

دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ترقية الاستثمار في المجال البورصي والمالي

زقموط فريد، باحث دكتوراه

قسم القانون العام

كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، 06000، بجاية، الجزائر.

ملخص:

يعتبر سوق البورصة من أهم وأنجع الأسواق التي تدعم الاقتصاد الوطني، وتعدّ القيم المنقولة الممول الرئيسي لهذه السوق، يستوجب الاستثمار في البورصة توفير مجموعة من الضمانات القانونية التي تحمي الادّخار المستثمر، وأهم هذه الضمانات الحماية المؤسسية من خلال وضع جهاز متخصص يضبط جميع الممارسات الحاصلة في السوق، وهو ما قام به المشرع الجزائري من خلال إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 1993، التي كيفها على أنّها سلطة إدارية مستقلة. وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية اللجنة في تأطير وتشجيع الاستثمار في مجال البورصة من خلال التطرق إلى مهامها وصلاحياتها باعتبارها الخبير المؤسسي في هذا المجال.

Résumé :

Le marché boursier est l'un des marchés les plus importants qui contribue dans le financement de l'économie nationale. Les valeurs boursières sont le financement principal de ce marché, l'ensemble des garanties juridiques qui protègent l'épargne investie dans les valeurs mobilières sont exigibles durant l'investissement dans la bourse, la protection institutionnelle est l'une des plus importantes garanties juridiques qui met en œuvre un organisme spécifique régulant de toutes les pratiques résultantes du marché des valeurs mobilières. C'est ce qu'a fait le législateur algérien à travers la création de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) en 1993, classée comme étant une autorité administrative indépendante.

L'objectif de cette étude est de démontrer l'importance de cette commission, considérée comme étant l'expert institutionnel en la matière, et ce en se renvoyant à ses prérogatives et compétences.

الكلمات المفتاحية:

البورصة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الاستثمار، الحماية المؤسسية، القيم المنقولة، الادّخار المستثمر.

مقدمة:

يعتبر مجال البورصة بصفة عامة، حلقة هامة في الاقتصاد الوطني باعتباره يهتم بالأوراق المالية، والمشرع الجزائري على غرار باقي مشرعي دول العالم قد نظم مجال البورصة الذي تزامن مع الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر في أواخر الثمانينات وبالضبط في 1988، في إطار ما يعرف بإزالة التنظيم

(déréglementation) ⁽¹⁾ عن طريق تحول وظائف الدولة بالانتقال من دولة الرفاهية إلى الدولة الضابطة ⁽²⁾، والتي تعبر عن رغبة السلطات العمومية قصد المرور بالاقتصاد الوطني من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد السوق والذي يقطع الصلة مع الاقتصاد الموجه ⁽³⁾، هذا بدوره ما يسمح بالموازاة مع التمويل البنكي التمويل عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للاذخار، ومن بين الإصلاحات التي قام بها المشرع الجزائري والتي مسّت مجال البورصة هي تشجيع المبادرة الخاصة، وكذا حماية أموال المستثمرين (الأموال المدخرة)، ووضع ضمانات قانونية لحماية أموالهم في سوق البورصة هذا من جهة، ومن جهة أخرى ورغبة منه على تجسيد هذه المساعي قام بإنشاء سلطة إدارية مستقلة ألا وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، أوكلت لها مهمة ضبط مجال البورصة بعد "انسحاب الدولة من الحقل الاقتصادي" ⁽⁴⁾، من خلال وضع الضوابط القانونية اللازمة قصد ضمان الاستثمار الحسن والمنافسة الفعالة والنزاهة في مجال البورصة وبالتالي تعتبر بمثابة النظام المؤسسي لسوق البورصة. من خلال ما تقدم سنحاول التطرق إلى الدور الذي تلعبه لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تشجيع الاستثمار الحسن في مجال البورصة، من خلال البحث عن نجاعة المهام والصلاحيات المنوطة لها في ضبط سوق البورصة في الجزائر منذ تاريخ إنشائها.

أولاً: تعدد المهام الموكلة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

يعتبر ضبط سوق البورصة في الجزائر حديث النشأة مقارنة بالدول الغربية الذي اقترن ظهوره بالأزمة الاقتصادية التي شهدها العالم سنة 1929 ⁽⁵⁾، فقد تم إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في 1993 ⁽⁶⁾، زوّدت بمجموعة من المهام قصد ضمان حسن سير سوق القيم المنقولة وعلى هذا الأساس تقوم اللجنة بمهمة السهر على ما يلي:

أ- احتكار اللجنة لمهام ضمان الشفافية وحماية الاذخار

حيث يخرج من مجال اختصاص اللجنة المنتوجات المالية المتداولة في السوق وهي تحت سلطة بنك الجزائر ⁽⁷⁾، وهذه الحماية لا تأتي إلا بضمان الشفافية الكافية عن طريق نشر المعلومات الضرورية إذ تضطلع اللجنة إلى وضع مقاييس صارمة، ومراجع دقيقة في هذا الميدان وتتمثل مختلف أوجه هذه الحماية في:

1. ضمان توفير إعلام ملائم

من أهم شروط قبول القيم المنقولة للتداول في بورصة القيم، هو قيام المؤسسة المصدرة بالخضوع للواجبات الإعلامية التي ينصّ عليها التشريع الساري المفعول ⁽⁸⁾، بالتالي يقع على الشركة أو المؤسسة المصدرة قيما منقولة بالتجائها إلى الاذخار علنا أن تقوم قبل ذلك بنشر مذكرة ⁽⁹⁾، فالمدخّر في أمس الحاجة إلى معلومات حول تطور وضعية الشركة أو المؤسسة العمومية، حالتها المالية، ومسيرتها الاقتصادية، لأنه و بالارتكاز على هذه المعلومات و بتقدير المخاطر التي يمكن أن يواجهها المدخر من خلالها يقرر ما إذا كان عليه أن يواصل علاقته مع المصدر أو يضع حدا لها ببيع سنداته ⁽¹⁰⁾.

ففي هذا الإطار يكتسي الإعلام أهمية كبيرة سواء بالنسبة للمدخر الذي يودّ توظيف ادّخاره في القيم المنقولة، وعلى العموم بالنسبة لكل شخص قام بمثل هذا الاستثمار مسبقاً، لأنّ المعلومات تسمح لهؤلاء باتخاذ خيار وقرار نيّر، وفي هذا الإطار عمد المشرع الجزائري على حماية و صون هذه الضمانة (الإعلام) من خلال إدراج الحالات التي تعدّ قرينة على اللجوء من طرف الشركات للاّدخار علناً⁽¹¹⁾. بل وأكثر من ذلك فقد وفّر حماية مؤسساتية من خلال الرقابة التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م، حيث يظهر ذلك من خلال الأنظمة التي أعدتها اللجنة خصوصاً النظام رقم 02-96، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادّخار، فقد نظم الواجبات الإعلامية وتمثل على العموم أهم أوجه الحماية التي تفرضها اللجنة في أنه إذا قامت أحد الشركات أو الهيئات بإحدى عمليات النداء العام للاّدخار فيجب عليها الالتزام بنشر مذكرة إعلامية⁽¹²⁾، والتأشير عليها إجبارياً من طرف اللجنة قبل توزيعها في وسط الجمهور⁽¹³⁾، وظف إلى ذلك نشر بيان إعلامي حيث يفرض نظام اللجنة رقم 02-96 على كل مصدر للقيم المنقولة أن يقوم بطبع بيان إعلامي ونشره⁽¹⁴⁾.

