

## الاختصاص التنظيمي للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة ووسائل ممارسته

### ملخص:

خول المشرع لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة قصد تحقيق الضبط الاقتصادي عدة سلطات اهمها السلطة التنظيمية والتي تخول اليها بطريقتين: الاولى بصفة مباشرة بواسطة القانون، الثانية بتدخل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة عن طريق الصلاحيات الاستشارية المخولة لها. تمارس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة السلطة التنظيمية بطرق مختلفة وبأشكال متعددة ، تتراوح بين اصدار انظمة الزامية منشورة في الجريدة الرسمية مرفوقة بعقوبات في حالة الاخلال بها، وكذا اصدار تعليمات، ابداء آراء و توصيات دون المعاقبة عليها في حالة خرقها. بالإضافة الى تقديم مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية للحكومة.

### سايفي اسماء

كلية الحقوق  
جامعة الإخوة منتوري  
قسنطينة

### مقدمة:

ان تطور دور الدولة حتم عليها ايجاد اليات حديثة لضمان السيرورة الحسنة للاقتصاد، دون تحمل اعباء كبيرة ، وهو ما جعلها تفكر في خلق هيئات مستقلة للإشراف على مختلف القطاعات ، يديرها الخبراء واهل اختصاص و ينظمها و يحميها القانون ، سميت بسلطات الضبط الاقتصادي ، الامر الذي يجعل الدولة تتفرغ لمهمة استشراف المستقبل و التخطيط له، مع احتفاظها بدور الضامن الرئيسي في الاقتصاد ، بعد ان تحولت من انتاج السلع و الخدمات الى انتاج القوانين.

### Abstract:

The legislator gives many powers to the commission of regulation and controlling SEC in order to regulate the economy, the most essential are: The regulatory authority that can be given by two methods: Directly and by the law, or by the intervention of a commission of regulation and controlling SEC by consultative powers.

The commission of regulation and controlling SEC exercises the regulatory authority with different manners and various forms; as issuing mandatory regulations published in the official journal, joined by sanctions if they are transgressed, in addition to issuing directives, giving views and advices without sanctions if they are not respected. Also, suggesting legislative and regulative texts to the government.

ان تطور دور الدولة حتم عليها ايجاد اليات حديثة لضمان السيورة الحسنة للاقتصاد، دون تحمل اعباء كبيرة ، وهو ما جعلها تفكر في خلق هيئات مستقلة للإشراف على مختلف القطاعات ، يديرها الخبراء واهل اختصاص و ينظمها و يحميها القانون ، سميت بسلطات الضبط الاقتصادي ، الامر الذي يجعل الدولة تتفرغ لمهمة استشراف المستقبل و التخطيط له ، مع احتفاظها بدور الضامن الرئيسي في الاقتصاد ، بعد ان تحولت من انتاج السلع و الخدمات الى انتاج القوانين.

الضبط الاقتصادي كألية ، قادر على ولوج كل القطاعات الاقتصادية و تنظيمها ، اذ يشكل مفهوما جديدا لدور الدولة ، انتقلت بمقتضاه من الاشكال التقليدية في تدبير الشأن العام الى صيغة اخرى منحته امكانية ايجاد اليات بديلة عنها ، اي الانتقال من الدولة المتدخلة التي تحتكر التدبير المباشر للأنشطة الاقتصادية الى الدولة الضابطة التي لا تحل محل الفاعلين الاقتصاديين و لكنها تقتصر على فرض مجموعة من القواعد لرقابة انشطتهم .

ولما كان للسوق المالي مجالا خصبا لتداول رؤوس الاموال والقيم المنقولة، كان من الضروري انشاء آلية قانونية مستقلة، من اجل ضبط مختلف النشاطات القائمة فيه من وساطة مالية وغيرها، عن طريق السهر خاصة على حماية المستثمرين من جهة وحسن سير القيم المنقولة وشفافيتها من جهة اخرى، وفي سبيل تجسيد مهمة ضبط السوق المالية تم انشاء لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourses (COSOB) ، وذلك بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 10-93 والتي كيفها المشرع سلطة سوق القيم المنقولة، اما احكام القانون رقم 04-03 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10-93، فقد اعتبرت اللجنة سلطة ضبط مستقلة، لها صلاحية سن القاعدة القانونية و تنظيم السوق بقواعد مهنية.

تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بمجموعة من الاختصاصات، ولها صلاحيات واسعة نص عليها القانون، واكثر من ذلك فهي تنافس سلطات الدولة التقليدية في اختصاصها الممنوح لها دستوريا، كمنافسة السلطة التنفيذية في ممارسة اختصاصها التنظيمي.

فأصبحت لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تتكفل بوضع القواعد القانونية المنظمة لمجال النشاط الذي تختص به سيما عن طريق اصدار التنظيمات، و التي من خلالها تهدف الى الحفاظ على النظام العام الاقتصادي و الذي من خلاله تحقق منفعة عامة.

