

جامعة الشاذلي بن جديد – الطارف

كلية الحقوق والعلوم السياسية



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

بمعنوان:

ضمانات الإستثمار في البورصة

مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في تخصص: قانون أعمال

إشراف الأستاذ:

إعداد الطلبة:

• د. ربعية رضوان

• دغمان بشرى

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الهيئة المستخدمة	الصفة
صياد الصادق	أستاذ مساعد – أ-	الشاذلي بن جديد - الطارف	رئيسا
ربعية رضوان	أستاذ محاضر – أ-	الشاذلي بن جديد - الطارف	مشرفاً ومقرراً
بوستة زهر الدين	أستاذ محاضر – ب-	الشاذلي بن جديد - الطارف	ممتحنا

السنة الجامعية: 2024/2023



بمعنوان:

ضمانات الإستثمار في البورصة

مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في تخصص: قانون أعمال

إشراف الأستاذ:

إعداد الطلبة:

• د. ربعية رضوان

• دغمان بشرى

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الهيئة المستخدمة	الصفة
صبياد الصادق	أستاذ مساعد – أ-	الشاذلي بن جديد - الطارف	رئيسا
ربعية رضوان	أستاذ محاضر – أ-	الشاذلي بن جديد - الطارف	مشرفاً ومقرراً
بوستة زهر الدين	أستاذ محاضر – ب-	الشاذلي بن جديد - الطارف	ممتحنا

السنة الجامعية: 2024/2023

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

Minister de L'enseignement Supérieur

Et de La Recherche Scientifique

Université el tarf

Faculté de Droit et des Sciences Politiques

Département de Droit



جامعة الشاذلي بن جديد
UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق

المرجع: القرار الوزاري رقم 1082 المؤرخ في 27 ديسمبر 2020 المحدد للقواعد المتعلقة بالوقاية من السرقة العلمية ومكافحتها

تصريح شرفي خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية

أنا الممضي أدناه،

السيد (ة): ع.م.ن. ب. ش.ر.ي.

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية رقم: 11.00.11.24.100.800005

الصادرة بتاريخ: 2019 / 03 / 05

عن دائرة: الق.ا.ل.ت.

المسجل بقسم: الحقوق.

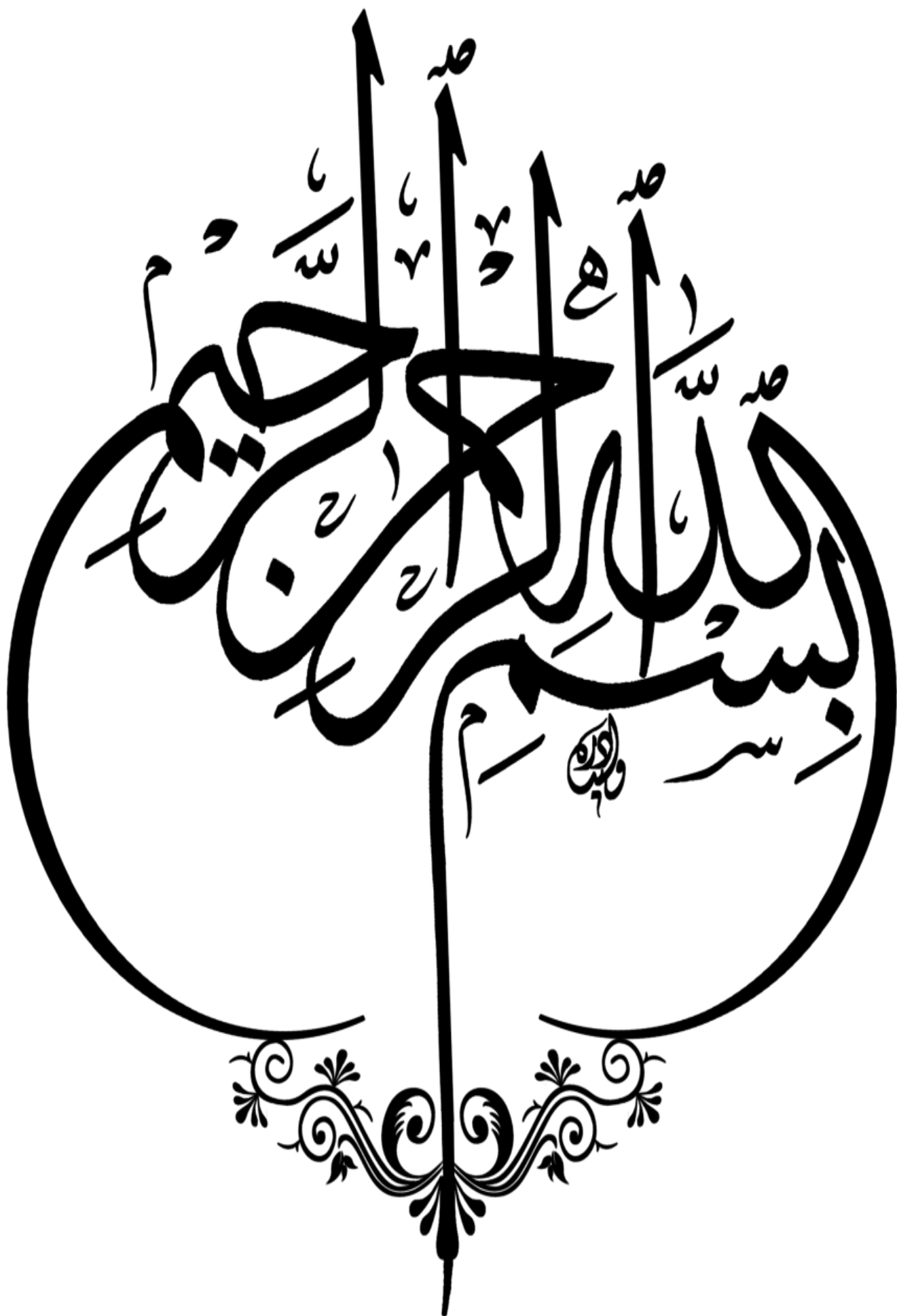
والمكلف بإنجاز مذكرة تخرج ماستر عنوانها:

