

التنظيم القانوني للبورصة ومدى فعاليته في أدائها لدورها التمويلي

الباحث: بن زيطة عبد الهادي
ولاية أدرار

مقدمة:

تعد البورصة في الدول النامية ركيزة اقتصادية هامة ، وأداة أساسية من أدوات الإقلاع الاقتصادي ، باعتبارها ذات أثر ايجابي في ترقية الاستثمار ، من خلال توفير بيئة ملائمة لخلق السيولة النقدية اللازمة وتوظيف هذه الأموال ، مما يجعل مقاربات النمو الاقتصادي تتحقق ويعزز مستقبل التنمية العامة على المدى البعيد .

وتعتبر بورصة الجزائر سوقا مالية حديثة النشأة مقارنة بنظيراتها العربية أو حتى المغاربية ، ولعل هذه الحادثة قد تكون عاملا مساهما في بطء مسيرتها ، وعجزها عن اللحاق بركب بعض البورصات العربية الفاعلة .

غير أن هذه الحادثة أيضا قد لا تكون هي السبب الرئيس فيما ذكر ، لأن البورصة وإذ تعتمد في ازدهارها على توفر بيئة اقتصادية من شركات تجارية ورؤوس أموال ووجود مؤشرات نمو اقتصادي حقيقي ومشجع ، فإنها ولا ريب تحتاج في سبيل الوصول للزدهار المنشود إلى منظومة قانونية قوية وفعالة ، تسمح بانتعاش سوق الأوراق المالية وأدائها لدورها المنوط بها ، من خلال توفير الضمانات القانونية لقيام مناخ استثماري مستقر ، والقائم بدوره على مبدأ الحرية الاقتصادية والمنافسة الحرة ، معتمدا في ذلك على وجود منظومة وسائل مالية متكاملة . هذه العوامل الأخيرة يتوقف سبب وجودها ونجاحها على مدى توفر الإطار القانوني الملئم ، الذي يضم لنا أسباب الاستقرار الاقتصادي ونمو الأسواق المالية.

وفي الجزائر فإن البورصة – وبالرغم من عمرها القصير نسبيا- تخضع لمجموعة من قوانين تنظيم الاستثمار والمجال التجاري ، وكذا عدد هام من الأنظمة التي أوكل اختصاص إصدارها إلى هيئة قانونية تسمى « لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة » ، أنشئت بمقتضى أحكام المرسوم التشريعي رقم (10-93) المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم .

وانطلاقا من هذا البعد التنظيمي ، أسعى من خلال هذه المشاركة –وفي إطار نظري بحت- إلى معرفة أبعاد التنظيم القانوني للبورصة أولا ، ثم تحديد مدى نجاعة وملائمة النصوص القانونية المنظمة لبورصة القيم المنقولة من جهة ، ومدى فعاليتها ومساهمتها في إنعاش الدور التمويلي لهذه السوق من جهة أخرى ، مع الأخذ بعين الاعتبار مقتضيات الإصلاح المالي والاقتصادي الذي باشرت فيه الجزائر منذ سنوات.

وأقسم مداخلتني هذه إلى مبحثين : أتعرض في الأول منهما إلى التنظيم القانوني لبورصة الجزائر ، وأخصص المبحث الثاني لمدى مساهمة هذا التنظيم في أداء البورصة لوظائفها.

المبحث الأول: التنظيم القانوني لبورصة

الجزائر

عرفت الجزائر –كغيرها من الدول التي يعتمد اقتصادها على المحروقات- أزمة اقتصادية خانقة ، بعد انهيار أسعار البترول سنة 1986 ، هذه الأزمة دفعت بالسلطات العمومية إلى التفكير في مدى جدوى النظام الاقتصادي القائم والسياسة المتبعة .

غير أن الأحداث الداخلية التي عرفتها الجزائر على الصعيدين الاجتماعي والسياسي سنة 1988 ، أعادت طرح هذه المقاربة الإصلاحية كعامل ضروري لمراجعة التنظيم الاقتصادي للدولة كلية ، وتوفير مقتضيات الإقلاع الاقتصادي. وهو ما عجل بظهور سلسلة من النصوص القانونية والتنظيمية التي رسمت معالم السياسة الاقتصادية الجديدة للدولة الجزائرية ، وأعطت نفسا جديدا للاقتصاد الجزائري⁽¹⁾.

وإثر انسحاب الخزينة العمومية من تمويل النشاطات المنتجة نتيجة الإصلاحات السالفة الذكر ، ظهرت ضرورة اللجوء إلى سوق رؤوس الأموال لتعبئة الادخار ، وتلبية احتياجات التمويل التي كانت تغطي أليا⁽²⁾.

(1) – أذكر من بين هذه النصوص : القانون رقم (01-88) المؤرخ في 1988/01/12 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية ؛ والقانون رقم (03-88) المؤرخ في 1988/01/12 المتعلق بصناديق المساهمة .

(2) - Debboub Yacine : le nouveau mécanisme économique en Algérie, Opu, 2eme ed, Alger, 2000, P.158.