فالى اي مدى تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بالاختصاص التنظيمي الفعلي؟ اجابة على هذه الاشكالية تتعدد مصادر بحثنا ، بالنظر الى المحاور الاتية، الاشكال التي يمكن ان يتخذها الاختصاص التنظيمي المسند للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، الطرق و الوسائل التي تتخذها في ممارسة الاختصاص التنظيمي من ممارسة فعلية و مساهمة .

#### اولا: الاختصاص التنظيمي للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة :

يقصد بالاختصاص التنظيمي تلك الاعمال التي تمارسها بعض السلطات الادارية مثل رئيس الجمهورية رئيس الحكومة...و التي تتمثل في اصدار قواعد قانونية عامة و مجردة في شكل قرارات ادارية تطبق على جميع الاشخاص او على فئة معينة منهم دون تحديد ذواتهم وتسمى هذه بالقرارات الادارية التنظيمية<sup>(1)</sup>.

قصد ضبط السوق و تنظيمه، منح المشرع لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة سلطة قانونية تنظيمية تشرع بما تحتاجه للسوق و تنظمه وفقا للمتطلبات الاقتصادية الوطنية والدولية، وفي مجال الاختصاص الوظيفي للجنة يمكن تقسيم الاختصاص التنظيمي إلى نوعين: اختصاص تنظيمي عام، واختصاص تنظيمي فردي.

#### 1-الاختصاص التنظيمي العام:

تتمتع لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة بسلطة تنظيم واسعة تضمنها المرسوم التشريعي رقم 10-93 حيث تتدخل اللجنة لحسن سير سوق القيم المنقولة ، بإعداد انظمة في مجالات محددة قانونا تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية و يتم نشرها في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، و في

هذه الحالة يثار الشك في مدى دستورية منح هذا الاختصاص للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، الذي يعد الاختصاص الاصيل للسلطة التنفيذية.(2) ويبرر بعض الفقه مشروعية الاختصاص التنظيمي الممنوح للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة في انه يخدم غاية الضبط، كما يعد عملا مكملا للسلطة التنفيذية باعتبارها الجهاز التنظيمي لسوق بورصة القيم المنقولة.(3)

**أ- نطاق ممارسة اللجنة للاختصاص التنظيمي العام:**

حددت نطاقها المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 السابق الذكر و المعدلة بموجب المادة 15 من القانون 03-04 المعدل و المتمم على صلاحيات اللجنة و التي نصت على ان " تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة و بسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي :

- رؤوس الاموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة،
  - اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و القواعد المهنية المطبقة عليهم،
  - نطاق مسؤولية الوسطاء و محتواها و الضمانات الواجب الايفاء بها اتجاه زبائنهم ،
  - الشروط و القواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات و المستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 2 اعلاه،
  - القواعد المتعلقة بحفظ السندات و تسيير و ادارة الحسابات الجارية للسندات،
  - القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية و تسليم السندات،
  - شروط التأهيل و ممارسة نشاط حفظ و ادارة السندات .
- و عليه من خلال الصلاحيات الممنوحة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها يمكن التطرق لاختصاصها التنظيمي العام من خلال:

**1- اصدار القيم المنقولة، الاسهم و السندات باعتبارها محل العمليات القائمة بين المتعاملين داخل البورصة:** اهل المشرع لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة لممارسة سلطة اصدار اللوائح ضمن مجال واسع جدا ،حيث خول لها صلاحيات وضع التنظيم في الميدان المالي لاسيما في مجال القيم المنقولة ،حيث تلعب اللجنة دور المصدر لقانون القيم المنقولة ،ذلك لما لها من سلطة وضع النصوص التنظيمية التي تشكل الاطار التنظيمي العام للبورصة.

**2- ا/ وضع قواعد للمتدخلين في البورصة :** تتمثل هذه الفئة في المصدرين للقيم المنقولة و هم الذين يعرضون الورقة في السوق المالي لأول مرة ، ثم اولئك المستثمرين الذين يتقدمون لشراء تلك الأوراق المعروضة للتداول ،ثم فئة الوسطاء الذين يتدخلون بين المصدرين و المستثمرين ،حيث تضع لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة قواعد خاصة بهؤلاء المتدخلين في السوق المالية و اعتماد الوسطاء و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

**ب- الموافقة على الأنظمة التي تصدرها اللجنة:**

بالرجوع إلى أحكام القانون المنشئ لبورصة القيم المنقولة، نجد أنه تتم الموافقة على الأنظمة أو اللوائح التي تسنها اللجنة عن طريق التنظيم، و تنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية مشفوعة بنص الموافقة.(4) و فعلا تم إصدار مرسوم تنفيذي تطبيقا لنص المادة 32، حيث المادة الأولى منه تنص على ما يلي: " عملا بأحكام المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 و المذكور أعلاه يوافق وزير المكلف بالمالية بقرار، على اللوائح التي تسنها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها"(5).

