

## التسيير الفردي والجماعي لحافظة القيم المنقولة على مستوى البورصة

## Individual and group management of the portfolio of transferred values at the level of the stock exchange

د. حورية سويقي\*

جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت الجزائر [horiya.souiki@univ-temouchent.edu.dz](mailto:horiya.souiki@univ-temouchent.edu.dz)

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2021/06/07

تاريخ الإرسال: 2021/05/01

## الملخص

تتنوع خدمات الاستثمار التي يقوم بها الوسيط في عمليات البورصة في القانون الجزائري، إذ تشمل؛ التفاوض لحساب الغير، الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية، التفاوض لحسابه الخاص، حفظ القيم المنقولة وإدارتها، تسيير حافظة القيم المنقولة؛ ولعل هذه الخدمة الأخيرة تعتبر على درجة قصوى من الأهمية، إذ لا يكون الزبون عادة على درجة كافية من التأهيل الذي يسمح له بالتسيير الشخصي لحافظة قيمه المنقولة، مما يضطره بالاستعانة بوسيط من أجل تسيير هذه الحافظة، فيبرم معه عقد وكالة لهذا الغرض. كما يستوي أن يختار المستثمر نمط التسيير الجماعي الذي تقوم به مؤسسات متخصصة، نظماً المشرع الجزائري بموجب الأمر رقم 08-96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛ والمتمثلة في شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير والصندوق المشترك للتوظيف.

**الكلمات المفتاحية:** التسيير الفردي، التسيير الجماعي، الوسيط، هيئات التوظيف الجماعي.

## Abstract:

I The investment services provided by the broker in the stock exchange operations in Algerian law vary, including: Negotiation for the account of others, guidance in the field of employing movable values, employing movable values and financial products, negotiating for his own account, preserving and managing the transferred values, and managing the portfolio of transferred values. Perhaps this last service is considered of the utmost importance, as the customer is usually not sufficiently qualified to allow him to personally manage his portfolio of transferred values, which forces him to seek the help of an intermediary in order to manage this portfolio, so he concludes with him an agency contract for this purpose.

It is also the case for the investor to choose the collective management style carried out by specialized institutions, organized by the Algerian legislature according to Ordinance No. 08-96 relating to collective employment agencies for transferred values. And represented by the investment companies with variable capital and the common fund for employment.

**Key words:** individual management, group management, intermediary, collective employment agencies.

## مقدمة

تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة، والأشخاص الآخرون من القانون العام، و شركات المساهمة.

والجزائر كغيرها من الدول، أرادت مسايرة التطور، وتبني هذا الإطار في ظل انتهاجها النظام الرأسمالي؛ حيث تم وضع الأساس القانوني لبورصة الجزائر سنة 1993 بصدر المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>1</sup>، و تم من خلاله تنظيم الهيئات التي تشرف على إدارة و تسيير ومراقبة البورصة وفق قوانين محكمة الصياغة، كما تم تنظيم عمل الوسطاء الذين يعتبرون العنصر المحرك لسوق القيم المنقولة نظرا للخدمات التي يقدمونها للمستثمرين.

وقد زادت أهمية الخدمات التي يقدمها الوسطاء في المجال البورصي، مع زيادة إقبال المستثمرين على البورصة، خاصة في مجال تسيير حافضة القيم المنقولة<sup>2</sup>، إذ قدرات الزبون و خبراته في المجال البورصي لا تسمح له عادة بتسيير حافضة قيمه المنقولة لوحده، مما يضطره للجوء لدى وسيط من أجل القيام بالتسيير الفردي لحافضة القيم المنقولة عن طريق ما يسمى بعقد وكالة تسيير.

ونظرا لأهمية هذا المجال وحادثة العقود الناجمة عن هذا التسيير، تدخل المشرع من خلال الأمر رقم 96-08<sup>3</sup>، وأنشأ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مكلفة بتسيير حافضة القيم المنقولة.

ونظرا لكون تسيير حافضة القيم المنقولة يعد من المجالات المستحدثة في المعاملات القانونية يثور

الإشكال التالي:

ما هي الآليات التي يتم من خلالها تسيير حافضة القيم المنقولة؟ وما هي الضوابط القانونية التي

تؤطرها؟

يتحدد نطاق هذه الدراسة في إلقاء الضوء على التسيير الفردي والجماعي لحافضة القيم المنقولة من خلال التفصيل في النصوص القانوني التي تنظمها. مع تحديد التكييف القانوني لكل من عقد التسيير الفردي والهيئات التي تتولى توظيف القيم المنقولة.

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهجين الوصفي والتحليلي، وذلك لتحديد المفاهيم ذات الصلة بالدراسة، وتحليل النصوص القانوني التي تؤطر عملية تسيير حافضة القيم المنقولة بنوعها الفردي والجماعي. و ذلك من خلال الاعتماد على تقسيم ثنائي:

المبحث الأول: التسيير الفردي لحافضة القيم المنقولة.

المبحث الثاني: التسيير الجماعي لحافضة القيم المنقولة.

### المبحث الأول-التسيير الفردي لحافضة القيم المنقولة

تتنوع خدمات الاستثمار التي يقوم بها الوسيط في عمليات البورصة في القانون الجزائري، إذ تشمل؛ التفاوض لحساب الغير، الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية، التفاوض لحسابه الخاص، حفظ القيم المنقولة وإدارتها، تسيير حافضة القيم المنقولة<sup>4</sup>، و لعل هذه الخدمة الأخيرة تعتبر على درجة قصوى من الأهمية، إذ الزبون عادة لا يكون على درجة كافية من التأهيل الذي يسمح له بالتسيير الشخصي لحافضة قيمه المنقولة، مما يضطره بالاستعانة بوسيط من أجل تسيير هذه الحافضة، فيبرم معه عقد وكالة لهذا الغرض.

ولما كان هذا العقد أي (الوكالة) هو الوسيلة الحتمية لتسيير حافضة القيم المنقولة، فلا بد من دراسة شروطه الموضوعية والشكلية(المطلب الأول)، ثم التطرق إلى آثار هذه الوكالة (المطلب الثاني).