القانونية لممارسة مهامها، بعيدا عن ضغوطات المتعاملين الاقتصاديين. ولعل هذا يبرز أكثر حينما نطلع على مضمون القانون رقم (04-03) المعدل والمتم للمرسوم التشريعي رقم (10-93) الذي بين الطبيعة الإدارية لهذه اللجنة كسلطة ضبط مستقلة⁽⁶⁾، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي⁽⁷⁾.

إن هذا الأسلوب الفرنسي لإدارة وتسيير المرافق الاقتصادية يستند إلى مبررات قوية، تتمثل في تقديم ضمانات لحياد تدخلات الإدارة، والسماح بتدخل المهنيين (les professionnels) في ضبط قطاع نشاطهم، إلى جانب تكليف تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي بما يلاءم احتياجات السوق⁽⁸⁾.

ولما كانت لجنة تنظيم عمليات البورصة سلطة ضبط، فقد أوكلت لها مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، وذلك بالسهر على: أ- حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار. ب- السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها⁽⁹⁾.

يتشكل الجهاز الإداري للجنة من رئيس وستة أعضاء⁽¹⁰⁾. يعين الرئيس لمدة نيابية تدوم أربع سنوات⁽¹¹⁾، كما يمارس مهامه كامل الوقت، وهي تتنافى مع أية إنابة انتخابية أو وظيفة حكومية⁽¹²⁾.

(6) - تعرف سلطات الضبط المستقلة في الفقه القانوني بأنها: « هيئات عمومية غير قضائية، لا تتمتع بالشخصية المعنوية، تستمد من القانون مهمة ضمان ضبط قطاعات حساسة، والسهر على احترام بعض حقوق المرتفقين، زودت بضمانات تنظيمية، وسلطات تسمح لها بممارسة مهامها دون أن تخضع لتأثير الحكومة ».

- Michel Géntot : les autorités administratives indépendantes, Montchrestein, France, 2eme Ed, 1992, P.16.

(7) - المادة (20) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدلة بالمادة (12) من القانون رقم (04-03).

(8) - حفيظة زوار : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية الحقوق، 2003-2004، ص 06.

(9) - المادة (30) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدلة والمتممة بالمادة (14) من القانون رقم (04-03).

(10) - المادة (20) من المرسوم التشريعي رقم (10-93).

(11) - المادة (21) من المرسوم التشريعي رقم (10-93).

(12) - المادة (24) من المرسوم التشريعي رقم (10-93).

كما أن تطبيق الإصلاح جعل البنوك العمومية بدورها عاجزة عن تمويل الاستثمارات، الشيء الذي مهد لإقرار سوق الأوراق المالية كمساهمة حيوية في تمويل الاقتصاد والتنمية على العموم.

أنشئت بورصة الجزائر سنة 1993، بمقتضى أحكام المرسوم التشريعي رقم (10-93) المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتم⁽³⁾.

وقد عرّف هذا المرسوم التشريعي البورصة بأنها: « إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم »⁽⁴⁾.

وقد نص المرسوم كذلك على هيئات بورصة القيم المنقولة وهي:

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

2- شركة تسيير بورصة القيم.

3- المؤتمر المركزي على السندات⁽⁵⁾.

وأستعرض في المطالب الموالية هذه الهيئات.

المطلب الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

Comité d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (C.O.S.O.B)

أنشئت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بمقتضى المادة (20) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المتعلق ببورصة القيم المنقولة، انطلاقا من حرص المشرع الجزائري على تزويد البورصة بكافة الآليات والوسائل

- أمغار سمير : نجاعة تمويل المؤسسة العمومية عن طريق البورصة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2004، ص 101.

(3) - الصادر في الجريدة الرسمية رقم (34) سنة 1993. وقد عدل هذا المرسوم بالأمر رقم (10-96) المؤرخ في 10/01/1996، الصادر في الجريدة الرسمية رقم (03) سنة 1996؛ وبالقانون رقم (04-03) المؤرخ في 17/02/2003، الصادر في الجريدة الرسمية رقم (11) سنة 2003.

(4) - المادة (01) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتم.

(5) - المادة (03) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدلة بالمادة (02) من القانون رقم (04-03) المؤرخ في 17/12/2003.

- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات التي يجب الإيفاء بها تجاه زبائنهم .
- الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته .
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات .
- شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات⁽¹⁵⁾ .
- كما أجاز القانون للجنة أن تقدم للحكومة مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية تخص إعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور ، وتنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها والوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة⁽¹⁶⁾ .
- كما أخضع القانون الأنظمة التي تصدرها اللجنة إلى مصادقة الوزير المكلف بالمالية ، ثم نشرها في الجريدة الرسمية مشفوعة بنص الموافقة⁽¹⁷⁾ .

ثانيا : الوظيفة التنظيمية الفردية

وأقصد بالوظيفة التنظيمية الفردية تلك الصلاحيات التنظيمية التي تتخذها اللجنة وتخص شخصا قانونيا -طبيعيًا أو معنويًا- لذاته وهي متعددة بتعدد الوظيفة التنظيمية العامة ، وأذكر منها على سبيل المثال :

- اعتماد الوسطاء في البورصة⁽¹⁸⁾ .
- تقدير الضمانات المقدمة في ملف اعتماد الوسيط⁽¹⁹⁾ .
- اعتماد القوانين الأساسية لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير⁽²⁰⁾ .
- اعتماد مشاريع أنظمة الصناديق المشتركة للتوظيف من أجل تأسيسها⁽²¹⁾ .