تعتبر الموافقة ضمنية إذا سكت الوزير المكلف بالمالية، ولم يقدم موافقته و لا رفضه للنظام ضمن أجل 15 يوما كاملة يبدأ حسابها من تاريخ إيداع التنظيم، و يوجه مباشرة إلى الأمانة العامة للحكومة مرفقا بالإشعار بالاستلام من طرف وزير المالية، و هذا بغرض استكمال إجراءات نشره في الجريدة الرسمية، و هو ما نصت عليه المادتين 27 و 28 من النظام الداخلي للجنة.

وتجدر الإشارة الى انه لا تعتبر موافقة الوزير المكلف بالمالية الاجراء الذي يضيف صفة النظام لما تقرره لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة طبقا لنص المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بل هي شرط من اجل دخولها حيز النفاذ.

غيرانه يمكن ملاحظة ان التنظيمات التي لم يوافق عليها وزير المالية بعد تبقى مجرد مشاريع لا تتمتع بطابعها التنفيذي و المشترط بالصدور في الجريدة الرسمية و عليه تتجلى لنا اهمية اجراء الموافقة الذي يرتكز على وجود الانظمة التي تصدرها اللجنة<sup>(6)</sup> ومن ثم يمكن القول ان موافقة وزير المالية هي مصادقة حقيقية تشترط وجود هذه الانظمة في حد ذاتها، اذ يصبح وزير المالية هو منشئ و مصدر هذه الانظمة و ليس لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة<sup>(7)</sup>.

## 2- الاختصاص التنظيمي الفردي:

وأقصد بالاختصاص التنظيمي الفردي تلك الصلاحيات التنظيمية التي تتخذها اللجنة وتخص شخصا قانونيا -طبيعيًا أو معنويًا- لذاته، اي صلاحية إصدار القرارات الفردية و المتمثلة في قرار التأشير و قرار الاعتماد.

### أ- سلطة إصدار القرارات الفردية:

إن السلطة الثانية التي تتمتع بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إطار ممارستها لمهام الضبط والتنظيم الاقتصادي هي سلطة إصدار القرارات الفردية، حيث تعرف هذه الاخيرة بانها تلك القرارات الموجهة لشخص محدد او لعدد معين من الأشخاص<sup>(8)</sup>، و بذلك فهي تخص فردا بذاته او حالة معينة<sup>(9)</sup>، و هناك من عرفها على انها تلك القرارات التي قد تخص شخصا واحدا او عدة اشخاص.

هذه القرارات يمكنها أن تأخذ صيغة أوامر او نواهي فردية معينة بالذات تلتزم من وجهت إليه بالقيام بعمل او الامتناع عن القيام بعمل، كما يمكن ان تكون في شكل ترخيص إداري بموجبه يسمح لشخص معين، او مجموعة معينة من الاشخاص بمزاولة نشاط محدد معين.

وللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها اختصاصات تنظيمية فردية وهي متعددة بتعدد الاختصاصات التنظيمية العامة وأذكر منها على سبيل المثال:

- اعتماد الوسيط في البورصة<sup>(10)</sup>.
- تقرير الضمانات المقدمة في ملف اعتماد الوسيط، خاصة فيما يتعلق بالتنظيم والوسائل التقنية والمالية<sup>(11)</sup>.
- اعتماد القوانين الأساسية لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير.
- اعتماد مشاريع أنظمة الصناديق المشتركة للتوظيف من أجل تأسيسها.
- توافق على إدماج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أو انفصالها أو حلها<sup>(12)</sup>.
- إصدار مقررات قبول القيم المنقولة في عمليات التداول أو شطبها.
- إصدار مقررات شطب القيم المنقولة من جدول الاسعار.
- تحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة<sup>(13)</sup>.

### ب - اشكال القرارات الفردية:

تتمثل القرارات الفردية التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في قرار التأشير الذي تصدره في مواجهة الشخص المصدر للقيم المنقولة، وكذا قرار الاعتماد الذي تصدره ازاء فئة الوسيط و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

#### ب-1/ قرار التأشير:

يعتبر قرار التأشير من أهم القرارات التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، إذ بمقتضاها تسمح للشخص المصدر بعملية إصدار القيم المنقولة على مستوى السوق الأولية، حتى يتمكن بعد ذلك من طلب قبول تداول قيمه المنقولة داخل السوق الثانوية، أي البورصة.

يتضمن قرار التأشير تلك المعلومات التي يقدمها الشخص مصدر الأوراق المالية للجمهور، والتي تلعب دورا مهما في مجال حماية المستثمرين في الأوراق المالية، وضمان الشفافية والسير الحسن لسوق رؤوس الأموال.

يلتزم مصدر الأوراق المالية باللجوء العلني إلى الادخار بوضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور، تتضمن العناصر الإعلامية التي من شأنها مساعدة المستثمر في مسألة اتخاذ قراره عن دراية.