كما لا يتوقف الأمر عند هذا الحدّ (الشركات والهيئات)، حيث نجد أيضاً النظام رقم 03-96، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ركّز على أهمية الإعلام حيث تنصّ المادة 38 منه على أنه: "يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يضمنوا إعلاماً ملائماً وحاجات الزبائن". فطبيعة الوساطة المالية (خصوصاً السعي المصنفي)، تستوجب إفادة المدّخر- المستثمر بجملة من الضمانات التي تفرض نفسها، هذا من أجل السماح للزبون من استثمار ادّخاره بكل تبصرو وبالتالي تجنب استثمار ادّخاره بصفة عشوائية⁽¹⁵⁾.

2. خصائص الإعلام

تحرص لجنة تنظيم عمليات البورصة في إطار المهام المنوطة لها على تنفيذ الالتزام بنشر البيانات اللازمة وتقديم الشروحات الوافية، الكافية، الدقيقة والواضحة وأن تكون صحيحة⁽¹⁶⁾، الخاصة بمشاريع الشركات التي تطلب الدخول في البورصة، فقبول المؤسسة في البورصة يتوقف على مدى قدرتها على مسايرة الشفافية على أساس تقديم المعلومة التي ينبغي أن تكون دقيقة، حقيقية، وأن تصل إلى الجميع وبسرعة معقول⁽¹⁷⁾، فكل معلومة يتضح بعد نشرها بأنّها خاطئة أو غير محددة، فإنّها تشكل مساس بحسن إعلام الجمهور وتعرض صاحبها للعقاب⁽¹⁸⁾.

لكن مختلف أنظمة اللّجنة التي نظمت الإعلام لم تتطرق إلى نوع العقوبات المقررة في حالة ارتكاب جريمة متعلقة بالإعلام، وبالتالي هنا نطبق أحكام المادة 60 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل والمتمم، التي أسست جرائم البورصة وأدرجتها ضمن القانون العقابي الجزائري، وحددت عقوبتها من ستة (06) أشهر إلى خمس (05) سنوات وغرامة مالية قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع هذه القيمة إلى أربعة أضعاف مبلغ الرّبح نفسه المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الرّبح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، كما أنّ جميع هذه العمليات تعتبر باطلة قانوناً، ويعتبر مرتكباً لهذه الجريمة:

- كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسة مهنة أو وظيفة، معلومات امتيازية، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يعتمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات.

- كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى، من شأنه التأثير على الأسعار.

- كل شخص مارس أو حاول أن يمارس، مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة ما يهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تظليل الغير⁽¹⁹⁾.

من خلال ما تقدم تبرز ضرورة فرض الحماية المؤسساتية للإعلام التي تضمنها اللجنة بمختلف المهام التي تم التطرق إليها خصوصا النشر، التأشير و على العموم التحقق من مدى توفر إعلام ذو نوعية و مصداقية، لما له من أهمية في حماية الادّخار المستثمر.

ب- الإنفراد بمهمة ضبط و تسيير سوق البورصة

إن السير الحسن للسوق يستوجب وضع شروط و إجراءات صارمة سواء على القيم المنقولة المتداولة أو على المتدخلين في سوق البورصة ، لأن ذلك سيضمن حماية مؤسساتية للمدخر المستثمر في القيم المنقولة عن طريق تدخل اللجنة.

تعتبر اللجنة في سوق البورصة بمثابة الشرطة الاقتصادية، عن طريق قيامها بضبط و تسيير السوق، لذا تتولى في إطار ممارسة مهمتها في ضمان حسن سير سوق القيم المنقولة، الإشراف و الرقابة سواء على الممارسات التي تجري داخل السوق أو على المتعاملين الاقتصاديين المتدخلين فيها، لذا تضمن الحماية المؤسساتية للمدخر المستثمر في القيم المنقولة وهو ما سنوضحه على النحو التالي:

1. قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة

لقد تم تخويل صلاحية قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة إلى اللجنة، ويكون ذلك بناء على طلب يقدمه المصدر الذي يجب أن تتوفر فيه جملة من الشروط التي حدّتها اللجنة بموجب نظامها رقم 03-97⁽²⁰⁾ ، كما يعود لها قرار شطب القيم و تعليق تحديد سعر الأسهم حماية لمصالح المدّخرين، و حفاظا على حسن سير و تداول القيم المنقولة فقد حددت المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدل و المتمم، أنّ جميع اجتماعات البورصة تجري تحت مراقبة مراقب تفوضه اللجنة، حيث يمكن لهذا الأخير التدخل لتسوية أحداث أو منازعات عارضة ذات طابع تقني من شأنها أن تعيق سير البورصة⁽²¹⁾.

2. الرقابة على المتدخلين في سوق القيم المنقولة

تتم الرقابة على المتدخلين في السوق من خلال ممارسة اللجنة للمهام التي منحها القانون إيّاها والمتمثلة أساسا في:

1-2. ضمان احترام قواعد وأخلاقيات المهنة

حيث تسهر اللجنة على مراقبة مدى احترام قواعد وأخلاقيات المهنة من طرف جميع المتدخلين في السوق، و خوّل للجنة صلاحية تحديد هذه القواعد من خلال لائحة تصدرها و اكتفى المشرع بتبيان المبادئ العامة التي يجب أن تحكم هذه القواعد وهي:

- وجوب معاملة جميع الزبائن على قدم المساواة.
- الأولوية الواجب إعطاؤها لمصلحة الزبون.
- تنفيذ أوامر السحب التي يصدرها الزبائن.
- عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها⁽²²⁾.