### المطلب الأول-الشروط الموضوعية والشكلية لعقد وكالة تسيير حافضة القيم المنقولة

عندما يفوض المستثمر تسيير حافضة قيمه المنقولة للوسيط، هذه العلاقة التعاقدية تدخل في زمرة الوكالة التي عرفها المشرع الجزائري في المادة 571 من ق.م.ج:

" الوكالة أو الإنابة هو عقد بمقتضاه يفوض شخص شخصا آخر للقيام بعمل شيء لحساب الموكل وباسمه.<sup>5</sup>"

وعليه، فإن هذا النظام التعاقدية يخضع للمبادئ العامة المنظمة بمقتضى القانون المدني، إلا أن ما يميز هذا النظام التعاقدية هو محل الوكالة المبرمة بين الوسيط و الزبون، و المتمثلة في تسيير حافضة القيم المنقولة، هذا ما يجعل عقد وكالة التسيير عقد خاصا. وسوف نقوم بإبراز خصوصية هذا العقد عند دراسة كلا من الشروط الموضوعية والشكلية.

### الفرع الأول-الشروط الموضوعية

بما أن المشرع الجزائري أمر لتسيير حافضة القيم المنقولة من قبل الوسيط بإبرام عقد مسمى وهو عقد الوكالة، فإن هذا الأخير يشترط لتمامه كسائر العقود المسماة، وطبقا للنظرية العامة للعقد توافر الأركان الموضوعية.

أولاً- الرضا: لتحقق ركن الرضا، لا بد أن يتبادل الطرفان الإيجاب والقبول، ولصحة ذلك يجب أن يصدر هذا الإيجاب والقبول من طرفين توافرت لديهما الأهلية اللازمة، وإرادة خالية من العيوب التي قد تصيبها، فتؤثر في صحة التعاقد.

**أ: تطابق الإيجاب والقبول:** لتطابق الإيجاب والقبول، لا بد أن يصدر إيجاب من الوسيط، يليه قبول من الزبون، وأن يتوافق إيجاب الزبون والوسيط على المسائل الجوهرية للعقد.

**أ: إيجاب الوسيط:** استناداً إلى المادة 19 فق.3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-96<sup>6</sup> التي تنص: " تصدر اللجنة تعليمة في هذا الشأن و تحدد فيها البنود التي يجب أن يتضمنها العقد النموذجي".

فإن عقد وكالة تسيير حافضة القيم المنقولة هو عقد نموذجي محل تنظيم سلطة تنظيمية والمتمثلة في اللجنة، هذا ما يجعل الوسيط دائماً في وضع الموجب الدائم تجاه الجمهور، إذ هذه الوضعية ما هي إلا نتيجة لاحترافه نشاط منظم، وتميز باحتكار قانوني خاضع لتدخل السلطة التنظيمية (اللجنة)<sup>7</sup>.

**ب: قبول الزبون:** يقصد بالقبول طبقاً للنظرية العامة للعقد الإيجابي الذي يعبر به من وجه إليه الإيجاب<sup>8</sup>، ومن المفروض أن يتم بكل حرية من طرفه.

إن قبول الزبون بتسيير حافضة قيمه المنقولة من طرف الوسيط يجعله ينضم إلى علاقة تعاقدية مفروضة مسبقاً ومنظمة قانوناً. إذ يجب التنكير أن الزبون ليس ملزم بمنح تسيير حافضة قيمه المنقولة للوسيط، فبإمكانه أن يقوم بالتسيير الفردي وذلك بمنح أوامر شراء أو بيع قيم منقولة يتم تنفيذها من قبل الوسيط<sup>9</sup>، و لكن إن حدث و إن اختار الزبون أن تسيير حافضة قيمه المنقولة من قبل الوسيط، فقبوله يشبه قبول الطرف المدعن في عقد الإذعان ذلك أنه يكون بصدد عقد نموذجي منظم مسبقاً من قبل اللجنة، بل بهذا الصدد نكون أمام عقد إذعان مزدوج، ذلك أن كل من الزبون والوسيط يخضعان لعلاقة تعاقدية منظمة مسبقاً.

**ج: تراضي الزبون والوسيط على المسائل الجوهرية:** يجب لانعقاد الوكالة أن يتوافق الإيجاب والقبول على عناصر الوكالة، فيتم التراضي بين الموكل والوكيل على ماهية العقد، و التصرف القانوني الذي يقوم به الوكيل، والأجر الذي يتقاضاه هذا الأخير إذا كان هناك اتفاق على تنفيذ الوكالة مقابل أجر معين<sup>10</sup>.

وفي إطار المهمة المسندة للجنة، ولاسيما فيما يتعلق بتنظيم علاقة الوسيط بزبونه في إطار عقد وكالة التسيير، حددت اللجنة من خلال المادة 19 فق.4 من النظام رقم 96-03 سابق الذكر البنود الإجبارية التي يجب أن تكون محل اتفاق الوسيط والزبون، والتي يقع عليها التراضي، حيث تنص المادة : " يجب أن يوضح في العقد طبيعة العمليات التي يمكن وسيط عمليات البورصة المبادرة بها وكذلك تحديد المخاطر التي يمكن مواجهتها وشروط سير الحساب وكذا مكافأة المسير".

**II: شروط صحة التراضي:** كسائر العقود، يشترط لقيام عقد وكالة تسيير حافضة القيم المنقولة أن يكون العقد صحيحا، وأن يكون من صدر منه الرضا متمتعا بالأهلية اللازمة، و أن يكون رضاه خاليا من العيوب.

بخصوص عيوب الإدارة، لم يتعرض قانون البورصة بصورة خاصة لحماية تراضي الطرفين، وبالتالي تطبق نظرية عيوب الإدارة المنصوص عليها في القواعد العامة، وسنكتفي بالتعريج على شرط الأهلية.

**أ: أهلية الزبون الموكل:** إن الوكالة تعطي من طرف الزبون إلى الوسيط بهدف تنفيذ عمل قانوني متمثل في تسيير حافضة القيم المنقولة، ولما كان الأمر كذلك، فإن الوكالة والعمل القانوني المراد تنفيذهما مرتبطين ارتباطا وطيدا يؤثر في الأهلية الواجب توافرها في الزبون الموكل، وبما أن تسيير حافضة القيم المنقولة تصرف يدور بين النفع والضرر، فإنه يشترط في الزبون الأمر بتنفيذها أن يكون متمتعا بأهلية الأداء، وهي بلوغه السن الرشد أي 19 سنة كاملة.

ولقد تشددت اللجنة بشأن أهلية الزبون إلى حد أن جعلت من التزامات الوسيط أثناء تعاقدته التأكد من أهلية زبائه<sup>10</sup>، هذا ما يشكل خصوصية في تقنيات هذا العقد، من حيث أن الوسيط يتعاقد تحقيقا لمصلحته من جهة، وعليه واجبات عامة متعلقة بمراعاة حسن سير البورصة من جهة أخرى، هذا التشديد يمكن تفسيره بتقطن اللجنة لما لقابلية إبطال التصرف بسبب نقص الأهلية من تأثير على سوق البورصة.