تحتوي المذكرة الإعلامية على معلومات تتعلق خاصة بما يلي:

- تقديم مصدر القيم المنقولة، أي التعريف به وتنظيمه.
- وضعيته المالية.
- تطور نشاطه.
- موضوع العملية المراد إنجازها وخصائصها.

تؤرخ هذه المذكرة ويوقع عليها الممثل الشرعي للمصدر<sup>(14)</sup>.

قبل أية عملية اكتتاب، يتعين على كل شركة أو مؤسسة عمومية ترغب بإصدار قيم منقولة إيداع مشروع مذكرة إعلامية لدى اللجنة، وذلك في أجل أقصاه شهرين على الأقل، قبل التاريخ المقرر للإصدار وذلك قصد الحصول على قرار التأشير، هذه التأشير لا تتضمن أية ملاحظة على العملية المقترحة ولا مدى جدواها وفعاليتها، إنما ينصب تركيزها على نوعية الإعلام المقدم للجمهور، ومدى مطابقته للنصوص التشريعية والتنظيمية السارية المفعول.

سعيًا نحو تحقيق مصالح المستثمر، أجاز القانون للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إمكانية توجيه طلب للمصدر بغية توضيح المعلومات المقدمة، تعديلها، إتمامها، تحيينها<sup>(15)</sup>.

تمتتع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بسلطة تقديرية بخصوص مسألة منح أو رفض قرار التأشير.

#### ب-2/قرار الاعتماد:

يعد قرار الاعتماد وسيلة في يد الضابط للتأكد والتحقق من مدى توفر الشروط اللازمة لدى الأشخاص المعنيين ومدى استجابتهم للإجراءات والضوابط القانونية المطلوبة.

أقصد بمصطلح الاعتماد، ذلك القرار أو الترخيص المتخذ على ضوء شروط محددة مسبقا لتحديد مدى قدرة الأشخاص وتأهيلهم للالتحاق بمهنة معينة<sup>(16)</sup>.

لا يعتبر إجراء الاعتماد حديث الظهور، إذ نجد أمثلة عنه منذ أوائل القرن 19، لكنه عرف تطورا حقيقيا وذلك مع زيادة تدخل الدولة، وعليه وعن طريق إجراء الاعتماد، تسمح الدولة بمشاركة أشخاص "عادة خواص" في مهنة الصالح العام<sup>(17)</sup>.

وقصد ضبط سوق الأوراق المالية، فقد خولت معظم التشريعات من بينها التشريع الجزائري، سلطة إصدار قرار الاعتماد وذلك سواء في مواجهة فئة الوسطاء أو هيئات التوظيف الجماعي.

#### ثانيا- وسائل ممارسة اللجنة للاختصاص التنظيمي:

اعتبر المشرع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بسلطة ضابطة في مجال السوق المالية، لذا منحها سلطة التشريع بأدوات مختلفة قصد تنظيم السوق، وحماية المدخرين والمستثمرين فيها لتكون بذلك سيدة السوق بلا منازع.

تختلف كيفية ممارسة اللجنة للاختصاص التنظيمي بين من تمارسه مباشرة، وبين من تقوم فقط بالمساهمة.

#### 1- وسائل الممارسة المباشرة للاختصاص التنظيمي:

تكون الممارسة الفعلية أو المباشرة للاختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أساسا عن طريق إصدار أنظمة، حيث تعتبر هذه الأخيرة الوسيلة أو الأسلوب الأكثر استعمالا من طرف سلطات ضبط أسواق الأوراق المالية، بغية تنظيمها.

## أ- الأنظمة **Les règlements**:

اقصد بالأنظمة أو اللوائح تلك القواعد التي يتم اصدارها لتطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة محدودة ومحصورة النطاق، حيث تصدر في مجالات معينة، محددة مسبقا من طرف المشرع، مما يضيف عليها الطابع الخاص والتطبيقي، كما تتميز بكونها مقيدة من حيث ممارستها وتطبيقها، ويتجلى ذلك في عدم تمتعها بالقوة الإلزامية إلا بعد موافقة وزير المالية عليها، لتنتشر بعد ذلك في الجريدة الرسمية، ويلتزم بأحكامها كل المخاطبين لها، وفي حالة مخالفتها خضعوا لعقوبات بشتى أنواعها.

إن المشرع خول للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سلطة إصدار أنظمة مستقلة عن بعضها البعض، تنظم العديد من الجوانب والمعاملات وتحكم العلاقات الناشئة بين مختلف الأجهزة (شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المؤتمن المركزي، صندوق الضمان... الخ)، والمنتدخلين العاملين على مستوى بورصة القيم المنقولة (كالوسطاء، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الأعران المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة... الخ).

وللأنظمة أو اللوائح أهمية خاصة باعتبارها مصدر القانون الإداري لكونها أكثر تلبية واستجابة لمتطلبات ضرورات العمل الإداري من القوانين العادية. لأن القواعد القانونية تقتصر على وضع الخطوط العامة تاركة المجال للأنظمة لرسم وبيان التفاصيل اللازمة لتطبيق هذه القواعد<sup>(18)</sup>.