كما يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي ، لمدة أربع سنوات وهم :

- قاضي يقترحه وزير العدل .
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية .
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي .
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر .
- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين⁽¹³⁾ .

وما يمكن ملاحظته على تشكيلة هذه اللجنة أنها تتضمن خبراء، مهنيين، إداريين وقضائين، أي أن لجنة تنظيم عمليات البورصة هي لجنة جامعة تعتمد نظام التعدد في التركيبة، وهو ما يعود بالفائدة على عملها ، كما سنقف على حقيقة ذلك بمعاينة صلاحياتها واختصاصاتها.

كما زودت اللجنة في سبيل القيام بعملها بأمانة ذات مصالح إدارية وتقنية⁽¹⁴⁾ .

إن هذه التشكيلة الإدارية أوكل لها القانون القيام بالصلاحيات الآتية:

- الوظيفة التنظيمية.
- وظيفة المراقبة والرقابة.
- الوظيفة التأديبية والتحكيمية.

الفرع الأول : الوظيفة التنظيمية

لقد منح التشريع البورصي للجنة سلطات قانونية وتنظيمية واسعة ، تندرج في إطار كل المسائل المتعلقة بالسير الحسن للبورصة وفي مجال الاختصاص الوظيفي للجنة .

ويمكن تقسيم الوظيفة التنظيمية للبورصة إلى نوعين : وظيفة تنظيمية عامة ، ووظيفة تنظيمية فردية .

أولا : الوظيفة التنظيمية العامة

حيث اعتبر القانون اللجنة قائمة على تنظيم سير سوق القيم المنقولة ، بسن تقنيات لهم:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة .
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم .

(15) - المادة (31) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدلة بالمادة (15) من القانون رقم (04-03) .

(16) - المادة (34) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) .

(17) - المادة (32) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) .

(18) - المادة (09) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) .

(19) - المادة (03) من التعليم رقم (01-97) مؤرخة في 1997/11/30 المحددة لكيفيات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة .

(20) - المادة (01/06) من الأمر رقم (08-96) المؤرخ في 1996/01/10 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

(21) - المادة (18) من الأمر رقم (08-96) .

(13) - المادة (22) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدلة بالمادة (13) من القانون رقم (04-03) .

(14) - المادة (29) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) .

الفرع الثالث: الوظيفة التأديبية والتحكيمية

وتختص بهذه الوظيفة « الغرفة التأديبية والتحكيمية » التي تنشأ ضمن اللجنة ، وتتدخل هذه الغرف بين الوسطاء وغيرهم من المتدخلين في البورصة .

وتقوم هذه الغرفة في المجال التحكيمي بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح⁽³⁰⁾ .

أما في المجال التأديبي : فتختص بدراسة الإخلال بالواجبات المهنية ، وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة ، ومخالفة التشريع والتنظيم⁽³¹⁾ .

والأمر سيان لمسيرى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة⁽³²⁾ . والملاحظ أن التشريع البورصي اعترف لهذه اللجنة بسلطة تأديبية من خلال هذه الغرفة، بإيقاع عقوبات تأديبية كالإنذار، وسحب الاعتماد، وفرض الغرامات⁽³³⁾ .

المطلب الثاني: شركة تسيير بورصة القيم

أوكل التشريع البورصي مهمة ضمان تسيير القيم المنقولة المقبولة في البورصة لمؤسسة مستقلة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ، وهي « شركة تسيير بورصة القيم » .

وقد أوجب أن تأخذ هذه الشركة شكل شركة مساهمة⁽³⁴⁾ ، يكون رأسمالها أسهم مخصصة للوسطاء، ولهذا الغرض فقد ألزم الوسطاء بإثبات حيازة حصة من رأسمال شركة تسيير البورصة حتى يصبح اعتمادهم نهائيا⁽³⁵⁾ .

ويتمثل في اختصاص الشركة في الآتي :

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة .
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها .
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة .
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة .

- إصدار مقررات قبول القيم المنقولة في عمليات التداول⁽²²⁾ .

- إصدار مقررات شطب القيم المنقولة من جدول الأسعار⁽²³⁾ .

الفرع الثاني : وظيفة الرقابة والمراقبة

تعد هذه الوظيفة على قدر من الأهمية ، نظرا لأنها تكمل الوظيفة التنظيمية . فالأولى تسن القانون ، والثانية تسهر على مراقبة مدى احترامه وتطبيقه .

ومن أهم صلاحيات اللجنة في المجال الرقابي :

-السهر على توفير الإعلام للجمهور بالنسبة للشركات التي تلجأ للإدخار العلني ، حيث تفرض عليها نشر مذكرات موجهة تتضمن بيانات إجبارية من شأنه توضيح كل ما يخص الوضع المالي للشركة ، وقيمة القيم المقبولة للتداول ، وهو ما يعرف بالإعلام القبلي . كما تفرض على الشركات نشر بيانات دورية بمجرد قبول قيمها في البورصة تتعلق بالنشاط والوضع المالي للشركة وهو ما يعرف بالإعلام البعدي⁽²⁴⁾ .