2-2. ممارسة مهمة الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم و المؤتمن المركزي على السندات

تمارس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المؤتمن المركزي على السندات مهامهما⁽²³⁾ تحت رقابة و إشراف لجنة ت.ع.ب.م، لكن ما يمكن إثارته في هذه النقطة هو أن المشرع الجزائري في تعديل 2003 استحدث المؤتمن المركزي على السندات وأخضعه مع شركة تسيير بورصة القيم إلى تبعية الوزير المكلف بالمالية فيما يتعلق بوضع القانون الأساسي لهما و تعديلاته و كذا تعيين المدير العام و المديرين الرئيسيين لهما⁽²⁴⁾ وهذا ما يمسّ بحياة اللجنة في أدائها لمهامها الرقابية، نظرا للوزن السياسي على الأعضاء باعتبار أنّ السلطة التنفيذية هي من تتدخل في التعيين مع ترك المجال مفتوح أمام إمكانية تدخلها لعزل المدير العام و/ أو المديرين الرئيسيين، وهذا ما لا يخدم في نظرنا شفافية المعاملات و ثقة المدخرين الراغبين للاستثمار في سوق البورصة، وكذا نقص الفعالية بالنظر إلى المهام التقنية الفنية للمديرين (شركة تسيير بورصة القيم و المؤتمن المركزي) أكثر ممّا هي إدارية باعتبار أنّه لم يتم تحديد معايير تعيين الأعضاء و إبقاء رأي اللجنة مجرد رأي استشاري بالرغم من كونها الخبير المؤسساتي في البورصة.

3-2. اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة

حيث تعدّ اللّجنة السلطة الوحيدة التي تملك صلاحية اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وفقا للشروط و الإجراءات المنصوص عليها في المواد من 05 إلى 14 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم، وكذا بموجب نظام اللّجنة رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم، و تعليمة اللّجنة رقم 97-01.

بالرجوع إلى المادة 06 من الرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم، نجد أنّها حدّدت الأشخاص الذين يمكن لهم ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة وهم ثلاث فئات: الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، البنوك و أخيرا المؤسسات المالية. وما يمكن ملاحظته أنّ المشرع حصر فئة الأشخاص الذين يمكن لهم ممارسة مهنة الوسيط في الأشخاص المعنوية⁽²⁵⁾ و قام باستبعاد الأشخاص الطبيعية وهذا في تعديل 2003 فقط، حيث لم يكن الأمر كذلك في ظل المرسوم التشريعي

93-10، هذا ما يعدّ قيد قانوني يعرقل دخول سوق البورصة بصفة الوساطة، لكن من جهة أخرى و من الناحية العملية لم يحترف مهنة الوساطة منذ صدور المرسوم التشريعي السالف الذكر إلى غاية تعديل 2003 سوى الأشخاص المعنوية، تتمثل في خمس(05) وسطاء على شكل شركات ذات أسهم من قبل البنوك وشركات التأمين وهي:

- الراشد المالي.
- الشركة المالية للاستشارة و التوظيف (SOFICOP).
- الشركة العامة المالية (SOGIFI).
- مؤسسة توظيف القيم المنقولة (S.P.D.M.I.B.C).
- كل هذه الشركات تتكون من الرأسمال العام، و يبقى فقط فرع يونين بنك (UB.BOURSE) الذي يملك رأسمال خاص⁽²⁶⁾.

وقد تستعين اللجنة بالمجلس الوطني للاستثمار، للموافقة على الطلبات الجديدة لاعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وهو ما قامت به سنة 2010 عندما تمّ عرض طلبين أمام المجلس الوطني للاستثمار للموافقة عليهما لكن نتساءل عن الطبيعة القانونية لهذه الموافقة أي هل هي مجرد استشارة اختيارية أم هو إجراء إلزامي يقيد عمل اللجنة؟ كما وضع قانون المالية لسنة 2009 بعض القيود تحول دون تشجيع الاستثمار الأجنبي في القيم المنقولة بصفة الوسيط في عمليات البورصة تتمثل في الشراكة مع مستثمر مقيم يحوز نسبة 51٪، مع ضرورة عرض الطلب أمام المجلس الوطني للاستثمار لدراسته وإبداء الرأي فيه⁽²⁷⁾.

تقوم اللجنة في إطار مهمة الرقابة على الوسطاء في عمليات البورصة، بإبداء رأيها حول طلب الاعتماد في أجل أقصاه شهران ابتداء من تاريخ استلام الطلب، وإذا وافقت اللجنة على الطلب يبلغ المعني بقرار الموافقة المؤقتة، ولا يصبح نهائيا إلا بعد اكتتاب أو شراء الوسيط حصّة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم، وإعلان اللجنة بذلك، وأخيرا نشره في القائمة الرسمية للبورصة باعتباره قرار⁽²⁸⁾. لكن نلاحظ هنا ازدواجية أو ما يسمى بثنائية منح الاعتماد أي هناك موافقة أولية بعد تبليغ القرار، وموافقة ثانية ونهائية بعد الاكتتاب، وهذا ما يعطل ويطيّل في إجراءات منح الاعتماد⁽²⁹⁾. أمّا في حالة الرّفص يبلغ القرار إلى المعني بالأمر مرفقا بتبرير، وبحقّ لهذا الأخير رفع طعن بالإلغاء ضدّ قرار اللجنة أمام مجلس الدّولة⁽³⁰⁾.

ولا تتوقف المراقبة التي تمارسها اللجنة على الوسطاء عند هذا الحدّ، بل تتعدى إلى فترة ممارسة الوسيط لأنشطته، بالتالي يلتزم الوسيط بإخطار اللجنة عن كلّ تغيير في قانونه الأساسي، تغيير مقر مؤسسته، تعيين مسيرين، توقيف عمل أعاونه الموكلين، التنازل عن الأملاك و الوسائل الضرورية لممارسة نشاطه، ممارسة نشاط آخر، وكل قضية إدارية، مدنية، أو جنائية ترفع ضده، وأخيرا كل تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدّمها عند حصوله على الاعتماد⁽³¹⁾.

2-4. اعتماد القوانين الأساسية ومشاريع أنظمة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لا يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مثلها مثل الوسطاء في عمليات البورصة، ممارسة أي نشاط قبل الحصول على اعتماد من قبل لجنة ت.ع.ب.م، لذا تقوم هذه الأخيرة باعتماد القانون الأساسي أو مشروع نظام بعد إيداع ملف الاعتماد من قبل المؤسسين⁽³²⁾، أمام اللجنة التي تسلم وصلا مؤرخا وممضى من قبلها يشهد على استلام الملف، وعلى العموم يتم منح الاعتماد وفق الشروط والإجراءات التي تمّ التطرق لها في اعتماد الوسطاء، خصوصا ما يتعلق بالمواعيد و الطعن. كما تمارس اللجنة رقابة دائمة على هذه الهيئات من خلال متابعتها بشكل دائم ومتواصل⁽³³⁾.

لكن ما يمكن الإشارة إليه في الأخير، أنّ أخطار الوساطة المالية لا ترتكز فقط على الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، بل تتعداه إلى أشخاص آخرين يمارسون مهنة الوساطة المالية مثل الاستشارات المالية والإدارة المالية⁽³⁴⁾، ولكن يفتون من رقابة اللجنة وهذا ما يعبر عن نسبة الحماية المؤسسية للادّخار المستثمر، لكن رغم ذلك تبقى المهام الممنوحة للجنة (ضمان الشفافية وحماية الادّخار المستثمر في القيم المنقولة، وضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة) متكاملة وتهدف في جميع الحالات إلى حماية المدّخر المستثمر (الطرف الضعيف)، باعتبار أنّ حماية الادّخار المستثمر في القيم المنقولة يستوجب ويمرّ عبر السهر على السير الحسن للسوق⁽³⁵⁾.