**ب/إصدار الأنظمة:** ويمكن تلخيص موضوع الأنظمة التي تسنها اللجنة في: الأنظمة المتعلقة بالقيم المنقولة والأنظمة المتعلقة بالمنتدخلين في بورصة القيم المنقولة.

### ب-1/ إصدار الأنظمة المتعلقة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة:

حيث أن هذه الصلاحية تدرج ضمن الوظيفة القانونية للجنة الواردة في المادة 15 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 فمضمون هذه الوظيفة هو أن تقوم اللجنة بسن ما تراه مناسباً من أنظمة من أجل تنظيم سير سوق القيم المنقولة.

والمقصود بالقيم المنقولة كالأسهم والسندات باعتبارها محل للعمليات القائمة بين المتعاملين داخل البورصة، لهذا أولت لها اللجنة اهتماماً بإصدارها لعدة أنظمة في هذا المجال.

وفي مجال إصدار القيم المنقولة فقد اشترطت اللجنة في نظامها العام على الشركة التي تقدم طلب قبول سندات رأسمالها في التداول في البورصة، أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه عن مائة مليون دينار، وأن توزع على الجمهور سندات بقيمة 80% من الرأسمال الاجتماعي للشركة وذلك على الأقل يوم الإدخال<sup>(19)</sup>. أما مجال قبول القيم المنقولة، فقد حددت اللجنة في نظامها العام شروط قبول الأوراق المالية، وذلك في الفصل الثاني من النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 سبتمبر 1997.<sup>(20)</sup> أما شطب القيم المنقولة من جدول الأسعار، فيكون بصفة مؤقتة أو نهائية، كما قد يكون بصفة تلقائية أو برغبة من المصدر.<sup>(21)</sup>

### ب-2/ إصدار الأنظمة المتعلقة بالمنتدخلين في البورصة:

تتمثل هذه الفئة في المصدرين للقيم المنقولة وهم الذين يعرضون الورقة للبيع لأول مرة مهما تكن صفتهم، ثم المستثمرين الذين يتقدمون لشراء تلك الأوراق المعروضة للبيع، ثم فئة الوسطاء التي تتوسط بينهما.

#### \* الأشخاص المصدرة للقيم المنقولة:

تم ادراج كل من الدولة والجماعات المحلية، وكل هيئة عمومية أو شركة ذات أسهم في المادة 19 مكرر 1 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 بعد أن عدل وتم بموجب قانون رقم 03-04، وكذا بموجب المادة 57 من النظام رقم 97-03. كما ذكرتهم المواد 3 و8 من النظام رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيماً منقولة.

إذن فيبعد الدولة، والهيئات المحلية والشركات، تأتي هيئات التوظيف الجماعي، التي تتألف من نوعين من المؤسسات هما شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير والصندوق المشترك للتوظيف. هذا الصنف ذكر

في النظام رقم 04-97 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997. والذي جاء تطبيقا للمادة 58 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ 10 جانفي 1996<sup>(22)</sup>.

\* فئة المستثمرين للقيم المنقولة<sup>(23)</sup>:

تأتي بعد المصدرين، وهي كل شخص او هيئة عامة او خاصة قامت بالاكتتاب في هذه القيم عند اصدارها أو شرائها في البورصة، ويمكن للوسيط أن يكون مستثمرا حينما يقوم بعمليات ذات مقابل لحسابه الخاص، كما يمكن اعتبار البنوك والمؤسسات المالية مستثمرا عند تدخلها لشراء اوراق مالية متداولة.

\* فئة الوسطاء:

ورد ذكر هذه الفئة في نفس المادة 05 من المرسوم التشريعي 93-10، التي عرفت تعديلات بموجب الأمر 96-08، فهي تقوم بإجراء مفاوضات تتناول قيما منقولة مقبولة في بورصة الشراء مقابل حصولهم على عمولة، كما تتمتع بعدة التزامات امام عدة جهات. وتجدر الاشارة ان قانون رقم 03-04 في المادة 04 قد ضيق من فئة الوسطاء، فأصبحت مقتصرة فقط على الأشخاص المعنوية دون الطبيعية. وتلعب البنوك والمؤسسات المالية دورا أساسيا في تقريب الأسهم محل البيع للمستثمرين، وكذا الوساطة في عمليات البورصة<sup>(24)</sup>. وقد أصدرت اللجنة تطبيقا للمواد من 5 الى 14، والمادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، والنظام رقم 96-03 المؤرخ في 03 جويلية 1996.

2 - وسائل المساهمة في الاختصاص التنظيمي للجنة:

تساهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في سن القواعد القانونية، فهي تتمتع بإمكانية اصدار تعليمات، توصيات، آراء، بالإضافة الى هذه الوسائل، تعتمد اللجنة على وسيلة لا تقل أهمية عن سابقتها تتمثل في تقديم مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية للحكومة.