-كما تختص اللجنة بنشر الملاحظات التي قد تسجلها أو أي إعلام آخر قد يهم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة ، وهو ما يعرف بالإعلام الرقابي⁽²⁵⁾ .

-التأكد من تقييد الشركات المقبولة بالأحكام التشريعية والتنظيمية⁽²⁶⁾ .

-التحقق في وضعية المتدخلين في البورصة⁽²⁷⁾ .

-تنتدب اللجنة مراقبا لاجتماعات البورصة يتولى مهمة السهر على مراعاة أحكام النظام العام⁽²⁸⁾ .

-يمكنها أن تعلق عمل البورصة لطارئ لمدة لا تتجاوز (05) أيام⁽²⁹⁾ .

(22) - المادة (01/22) من النظام رقم (97-03) المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية العدد (87) ، سنة 1997 .

(23) - المادة (69) من النظام رقم (97-03) .

(24) - المادة (41) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(25) - المادة (36) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(26) - المادة (01/35) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(27) - المادة (37) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(28) - المادة (86) من النظام رقم (97-03) .

(29) - المادة (1/48) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(30) - المادة (52) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(31) - المادة (53) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(32) - المادة (53) من الأمر رقم (96-08) .

(33) - المادة (55) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(34) - المادة (15) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) .

(35) - المادة (08) من التعليم رقم (97-01) المؤرخة في 1997/11/30 المحددة لكيفية اعتماد وسطاء البورصة .

حيث اعتبر المقررات التي تتخذها شركة تسيير بورصة القيم بخصوص تنظيم السوق وسيره نافذة بمجرد وضعها تحت تصرف الجمهور أو المعنيين حسب الحالة⁽⁴²⁾ ، وهذا حرص منه على ضرورة الإسراع في تطبيق القرارات نظرا لحاجة السوق لها .

كما قرر أن تتم مجموع الأعمال المرتبطة بسير السوق في عجلة ، وبزاهة وحياد وعدم تحيز⁽⁴³⁾ ، وهذه الصفات إذا تحققت فإنها تدعم وتحمي وتقوي الائتمان التجاري الذي يسعى المشرع لحمايته أيما حماية في هذا الوسط الاقتصادي الحساس .

المطلب الثالث : المؤتمن المركزي على السندات le dépositaire centrale des titres

المؤتمن المركزي على السندات هو عبارة عن شركة ذات أسهم تختص بعرض السندات المطروحة للتداول في البورصة ، من أجل توحيد أنماط العرض العمومي للجمهور ومصادره وتمثل مهامه والتي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي على وجه الخصوص في الآتي :

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين
- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها
- الترقيم القانوني للسندات .
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق⁽⁴⁴⁾ .

ويتبين من التشريع البورصي أن مؤسسي المؤتمن المركزي على السندات هم : خمسة بنوك عمومية وهي : بنك الجزائر الخارجي ، القرص الشعبي الجزائري ، البنك الوطني الجزائري ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية ، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط/بنك ؛ إضافة إلى ثلاثة شركات مقيدة في

- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها .
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة .
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة⁽³⁶⁾ .

والملاحظ أن القانون قد خول الشركة بالتدخل في كل ما يتعلق بعمليات التداول وسيرها ، أو قطع حصص التداول إذا رأت أن أحداثا خطيرة من شأنها الإضرار بالسوق أو بسعر قيمة منقولة⁽³⁷⁾ .

كما اعترف لها ببعض الصلاحيات ذات الطابع الرقابي ومنها :

- أن تسهر الشركة على شرعية العمليات المنجزة من قبل الوسطاء⁽³⁸⁾ .
- إمكانية اتخاذ تدابير تضع حدا للتصرفات المخالفة لمصلحة السوق ، باتفاق مع المراقب الذي تؤهله لجنة مراقبة عمليات البورصة لهذا الغرض⁽³⁹⁾ .

وقد جعل الإعلام الإجمالي للجمهور تحت رقابة لجنة مراقبة عمليات البورصة ، وبمساعدة شركة تسيير بورصة القيم التي ألزمها بالتأكد من أن الشركة التي قدمت طلبا لقبول قيمها المنقولة في البورصة تكون قد نشرت بشأنها مذكرة إعلامية مؤشرة من طرف اللجنة⁽⁴⁰⁾ .

كما كلفها بنشر مقرراتها وآرائها في نشرة تدعى « النشرة الرسمية لجدول التسعيرة » ، ويتعلق بمعلومات السوق ، وحسن سيرها ، والقيم ذات السعر القار⁽⁴¹⁾ .

وبالنظر لكون القائم على إدارة البورصة شركة خاضعة لأحكام القانون التجاري ، فقد فرض عليها الالتزام بأهم خاصيتين من خصائص القانون التجاري وهما : السرعة والائتمان .

(36) - المادة (18) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) .

(37) - المادة (05) من النظام رقم (97-03) .

(38) - المادة (03) من النظام رقم (97-03) .

(39) - المادة (04) من النظام رقم (97-03) .

(40) - المادة (2/41) من النظام رقم (97-03) .

(41) - المادة (13) من النظام رقم (97-03) .

(42) - المادة (02) من النظام رقم (97-03) .