..... ضمانات الاستثمار في البورصة

أصرح بشرفي أنني التزمت بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المنهجية والنزاهة الأكاديمية المطلوبة في إنجاز البحث المذكور أعلاه.

التاريخ: 2024/06/11

إمضاء المعني



شكر و تقدير

بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا وحبينا مُحَمَّد ﷺ

أول شكر لله سبحانه وتعالى، على ما أسبغه علينا من نعم، تيسير السبيل، فله الحمد والشكر في كل وقت وحين.

بقوله تعالى: "لئن شكرتم لأزيدنكم"

سورة إبراهيم: الآية 07

كما نتقدم بالشكر الجزيل الخالص

إلى الأستاذ الفاضل المشرف "الدكتور ربيعة رضوان" الذي تكرم مشكور بالإشراف على هذه المذكرة ومساندته لي في كل خطوة وسعة صبره.

كما أوجه خالص شكري وتقديري للأستاذة كلية الحقوق والعلوم السياسية إشرافا وتدريس وإدارة، كما أخص كل من أستاذي الدكتور (بوسنة زهر الدين) وأستاذتي الدكتورة (مقدم رشا) جزاهما الله كل خير.

والشكر موصول للهيئة المناقشة الكرام الأستاذ الدكتور (صياد الصادق) رئيسا والأستاذ الدكتور (بوسنة زهر

الدين) مناقشا الذين قبلوا مناقشة هذه العمل المتواضع.

الوفاء

* من قال أنا لها... نالها، وأنا لها وإن أبت عنها أتيت بها، (وآخر دعواهم أن الحمد لله رب العالمين).

* لم تكن الرحلة قصيرة ولا الطريق مخوفة بالتسهيلات لكنني فعلتها فالحمد لله الذي يسر البداية وبلغنا النهايات بفضلته وكرمه.

* بكل حب ومشاعر أهدي ثمرة نجاحي وتخرجي إلى:

* إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها إلى الإنسانية العظيمة التي لطالما تمت أن تقر عينها برؤيتي في هذا إلى من جعلت مني فتاة طموحة وسهلت علي الصعاب بدعائها الخفي إلى القلب الحنون (أمي حفظها الله).

* إلى من زين إسمي بأجمل الألقاب من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل إلى من علمني أن النجاح لا يأتي إلا بالصبر والإصرار داعمي الأول وسندي وقوتي (والدي العزيز حفظه الله).

* إلى ضلعي الثابت وأمان أيامي إلى من شددت عضدي بهم فكانوا لي ينابيع ارتوي منها إلى قرة عيني إخواني (أيمن، أمجد، الفجري) وأختي جميلتي الصغيرة (تسنيم بيلسان).