أ- تعليمات، توصيات وآراء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

أ-1/ التعليمات les instructions :

عرفت اللجنة بنفسها المقصود من التعليمات التي تتخذها ذلك بموجب المادة 25 من نظامها الداخلي، فحسب هذه المادة فالتعليمات هي تصرفات تبين مجموع القواعد الموضوعية والاجرائية وكذا شروط تطبيق قرارات اللجنة<sup>(25)</sup>. والتعليمات في الحقيقة تعتبر نصوص تطبيقية أو بمثابة خطوط السير des lignes de conduites التي تساعد على اتخاذ قرارات فردية، فهي تسمح للجنة بتحديد الشروط العامة لاتخاذ القرارات ذات الطابع الفردي، كما تحدد مجموع المعلومات التي يجب ان تحتويها الوثائق الإعلامية<sup>(26)</sup>، لذلك فهي غالبا ما تعد نصوصا تطبيقية، لأنظمة اللجنة.

قامت اللجنة منذ بداية عملها بإصدار تعليمات، جاءت لتطبيق نصوص تنظيمية، من اجل تحديد التفاصيل، ومن بين أهم هذه التعليمات تلك المتعلقة ب:

- قبول القيم المنقولة في البورصة.<sup>(27)</sup>

- اصدار البطاقات المهنية.<sup>(28)</sup>

- تحديد قواعد الحذر في تسبير القيم المنقولة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة.<sup>(29)</sup>

هذه هي أهم التعليمات التي أصدرتها اللجنة في سبيل تنظيم سوق القيم المنقولة، وهذه التعليمات تختلف عن الأنظمة، اذ في حين تصدر هذه الأخيرة بعد موافقة وزير المالية، لتنتشر في الجرائد الرسمية، نجد الأولى لا تتوافر على مثل هذه الأحكام، بمعنى تفقد التعليمات الى الطابع الرسمي.

أ-2/ التوصيات Les recommandations :

تعتبر التوصيات أداة لشرح وتفسير النصوص التشريعية والتنظيمية في المجالات التي لا تتمتع فيها اللجنة الا برقابة بعدية عامة، اذ نجدها خاصة في المجالات التي لا تتمتع فيها اللجنة بسلطة القرار<sup>(30)</sup>، أما الأشخاص الذين توجه إليهم فهم أحرار في اتباعها أو عدم اتباعها، الا أن القوة المعنوية للجنة تجبرهم على أخذها بعين الاعتبار في غالب الأحيان.

حددت المادة 26 من النظام الداخلي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة موضوع التوصيات التي تصدرها اللجنة وهو على النحو التالي:

- إعلام جيد عن كل الأعوان الفاعلين في سوق القيم المنقولة.
  - احترام المساواة بين المستثمرين.
  - التطبيق الأمثل للنصوص التشريعية والتنظيمية<sup>(31)</sup>.
- وتجدر الإشارة الى أن هذا الأسلوب غير مستعمل بكثرة من طرق اللجنة، فلم يسبق لها أن أصدرت توصيات منذ نشأتها وذلك لكونها تملك سلطات ووسائل أكثر فعالية.

### أ-3/ الآراء Les avis :

تعتبر عملية ابداء الآراء وسيلة من بين الوسائل المعتمدة قصد تنظيم سوق القيم المنقولة، رغم طابعها غير الرسمي، خلافا للأنظمة.

تنص المادة 27 من النظام الداخلي للجنة على أن الآراء الصادرة عن اللجنة تهدف الى تفسير بعض النصوص التشريعية والتنظيمية، كما يمكن للجنة إصدار آراء كلما تطلب منها ذلك المؤسسات أو الهيئات الخاصة أو العامة<sup>(32)</sup>، تسمح هذه الآراء للجنة بعرض موافقتها حول المسائل التي تطرح عليها مثلها مثل الوزير الذي يجيب أسئلة البرلمانين<sup>(33)</sup>، رغم عدم تمتع الآراء بأية قوة إلزامية إلا أن الأفراد المخاطبين يلتزمون بها بالنظر الى مركز اللجنة في السوق<sup>(34)</sup>.

حول القانون رقم 04/03 لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة صلاحية ابداء آراء لوزير المالية، بمثابة الاحكام المطبقة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات باعتبارهما هيتان خاضعتان لرقابتها وهذا ما تنص عليه المادة 09 من القانون 04/03: " يتم المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413. الموافق ل 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه، بالمادة 19 مكرر، تحرر كما يأتي: " يجب ان يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لشركة تسيير البورصة للقيم المنقولة على موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها...".

### ب- مقترحات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

لقد أجاز المشرع للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التدخل في السلطة التشريعية بطريقة غير مباشرة كما يسميها البعض *le pouvoir législatif indirect*، فقد أوكل لها بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدل والمتمم سابق الذكر، مهمة القيام بتقديم مقترحات تتضمن نصوصا تشريعية وتنظيمية، تخص إعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور، وتنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها والوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة<sup>(35)</sup> وتقدم هذه الاقتراحات إلى الحكومة وفقا لنص المادة 34 من ذات المرسوم.