(43) - المادة (06) من النظام رقم (97-03) .

(44) - المادة (19 مكرر 2/4) من المرسوم التشريعي رقم

(10-93) المعدل والمتمم .

- يسمح بمزامنة عمليات دفع وتسليم السندات بمفاوضة واحدة على مستوى سوق منظم .
- يجنب مخاطر ضياع أو سرقة الشهادات المادية للسندات .
- يقلل من مدد نتائج التحويلات(51) .

المبحث الثاني : مدى مساهمة التنظيم القانوني للبورصة في أدائها لوظائفها

بعد أن عرضت في المبحث الأول من هذه الورقة أبعاد التنظيم القانوني للبورصة ، أقف الآن على دور وفعالية هذا التنظيم في تنشيط البورصة ، مبينا ذلك من وجهتين : الوجهة الأولى من حيث هيكل البورصة ، والثانية من حيث نشاطها .

المطلب الأول : من حيث هيكل البورصة

إن التنظيم الهيكلي للبورصة يعتمد على وجود ثلاثة هيئات هي : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، شركة تسيير بورصة القيم ، والمؤتمن المركزي على السندات . إن اضطلاع اللجنة بمهمة التنظيم والرقابة، والشركة بمهمة التسيير والإدارة للقيم المنقولة، وانفراد المؤتمن المركزي بتوفير السندات ينبئ عن وجود تنسيق وظيفي بين هذه الهيئات يجنبها تداخل الصلاحيات والاختصاصات. هذا التوزيع الجيد للصلاحيات يكون له أثره العام في تنشيط البورصة .

أما بالنسبة للتنظيم القانوني فالملاحظ أن المشرع قد رفع درجته من مستوى التنظيم إلى التشريع ، وهذا ما يظهر من خلال صدور المرسوم التشريعي رقم (10-93) المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، والذي يعتبر بمثابة القانون وبقيّة القوانين المعدلة له ، والذي ألغى ضمنا النصوص السابقة المنظمة للبورصة ، وهي المرسوم التنفيذي رقم (91-169) المؤرخ في 28/05/1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة ، والرسوم التنفيذية رقم (170-91) المؤرخ في 28/05/1991 المحدد لأنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها .

البورصة وهي : مجمع صيدال ، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي ، ومؤسسة الرياض سطيف(45) .

- كما يمكن أن يساهم في تكوين رأسماله :
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .
- الشركات المصدرة للسندات .
- الوسطاء في عمليات البورصة(46) ، وفي هذه الحالة يجب ألا تقل مساهمتهم في رأسمال المؤتمن المركزي عن مليوني دينار(47) .

ويندرج ضمن القيم المقبولة الأسهم، السندات، وحصص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة(48) . كما يكون الشخص المعنوي المصدر للسندات مقبولا في المؤتمن المركزي بعد اتفاقية يبرمها مع الشركة(49) .

وتمارس لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة رقابتها على المؤتمن المركزي بخصوص أدائه لمهامه(50) .

وتظهر أهمية وجود المؤتمن المركزي كهيئة وظيفية في البورصة من خلال مساهمته الفعالة في تنشيطها وفق الآتي :

- يسمح بموافقة تسيير السندات للقواعد الدولية .
- يسمح بوجود مفاوض وحيد يتعامل مع الوسطاء الماليين للسندات المقيدة أو غير المقيدة .
- يمكن مصدري السندات من تخفيض مصاريف الدعوة العلنية للاذخار .

(45) - المادة (19 مكرر 1/3) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدل والمتمم .

(46) - المادة (19 مكرر 2/3) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدل والمتمم .

(47) - المادة (02) من النظام رقم (03-05) المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات ، الجريدة الرسمية العدد (73) ، صادرة بتاريخ 30/11/2003 .

(48) - المادة (06) من النظام رقم (03-01) المؤرخ في 18/03/2003 ، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات ، الجريدة الرسمية العدد (73) ، صادرة بتاريخ 30/11/2003 .

(49) - المادة (03) من النظام رقم (03-01) .

(50) - المادة (19 مكرر 4) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدل والمتمم .

(51) - المصدر : الموقع الإلكتروني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة : www.cosob.com.dz

وسير السوق ، وهذا ينعكس إيجابا على نشاط البورصة .

إن هذه الاستقلالية تتأكد عندما نعلم أن المشرع لم يفسح مجالا للطعن في قرارات اللجنة إلا أمام الغرفة الإدارية للمجلس القضائي⁽⁵⁵⁾ أي أن الرقابة على أعمال اللجنة ذات طابع قضائي .

الفرع الثاني : بالنسبة لشركة تسيير

بورصة القيم

خص التشريع البورصي شركة تسيير بورصة القيم بوظيفة تنظيم معاملات إدخال وتداول أو التفاوض حول القيم المنقولة . وفرض على هذه الهيئة شكل شركة مساهمة ، وهذا يتوافق مع الأحكام العامة الواردة في القانون التجاري والنصوص القانونية المنظمة للقيم المنقولة ، باعتبار أن شركة المساهمة تعد النموذج الأمثل لإجراء هذه المعاملات : من الناحية التنظيمية بالنظر للضمانات المقدمة ، ومن الناحية العملية لأن رأسمالها يتكون من مجموع القيم المنقولة المطروحة للتداول .

