des marchés financiers et commission bancaire, pouvoirs de sanction et recours, Editions Revue Banque, Paris, 2008.

5. CONAC Pierre-Henri, La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourses (COB) et la Securities and exchange commission (SEC). Librairie générale de droit de jurisprudence LGDJ, Paris, 2002.
6. Daniel Goyeau, Amine Tarazi, la Bourse, Edition la Découverte, Paris, Nouvelle Edition, 2006.
7. Defosse Gaston et Balley Pierre, la bourse des valeurs, que sais-je, édition bouchene, alger, 16<sup>ème</sup> édition, 1993.
8. GUEDON Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, Librairie générale de droit et de Jurisprudence, Paris, 1991.
9. HUBAC Sylvie et PISIER Evelyne, Les autorités face aux pouvoirs. In Les autorités administratives indépendantes sous la direction de COLLIARD Claude Albert et TIMSIT Gérard, édition P.U.F, Paris, 1988.
10. Michel Germain, Philippe Delebecque, Traité De Droit Commercial, Tome 2, Edition 16.
11. Paul-Jacques Lehmann, Bourse et Marchés Financiers, Paris, Dunod, Edition 2, 2005.
12. ZOUAIMIA Rachid, Droit de la régulation économique, Edition Berti, 2006.
13. ZOUAIMIA Rachid, Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie, Edition Houma, Alger, 2005.
14. ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, Edition Houma, Alger, 2005.

## II. Thèses :

1. Lamia Yous, L'industrialisation Du Métier de Conservation de Titres : Enjeux et Stratégies, (Cas Pratique : Gestitres s.a.Sous-Traitant), Mémoire Soutenu en Vue de L'obtention du Dess « Banque & Finances », Faculte de Droit, Universite Rene Descartes (Paris v), Année Universitaire 2003-2004.
2. TEYSSIER David, La régulation des marchés financiers, Thèse en vue d'obtention d'un doctorat en droit, Université de Paris I, Panthéon – Sorbonne, 2008.

# فهرس المحتويات

أ	مقدمة .....
7	الفصل الأول: التنظيم القانوني لسوق المال في الجزائر .....
8	المبحث الأول: تنظيم أجهزة الإدارة والاستثمار في السوق المالية .....
9	المطلب الأول: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .....
9	الفرع الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .....
10	الفرع الثاني: خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .....
11	الفرع الثالث: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .....
12	المطلب الثاني: المؤتمر المركزي للسندات .....
13	الفرع الأول: تعريف المؤتمر المركزي للسندات .....
15	الفرع الثاني: إدارة المؤتمر المركزي للسندات .....
16	الفرع الثالث: مهام ودور المؤتمر المركزي للسندات .....
17	المطلب الثالث: الوساطة المالية في البورصة .....
18	الفرع الأول: تعريف الوساطة المالية .....
20	الفرع الثاني: خصائص الوساطة المالية في البورصة .....
20	أولا: الوسطاء أشخاص معنوية .....
21	ثانيا: الوسطاء ضامنين للتنفيذ .....
22	ثالثا: الوساطة مهنة تجارية منظمة .....
22	رابعا: الوساطة المالية إنابة إجبارية .....
23	الفرع الثالث: طبيعة الوساطة المالية .....

23	أولاً: عقد الوساطة عقد رضائي
25	ثانياً: عقد الوساطة عقد معاوضة
26	ثالثاً: عقد الوساطة عقد تجاري
27	المبحث الثاني: تنظيم عمليات سير البورصة
27	المطلب الأول: العمليات البورصية
27	الفرع الأول: العمليات العاجلة
28	أولاً: تعريف العمليات العاجلة
29	ثانياً: أنواع العمليات العاجلة
31	الفرع الثاني: العمليات الآجلة
31	أولاً: تعريف العمليات الآجلة
32	ثانياً: أنواع العمليات الآجلة
36	المطلب الثاني: أوامر البورصة
37	الفرع الأول: تعريف أوامر البورصة
38	الفرع الثاني: أنواع أوامر البورصة
38	أولاً: الأوامر المحددة لسعر التنفيذ
39	ثانياً: الأوامر المحددة لوقت التنفيذ
39	ثالثاً: الأوامر المحددة مدة الصلاحية
40	رابعاً: الأوامر الخاصة
41	الفرع الثالث: تنفيذ أمر التداول



42	أولاً: كلفيات تلقي الأمر من الزبون
42	ثانياً: إثبات تنفيذ الأمر
43	ثالثاً: تكلفة تنفيذ الأوامر
44	المطلب الثالث: التسعير البورصي
44	الفرع الأول: تعريف تسعير البورصة
46	الفرع الثاني: أنظمة التسعير
46	أولاً: نظام التسعير مسير بالأوامر
48	ثانياً: نظام تسعير مسير بالأسعار
48	الفرع الثالث: طرق التسعير
49	أولاً: التسعير بالمناداة
49	ثانياً: التسعير بالمعارضة
49	ثالثاً: التسعير بالصندوق
50	رابعاً: التسعير بالخزائن
50	خامساً: التسعير بالإعلام الآلي
52	خلاصة الفصل الأول
53	الفصل الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط
55	المبحث الأول: أثر محدودية استقلالية اللجنة على القواعد المنظمة لها
55	المطلب الأول: التبعية العضوية للجنة للجهاز التنفيذي
56	الفرع الأول: تدخل الحكومة في تشكيلة اللجنة وتعيين رئيسها وأعضائها