**ب: أهلية الوسيط الوكيل:** لا يجوز بتاتا إبرام عقد وساطة بورصية مهما كان محلها طبقا للتشريع الجزائري إلا مع وسيط في عمليات البورصة معتمدا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، و عليه فإن أهلية الأداء مفترضة في الوسيط إذا كان معتمدا، ويمارس نشاطه في حدود الأنشطة المخولة لفئة الوسطاء المعتمد فيها<sup>11</sup>.

## ثانيا-مضمون عقد الوكالة

يتمحور مضمون عقد الوكالة في العملية القانونية المراد تنفيذها، والتي تستخرج من الالتزام الرئيسي للعقد الذي يعبر دون سواه عن الميزة التي يتميز بها هذا العقد عن بقية العقود. ومحل الوكالة بهذا الصدد هو تسيير حافضة القيم المنقولة، إذ يتولى الوسيط مهمة تسيير حافضة القيم المنقولة التي ترجع ملكيتها للزبون، و ذلك بالمبادرة بإصدار أوامر بيع أو شراء قيم منقولة مسعرة في سوق البورصة.

## ثالثا-السبب

تعتبر السوق المالية بصورة عامة، وسوق البورصة بصفة خاصة مكانا مفضلا للمضاربة التي تعد في أغلب الأحوال السبب الباعث لإبرام عقد الوساطة البورصية بصفة عامة، وعقد وكالة تسيير حافضة القيم المنقولة بصفة خاصة.

إذ عادة ما يتعذر على الزبون التسيير الشخصي لحافضة قيمه المنقولة لعدم إلمامه الجيد وفهمه لتقنيات البورصية، و بغرض تحقيق أكبر عائد يلجأ إلى وسيط لكي يتولى مهمة تسييرها. إن الغرض من أي عقد وساطة بورصية مهما كان محلها هو المضاربة، وهذه الأخيرة كباعث للتعاقد تكون أمرا طبيعيا إذا كان الزبون المستثمر تاجرا، كون أن المضاربة معيارا لتحديد الأعمال التجارية، لكن الإشكال يقع فيما إذا كان الزبون غير تاجر، فالمضاربة بالنسبة إليه أمر غير مألوف، و بالتالي تصبح سوق البورصة تسمح لغير التجار بتحقيق المضاربة والربح، هذا يسمح بالقول بتجارية المعاملات المدنية.

## الفرع الثاني-الشروط الشكلية

يعتبر عقد الوكالة بصفة عامة من العقود الرضائية، فلا يشترط فيها شكلية معينة إلا وفقا لما يقتضيه القانون في التصرف القانوني محل الوكالة. وقد يتحدد شكل عقد الوكالة بموجب نص خاص يشترط أن يفرغ في شكل معين بالنسبة لبعض الأعمال القانونية التي قد تنظمها نصوص خاصة<sup>12</sup>، مثلما هو شأن وكالة تسيير حافضة القيم المنقولة، إذ نصت المادة 7 فق.9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل و المتمم على وجوب أن يتم التسيير الفردي لحافضة القيم المنقولة من قبل الوسيط بموجب عقد مكتوب، كما أكدت ذلك المادة 19 فق.2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03:

" تكون وكالة التسيير لحافضة معهودة بها و.ع.بموضوع عقد موقع.....".

ومن خلال ما سبق، نستنتج عن عقد وكالة تسيير حافضة القيم المنقولة هو عقد مكتوب، بل الأكثر من ذلك هو عقد نموذجي صادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها طبقا لنص المادة 19 فق.3 من نظام ل.ت.ع.ب.و.م رقم 96-03:

" تصدر اللجنة تعليمية في هذا الشأن و تحدد فيها البنود التي يجب أن يتضمنها العقد النموذجي". واشترطت هذه الشكلية لحماية الزبون المستثمر، إذ أكدت اللجنة على ضرورة تضمين بنود إجبارية لصحة عقد الوكالة، و ذلك تجنباً للوقوع في الإشكالات القانونية التي يمكن أن تؤثر على استقرار العلاقة التعاقدية<sup>13</sup>.

#### المطلب الثاني-آثار الوكالة

إذا كان مبدأ الحرية التعاقدية يقضي بأن إرادة المتعاقدين حرة في إنشاء آثار تعاقدية، إلا أن إرادة المتعاقدين في المجال البورصي محدودة بالتقيد بما جاء في تنظيمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها محافظة على النظام العام الاقتصادي البورصي. وفيما يلي تفصيل ذلك :

#### الفرع الأول-التزامات الوكيل

إن أول التزام يقع على عاتق الوسيط في عمليات البورصة بصفته وكيلاً هو الالتزام بتنفيذ الوكالة في حدودها المرسومة، و يليه الالتزام بتقديم حساب عن الوكالة، وأخيراً الالتزام برد ما للموكل لدى الوكيل. أولاً-تنفيذ الوكالة في حدودها الموسومة

تمتاز عملية تسيير حافضة القيم المنقولة بخضوعها إلى نظام دقيق وتقني يدخل في مجال قواعد وآليات سير البورصة، فيلتزم الوسيط في إطار وبمناسبة تنفيذها فضلا عن التزاماته التعاقدية، باحترام قواعد وأخلاقيات مهنية محددة عن طريق التنظيم.

#### ثانياً-تقديم حساب عن الوكالة

يقصد بالالتزام الوكيل بتقديم حساب عن الوكالة موافاة الزبون بالمعلومات الضرورية التي تتوقف عليها سير عملية تنفيذ التصرف القانوني.

إذ ألزمت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الوسيط بأن يرسل لزيونه خلال يومي العمل التاليين لتنفيذ الصفقة إشعاراً بالتنفيذ إثر كل عملية شراء أو بيع قيم منقولة<sup>14</sup>.

كما يلتزم الوسيط فضلا عن ذلك بإرسال تقارير دورية جاء النص عليها في المادة 13 فق.2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، و المادة 03 من نظام ل.ت.ع.ب.و.م. رقم 96-03، إذ تنص المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 93-10:

" و يجب أن تنص العقود لزوما على تقارير دورية يقدمها الوسيط كل ستة أشهر على الأكثر عن العمليات التي أجزاها لحساب زبونه".