ثانيا: الوسائل القانونية الممنوحة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

قصد ضمان أداء اللجنة لمهامها وتكريسها للحماية المقررة، فقد منحها المشرع الجزائري جملة من الصلاحيات و الوسائل القانونية (Instruments juridiques)، التي كانت أصلا حكرا على الإدارة الكلاسيكية (السلطات الثلاث)، لكن حتميات السوق الحرة وتداعيات العولمة الاقتصادية وكذا تقنية وتعدد العديد من المجالات الاقتصادية حتمّ على الدول التي حررت اقتصادياتها بتخليها عن سياسة الاقتصاد الموجه وتبنها سياسة الاقتصاد الليبرالي الحرّ و من بينها الجزائر، وهذا التوجه يقضي بتنازل الدولة على بعض صلاحياتها لسلطات جديدة استخلفتها في تسيير وإدارة الاقتصاد الوطني وهذا ما يدخل في إطار تفعيل وعصرنة الإدارة، ورغم أنّ هذه الصلاحيات لم يتم تكريسها دستوريا إلا أنّها لا تشكل خرقا لمبادئ الدستور⁽³⁶⁾، وبالعودة إلى لجنة ت.ع.ب.م فقد تم تزويدها بجملة من الصلاحيات والتي تمّ تقسيمها على ثلاثة أشكال تتمثل في: الصلاحيات التنظيمية (أ)، و الصلاحيات الرقابية (ب)، وأخيرا الصلاحيات التأديبية والتحكيمية (ت).

أ- السلطة التنظيمية (اللائحية)

تعتبر اللّجة السلطة الثانية بعد مجلس النّقد والقرض التي منحها المشرع الجزائري صلاحيات تنظيمية بصريح العبارة (السلطة التنظيمية العامة)، رغم الجدل الكبير الذي أثير حول دستورية منح هذا الاختصاص لسلطات أخرى غير السلطة التنفيذية باعتبارها صاحبة الاختصاص الأصيل في ممارسة السلطة التنظيمية بمنظور الدّستور⁽³⁷⁾، إلا أنّ ذلك لقي تبريرا فقهيا وقضائيا وأقر بمشروعية الاختصاص التنظيمي الممنوح لبعض السلطات الإدارية المستقلة⁽³⁸⁾، حيث برروا ذلك بأنه يخدم غاية

الضبط من جهة كما قالوا بأنه عمل مكمل للسلطة التنفيذية باعتبار هذه الأخيرة تهدف إلى التطبيق الحسن للنصوص القانونية، وعليه يعد هذا الاختصاص من أهم وأنجع الصلاحيات المخولة للجنة، إذ تعدّ هذه الأخيرة الجهاز التنظيمي لسوق بورصة القيم المنقولة (L'organe réglementaire) ، فعمل اللجنة جدّ معتبر ما دام أنّها تقوم بتكملة أحكام القانون عن طريق سنّ أنظمة ترى أنّها ملائمة لتعزيز الحماية⁽³⁹⁾ ، و نظرا لأهمية سوق البورصة فقد منحها المشرع الجزائري صلاحيات تنظيمية⁽⁴⁰⁾ عامة واسعة وصرحة، تخاطب جميع المتدخلين في السوق (عامة ومجردة)⁽⁴¹⁾ ، وتشمل المسائل التقنية والفنية المتعلقة بحسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها التي حدّدها بدقّة في المادة 31 من المرسوم التشريعي 10-93، لكن بعد تعديل هذه المادة بالقانون 04-03، أحدث المشرع بعض التغييرات على قائمة المجالات التي تمارس فيها اللّجنة سلطتها التنظيمية، حيث وسّع من اختصاصات اللّجنة بمنحها الحق في سنّ لوائح في مجالات جديدة لم ينصّ عليها النص القديم، كما قام بإلغاء اختصاصها في بعض المجالات التي تضمنها النص القديم فيما أبقى بالبعض منها كما كانت، حيث أصبحت المادة 31 التي تمّ تعديلها بالمادة 15 من القانون 04-03 تنصّ على ما يلي: "تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، وبسنّ تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي:

- 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 والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 2 أعلاه.
- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات.
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
- شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات."

تجدر الإشارة إلى أنّ الأنظمة التي تعدّها اللّجنة تخضع إلى الموافقة عليها عن طريق التنظيم، وتُنشر في الجريدة الرّسمية مشفوعة بنص الموافقة⁽⁴²⁾ من طرف الوزير المكلف بالمالية⁽⁴³⁾ ، وحفاظا على مصالح الأعوان المتدخلين في السوق فقد أخضع المشرع الجزائري الأنظمة التي تعدّها اللّجنة للرقابة القضائية ممثلة في مجلس الدّولة⁽⁴⁴⁾ ، وإذا حصل هذا الطعن يمكن تأجيل تطبيق اللائحة المطعون فيها⁽⁴⁵⁾ .

إضافة إلى السلطة التنظيمية العامة أعلاه، يمكن للجنة أن تمارس السلطة التنظيمية الفردية التي تظهر في سلطة إصدار القرارات الفردية حيث أنّ ممارسة الضبط الإداري عامة يعتمد على إصدار أوامر وقرارات فردية لأنّ الإدارة بصفة عامة مكلفة أولا وقبل كل شيء بصيانة النظام العام، فالسلطة التنظيمية الفردية تخاطب شخص أو أشخاص معينين بذواتهم أو حالات متعددة معية بذاتها⁽⁴⁶⁾ ويمكن أن تتخذ الأنظمة الفردية للجنة شكل اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وكذا القوانين

الأساسية ومشاريع أنظمة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أو قرار الشطب إلى غيرها من الحالات الفردية التي تتحكم فيها اللجنة، لكن تجدر الإشارة إلى أنّ هذه القرارات الفردية تتخذ نفس إجراءات إصدار اللوائح من مصادقة ونشر.

وأخيرا تمارس اللجنة سلطة شبه تنظيمية تأخذ شكل الآراء والتوصيات و التعليمات، حيث ساهمت اللجنة بوضع كمّ معتبر من التعليمات⁽⁴⁷⁾، وتصدر جميع هذه الأعمال في الكشوف التي تصدرها اللجنة دوريا وفي التقرير السنوي الذي تقدّمه اللجنة للحكومة، ويمكن أيضا للجنة المساهمة في إعداد مشاريع القوانين في مجال البورصة عن طريق الاقتراحات التي تقدمها للحكومة⁽⁴⁸⁾.