* إلى مصدر قوتي، الداعمين الساندين وجدار المتن إلى من مدت أيديهم في أوقات الضعف إلى من راهنوا على نجاحي إلى من بذلوا جهدا في مساعدتي وكانوا عوننا وسندا لي (خالتي هناء)، وإلى الجندي الذي لطالما كان معطاء كريما داعما سنداً لي (زوجي).

* وكل الشكر والتقدير لكل من كان سنداً في هذا الطريق للأصدقاء ورفقاء السنين وأصحاب الشدائد والأزمات إلى من أفاضني بمشاعره ونصائحه المخلصة.

● جدول المختصرات:

الجريدة الرسمية جمهورية الجزائرية	ج ر ج ج
الصفحة	ص
الطبعة	ط
العدد	ع
المجلد	م
الى اخره	الخ

مقدمة

تعتبر البورصة أحد الأعمدة الرئيسية للنظام الاقتصادي العالمي، إذ تلعب دورا محوريا في تمويل المشاريع الاقتصادية ودعم التنمية المستدامة، يشكل الاستثمار في البورصة فرصة مهمة للأفراد والشركات لزيادة رأس المال وتنمية المدخرات، بالإضافة إلى كونه أداة فعالة لتوزيع الثروات وتنشيط الدورة الاقتصادية، مع ذلك، يتطلب هذا النوع من الاستثمار بيئة تنظيمية وقانونية تضمن حماية حقوق المستثمرين وتعزيز الثقة في السوق المالي.

في هذا السياق، يبرز موضوع "ضمانات الاستثمار في البورصة" كقضية محورية تستدعي البحث والتحليل، إذ تعد الضمانات القانونية والتنظيمية عاملا أساسيا في جذب المستثمرين المحليين والدوليين، وتحفيزهم على توجيه أموالهم نحو السوق المالي، فتعدد الضمانات اللازمة لتحقيق بيئة استثمارية آمنة في البورصة، وتشمل الجوانب التشريعية والتنظيمية والإجرائية، فمن الناحية التشريعية، يتطلب الأمر وجود قوانين واضحة ومحددة تحكم عمليات التداول، وتحمي حقوق المساهمين وتحدد المسؤوليات والالتزامات لكافة الأطراف المعنية. من الناحية التنظيمية، يبرز دور الهيئات الرقابية في مراقبة السوق وضمان شفافيته وعدالته، ومنع التلاعب والاحتيال. أما من الناحية الإجرائية، فتشمل الضمانات إجراءات الإفصاح المالي، وآليات حل النزاعات، ونظم التعويض في حالة الخسائر غير المبررة.

ونظرا للتطور التدريجي لسوق البورصة الجزائرية بداية من سنة 1993 حيث تم صدور المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة¹ وصولا إلى السنوات الأخيرة تكاثفت الجهود المبذولة من قبل السلطات الجزائرية لتعزيز البيئة الاستثمارية في البلاد حيث صدر آخر تعديل في هذا المجال سنة 2023 وذلك بصدر النظام 23-04 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة²، رغم التحديات الاقتصادية والسياسية التي تمر بها الجزائر، حيث سعى المشرع الجزائري إلى تطوير سوق

¹ - المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، ع 34، الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993.

² - النظام رقم 23-04، المؤرخ في 10 ربيع الثاني عام 1445 الموافق ل 25 أكتوبر سنة 2023، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، ع 05، الصادرة بتاريخ 25 جانفي سنة 2024.

الأوراق المالية من خلال اصلاحات تشريعية وتنظيمية متعددة. يبرز هذا التوجه في إطار السعي لجذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية، وتنشيط القطاع المالي، وتوفير مصادر تمويل جديدة للشركات الوطنية.

حيث تعتمد الضمانات القانونية والتنظيمية في البورصة الجزائرية على مجموعة من التشريعات والقوانين التي تهدف إلى حماية حقوق المستثمرين وتعزيز شفافية السوق. تشمل هذه التشريعات قانون سوق المال، والإجراءات الرقابية المتبعة من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. تضمن هذه التشريعات توفير بيئة عادلة وشفافة للتداول، وحماية المستثمرين من مخاطر المالية المحتملة.