نلاحظ من نص هذه المادة أن المشرع الجزائري اعتبر مسألة تقديم الحساب من النظام الحمائي، بدليل استعماله مصطلح "لزوما" ، فلا يجوز لأطراف العقد الاتفاق على إعفاء الوسيط من هذا الالتزام. كما حدد المشرع حدا أقصى لتقديم هذه التقارير، فجعله كل ستة أشهر على الأكثر، في حين نجد أن هذه المسألة تمت معالجتها من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصورة مختلفة، حيث تنص المادة 33 من النظام 96-03 ما يلي:

" يجب على و.ع.ب. أن يرسلوا لزينائهم كشفا للحساب، مرة في كل ثلاثة أشهر على الأقل وفي أجل أقل إذا تم الاتفاق على ذلك بين الطرفين".

إن أول اختلاف بمقارنة المادتين هو استعمال اللجنة مصطلح غير المصطلح المستعمل من قبل المشرع في المادة 13 من م.ت.م. رقم 93-10، و هو "كشف الحساب" ، فهل يمكن اعتبار كشف الحساب بمثابة تقرير؟

طبعاً لا، ذلك أن التقرير يفترض تحرير مجموعة من الجمل يشرح فيها المحرر الأعمال والملاحظات التي وصل إليها، أما كشف الحساب، و المعمول به أيضا في المجال البنكي، والممسوك من قبل الوسيط، يدرك به من وجه إليه عن طريق إستقراء جدول الأصول والخصوم مجموع العمليات التي قام بها الوسيط<sup>15</sup>. وعليه فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها إتبعته بهذه التسمية ما هو معمول به في مجال البنوك، وهو أيضا ما يقضي به أحد شراح القانون المدني « MAINGUY » عند شرحه لتقديم الحساب في الوكالة، أن الحساب في هذا المجال يعد حسابا بالمفهوم الذي نعرفه في مجال القانون البنكي<sup>16</sup>.

أما الاختلاف الثاني يكمن في عنصر الزمن، فبينما قرر المشرع حد أقصى لتقديم الحساب من طرف الوسيط "كل ستة أشهر"، حددت ل.ت.ع.ب.و.م. في نص المادة 33 السابقة الذكر حد أدنى، وقد خالفت

نص الفقرة 2 من المادة 13 السابقة الذكر، بالرغم من كون هذه الأخيرة من النظام العام ، مخالفة تخدم مصلحة الزبون.

### ثالثا-رد ما للموكل في يد الوكيل

يستلم الوسيط بمناسبة إقباله على تنفيذ الصفقة البورصية والمتمثلة في تسيير حافظة القيم المنقولة سندات مالية (أسهم و سندات) مودعة في حساب. ويلتزم الوسيط برد القيم المنقولة المودعة في حسابه عند انتهاء وكالة التسيير أو عند إلغائها ،على أن يلتزم الوسيط إذا تم الإلغاء من قبله بتقديم إشعار مسبق قبل 05 أيام من عمل البورصة، ابتداء من تاريخ إعلام الموكل، مع وجوب تقديم الوسيط للزبون التوضيحات الضرورية المتعلقة بسبب هذا الإلغاء<sup>17</sup>.

### الفرع الثاني-التزامات الموكل

يضع التنظيم البورصي دائما تحقيقا لأمن الصفقات البورصية الزبون هو الآخر في موقع الضامن لتنفيذ التزاماته، وذلك بتحميله التزام بتغطية صفقاته مسبقا، إضافة إلى الالتزامات المألوفة في عقد الوكالة و المتمثلة في الالتزام بدفع العمولة، ورد المصروفات وتعويض الأضرار.

### أولا-الالتزام بالتغطية

تعرف التغطية على أنها عملية تتمثل في وضع الزبون تحت تصرف الوسيط مبالغ مالية أو سندات كضمان قبل تنفيذ الصفقة البورصية، فهي تشكل ضمان يضمن به الزبون تنفيذ التزاماته الناتجة عن تحقيق الصفقة البورصية<sup>18</sup>.

ويرجع أصل تغطية عمليات البورصة إلى الوقت الذي كان يشترط فيه وكلاء الصرف عرفيا من زبائنهم تغطية العمليات التي يبتغون الإقبال عليها، حيث كان الاشتراط من باب المحاولة على الحصول على حماية تضمن لهم تنفيذ التزامات زبائنهم، و خاصة لأنهم يتعاملون في البورصة باسمهم الشخصي ضامنين لحسن تنفيذ الصفقة<sup>19</sup>، و لقد جاء النص على هذا الالتزام في القسم السادس من النظام رقم 97-03 المتعلق بالضمانات والتغطيات في المادة 119:

" يحق للوسيط في عمليات البورصة أن يشترط من زبونه تسليم الأموال أو السندات قبل إرسال أمره إلى السوق".

وتجدر الإشارة أن التزام الزبون بالتغطية قبل أن يكون التزاما يعتبر تقنية من تقنيات تسيير البورصة، وتحقيقا لأمن الصفقات البورصية، تتحول هذه التغطية إلى التزام في ذمة الزبون إذا اشترطها منه وسيطه، فيتعدى بذلك الالتزامات المألوفة للموكل في عقد الوكالة، ليزيد عقد الوساطة البورصة تركيبا.

#### الفرع الثالث-الالتزام بدفع العمولة

إن عقد وكالة تسيير حافضة القيم المنقولة هو عقد معاوضة، يلتزم في إطاره الموكل بدفع أجر يسمى العمولة المستحقة للخدمة المقدمة، ويمتاز فضلا عن خضوعه لرقابة قاضي الموضوع طبقا للمادة 581 فق.2 من ق.م.ج.<sup>20</sup> ، إلى رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الأمر الذي يعبر عن ازدواجية في حماية الزبون من الأجر المبالغ فيه، والتي قد يلجأ إليها الوسيط استغلالا لقوة مركزه. ويجب التنويه فيما يتعلق بالالتزام الزبون بدفع العمولة أو بصورة أوضح استحقاق العمولة، على أن هذه الأخيرة مستحقة الأداء مهما كانت نتيجة تنفيذ الصفقة البورصية، ذلك أن الوسيط ملزم ببذل عناية، فإذا كان تسييره لحافضة القيم المنقولة قد ألحق خسارة بالعميل، فلا يمكنه أن يتحمل المسؤولية إلا إذا أثبت العميل خطأ الوسيط<sup>21</sup>.