- 57..... الفرع الثاني: غموض تحديد مدة الانتداب وإنهائها
- 58..... أولا: تحديد المدة النيابية
- 58..... ثانيا: إنهاء العهدة النيابية
- 59..... الفرع الثالث: النظام القانوني المطبق على مستخدمي اللجنة
- 59..... أولا: وظيفة رئيس اللجنة ووظيفة عليا في الدولة
- 60..... ثانيا: إخضاع بقية الأعضاء والمستخدمين للعلاقة العقدية أي القانون الخاص
- 60..... المطلب الثاني: محدودية الاستقلالية الوظيفية للجنة تجاه السلطة التنفيذية
- 61..... الفرع الأول: مدى خضوع اللجنة للسلطة الرئاسية أو الوصائية
- 61..... أولا: مدى خضوع اللجنة للسلطة رئاسية
- 62..... ثانيا: مدى خضوع اللجنة لسلطة الوصائية
- 64..... ثالثا: مكانة اللجنة في التنظيم الإداري التقليدي
- 65..... الفرع الثاني: مظاهر الاستقلال الوظيفي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
- 65..... أولا: الاستقلال المالي للجنة
- 66..... ثانيا: الاستقلال الإداري للجنة
- 66..... ثالثا: وضع اللجنة لنظامها الداخلي
- 67..... رابعا: تمتع اللجنة بالشخصية المعنوية
- 68..... المبحث الثاني: عدم انفراد اللجنة بسلطات ضبط السوق المالية
- 69..... المطلب الأول: ازدواجية تنظيم السوق المالية من طرف اللجنة والسلطة التنفيذية
- 69..... الفرع الأول: تفويض سلطة تنظيم السوق المالية للجنة

70	أولاً: أساس تفويض السلطة التنظيمية للجنة
70	ثانياً: مجال السلطة التنظيمية للجنة
71	الفرع الثاني: ملازمة السلطة التنفيذية للجنة في ممارسة السلطة التنظيمية
71	أولاً: التدخل المباشر للسلطة التنفيذية عن طريق المراسيم التنفيذية
73	ثانياً: التدخل غير المباشر للسلطة التنفيذية عن طريق المصادقة على أنظمة اللجنة
75	المطلب الثاني: ضبط السوق عن طريق رقابة نشاطها والمتعاملين فيها
75	الفرع الأول: صلاحيات اللجنة في مراقبة السوق
76	أولاً: الرقابة السابقة
78	ثانياً: الرقابة اللاحقة
82	الفرع الثاني: تدخل هيئات أخرى في رقابة السوق المالية
83	أولاً: دور اللجنة المصرفية في رقابة السوق المالية
83	ثانياً: دور مجلس المنافسة في رقابة السوق المالية
85	المطلب الثالث: ضبط السوق عن طريق السلطة التحكيمية والتأديبية للجنة
85	الفرع الأول: السلطة التحكيمية للجنة
86	أولاً: مفهوم التحكيم
86	ثانياً: نطاق السلطة التحكيمية للجنة
88	ثالثاً: كيفية ممارسة السلطة التحكيمية
90	رابعاً: النتائج المترتبة عن العمل بالتحكيم
90	الفرع الثاني: السلطة التأديبية للجنة

## الفهرس

---

91	أولاً: أساس السلطة التأديبية
95	ثانياً: شروط ممارسة السلطة التأديبية
96	ثالثاً: العقوبات المتعلقة بممارسة السلطة التأديبية
99	خلاصة الفصل الثاني
101	الخاتمة
106	قائمة المصادر والمراجع

الملخص

## الملخص باللغة العربية:

في ظل الأزمات والضغوط الدولية قامت الجزائر بتبني النظام الاقتصادي الليبرالي الذي يقوم على مبدأ الحرية الاقتصادية وتشجيع المبادرة الخاصة والمنافسة الحرة، حيث شرعت في مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية، متمثلة في انسحاب الدولة من النشاط الاقتصادي لصالح هيئات متخصصة لضبط السوق. حيث أوكلت مهمة ضبط السوق المالي الى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمساعدة شركات السوق. تتمتع هذه الهيئات بصلاحيه اصدار الأنظمة واللوائح لتنظيم السوق المالية.

رغم تبني الدولة للفكر الاقتصادي الليبرالي، إلا أنها لم تتخلص من الذهنية الاشتراكية التي صاحبته لعقود من الزمن، فلم تكن مستعدة تمام الاستعداد للانسحاب من تسيير القطاعات الاقتصادية، بحجة حمايتها وحماية المتعاملين فيها.

**الكلمات المفتاحية:** النظام الاقتصادي الليبرالي - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها - السوق المالية.

### Summary :

In the shadow of crises and pressure ,the Algerian government adopted the liberal economic system which is based on the principal of the economic freedom and encouraging private initiative and free challenge , so it launched a set of economic reforms represented in the government withdrawal from the economic practice in favour of private bodies to adjust the market where it authorised the task of adjusting the financial market to a commiettee that organises and controls the stock market with the help of market companies .These bodies enjoy the validity of issuing systems and lists to organize the financial market .

Inspite of adopting the liberal economic system ,the government has not get rid yet of the socialist mentality that accompanied it for centuries .So the government was not able to withdraw from managing the economic sectors with the evidence of protecting itself and its economic dealers.

Key words: The liberal economic system - The comittee that organizes and controls the stock market - The financial market .