الفرع الثالث : بالنسبة للمؤتمن المركزي

على السندات

إن المؤتمن المركزي على السندات شركة مساهمة أنيطت بوظيفة توفير السندات والأسهم في متناول الجمهور الراغبين في اقتنائها ، فهو بمثابة معرض لهذه القيم المنقولة ، يجنب الراغبين في الاكتتاب عناء البحث عنها .

إن ظهور هذه الهيئة الجديدة في البورصة نتج عنه بروز وسطاء جدد في التعاملات ويتعلق الأمر بماسكي الحسابات وحافظي السندات⁽⁵⁶⁾ ؛ إضافة إلى الوسطاء العاديين الذين يقومون بالتفاوض حول التداول لصالح زبائنهم .

كما أن الشكل القانوني لهيئة المؤتمن المركزي « شركة مساهمة » يمكن من الاستفادة من هذا النموذج التجاري على النحو الذي بينت سابقا .

كما أن طبيعة تكوين مساهماته تسمح بفتح جزء من رساميل البنوك العمومية وبعض المؤسسات العمومية للادخار العلني ، وهو ما يتفق مع مبادئ الإصلاح الاقتصادي الذي انتهجته الجزائر القاضي بفتح البنوك العمومية من أجل تمكينها من التنافسية وتوسيع نشاطاتها .

المطلب الثاني: من حيث نشاط البورصة

(55) – المادة (57) من المرسوم التشريعي (10-93) المعدل والمتمم .

(56) – المادة (19 مكرر1) من المرسوم التشريعي (93-10) المعدل والمتمم .

وهذا ينبئ كذلك عن الاهتمام التشريعي البالغ بالبورصة ووظيفتها وسيرها . ويمكن تحليل مدى نجاعة تنظيم البورصة حسب هيئاتها الثلاثة .

الفرع الأول: بالنسبة للجنة تنظيم ومراقبة

عمليات البورصة

1-تعتبر اللجنة سلطة ضبط مستقلة ، وهذا الأسلوب الحديث في إدارة المرافق الاقتصادية العامة يعد الأكثر ملاءمة ، لأنه يوازن بين حاجات خضوع المرفق لضوابط اقتصاد السوق ، وبين متطلبات نشاط الضبط الاقتصادي ، وخضوع المرفق لوصاية الدولة من أجل حمايته وحماية الاقتصاد الوطني من خلاله .

2-إن تشكيلة اللجنة تشكيلة متنوعة بين قضاة وخبراء وأكاديميين ومهنيين ، وهذا يوفر استقلالية وظيفية حقيقية للجنة من أجل ممارستها لمهامها بعيدا عن أي ضغوطات محتملة .

3-ومن ناحية التنظيم الإداري فإن رئيس اللجنة يعين بمرسوم تنفيذي بناء على اقتراح من الوزير المكلف بالمالية⁽⁵²⁾ ، وقد تم تصنيف وظيفة رئيس اللجنة كوظيفة عليا . غير أنه وطبقا لما عهد العمل به بعد صدور المرسوم الرئاسي رقم (99-240) المؤرخ في 27/10/1999 فإن سلطة التعيين في الوظائف العليا المدنية والعسكرية للدولة باتت من اختصاص رئيس الجمهورية ، وبذلك تكون الاستقلالية النسبية لرئيس اللجنة باعتباره لا يخضع لوصاية وزير معين .

كما منح القانون للجنة سلطة وضع نظامها الداخلي والمصادقة عليه في أول اجتماع لها⁽⁵³⁾ .

4-أما بالنسبة للجانب المالي فهي تتلقى إعانة تسيير من ميزانية الدولة ، وتقبض أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تؤديها⁽⁵⁴⁾ .

ومن خلال ما سبق يتبين لنا أن اللجنة تتمتع بقدر من الاستقلالية يمكنها من أداء وظيفتها تهيئة منظمة ومراقبة للبورصة ، وبذلك فهي لا تخضع لأي سلطة أو ضغط إلا ما تتطلبه قواعد المهنية

(52) – المادة (02) من المرسوم التنفيذي رقم (175-94) المؤرخ في 13/06/1994 المتضمن تطبيق المواد 21، 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

(53) – المادة (26) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) .

(54) – المادتين (27) و(28) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) .

الانفتاح التعاقدى الذي قد يضر بمصالح صغار المدخرين ويهدد الائتمان المفترض في البورصة .

4-الإصلاح الاقتصادي والمالي: إن الإطار

العام للإصلاح الاقتصادي والمالي يساهم مباشرة في تطوير البورصة ، ذلك أن أبرز المعنيين بالإصلاح هم البنوك العمومية والمؤسسات المالية الأخرى ، هذه الأخيرة تسعى السلطات العمومية إلى إعادة تأهيلها وفتح رساميلها أمام المتدخلين والمتعاملين بغية تطويرها وعصرنتها .

ويعتبر البعض أن مرجعية الإصلاح المالي تقتضي تعزيز استقرار ومردودية القطاع المصرفي ، إلى جانب عصرنة أنظمة الدفع والإعلام ، كما تعد طريقة تسيير البنوك العمومية محط اهتمام ، بإنشاء علاقة تعاقدية بين الدولة ومسيري هذه البنوك⁽⁶¹⁾ .