#### الفرع الرابع-الالتزام بتعويض الضرر ورد المصاريف

طبقا لمفهوم الشفافية التي تمتاز به الوكالة التعاقدية، واستنادا إلى المادة 583 من ق.م.ج، يكون الزبون ملزما بتعويض الوسيط عن كل ضرر أصابه بمناسبة تنفيذ الصفقة البورصية، ويشترط لذلك شرطين أساسيتين:

- أن يكون تنفيذ الصفقة هو سبب الضرر.

- ان يكون الوسيط قد ارتكب خطأ.

كما يلتزم الزبون فضلا عن إلتزامه بتعويض الضرر، برد كل المصاريف التي أنفقها الوسيط بمناسبة تنفيذ الصفقة البورصية و ذلك طبقا للمادة 582 من ق.م.ج.

### المبحث الثاني-التسيير الجماعي لحافضة القيم المنقولة

بالإضافة إلى التسيير الفردي من قبل الوسيط لحافضة القيم المنقولة، هناك التسيير الجماعي الذي تقوم به مؤسسات متخصصة، نظمها المشرع الجزائري بموجب الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، والمتمثلة في شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير والصندوق المشترك للتوظيف. تتولى حراسة أصول هذين الهيئتين مؤسسة مؤتمنة تعتبر كوسيط بين المستثمرين وهذين المؤسستين. تسمح هذه الآلية للمستثمر بتسيير حافضة قيمة المنقولة من قبل مؤسسات متخصصة، تقوم بتوظيفها في سوق أو عدة أسواق، معتمدة على سياسة استثمارية قوامها مبدأ تقسيم المخاطر، يسعى المستثمر من خلال هذه الآلية إلى تحقيق ربح مضمون.

وعليه، سوف نقوم في المطلب الأول بإلقاء الضوء على نوعي هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مع تبيان الخصوصية القانونية لكل منهما، وإجراءات تأسيسهما، ثم نتعرض فيما يلي لدراسة الإطار القانوني للمؤسسة المؤتمنة، ودورها الرقابي في حراسة أصول تلك الهيئات.

#### المطلب الأول-هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تتألف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنفين:

- شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير.

- الصندوق المشترك للتوظيف<sup>22</sup>. وفيما يلي تفصيل ذلك.

#### الفرع الأول-شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير

نظرا للدور الفعال لهذه الشركة في تسيير حافضة القيم المنقولة، وإزاء خصوصية هذا النوع المستحدث من الشركات، سوف نقوم أولا بتعريفها (أولا)، ثم إبراز أهم خصائصها (ثانيا).

#### أولا-تعريف شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير

لقد جاءت المادة 02 فق.1 من الأمر رقم 96-08 سابق الذكر معرفة لهذه الشركة من خلال التطرق إلى شكلها وغرضها، وقد جاء نصها على النحو الآتي:

" شركة الاستثمار ذات رأس المال متغير المسماة فيما يأتي (ش.إ.ر.م.م.) هي شركة أسهم هدفها

تسيير حافضة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول".

وعليه، فمفركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير في التشريع الجزائري هي مفركة توظيف أموال، تأخذ شكل مفركة مساهمة، لكن ذات رأسمال متغير، يتمثل عرضها الوحيد في تكوين وإدارة حافضة القيم المنقولة.

### ثانيا- خصائص مفركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير

إذا كانت دراسة ش.إ.ر.م.م. في هذا المقام تنصب على كونها وسيلة من وسائل تسيير حافضة القيم المنقولة، إلا أن خصائص هذه المفركة والمبادئ المستحدثة التي تقوم عليها تجعل دراستها تأخذ منحى آخر في إطار دراسة العقود المستحدثة بشكل عام؛ حيث أن دراسة مفركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير تجعلنا نتجاوز الإشكالية التقليدية التي غالبا ما تطرح في مجال دراسة المفركات التجارية، ألا وهي البحث عن طبيعة المفركة التجارية فيما إذا كانت عقد أم نظام؟ للانتقال إلى البحث عن خصوصية مفركة الاستثمار باعتبارها تشكل استثناءات جوهرية عن القاعدة العامة لقانون المفركات.

مفركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير هي مفركة مساهمة ذات عرض حصري وهو تسيير حافضة القيم المنقولة، إذ تعد ميكانيزم قانوني للتوظيفات المالية للمدخرين في البورصة. إلا أن ما يميز هذه المفركة هو تغير رأسمالها، وهذا الأخير يتغير إما بالزيادة أو النقصان، إذ تنص المادة 5 فق.6 من الأمر رقم 03-69 :

"يجوز القيام بتغيرات رأس المال دون أجل محدد وبقوة القانون، مع مراعاة القوانين الأساسية، وأحكام المادتين 11 و12 من هذا الأمر".

و تعتبر هذه الخاصية خروجاً عن الأصل العام المتعلق بالمفركات، ولاسيما مفركات الأموال، إذ يعد رأس المال فيها الضمان الوحيد للدائنين.

وبهذا الصدد، لا بد الإشارة إلى نقطة هامة وهي أن ثبات أعضاء مجلس الإدارة متعلق بثبات رأس المال، كون أنهم ملزمين بتملك أسهم الضمان.

ولقد تقطن المشرع الفرنسي لهذه النقطة، وما قد ينتج عنها من إشكالات قانونية في مفركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير، وأعطى أعضاء مجلس الإدارة من تملك أسهم الضمان، لضمان استقرار إدارة المفركة<sup>23</sup>.

أما فيما يخص إجراءات تأسيس هذا النوع من المفركات، فتتأسس وفق إجراءات اللجوء العلني للادخار الذي نظمها المشرع الجزائري في المواد 595-604 من ق.ت.ج.، كما يتطلب الأمر الحصول على اعتماد

من طرف ل.ت.ع.ب.و.م.، وذلك طبقاً للمادة 6 من الأمر رقم 08-96 سابق الذكر :

"لا يمكن تشكيل (ش.إ.ر.م.م) إلا إذا اعتمدت (ل.ت.ع.ب.و.م) مسبقاً قوانينه الأساسية".  
وتحدد شروط الاعتماد عن طريق لائحة تصدرها اللجنة، وفي حالة رفض اللجنة منح الاعتماد، يجب أن يكون رفضها مبرراً، كما يحتفظ طالب الاعتماد بكامل حقه في الطعن.  
أما فيما يخص الاكتتاب في رأسمال شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير، يتم دفع قيمة الأسهم المكتتب فيها بأكملها عند الاكتتاب<sup>24</sup>، وذلك خلافاً على ما هو معمول به في شركة المساهمة، إذ يجوز دفع ربع القيمة المالية على الأقل للأسهم الاسمية، و يتم وفاء ما تبقى مرة أو عدة مرات بناء على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المديرين خلال أجل لا يمكن أن يتجاوز 5 سنوات<sup>25</sup>.  
أما فيما يخص تقدير الحصص العينية وإعداد التقرير، فقد منح المشرع مهمة تقدير الحصص العينية وإعداد التقرير في ش.إ.ر.م.م. خلافاً للقواعد العامة لمحافظ الحسابات الذي يعين من طرف مجلس إدارة أو مجلس مديري شركة الاستثمار بناء على قائمة تعدها اللجنة<sup>26</sup>.