كملاحظة تقييمية نقول أنّ اللجنة قامت بإصدار العديد من اللوائح و التعليمات تشمل مختلف الجوانب المذكورة أعلاه إلا أنّ استقلالية اللجنة في أدائها لصلاحياتها التنظيمية تبقى نسبية بالنظر إلى تدخل السلطة التنفيذية في مراحل إعداد أنظمتها عن طريق إجراء المصادقة، وأكثر من ذلك يمكن للوزير المكلف بالمالية رفض نظام تعدّه اللجنة في إطار إجراء الموافقة الإلزامية المسبقة الذي بيناه سابقا، هذا ما قد يعيقها على أدائها لصلاحياتها التنظيمية بشكل فعّال ويؤثر سلبا على استقرار التنظيم المتعلق بمجال البورصة وبالتالي عدم خلق جوّ استثماري جذاب يستقطب الادّخار المستثمر.

ب- السلطة الرقابية

لا يقل هذا الاختصاص أهمية عن سابقه لأنّ الرقابة على السوق تعدّ من أهم الضمانات الممنوحة من طرف المشرع الجزائري لحماية و صون مصالح الأطراف المتدخلة في السوق خصوصا المدّخر المستثمر(الزبون) الذي يشكل الحلقة الأضعف والذي تستوجب حمايته من المخاطر خصوصا تلك المرتبطة بالوساطة المالية⁽⁴⁹⁾، وبالتالي فالاستثمار في السوق المالية قد يعرض المدّخر إلى عدّة مخاطر و قد تلحق به أضرار كبيرة و تهدر بمصالحه المشروعة⁽⁵⁰⁾ فتدخل اللجنة في هذا المقام ضروري من أجل ضمان احترام التشريع و التنظيم الساري المفعول⁽⁵¹⁾، لذا فقد أولى المشرع الجزائري أهمية كبيرة سواء في المرسوم التشريعي 93-10 المنشئ لها، وكذا في تعديل 2003، للرقابة المؤسساتية التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كونها الجهاز المؤهل و المختص الذي أوكلت له مهمة مراقبة سوق البورصة ويمكن حصر أوجه الرقابة التي تمارسها اللجنة فيما يلي:

1. إجراء تحقيقات ميدانية

يتطلب استقرار النظام داخل سوق البورصة رقابة يقظة وعميقة، و من أجل ضمان ذلك منح المشرع الجزائري للجنة ت.ع.ب.م سلطة إجراء تحقيقات باعتبارها الجهاز المكلف و المؤهل على ذلك، هذه الرقابة (إجراء تحقيقات) تسمّى مختلف المتعاملين في سوق القيم المنقولة و بالخصوص حول مدى احترامهم للتشريع و التنظيم المعمول به في مجال البورصة، و عليه تلعب اللجنة أثناء ممارسته التحقيق دور المصفاة (Un filtre) في السهر على شفافية المعاملات و نزاهتها⁽⁵²⁾.

بالرجوع إلى المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل و المتمم نجدها تنصّ على ما يلي: " تجري اللجنة عن طريق مداولة خاصة، و قصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة و الرقابة

تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا أو البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة، ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة، أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية. ويمكن الأعوان المؤهلون أن يطلبوا إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها، وأن يحصلوا على نسخ منها ويمكنهم الوصول إلى جميع الحال ذات الاستعمال المهني".

وأضافت المادة 38 من نفس القانون على أنه يمكن للجنة و عقب مداولة خاصة أيضا أن تقوم باستدعاء أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة أمامها أو أن تأمر أعوانها باستدعائه كما يحق لكل شخص تمّ استدعاؤه لهذا الغرض أن يستعين بمستشار من اختياره⁽⁵³⁾، و لقد أكدت على هذه المواد بعض الأنظمة والتعليمات التي أعدتها اللجنة⁽⁵⁴⁾. ما يجدر الذكر أيضا أنه لا يمكن الاحتجاج بالسّر المهني في مواجهة تحقيقات اللجنة وهذا تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في المرسوم التشريعي 93-10 ويقع على جميع أعوان اللجنة الذين يباشرون التحقيقات، الالتزام بالسّر المهني فيما يخصّ الوقائع والأعمال والمعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم حسب الشروط و تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات⁽⁵⁵⁾.

مما سبق تظهر لنا إلى العيان مدى اتساع سلطات التحقيق الموكلة للجنة، لتشمل جميع المتدخلين في سوق البورصة و كل المعاملات التي تجري فيه، يبقى التساؤل فقط حول إمكانية مراقبة اللجنة لأشخاص معنوية هم في الحقيقة لا يخضعون لسلطتها مثل البنوك والمؤسسات المالية، والتي تمارس في الحقيقة نشاط الوساطة المالية في البورصة والتي تخضع أصلا إلى رقابة اللجنة المصرفية⁽⁵⁶⁾، لكن بالرجوع إلى المادة 63 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص على أنه: "يرخص للجنة وللجنة المصرفية ومجلس النقد والقرض تبادل المعلومات اللازمة لأداء كل لجنة من اللجنتين أو المجلس مهمته" وهذا ما يدل على أنّ الرقابة تتم بالتعاون بين هذه الأجهزة⁽⁵⁷⁾ إذا كان الوسيط بنك أو مؤسسة مالية.

2. الرقابة عن طريق الأمر المباشر

قصد أداء اللّجنة لوظيفتها الرقابية على أحسن وجه، بما يضمن الشفافية في المعاملات وحماية الادّخار المستثمر في القيم المنقولة، فقد زودها المشرع الجزائري بإمكانية الأمر المباشر المنصوص عليه في المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم، فبالرجوع إلى المادة 35 الفقرة الثانية منه، فقد منح المشرع الجزائري للجنة إمكانية أمر الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم وعند الاقتضاء، نشر استدراقات فيما إذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدّمة بغرض إعلام الجمهور، وأضافت المادة 41 من نفس المرسوم التشريعي في فقرتها الثانية أنه بإمكان اللّجنة طلب معلومات أخرى تتعلق بتنظيم الشركة ووضعها المالي وتطورها، إذا لاحظت أنّ البيانات الإجبارية الواردة في المذكرة الإعلامية غير كافية أو غير واضحة.

3. إخطار الجهات القضائية

إنّ المخاطر التي تهدد وتمسّ بشفافية المعاملات داخل سوق القيم المنقولة، قد تكون عواقبها وخيمة خصوصا على المستثمرين في القيم المنقول لذا فقد مكّن المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من إخطار الجهات القضائية في إطار وظيفة الرقابة والمراقبة على سوق القيم المنقولة، ويكون ذلك إمّا:

3-1. استصدار أمر قضائي

في هذه الحالة يمكن للجنة أن تأمر باستصدار أمر قضائي على وجه الاستعجال، لكل شخص صدرت عنه ممارسة مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية والتي من شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، بالامتثال لهذه الأحكام والكفّ عن هذه الممارسات ووضع حدّ لها⁽⁵⁸⁾، ويجب أن يكون طلب اللّجنة معللا يحدد فيه الممارسات غير القانونية.