إن هذه النظرة الشاملة للإصلاح من شأنها أن تدعم موقف البنوك العمومية كطرف متدخل في البورصة ومساهم فيها ، وهو ما ينعكس بالضرورة على أدائها ونشاطها .

الفرع الثاني : بالنسبة للمتدخلين

يهتم التنظيم البورصي اهتماما بالغا بطبيعة العلاقة التي تجمع البورصة بالمتدخلين فيها ، ومن بين أهم التوجيهات الفاعلة في هذا الشأن :

1-الاهتمام القانوني بالوسطاء والالتزامات المفروضة عليهم ، باعتبارهم محرك المعاملات حول القيم المنقولة .

حيث حصر القانون ممارسة هذا النشاط في الشركات المؤهلة لهذا الغرض فقط⁽⁶²⁾ ، بعدما كان الأشخاص الطبيعيون مؤهلون لهذا كذلك .

وهذا الحصر يندرج في إطار حماية معاملات البورصة إذ أن الشركة بحكم طبيعتها وتنظيمها توفر ائمانا أكبر من الشخص الطبيعي الذي وإن كان يتمتع بخبرة ميدانية ، إلا أنها تنصهر أمام مقتضيات حماية الادخار والمتعاملين في البورصة .

2-إخضاع الوسطاء لنظام التجار فالزمهم بضرورة مسك سجلات يدونون فيها كل ما يتعلق بمعاملاتهم في البورصة ، هذه السجلات يبلغ عددها

إن التنظيم القانوني للبورصة له أثر هام وجلي على نشاطها ، هذا الأثر يتعلق بمدى فاعلية هذه النصوص القانونية في تطوير وتنشيط البورصة ، كما سأوضحه وفق الأسس التالية :

الفرع الأول: بالنسبة للإطار العام

والقانونى للنشاط

حيث يتميز التنظيم القانوني للبورصة من هذا المنظور بفاعلية ونجاعة إلى حد ما ، تظهر من خلال العناصر الآتية :

1-التشجيع على الاستثمار: وهذا يظهر من

خلال وجود آليات قانونية تشجع على الاستثمار سواء بالنسبة للقطاع العام أو القطاع الخاص ، ومنها تعديل القوانين المنظمة للاستثمار لتتنجم مع مقتضيات اقتصاد السوق ، وصدور النصوص المتعلقة بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والاعتماد الإيجاري⁽⁵⁷⁾ .

2-تشجيع الادخار: وذلك من خلال

الاعتناء بالإعلام الموجه للجمهور ؛ إلى جانب إمكانية تجزئة الأسهم إلى قيمة اسمية أقل حتى يتمكن الجمهور العريض من المساهمة ، وهذا بغرض تفضيل تطور السوق المالية والسماح بمساهمة عريضة للأجراء والجمهور في الرأسمال الاجتماعي بالنسبة للمؤسسات المخصصة⁽⁵⁸⁾ .

وأقر نفس القانون استفادة إجراء المؤسسة المرشحة للخصخصة الكاملة من ما نسبته 10% على الأكثر من الأسهم مجانا من رأسمال المؤسسة⁽⁵⁹⁾ ، وهذا يعد تشجيعا كذلك لصغار المدخرين على الولوج إلى البورصة .

3-الطبيعة اللابحائية للعلاقات: إن أغلب

المعاملات والعلاقات التي تتم داخل البورصة هي ذات طبيعة لاأبحية⁽⁶⁰⁾ ، وهذا يتفق مع مقتضيات حماية الادخار العام ، والمتعاملين في البورصة من

(57) - وهي الأمر رقم (03-01) المؤرخ في 20/08/2001 ، المتعلق بتطوير الاستثمار المعدل والمتمم بالأمر رقم (08-06) المؤرخ في 15/07/2006 ، الجريدة الرسمية رقم (47) سنة 2001 و (47) سنة 2006 ؛ والأمر رقم (08-96) المؤرخ في 10/01/1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ؛ والأمر رقم (09-96) المؤرخ في 10/01/1996 المتعلق بالاعتماد الإيجاري ، الجريدة الرسمية رقم (03) سنة 1996 .

(58) - المادة (27) من الأمر رقم (04-01) المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها .

(59) - المادة (28) من الأمر رقم (04-01) .

(60) - المادة (31) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) .

(61) - مصطفى تملغاغت (مدير الشؤون النقدية والمالية بالمديرية العامة للخزينة بوزارة المالية) : الإصلاح المالي وأثره على قطاع العدالة ، مقال منشور في الموقع الإلكتروني لوزارة العدل : www.mjjustice.dz

(62) - المادة (06) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدلة بالمادة (01) من القانون رقم (04-03) .

عند الاكتتاب، أثناء التداول وما بعده. وقد أصدرت اللجنة في ذلك النظام رقم (02-2000) المؤرخ في 20/01/2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة⁽⁶⁶⁾.

فتوافر الإفصاح والعلانية، بنشر الأسعار اليومية للأوراق المالية وإصدار النشرات المكتوبة، ونشر الميزانيات ونتائج الأعمال يجعل المساهم على بينة من أمر نشاط وتطور هذه الشركات، وبما ينعكس أثره على اتجاهات أسعار الأسهم، ويبعث الثقة في الأوراق المالية والوصول للسعر الحقيقي لها، بخضوعها لقوانين العرض والطلب في السوق⁽⁶⁷⁾.