فحسب تصريحات السكرتير العام الحالي للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، فقد قامت هذه الاخيرة بتقديم اقتراح تعديل المرسوم التشريعي رقم 10-93 للحكومة و طلب الاعتراف لها بالشخصية المعنوية، ليتم اصدار القانون رقم 04-03 الذي تضمن فعلا بعض التعديلات للمرسوم السالف الذكر ، اهمها الاعتراف للجنة بالشخصية المعنوية.

كما تلتزم اللجنة بإعداد تقرير سنوي عن نشاط سوق القيم المنقولة وتوجهه إلى الحكومة<sup>(36)</sup>، ويمكن أن يعد وسيلة لتوفير الحكومة عند اتخاذ المبادرة بإعداد مشاريع القوانين المتعلقة بسوق القيم المنقولة، بل يعتبر أحد المصادر المادية الهامة لمشاريع القوانين لصدوره من متخصصين.

على ضوء هذه الأحكام، نلمس ان مجال ممارسة سلطة اقتراح نصوص تشريعية وتنظيمية تخضع لنفس القواعد التي تخضع لها السلطة التنظيمية المباشرة. أي سلطة إصدار أنظمة من طرف اللجنة، و يبرز ذلك في تحديد مجالها، حيث حصر المشرع نطاق تدخل اللجنة في ممارسة سلطة الاقتراح. هذه المجالات تتمثل في كل من:

- مجال اعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور.
  - مجال تنظيم بورصة القيم المنقولة وتسييرها.
  - مجال الوضعية القانونية للوسطاء في عملية البورصة<sup>(37)</sup>.
- إذن خارج نطاق هذه المجالات، لا يمكن للجنة تقديم اي اقتراح سواء لإعداد نص تشريعي أو تنظيمي.

اما فيما يخص القوة الالزامية لهذه المقترحات ،فانه يمكن للحكومة اخذها بعين الاعتبار، كما يمكن لها استبعادها، بمعنى انها ليست ملزمة رغم ان مركز هذه اللجنة يجعلها في مكانة و درجة هامة لمنح هذه الاقتراحات و اخذها بعين الاعتبار، بحجة انها اكثر دراية و معرفة بمجال بورصة القيم المنقولة.

### الخاتمة :

من خلال ما تقدم يتضح لنا ان لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، بمثابة وجه جديد لتدخل الدولة في المجال المالي والاقتصادي، وتتمتع بسلطة تنظيم السوق المالية ، عن طريق سن الانظمة واللوائح التي ترمي الى تحقيق السير الجيد للسوق. الا ان الحكومة تنافسها في هذه السلطة بإصدار مراسيم تنفيذية تنظم اغلب المجالات التي من المفروض ان تتولى تنظيمها اللجنة. ادى ذلك الى اضعاف دور اللجنة والانتقاص من سيادتها على قطاعها.

انهي هذا البحث بتقديم جملة من النتائج التي توصلت اليها:

- يعتبر الاختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها صوري، لان القرار النهائي بيد الوزير المكلف بالمالية عن طريق اجراء الموافقة، واطغر من ذلك ان الوزير يمكن ان يحل محل اللجنة، بإصدار انظمة في حالة عجزها.

- يتخذ تدخل الحكومة في السلطة التنظيمية التي تمارسها اللجنة مظهرا آخر، هو الموافقة على الانظمة التي تسنها اللجنة قبل اصدارها في الجريدة الرسمية، رغم انه اجراء شكلي اذ لم يسبق ان عرضت اللجنة مشروع نظام على وزير المالية للموافقة عليه ورفض ذلك.

- الاختصاص التنظيمي التي تمارسه لجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة يختلف عن الذي يمارسه الوزير الاول، كون اختصاصه التنظيمي معترف به بنصوص دستورية، اما اختصاص لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة فمعترف به بموجب نصوص قانونية، مما اثار مشكل الدستورية.

### الهوامش:

(1)- لبياد ناصر، الوجيز في القانون الاداري، الطبعة الرابعة ،دار المجد للنشر و التوزيع، سطيف، الجزائر، 2010، ص 101.

(2)- المادتين 85 و 125 من دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية 1996/11/28 المنشور بموجب المرسوم الرئاسي رقم 438/96 المؤرخ في 70 ديسمبر 1996 (الجريدة الرسمية رقم 76 المؤرخة في 8 ديسمبر 1996)، المعدل والمتمم بالقانون رقم 03/02 المؤرخ في 10 ابريل 2002 (الجريدة الرسمية رقم 25 المؤرخة في 14 افريل 2002، و بالقانون رقم 19/08 المؤرخ في 15 نوفمبر 2008 ( الجريدة الرسمية رقم 63 المؤرخة في 16 نوفمبر 2008).

(3)-ZOUAIMIA Rachid ,Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algerie , Edition Houma ,Alger ,2005,p7.