لكن ما يعاب على هذا الإجراء أنّ اللّجنة لا يحق لها اتّخاذ ما يجب بصفة مباشرة أي يجب المرور على القضاء لاستصدار أمر، وهذا ما لا يتماشى مع مقتضيات السرعة في معالجة بعض المخالفات التي تتطلب في الكثير من الأحيان الامتثال للسرعة في اتخاذ التدابير و الإجراءات اللازمة التي قد تضر بمصالح المستثمرين خصوصا إذا كانت المخالفة مما يستحيل تداركه أو تصحيحه مستقبلا⁽⁵⁹⁾.

3-2. اتّخاذ التدابير التحفظية

إنّ النتائج الوخيمة التي يمكن أن تحدث بسرعة فائقة بفعل الممارسات غير المشروعة في البورصة، وتجنبنا لذلك يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إخطار الجهات القضائية لآتخاذ بعض التدابير التحفظية، التي تراها ملزمة لوقف مثل هذه الممارسات ضمنا لمصالح المدّخرين، لكن لم يتم تحديد التدابير والإجراءات التحفظية التي يمكن اتّخاذها بل ترك (المشرع) سلطة تقديرها حسب نوع المخالفة المرتكبة مثلا:

- أن يؤمر الشخص المعني محل المؤاخذة بتأمين مبلغ من المال أو بدفع كفالة.

- القضاء بالتوقيف المؤقت على ممارسة النشاط المهني⁽⁶⁰⁾. إلى غير ذلك من التدابير التي ترى فيها

اللّجنة كفيلة من الحدّ على المخاطر التي تواجه المستثمرين في القيم المنقولة.

فعمل اللّجنة جدّ معتبر ومهم في مجال الرقابة التي تمارسها على المتدخلين في سوق البورصة سواء ما يتعلق بالتحقيقات التي تجريها عليهم أو عن طريق توجيه أمر مباشر لهم أو بإخطار الجهات القضائية لمنعهم على ارتكاب ممارسات غير مشروعة تضر بالسير الحسن للسوق وشفافيتها، لذا جاءت المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم عامة، لا تخاطب فئة محددة، وإنما تشمل جميع الأعوان الاقتصاديين العاملين في سوق البورصة، ونستنتج من هذا كله أنّ الوظيفة الرقابية للّجنة تهدف بالدرجة الأولى إلى ضمان الاستثمار الحسن وشفافية المعاملات داخل سوق البورصة وحماية المستثمرين فيها، لكن يبقى فقط أن نشير من وجهة نظر نقدية، أنّه يجب تزويد اللّجنة بصلاحيات ووسائل أكثر في مجال الرقابة والمراقبة لضمان فعالية ضبط الممارسات الحاصلة في سوق البورصة،

لأنّ إخطار الجهات القضائية لاستصدار أمر قضائي أو لاتخاذ التدابير اللازمة غير كاف في الكثير من المخالفات، وعليه يجب تزويد اللّجنة بمصالح إدارية مؤهلة خصيصا لاتخاذ التدابير الوقائية اللازمة على المخالفات والممارسات غير النزهة التي قد تحدث في سوق القيم المنقولة، استجابة لمتطلبات السرعة في اتخاذ القرار من جهة، وكذا فعلية وفعالية القرار الذي تتخذه اللّجة باعتبارها الخبير المؤسّساتي في مجال البورصة من جهة أخرى.

ت- الاختصاص التأديبي و التحكيمي

من أجل احترام الوسيط للقواعد المهنية سالفه الذّكر⁽⁶¹⁾، فقد تمّ تزويد لجنة ت.ع.ب.م بصلاحيات تأديبية وتحكيمية والتي تمارسها الغرفة التأديبية والتحكيمية التي تمّ إنشاؤها داخل اللّجنة⁽⁶²⁾.

لذا تقوم الغرفة التأديبية والتحكيمية في إطار ممارستها لصلاحياتها التحكيمية بدراسة أيّ نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة وتتدخل أيضا لفضّ أيّ النزاع بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم، بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدّرة للأسهم، وأخيرا تتدخل في كلّ نزاع بين الوسطاء في عمليات البورصة والأميرين بالسحب في البورصة⁽⁶³⁾.

كما تعمل الغرفة التأديبية والتحكيمية في إطار صلاحياتها التأديبية، بدراسة أيّ إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم⁽⁶⁴⁾. وقد حدّد المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم الأشخاص الذين يحقّ لهم رفع الطلب أمام الغرفة وهم:

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
 - المراقب الذي تعينه اللّجنة المذكور في المادة 46 من المرسوم التشريعي السالف الذكر.
 - من الأطراف المذكورة في المادة 52 من نفس المرسوم.
 - وأخيرا بناء على تظلم أيّ طرف له مصلحة⁽⁶⁵⁾.
- وقد قسّم المشرع الجزائي العقوبات التأديبية التي يمكن تسليطها من طرف الغرفة التأديبية والتحكيمية حسب التصنيف التالي:

1. عقوبات مدنية

تمّ تحديد هذه العقوبات حسب خطورتها وفقا للترتيب الموالي:

- الإنذار.
- التوبيخ.
- حضر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا.
- سحب الاعتماد وهي أخطر عقوبة وقد صنفت ضمن العقوبات السالبة للحقوق⁽⁶⁶⁾.

2. غرامات مالية

يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو مبلغ يساوي الغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، وتدفع هذه المبالغ إلى صندوق الضمان المحدث بموجب المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم⁽⁶⁷⁾.

من خلال ما سبق يظهر لنا أنّ حماية المدّخر تكون من خلال احترام أصول قواعد المهنة وأخلاقياتها، لذلك تسهر اللّجنة على ضمان ذلك بإلزام الوسطاء في عمليات البورصة على احترامها، هذا ما يعدّ ضماناً للمدّخر المستثمر من جهة، ووسيلة تستعملها اللّجنة قصد ضمان احترام التشريع والتنظيم المعمول به في هذا المجال من جهة أخرى. لكن المخاطر التي يمكن أن تنجرّ بفعل عدم مراعاة الأحكام التشريعية والتنظيمية، قد تجعل هذه العقوبات ناقصة بالنظر إلى أنّ السهر على تكريس هذه الضمانات الممنوحة لفائدة المدّخرين، يستوجب أيضا العمل على إرغام الوسيط على صرف النظر عن المخالفات التي ارتكبها ومنعه القيام مجددا بهذه الأعمال التي تضرّ بمصالح المدّخرين أي منعه من حالة العود⁽⁶⁸⁾.