ومنه الاستثمار في البورصة يعتمد بشكل كبير على الثقة المتبادلة بين المستثمرين والأسواق المالية، لذا فإن توفير بيئة قانونية قوية ومستقرة، وتعزيز حوكمت الشركات، وضمان الإفصاح الكامل والدقيق عن المعلومات المالية، تعد من الركائز الأساسية لتعزيز هذه الثقة، كما أن تعزيز الثقافة المالية لدى المستثمرين وتوعيتهم بحقوقهم وواجباتهم يلعب دورا مهما في حماية مصالحهم وتقليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

تجسدت أهمية موضوع الدراسة في أنه لم يحظى هذا الموضوع باهتمام القانونيين إلا في الآونة الأخيرة بهذا الموضوع، للاعتقاد أنه موضوع اقتصادي غير أن التشريعات الوطنية والأجنبية أولته أهمية، وكل ما يحتاجه هذا الموضوع هو إبراز أهمية هذه الدراسات، وذلك نظرا لأهمية الاستثمار في التنمية الاقتصادية.

ويرجع السبب لاختيار دراسة موضوع "ضمانات الاستثمار بالبورصة" لارتباطه بعدت عوامل ذاتية وموضوعية أهمها: لارتباط هذا مع طبيعة التخصصي "قانون أعمال" مما يجعله مجالا شيقا وخصبا للبحث كما أنه من رغباتي الشخصية، أما الأسباب الموضوعية لمحل هذه الدراسة فيتمثل في تسليط الضوء على الضمانات التي وردت في قوانين البورصة ومدى فعاليتها في تشجيع الاستثمار وتقديم حلول أكثر تحفيزا للاستثمار وبناء اقتصاد وطني.

والهدف من هذه الدراسة هو إبراز العلاقة بين البورصة ونشاط الاستثمار فيها يتجلى في توضيح الدور الوظيفي المشترك الذي يهدف إليه كل من سوق البورصة والاستثمار، حيث يسعى كلاهما إلى توظيف المدخرات، زيادة حجم تداول القيم المنقولة، وتطوير الاقتصاد الوطني ويتم ذلك من خلال تسليط الضوء على الضمانات القانونية التي تركز لتسهيل سير الدخول في البورصة وتنشيط المعاملات الاستثمارية بشكل يحسن في سوق البورصة.

من خلال هذا يمكن لنا أن نثير إشكالية الدراسة والتي تتمحور حول: "هل استطاع كل من المشرع و الأجهزة المنظمة لسوق البورصة تقديم ضمانات كافية لجذب الاستثمارات والمستثمرين وتفعيل عمل البورصة في الجزائر؟"

وللإجابة على الإشكالية، إعتدنا المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، أين تم الإعتماد على خطة ثنائية قسمناها إلى فصلين:

حيث نتطرق في الفصل الأول الضمانات القبلية لعملية إدراج المستثمرين في البورصة، والذي نتناول فيه الضمانات العامة والمشاركة بين المستثمرين (المبحث الأول)، والضمانات الخاصة ببعض المستثمرين (المبحث الثاني).

كما نتطرق في الفصل الثاني إلى الضمانات البعدية لعملية إدراج المستثمرين في البورصة من خلال عرض الضمانات الإجرائية حسب المستفيد منها (المبحث الأول)، ثم التطرق للضمانات الموضوعية حسب القائم على توفيرها (المبحث الثاني).

.....

الفصل الأول: الضمانات القبلية لعملية

إدراج المستثمرين في البورصة

تعتبر الضمانات القبلية لعملية إدراج المستثمرين في البورصة من بين أهم الضمانات أو التحفيزات التي تمنحها الدولة للمستثمر سواء كان أجنبيا أم وطنيا بحيث يعتبر من الشروط الأساسية لاستقطاب وجلب المستثمرين وهذا ما جاءت به مختلف التشريعات ومن بينها التشريع الجزائري.

من أجل دخول فعلي إلى سوق البورصة عملت الهياكل المنظمة والساهرة على العمل وحسن سير هذا السوق بتقديم هذه المجموعة من الضمانات والتحفيزات التي يحصل عليها رؤساء الشركات دون النظر إلى اختلاف أحجامها وهذا من أجل خلق بيئة استثمارية مناسبة لتشجيع هاته المؤسسات قبل إدراجها¹ ودخولها الفعلي.

فتتميز هاته الضمانات أنها تعمل على تلبية كافة احتياجات المستثمرين سواء كانوا شركات مساهمة أو أفراد مدخرين أو مؤسسات صغيرة ومتوسطة ومنه سنقدم لهذه التحفيزات بالتطرق إلى الضمانات العامة والمشاركة بين المستثمرين (المبحث الأول) إضافة إلى ذلك نقدم التحفيزات الخاصة ببعض المستثمرين (المبحث الثاني).