(4)- المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

(5)- مرسوم تنفيذي رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس سنة 1996، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق، جريدة رسمية عدد 18، الصادرة في 23 مايو 1996.

(6)- ZOUAIMIA Rachid: Les Autorités Administratives Indépendantes et la Régulation Economique en Algérie. Alger :Edition Houma, 2005,p.58.

(7)- بوجلمين وليد ،قانون الضبط الاقتصادي في الجزائر ،دار بلقيس للنشر ،الجزائر، 2015، ص289.

(8)- ناصر لباد، القانون الاداري، الجزء الاول، التنظيم الاداري، طبعة 3. الجزائر: لباد للنشر، 2005، ص 350.

(9)- RIVERO Jean, Droit Administratif , 8<sup>eme</sup>Edition .Paris: Précis Dalloz ,p.94.

(10)- المادة 09 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

- (11)- المادة 03 من التعليمات رقم (01-97) مؤرخة في 1997/11/30 المحددة لكيفيات اعتماد الوسيط في عمليات البورصة.
- (12)- المواد 01/06 و18 و42 من الأمر رقم (08-96) المؤرخ في 1996/01/10 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية رقم (03) بتاريخ 1996/01/14.
- (13)-المادة 1/45 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مرجع سابق، والمواد 69 و01/22 و01/15 من النظام رقم (03-97) المؤرخ في 1997/11/18 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد87، الصادرة في 1997-12-29.
- (14)- المادة 03 من نظام اللجنة رقم 02-96، المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، جريدة رسمية عدد 36، صادرة في 01 جوان 1997.
- (15)- المادة 05 من نظام اللجنة رقم 02-96 المرجع نفسه.
- (16)-PAOLI Vanina, Les commissions des valeurs mobilières , étude comparative ,Thèse de Doctorat en Droit, Université René Descartes, Paris V,1998, p. 224.
- (17)-BERTRAND Christine, l'agrément en droit public, LGDJ, Paris, 1990, p.45.
- (18)- هاني علي الطهراوي، القانون الاداري، الطبعة الاولى، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998، ص 70.
- (19)- انظر المادة 43 من نظام ل-ت-ع-ب. م رقم 03-97، مرجع سابق معدل بالنظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، جريدة رسمية العدد 73، المؤرخ في 30-11-2003.
- (20)- راجع المواد من 31 الى 46 من نظام ل-ت-ع-ب.م رقم 03-97 مرجع سابق.
- (21)- راجع المواد من 69 الى 75 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97 المرجع نفسه.
- (22)- راجع المادة 58. من الأمر رقم 08-96 ، مرجع سابق.
- (23)- راجع في هذا الشأن: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تقرير سنوي: 2007، ص09.
- (24)- آيت منصور كمال، "خصوصية البنوك العمومية عن طريق بورصة القيم المنقولة"، مجلة العلوم القانونية والادارية، العدد 2، 2006، ص182.
- (25)-Art 25 du règlement intérieur de la COSOB « les instructions sont des actes qui précisent, par des règles de fond et de procédures, les conditions par lesquelles les décisions de la commission sont appliquées ».
- (26)-DE VAULPANE Hubert et BORNET Jean-Pierre , Droit des marchés financiers, Edition Litec, Paris,1998, p136 et 137.
- (27)-تعليمات رقم 01-98، صادرة عن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، مؤرخة في 30 أفريل 1998، تتعلق بقبول القيم المنقولة في البورصة.
- (28)-تعليمات رقم 03-99، صادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مؤرخة في 16 جوان 1999، تتعلق بإصدار البطاقات المهنية.
- (29)- تعليمات رقم 01-2000، صادرة عن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، مؤرخة في 11 مارس 2000، تتضمن قواعد الحذر في تسيير القيم المنقولة من طرف الوسيط في عمليات البورصة.
- (30)-DE VAULPLANE Hubert et BORNET Jean-Pierre, Droit de la bourse. Edition Litec, Paris,1994, P.137.
- (31)-Art 26 du règlement intérieur de la COSOB « les recommandations ont pour objet :

- Une meilleure information de tous les acteurs du marché des valeurs mobilières.
- Un respect de légalité entre les investisseurs.
- Une application conforme aux dispositions légale et réglementaire.

(32)-Art 27 du règlement intérieur de la COSOB. «Les avis rendus par la commission ont pour objet l'interprétation de certaines dispositions législatives et réglementaires. Elle formule également des avis lorsqu' elle est saisie par toutes les institutions ou organismes publics ou privés»

(33)-GUILLAUME Hoffman, "Les actes juridiques de la commission des opérations de bourse", Revue d'actualité juridiques et droit administratif, AJDA, 1982, pp 683-688.

(34)- BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, Droit des marchés ,2<sup>ème</sup> Edition, Economica Paris ,2005, p. 261.

(35)- المادة 34 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق.

(36)- المادة 30 فقرة 5 من القانون رقم 04-03، مرجع سابق.

(37)-المادة 34 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مرجع سابق .