#### الفرع الثاني-الصندوق المشترك للتوظيف

يعد الصندوق المشترك للتوظيف ملكية مشتركة للقيم المنقولة، لا يتمتع بالشخصية المعنوية، إذ تنص المادة 13 من الأمر رقم 96-03:

" الصندوق المشترك للتوظيف المسمى فيما يأتي (ص.م.ت) هو ملكية مشتركة لقيم منقولة تصدر حصصه ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية، تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة".

و يعرفه جانب من الفقه على أنه " بنیان قانوني يتمثل غرضه الوحيد في تكوين و إدارة حافضة القيم المنقولة وفق لمبدأ توزيع المخاطر لحساب الشركاء الذين يحوزون حصصه ، مع التزامه بإعادة شراء هذه الحصص بناء على طلبهم"<sup>27</sup>.

و يتم تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف بإتباع الإجراءات التالية:

#### أولاً-إعداد مشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف:

يتم إعداد مشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف بمبادرة من المسير والمؤسسة المؤتمنة، ويجب أن يتضمن مشروع نظام الصندوق البيانات الآتية:  
- اسم المسير و المؤسسة المؤتمنة.

- سياسة الصندوق المشترك للتوظيف.
- الحد الأدنى للمبلغ الذي لا ينبغي أن يقل عنده رأس المال<sup>28</sup>.
- طرق تعيين و عزل المسير والمؤسسة المؤتمنة.
- حقوق و واجبات كل من المسير والمؤسسة المؤتمنة.
- طرق توزيع النتائج و المداخيل.
- طرق انحلال و تصفية و تحويل الصندوق<sup>29</sup>.

### ثانيا- اعتماد اللجنة لمشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف

- يخضع مشروع نظام القانون المشترك للتوظيف للاعتماد المسبق من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تسلم وصلا مؤرخا من قبلها يُشعر باستلامها لملف طالب الاعتماد المتضمن:
- مشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف.
  - معلومات متعلقة بمسير الصندوق.
  - جدول الحساب والاستغلال المتوقع خلال السنوات الثلاث القادمة.
  - اسم وعنوان محافظ الحسابات<sup>30</sup>.

تدرس اللجنة ملف الاعتماد، وتصدر قرارها بمنح أو رفض منح الاعتماد خلال شهرين من استلامها الطلب<sup>31</sup>.

وبعد الحصول على الاعتماد يتعين على المسير القيام بإجراءات التأسيس في مدة أقصاها ثلاثة أشهر من تاريخ الحصول عليه، كما يتوجب عليه نشر النظام في نشرة رسمية للإعلانات القانونية وفي جريدة يومية.

وبعد دراسة نوعي هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، تجدر الإشارة أنه يتم على عاتق المسيرين في كلا الهيئتين التزامات أساسية، تتمثل في:

- النشر الدوري للمعلومات المتعلقة بالتسيير<sup>32</sup>؛ إذ يجب نشر كل المعلومات الحسابية والمالية، الدورية والدائمة المتعلقة بنشاط الهيئات والموجهة للجمهور، لاسيما ما يتعلق منها بالحسابات وتقارير النشاطات السداسية، والسنوية وكذا تكوين الأصول.

- الالتزام بتوزيع الأرباح؛ إذ الغاية الرئيسية للمستثمر في اللجوء إلى هذه الهيئات هي الحصول على أرباح مرضية من خلال أحسن توظيف مالي<sup>33</sup>.

#### المطلب الثاني- المؤسسة المؤتمنة

إشترط المشرع الجزائري من خلال المادة 36 من الأمر 08-96 سابق الذكر، أن تتولى حراسة أصول ه.ت.ج.ق.م مؤسسة مؤتمنة "Etablissement dépositaire" مختارة على أساس قائمة أشخاص معنويين يحددها الوزير المكلف بالمالية. وعليه سوف نتعرض أولاً لدراسة الشكل القانوني لهذه المؤسسة (الفرع الأول) ثم التطرق إلى طبيعة مهامها (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول- الشكل القانوني للمؤسسة المؤتمنة

لقد حدد المشرع الجزائري الهيئات المضطعة بدور المؤسسة المؤتمنة عن طريق قائمة يصدرها الوزير المكلف بالمالية طبقاً للمادة 36 فق.1 من الأمر رقم 08-96، إذ تنص المادة:  
" تتولى حراسة أصول (ه.ت.ج.ق.م) مؤسسة مؤتمنة وحيدة، متميزة عن (ش.إ.ر.م.م) أو عن مسير (ص.م.ت) و مختارة على أساس قائمة أشخاص معنويين، يحددها الوزير المكلف بالمالية".  
ولقد صدر بهذا الصدد قرار وزير المالية المؤرخ في 13 غشت 1998<sup>34</sup>، إذ تحدد المادة 02 منه فئات الأشخاص المؤهلين لممارسة وظيفة المؤسسة المؤتمنة لأصول ه.ت.ج.ق.م وهم؛ البنوك، والمؤسسات المالية المعتمدة في إطار القانون المتعلق بالنقد و القرض.

وتجدر الإشارة أن هناك من يعتبر المؤسسة المؤتمنة وسيط في عمليات البورصة، يقوم بعملية التسيير غير المباشر لحافضة القيم المنقولة<sup>35</sup>، خاصة و أن المشرع في المادة 39 من الأمر 08-96، اشترط في المؤسسة المؤتمنة تقديم ضمانات خاصة في مجال التنظيم والوسائل التقنية والمالية وكذلك فيما يتعلق بخبرة مسيرها، وهي نفس الضمانات التي تشترطها أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة في المؤسسات المؤهلة لممارسة نشاط الوساطة.