المبحث الأول: الضمانات العامة أو المشاركة بين المستثمرين

في عالم الأسواق المالية المتغيرة تعتبر التحفيزات الضامنة للسير الحسن للاستثمار في البورصة أساسية لجذب المستثمرين وتعزيز الثقة الاستثمارية، وتشمل هذه التحفيزات إطارا قانونيا وتنظيميا يضمن الشفافية والنزاهة في الأسواق، وتوفير أدوات استثمارية متنوعة ومبتكرة تلي احتياجات المستثمرين (المطلب الأول).

بالإضافة إلى ذلك، تأتي التحفيزات ذات الطابع الأمني لحماية عمليات البورصة، يؤمن النظام الأمني والقانوني للبورصة الحماية الكافية للمستثمرين وممتلكاتهم، ما يعزز من جاذبية السوق ويسهم في تعزيز الاستقرار الاقتصادي (المطلب الثاني).

المطلب الأول : التحفيزات الضامنة حسن سير الاستثمار بالبورصة

تعد البورصة من أهم المؤسسات المالية في القطاع المالي والاقتصادي والتي تحظى بعناية خاصة من طرف المشرع الجزائري، ومن أهم الضمانات التي يوفرها المشرع الجزائري هو ضمان الاستقرار

¹ - المقصود بعملية الإدراج: عملية الإدراج في سوق البورصة تعني إضافة أسهم شركة إلى قائمة الأوراق المالية المتداولة في السوق، مما يسمح للمستثمرين بشراء وبيع تلك الأسهم، وتهدف هذه العملية إلى زيادة رأس المال وتعزيز الشفافية وحماية حقوق المستثمرين، من إعداد الطالبة.

القانوني للاستثمار (الفرع الأول)، حيث تعد إطاراتها القانونية والتنظيمية أساسا لحماية المستثمرين وتعزيز الثقة في الأسواق المالية. بالإضافة إلى ذلك، يساهم ضمان إداري لمسار الاستثمار بالبورصة (الفرع الثاني) في تنظيم المعاملات وتقديم بيئة تجارية عادلة ومنصفة لجميع الأطراف.

من جانب آخر، يعتبر توفير أدوات استثمارية تقليدية ومستحدثة (الفرع الثالث) أمرا أساسيا لجذب الاستثمارات وتنويع محفظة الاستثمارات، مما يعزز فرص النمو الاقتصادي والتنافسية. ويأتي الإصلاح الهيكلي لسوق البورصة (الفرع الرابع) كخطوة حاسمة في تحسين البنية التحتية وتعزيز الرقابة والإشراف، بهدف تعزيز جاذبية البورصة الجزائرية ودعم تطورها المستدام في الساحة الاقتصادية.

الفرع الأول: ضمان الاستقرار القانوني للاستثمار بالبورصة

لقد جاءت التشريعات بضمن الاستقرار التشريعي للعمل على استقرار القوانين حتى لا تكون مفاجئة للمستثمر عند تعديلها والتي يأمل في مثل هكذا ضمان أن يكون هناك شرط يخول للمستثمر القانون الجديد متى أراد إذا أصلح له ولمصلحته¹، وقد تطرق المشرع الجزائري إلى هذا الضمان وذلك بموجب نص المادة 13 من قانون الاستثمار 18-22 والتي نصت على أنه: "لا تسري الآثار الناجمة عن مراجعة أو إلغاء هذا القانون التي تطرأ مستقبلا، على الاستثمار المنجز في إطار هذا القانون، إلا إذا طلب المستثمر ذلك صراحة"² وما لا شك في أن هذا الضمان من أهم الضمانات الاتفاقية والقانونية المكرسة في مجال الاستثمار³. ويعرف هذا الضمان على أنه: "تعهد الدولة بتثبيت واستقرار النظام القانوني للاستثمار أو محل عقد الاستثمار وذلك بتثبيت القواعد القانونية الاقتصادية والمالية واجبة التطبيق على عقد الاستثمار سواء ما تم تطبيقه وما سوف يتم تطبيقه أثناء تنفيذ عقد

¹ - محمد لعشاش، "المبادئ والضمانات في ظل القانون الاستثمار الجديد رقم 18-22 من التكريس إلى التعزيز"، المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم القانونية والاجتماعية، م 15، ع 3، الجزائر، 3 جويلية 2023، ص 188-189.