وعليه تظهر أهم النقائص التي تعترى الصلاحيات التأديبية والتحكيمية للجنة والمتمثلة أساسا في غياب عنصر الجزاء في العقوبات التي تفرضها اللّجنة، حيث تتدخل فقط هذه الأخيرة بإمكانية التأسيس أمام الجهات القضائية كطرف مدني، لكن هذا لا يكفي بل يجب على المشرع الجزائري أن يولي اهتمام أكثر للجنة من خلال منحها الثقة اللازمة، وإعطائها سلطة واسعة في هذا الجانب عن طريق وضع وتشكيل جهاز قمعي داخل اللجنة يوضع خصيصا لدراسة المتابعات الجزائية، أو على الأقل التعاون بينها وبين الجهات القضائية في المجال الجزائي فذلك يعدّ أكثر من ضروري، وما يبرر ذلك هو تقنية وفنية مجال البورصة الذي يشكل عائقا للجهات القضائية يحول دون فرض عقوبات جزائية كافية وملائمة لانعدام خبرتها وكفاءتها في المسائل المتعلقة بالبورصة.

خاتمة

من خلال ما تمت دراسته يمكن التوصل إلى عدة نتائج وطرح العديد من الملاحظات الايجابية حول دور لجنة ت.ع.ب.م، من خلال المهام والصلاحيات المنوطة لها في تشييد مناخ استثماري جذاب بالنسبة للمدّخرين من خلال وضع الثقة وزرعها في نفوسهم، وإحاطتهم بضمانات خاصة والمتعلقة كما رأينا في نشر معلومات موثوق منها ومستمرة، والرقابة على الوسطاء الذين يضعون الثقة فيهم، وعلى العموم الرقابة على السوق من خلال السهر على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها، كما تلعب دورا هاما في تحقيق وتجسيد المساواة بين المتدخلين في السوق، وهذا كله ما من شأنه تحقيق الهدف المرجو من إنشائها ألا وهو توفير المناخ الملائم لجلب الاستثمارات وتحقيق الإستقرار المؤسسي والأمن القانوني في سوق البورصة.

تبقى فقط الإشارة إلى ضرورة تفعيل دورها (اللجنة) في توقيع الجزاء الأمثل لردع الممارسات غير النزهة التي قد تحدث في سوق البورصة، وفرض عقوبات تكون في مقامها باعتبارها الخبير المؤسسي،

وأيضاً ضرورة التعاون بينها وبين الجهات القضائية فيما يخص الرقابة والجزاء، هذا ما يعدّ أهم الضمانات التي يبحث عنها المدّخر المستثمر الراغب في توظيف أمواله في القيم المنقولة.

الهوامش:

1- راجع في ذلك:

ZOUAIMIA Rachid, *Droit de la régulation économique*, Edition BERTI, Alger, 2006, p.11.

2- أنظر في ذلك:

ZOUAIMIA Rachid, *Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie*, Edition HOUMA, Alger, 2005, p.06.

3- أيت مولود فاتح، حماية الادّخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص: القانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص.05.

4- راجع في ذلك:

ZOUAIMIA Rachid, *Droit de la régulation économique*, Op.Cit, p.07.

5- أنظر في ذلك:

Pierre-Henri Conac, *La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse (COB) et la Securities and exchange commission (SEC)*, Tome 386, L.G.D.J, Paris, 2002, pp.11-12.

6- المادة 20 من المرسوم التشريعي 10-93 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 34، صادر في 23 ماي 1993، معدّل و متمم بالأمر رقم 10-96 مؤرخ في 10 جانفي 1996، جريدة رسمية عدد 03، صادر في 14 جانفي 1996، والقانون رقم 04-03 مؤرخ في 17 جانفي 2003، جريدة رسمية عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003 (استدراك في جريدة رسمية عدد 32، صادر في 07 ماي 2003).

7- المادة 30، من المرجع نفسه.

8- زوار حفيظة، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، فرع: الإدارة والمالية، جامعة الجزائر، 2004، ص.53.

9- المادة 41 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدّل و متمم، مرجع سابق.

10 - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص ص.260 و 261.

11- المادة 43 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدّل و متمم، مرجع سابق.

12- المادتين 41 و 42 من المرجع نفسه، ونظام اللّجنة رقم 02-96، مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادّخار.

13- المادة 09، النظام نفسه.

14- البيان الإعلامي عبارة عن وثيقة إعلامية مختصرة تلخص في بضع صفحات، المعلومات الأكثر أهمية والعملية المزمع إنجازها.

15- أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص.387.

16- المادة 15 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-96، يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف الشركات والهيئات التي تقوم بعمليات النداء العام للادّخار في إطار توظيف القيم المنقولة، مرجع سابق.

17- زوار حفيظة، مرجع سابق، ص.52.

18- المادة 04 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000، مؤرخ في 30 نوفمبر 2000 يتعلق بإعلام الجمهور من طرف الشركات المسعدة فيها في البورصة.

- 19 - زوار حفيظة، مرجع سابق، ص.66.
- 20 - نظام اللّجنة رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، الجريدة الرّسمية عدد87، صادر في 29 ديسمبر 1997.
- 21 - المادة 46 والمادة 65 من المرسوم التشريعي 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 22 - المادة 49، المرجع نفسه.
- 23 - لقد قام المشرع الجزائري بتحديد مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المؤتمن المركزي على السندات في المادة 15 و المادة 19 مكرر 2، المرجع نفسه.
- 24 - المادة 19 مكرر و المادة 19 مكرر2، المرجع نفسه.
- 25 - تنص المادة 06، المرجع نفسه، على ما يلي: " يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية." ويفهم من خلال هذه المادة أنّ الشركات التجارية والبنوك والمؤسسات المالية تخضع لأحكام القانون التجاري، من حيث تأسيسها، الحد الأدنى للشركاء...، ما عدى الحد الأدنى لرأسمالها الذي حدّدته المادة 06 من نظام اللّجنة 96-03، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.
- 26 - زوار حفيظة، مرجع سابق.ص.71.
- 27 - تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي ل 2010، ص.67. www.cosob.org-rapport 2010
- 28 - نظام اللّجنة رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، مرجع سابق.
- 29 - عبديش ليلة، اختصاص منح الاعتماد لدى السلطات الإدارية المستقلة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: تحولات الدّولة، جامعة مولود معمري-تيزي وزو، 2010، ص.34.
- 30 - المادة 09 من المرسوم التشريعي 93-10 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 31 - المادة 06 من نظام اللّجنة رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، مرجع سابق.
- 32 - حدّد الأمر رقم 96-08 مؤرخ في 10 جانفي 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 03، صادر في 14 جانفي 1996، مؤسستين هما شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير، والصندوق المشترك للتوظيف.
- 33 - زوار حفيظة، مرجع سابق، ص.74.
- 34 - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص.353.
- 35 - المرجع نفسه، ص.15.
- 36 - راجع في هذا الصدد : عيساوي عز الدين، "المكانة الدستورية لهيئات الإدارية المستقلة: مأل مبدأ الفصل بين السلطات"، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، العدد الرابع، جامعة محمد خيضر- بسكرة، ص.204- www.univ-biskra.dz/fac/droit/images/222 أنظر أيضا لنفس الأستاذ: " الهيئات الإدارية المستقلة في مواجهة الدّستور"، أعمال الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة الفاصلة في المجال الاقتصادي والمالي، جامعة عبد الرحمان ميرة-بجاية، أيام 23 و 24 ماي 2007، ص.24-42; فتوس خدوجة، الاختصاص التنظيمي لسلطات الضبط الاقتصادي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون(فرع القانون العام للأعمال)، جامعة عبد الرحمان ميرة-بجاية، 2010; رضواني نسيم، السلطة التنظيمية لسلطات الإدارية المستقلة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون فرع: إدارة ومالية، جامعة أحمد بوقرة-بومرداس، 2010; تواتي نصيرة، "مدى دستورية السلطة التنظيمية للسلطات الإدارية المستقلة مثال: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"، أعمال الملتقى الوطني حول السلطات الإدارية المستقلة في الجزائر، جامعة 08 ماي 1945- قالمة، أيام 13 و14 نوفمبر 2012.