#### الفرع الثاني- طبيعة مهام المؤسسة المؤتمنة

لغرض ضمان حماية المساهمين، فإن المشرع يفرض دخول طرف ثالث في العلاقة ما بين المستثمر وشركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير أو الصندوق المشترك للتوظيف.

وهي عبارة عن بنك، يقع على عاتق المسيرين وضع القيم المنقولة المملوكة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنوعها لدى المؤسسة المؤتمنة، يهدف هذا الإجراء إلى ضمان أن لا يسعى المسيرون إلى تحقيق أغراض أخرى غير المصلحة المشتركة، ومن جهة أخرى لضمان مصداقية تواجد هذا النشاط لهذا النوع من المؤسسات بحيث لا يكون نشاطها صورياً.

إلا أنه في الواقع يتضح أنه ليس للمؤسسة المؤتمنة وظيفة رقابية فقط، بل تضطلع أيضاً بمهمة تنفيذية، بالإضافة إلى التزاماتها بحفظ موجودات المحفظة، و فيما يلي تفصيل ذلك:

### أولاً- المهمة التنفيذية

تعتبر المؤسسة المؤتمنة ملزمة بتنفيذ أوامر المسيرين عن طريق تلقيها لأموال الاكتتاب و شرائها للقيم المنقولة. ولقد اشترط المشرع في المادة 39 من الأمر رقم 96-08 سابق الذكر في المؤسسة المؤتمنة، نفس الضمانات الواجب توافرها في ش.إ.م.م. و ص.م.ت، و ذلك من حيث مجال التنظيم والوسائل التقنية والخبرة في التسيير، مما يفسره البعض بأن المشرع يتيح للمؤسسة المؤتمنة مساحة من حرية التصرف في تسيير الحافطة.

واستناداً إلى التجربة الفرنسية في هذا المجال، و اعتماداً على تقرير لجنة عمليات البورصة الفرنسية سنة 1992، فلقد قامت العديد من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وأمام ضعف إمكانياتها، بتفويض تسيير حافطة قيمها المنقولة بصفة كلية إلى المؤسسة المؤتمنة من دون إعلام المكتتبين، وفي المقابل الزيادة في مصاريف التسيير، مما أدى باللجنة إلى سحب الاعتماد من هذه الهيئات، والتدخل من أجل تنظيم هذه المسألة. وبالفعل و في سنة 1993، وضعت لجنة عمليات البورصة الفرنسية شروطاً لصحة التفويض الممنوح للمؤسسة المؤتمنة، مع توضيح نشاطها و تحديد مسؤوليته<sup>36</sup>.

وبالرجوع إلى التجربة الجزائرية في هذا المجال، فلقد أوردت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تقريرها السنوي 2010 مسألة تفويض التسيير (وكالة التسيير) لـ ه.ت.ج.ق.م لصالح مهنيين موجودين في الساحة المالية يستوفون شروط الكفاءة<sup>37</sup>. ولم تحصر هته الفئات المفوض لها في المؤسسة المؤتمنة.

### ثانياً- المهمة الرقابية

بغرض توفير حماية أكبر للمكتتبين، كان من بين أهم مهام المؤسسة المؤتمنة، مراقبة العمليات المتخذة، ومدى نظامية القرارات المتخذة من قبل مسيري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنوعها.

وفي إطار أدائها لهذه المهمة، إذا تبين للمؤسسة المؤتمنة عدم نظامية قرار معين، فلها اتخاذ كل الإجراءات التحفظية تحاشيا لقيام مسؤوليتها القانونية.

وتعد رقابة المؤسسة المؤتمنة على شركة الاستثمار والصندوق المشترك ضمانا هامة للمكنتبين، إذ وبحكم دورها تسيطر على المحفظة المالية سيطرة مادية، تمكنها من الإطلاع على مكوناتها، مما يمكنها من مراقبة حالتها في السوق، ومدى نجاحها أو إخفاقها في تحقيق المردودية المنشودة. بالإضافة إلى ما توفره المؤسسة من سرية تامة فيما يتعلق بقيمة المساهمات، ومقدار الأرباح باستثناء ما أتاحه القانون فيما يخص نشر المعلومات التي تفيد الجمهور.

### ثالثا-الالتزام بحفظ موجودات المحفظة

تعتبر المؤسسة المؤتمنة هي الحائز الفعلي لحافضة القيم المنقولة التابعة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وهي بذلك تحقق أهداف على رأسها؛ منع أي تلاعب قد يفكر فيه المسيرون حيال موجودات شركة الاستثمار أو الصندوق المشترك للتوظيف، وكذا ضمان عدم صورية النشاط وتطابقه مع حجم رأس المال.

وعلى هذا الأساس كان لزاما أن يوجد نص قانوني يحفظ حق شركة الاستثمار أو الصندوق المشترك في هذه المحفظة، في حال إذا ما أصاب خلل ما نشاط المؤسسة المؤتمنة كمداهمتها لخطر الإفلاس، ولهذا الغرض، نص المشرع الجزائري في المادة 38 من الأمر رقم 96-08 سالف الذكر:

" لا يمكن لدائني المؤسسة المؤتمنة تحصيل ديونهم عن أصول (ه.ت.ج.ق.م)"

وبهذا النص تزول قرينة ملكية القيم المنقولة للمؤسسة المؤتمنة بحيازتها لها، و بذلك تبقى حقوق شركة الاستثمار والصندوق المشترك للتوظيف قائمة عليها .

### خاتمة

يعبر تنظيم تسيير حافضة القيم المنقولة في المجال البورصي عن اتجاه الدولة المعاصرة إلى التدخل في الرابطة التعاقدية بين الخواص في هذا المجال. كما يمثل وظيفة اقتصادية جديدة تتمحور في ظاهرة تنظيم العقود والتي ينتج عنها ظهور عقود منظمة لا دخل لإرادة الطرفين في إنشاء آثارها، هذه الوظيفة، وهذا التدخل أدى بخروج العقد من صورته المجردة، واتخاذ طابع موضوعي، بفضل التنظيمات التي وضعت خصيصا للتعاقد في هذا المجال، والتي أصبحت تمثل اليوم قانونا خاصا للعقود.

تبعاً لهذا، يمكننا القول أن قانون البورصة يعتبر قانوناً خاصاً بالعمليات البورصية، ينظم علاقة كل المتدخلين في السوق، وذلك بوضع تنظيمات وعقود نموذجية عن طريق سلطة إدارية مستقلة ألا وهي اللجنة.