3- مرونة العمليات في البورصة :

إن خاصية المرونة - وإن كانت نسبية- تتجلى في بعض المظاهر نذكر منها اعتبار القانون لخاصيتي السرعة والائتمان يفرضه انجاز العمليات بعجلة⁽⁶⁸⁾.

وتظهر خاصية المرونة كذلك في إلغاء المشرع لشرط التحويل المصرفي للنقد، بالنسبة لحركة رؤوس الأموال التي يودعها الزبائن لدى الوسطاء في عمليات البورصة، لاستثمارها في شكل قيم منقولة⁽⁶⁹⁾.

كما أقر التشريع البورصي إمكانية إجراء تداول السندات خارج البورصة وفق التراضي بين المتدخلين في السوق⁽⁷⁰⁾.

خاتمة

وبعد هذه الجولة التشريعية والتنظيمية في أحكام البورصة، نستنتج أن للتنظيم القانوني دور فعال وفعال جدا في تنشيط سوق الأوراق المالية، لأنه يشكل الإطار القانوني لها، ويبين الإطار المؤسساتي لسيرها، ويضمن لها أسباب التوافق مع

أحد عشر سجلا، وتخضع للرقابة الدائمة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ويحتفظ بها الوسيط لمدة خمس سنوات بعد حفظها⁽⁶³⁾.

3- الخصوصية: إن البورصة تساهم مساهمة فعالة في خصوصية المؤسسات العمومية، هذه العملية التي عرفت فشلا ذريعا في مراحلها الأخيرة. فقد اعتبرت البورصة عنصرا فعالا في مسار خصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية، وهذا ما يظهر من خلال أحكام الأمر رقم (04-01) المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية، الذي قرر أنه يمكن اللجوء إلى آليات السوق المالية لتنفيذ عمليات الخصوصية⁽⁶⁴⁾.

الفرع الثالث : بالنسبة لعمليات البورصة.

وتبدو فاعلية النصوص المنظمة للبورصة في العمليات على القيم المنقولة فيما يلي :

1- حماية وتقوية الائتمان:

ويتجلى ذلك من خلال ملاحظة الطابع الحمائي والوقائي للكثير من الأحكام القانونية والتنظيمية للبورصة، ويتجلى كذلك في معاينة الضمانات المفروضة على المتعاملين بالقيم المنقولة : كالضمانات المفروضة على الوسطاء من شروط التأهيل والاعتماد، وحياسة حصة من رأسمال الشركة، واعتبارهم تجارا.

كما يظهر مسعى حماية الائتمان البورصي من خلال اقتضاء القبول المفروض على الشركات الراغبة في تقييد قيمها المنقولة في البورصة⁽⁶⁵⁾.

2- الالتزام بالإعلام :

يعد الإفصاح عن البيانات عملية مهمة في دورة حياة تداول القيم المنقولة، ونظرا لأهمية هذه العملية فقد انفردت بها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، من خلال اقتضائها إلزامية توفر النشرات والمذكرات الإعلامية الموجهة للجمهور وذلك في مختلف مراحل المعاملات: قبل الإصدار،

(66) - الجريدة الرسمية رقم (50) سنة 2000 .

(67) - صلاح الدين حسن السبسي : بورصات الأوراق المالية (الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح)، القاهرة : عالم الكتب، ط1، 2003، ص 22 .

(68) - المادة (06) من النظام رقم (03-97) المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة .

(69) - المادة (07) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) التي كانت تنص على هذا الشرط، وقد ألغي بموجب آخر تعديل للمرسوم التشريعي رقم (10-93) بالقانون رقم (03-04) .

(70) - المادة (05) من المرسوم التشريعي رقم (10-93) المعدلة بالمادة (01) من الأمر رقم (10-96) .

(63) - التعليم رقم (02-99) المؤرخة في 03/03/1999 المتعلقة بالسجلات التي يجب مسكها من طرف الوسطاء في عمليات البورصة .

(64) - المادة (26) من هذا الأمر .

(65) - أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول، مع ملاحظة أن للجنة أن تقرر خلاف ذلك . المادة

(31) من النظام رقم (03-97) المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية رقم (87) سنة 1997 .

النهج العام للمنظومة القانونية الاقتصادية والمالية في الدولة.

وهذا التنظيم يعرف تطورا مهما خلال مسيرة البورصة النظرية على امتداد أربع عشرة سنة ، كما أن اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة دور بالغ في تكملة المسيرة التنظيمية . لكن هذه المقاربة تبقى نظرية ونظرية بحتة ، تحتاج إلى دراسة مثلها ذات بعد تطبيقي وعملي يتم بين جدران مبنى البورصة لمعرفة الأسباب الحقيقية لفشلها ومعوقاتها ، وأسباب عزوف المؤسسات عن ولوجها في ظل وجود أرقام تتحدث عن خسارة البورصة لـ : 80 مليار دج ، وضعف مساهمتها في الناتج الداخلي الخام بنسبة لا تتجاوز 1 % .