37- أنظر المادتين 85 و 125 من دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية 28-11-1996 المنشور بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96-438 المؤرخ في 07 ديسمبر 1996 ج ر عدد 76 صادر بتاريخ 08 ديسمبر 1996، معدل و متمم بالقانون رقم 02-03 المؤرخ في 10 أبريل 2002، ج ر عدد 25 صادر بتاريخ 14 ابريل 2002، والقانون رقم 08-19 المؤرخ في 15 نوفمبر 2008، ج ر عدد 63 صادر بتاريخ 16 نوفمبر 2008.

38- للتفصيل أكثر، راجع في ذلك:

ZOUAIMIA Rachid, *Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie*, Editions HOUMA, Alger, 2005 ; de même auteur, « Réflexions sur le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes », R.C.D.S.P, n° 02, 2011, pp.07-39.

Sur la question en France Voir, HAQUET Arnaud, « Le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes. Réflexions sur son objet et sa légitimité », in Yves charles Zarka (s/dir), *Repenser la démocratie*, Armand Colin, Paris, 2010, pp. 447-471 ; LEFEBVRE José, « Un pouvoir réglementaire à géométrie variable », in Nicole Decoopman (dir.), *Le désordre des autorités administratives indépendantes. L'exemple du secteur économique et financier*, PUF, Coll. Ceprisca, Paris, 2003, pp. 97-110 ;

BERTRAND Faure, « la crise du pouvoir réglementaire : entre ordre juridique et pluralisme institutionnel », AJDA, 1998, p. 547. <http://bu.dalloz.fr> ; FAURE Bertrand, « Le problème du pouvoir réglementaire des autorités administratives secondaires », Cahiers du Conseil constitutionnel n° 19 (Dossier : loi et règlements), 2006.

39- أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص.160 .

40- لقد مارست اللجنة صلاحياتها التنظيمية وأصدرت العديد من الأنظمة نذكر منها على سبيل المثال:

- النظام رقم 96-02، مؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالمعلومات التي ينبغي نشرها من قبل الشركات التي تقوم بالدعوة العمومية للأذخار.

- النظام رقم 96-03 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في البورصة.

- النظام رقم 97-01، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بمشاركة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

- النظام رقم 97-02، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين لإجراء مفاوضات على القيم المنقولة في البورصة.

- النظام رقم 97-03 يتعلق بسير بورصة القيم المتداولة.

- النظام رقم 97-05، مؤرخ في 30 نوفمبر 1997، يحدد طرق اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.

- النظام رقم 98-01 مؤرخ في 15 أكتوبر 1998، يحدد قواعد حساب العمولات المحصلة من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

- النظام رقم 2000-03 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000، يتضمن تنظيم وعمل المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

41- راجع في ذلك:

ZOUAIMIA Rachid, « Réflexions sur le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes », Op.cit., p.14.

42- المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.

43- مرسوم تنفيذي رقم 96-102 مؤرخ في 11 مارس 1996، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 18، صادر في 20 مارس 1996.

44- أنظر في ذلك:

ZOUAIMIA Rachid, « Réflexions sur le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes », Op.cit., p.15.

45- المادة 33 من المرسوم التشريعي 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.

- 46- زوار حفيظة، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مرجع سابق. ص.ص 82-83.
- 47- لقد أصدرت اللّجنة العديد من التعليمات نذكر على سبيل المثال:
- تعليمة رقم 01-97 مؤرخة في 30 نوفمبر 1997، تحدد أنواع الإعتماد للوسيط في عمليات البورصة.
- تعليمة رقم 02-97 مؤرخة في 30 نوفمبر 1997، تتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- تعليمة رقم 01-99 مؤرخة في 03 مارس 1999، تتعلق بوثائق فتح الحساب.
- 48- زوار حفيظة، مرجع سابق، ص.ص 82-86.
- 49- لقد تراجع المشرع الجزائري على إمكانية ممارسة الأشخاص الطبيعيين لمهنة الوساطة المالية في عملية البورصة في تعديل 2003 حيث أصبحت المادة 06 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق، تنص على ما يلي: " يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية "
- 50 - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص.352.
- 51- المادة 35 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 52- زوار حفيظة، مرجع سابق، ص.88.
- 53- المادة 38 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 54- أنظر على سبيل المثال: المادة 44 من نظام اللّجنة 03-96، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، مرجع سابق، والمادة 12 من تعليمة اللّجنة 01-2000 تحدد قواعد الحذر لتسيير الوسطاء في عمليات البورصة.
- 55- المادة 39 والمادة 59 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم، معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 56- المادة 105 من الأمر رقم 11-03 مؤرخ في 26 أوت سنة 2003، يتعلق بالنقد و القرض، جريدة رسمية عدد 52، صادر في 27 أوت 2003، معدل و متمم بالأمر رقم 04-10 مؤرخ في 26 أوت سنة 2010، جريدة رسمية عدد 50، صادر في 01 سبتمبر 2010.
- 57- أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص.402.
- 58- المادة 40 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 59- أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص.450.
- 60- المرجع نفسه، ص.452.
- 61- المرجع نفسه، ص.403.
- 62- المادة 51 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 63- المادة 52، المرجع نفسه.
- 64- المادة 53، المرجع نفسه.
- 65- المادة 54، المرجع نفسه.
- 66- تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون الأعمال، جامعة مولود معمري-تيزي وزو، 2005، ص.143.
- 67- المادة 55 من المرسوم التشريعي 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 68 - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص.406.