فالزبون يجد نفسه أمام مجموعة من التنظيمات فلا يملك إلا الحرية في سواء الانضمام إليها بالتوقيع على العقد النموذجي، أو العرض عنها باختيار الاستثمار في مجال آخر. بل الأكثر من ذلك، لم يكتف المشرع بالتدخل في تأطير معظم مراحل هذه العلاقة بين الزبون والوسيط، بل إنه تدخل من خلال الأمر رقم 08-96، وأنشأ هيئات تلعب نفس الدور الذي يقوم به الوسيط في مجال تسيير حافضة القيم المنقولة، وتحل محله في عملية تسييرها، ولعل أبرز ما يبيث خصوصية هذه الآلية المستحدثة، وهو عدم خضوع هذه الهيئات للقواعد العامة الواردة في القانون التجاري، واستقلاليتها بقواعد خاصة بها.

### الهوامش:

1- مرسوم تشريعي رقم 10-93، مؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 34.

2- "حافضة القيم المنقولة هي تشكيلة متنوعة من قيم منقولة مملوكة لأفراد أو مؤسسات"... لمزيد من التفصيل أنظر: عائشة بوخلخال، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص. 150.

3- أمر رقم 08-96، مؤرخ في 10 يناير 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) و(ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت)، ج.ر. العدد 03.

4- المادة 07، قانون رقم 04-03، مؤرخ في 17 فبراير 2003، المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. العدد 11.

5- المادة 571، أمر رقم 75-58، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم بالقانون رقم 07-05، المؤرخ في 13 ماي 2007.

6- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 96-03 مؤرخ في 3 يوليو 1996، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية العدد 11.

7- عبد القادر زيدان، دراسة الجوانب التعاقدية للوساطة البورصية، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص. 55 و ما يليها.

- <sup>8</sup>- بلحاج العربي، النظرية العامة للالتزام في القانون المدني الجزائري، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، 1995، ص.74.
- <sup>9</sup>- لم تقم اللجنة بالنص فيما إذا كان إلزامي على الزبون أن تسيير حافضة قيمه المنقولة من قبل الوسيط، أو بإمكانه التسيير الشخصي، إلا أنه تم استنتاج ذلك من خلال المادة 89 من نظام ل.ت.ع.ب.و.م. رقم 97-03، مؤرخ 18 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج.ر. العدد.87.
- <sup>10</sup>-بوعبد الله رمضان، أحكام عقد الوكالة في التشريع الجزائري، دار الخلدونية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2008، ص.17.
- <sup>11</sup>- جاء النص على هذا الالتزام في المادتين 17 و18 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03، السابق الذكر
- المادة 17:** "عند فتح حساب باسم شخص طبيعي يتحقق الوسيط في عمليات البورصة من هوية الشخص ويتأكد بأن هذا الأخير تتوفر فيه القدرات المطلوبة".
- المادة 18:** " قبل القيام بفتح حساب باسم شخص معنوي يجب على الو.ع.ب. الحصول على وثيقة من هذا الأخير تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب و لإجراء عمليات فيه".
- 12-عبد القادر زيدان، المرجع السابق، ص.68.
- 13-بوعبد الله رمضان، المرجع السابق، ص.55.
- 14-خنجاري عماد، تسيير محفظة الأسهم في بورصة الدار البيضاء، مقال منشور في الانترنت، <https://www.marocdroit.com>، تاريخ آخر دخول 2021/05/01.
- 15-عبد القادر زيدان، المرجع السابق، ص.126.
- : DANIEL MAINGUY, contrats spéciaux, édition DALLOZ, 1998, p.335.16
- 17- المادة 20، نظام ل.ت.ع.ب.و.م. رقم 96-03، السابق الذكر.
- 18-عبد القادر زيدان، المرجع السابق، ص.135.
- 19-Dominique, LEGAIS, Ordre de bourse : garantie d'exécution, juris classeur, Banque et crédit N° 2, Fascicule n° 1680, p.2.
- 20-"فإذا أتفق على الأجر للوكالة، كان هذا الأجر خاضعا لتقدير القاضي، إلا إذا دفع طوعا بعد تنفيذ الوكالة".
- 21-عبد القادر زيدان، المرجع السابق، ص.151.
- 22-المادة 1، الأمر رقم 96-08، السابق الذكر.
- 23- سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، مذكرة ماجستير فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة قسنطينة، 2004-2005، ص.46.
- 24-المادة 1 فق.3، الأمر رقم 96-08، السابق الذكر.

- 25-المادة 596، أمر رقم 75-59، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، المعدل و المتمم إلى غاية القانون رقم 05-02، مؤرخ في 06 فبراير 2005.
- 26-تجدر الإشارة أن المشرع الجزائري عند تنظيمه لشركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير، قام باستبدال مندوب الحسابات بمحافظ الحسابات.
- 27-حسن المصري، فكرة الترسرر وعقد الإستثمار المشترك في القيم المنقولة، الطبعة الأولى، 1985، مصر، ص.07.
- 28-والمقدر بمليون دينار 100.000,00 دج، المادة 3، مرسوم تنفيذي رقم 96-474، مؤرخ في 28 ديسمبر 1996، المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08، مؤرخ في 10 يناير 1996، و المتعلق ب ه.ت.ج.ق.م، ج.ر. العدد 84.
- 29-عائشة بوخلخال، المرجع السابق، ص.166.
- 30-نفس المرجع، ص.167.
- 31-المادة 22، أمر رقم 96-08، السابق الذكر؛ تجدر الإشارة أنه يجب تسديد الحصص الأصلية بأكملها بمجرد تأسيس (ص.م.ت)، المادة 21، من نفس الأمر.
- 32-المادة 46، أمر رقم 96-08، السابق الذكر.
- 33-سميرة بوفامة، المرجع السابق، ص.113.
- 34-قرار مؤرخ في 13 غشت 1998، المتضمن تطبيق المادة 36 من الأمر رقم 96/08، المؤرخ في 10 يناير سنة 1996، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) و(ص.م.ت)، جريدة رسمية العدد 70، الصادرة في 20-09-1998.
- 35-غنية هلال، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001-2004، ص.53.
- 36-أشارت إلى ذلك سميرة بوفامة، المرجع السابق، ص.127.
- 37-تقرير ل.ت.ع.ب.و.م. السنوي 2010، ص.80.
- 38-سميرة بوفامة، المرجع السابق، ص. 128 وما يليها.