² - المادة 13 من القانون 18-22 المؤرخ في 25 ذي الحجة عام 1443 الموافق ل 24 يوليو سنة 2002، المتعلق بالاستثمار، ج ر ج ج، ع 50، الصادرة ب 28 يوليو 2022.

³ - محمد لعشاش، مرجع سابق، ص 188-189.

الاستثمار"¹. ويأتي هذا ليكون "حماية الاستثمار من الآثار الناجمة عن تعديل أو إلغاء القانون التي قد تحدث مستقبلا ما لم يطلب المستثمر ذلك صراحة، حماية الاستثمار من أي استغلال من قبل الإدارة إلا في الحالات التي ينص عليها القانون، ويترتب على هذا الاستغلال تعويض عادل ومنصف"².

ويبرز هذا الضمان من خلال خلق حالة من الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي وسياسات اقتصادية رشيدة ومرنة وارتفاع معدل الادخار أو ثروات الأفراد... إلخ، ومن المعلوم أن أسواق الأوراق المالية إذا تم تأسيسها في البيئة الاقتصادية المناسبة تعتبر من أقوى الوسائل للحصول على سيولة أكبر لتأمين استثمارات طويلة الأجل، وعن طريقها يمكن للمستثمر أن ينقل جزء أو كل استثماراته إلى الغير دون تعريض المشروع إلى أي نوع من عدم الاستقرار³.

والمعلوم أن المستثمرين على اختلاف صفتهم سواء كانوا وطنيين أم أجانب قبل استثمار أموالهم في سوق القيم المنقولة أن يتأكدوا من السياسة القانونية للبلد غير قابلة للتغيير ومستقرة، وذلك لتجنب الخسائر التي تنجر عن إصدار قوانين جديدة لا تخدم مصالحهم قد تؤدي إلى فقدان مشاريعهم بصفة كلية أو جزئية أو تنقص منهم بعض المزايا وتحقيق ذلك وجلب المستثمرين بكسب ثقتهم لابد من توفير الأمن والسلم وبه نصل إلى سوق مالي ناجع مستقر قانونا⁴.

نجد في مجال سوق الأوراق المالية قام المشرع الجزائري بمنح الصلاحيات التنظيمية إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁵، وذلك من خلال نص المادة 31 من القانون رقم 03-04 المتعلق

¹ - بدر الدين دلوش، شرط الثبات التشريعي في مجال الاستثمارات الأجنبية بالجزائر: دراسة في ظل القانون رقم 22-18 يتعلق بالاستثمار، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2023/2022، ص 10.

² - Moulay Asma, « the legal for investment in Algeria », the journal of El Nebras for legal studies, Human rights and peace laboratory, university of Algeria 1, Algeria, 2023, p 31.

³ - عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، "الوجيز في أسواق الأوراق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة" سوق عمان للأوراق المالية من 1988 إلى 2013"، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2017، ص 61.

⁴ - كريمة شليحي، البورصة كألية قانونية للاستثمار، رسالة دكتوراه، قسم القانون الخاص، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة البليدة -02-، 2019-2020، ص 232.

⁵ - سماح كحل الراس، منية شوايدية، "النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"، مجلة الحقوق والحريات، مخبر الدراسات القانونية البيئية، جامعة 08 ماي 1945، قلمة، م 09، ع 02، 2021، ص 1664.

ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10¹. وكون هذه الأخيرة الأعلّم بخبايا هذا المجال والضابطة له، فقطاع بورصة القيم المنقولة قطاع حساس جدا، جعل من هذه اللجنة كلما تفتنت إلى نقص في مسألة معينة تلجأ إلى تعديل أنظمتها وقوانينها، وينتج عن هاته الوظيفة القانونية المخولة لها عدم الاستقرار في مناخ الاستثمار بالبورصة الذي يتبعه مشكل تخوف وتهرب المستثمرين من القطاع².

ومن بين أبرز الأمثلة عن عدم الاستقرار القانوني في البيئة الاستثمارية البورسية والتي تؤثر سلبا على قرارات المستثمرين الراغبين في دخول بورصة الجزائر³، حيث أتى قانون المالية لسنة 2018 بنص المادة 95 المعدلة والمتممة للمرسوم التشريعي 93-10 التي جاءت بالمادتين 63 مكرر 1 ومكرر 2 التي نصت على أنه: "يجوز للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أن تتعاون مع نظيراتها الأجنبية أو مع هيئات تمارس مهام مماثلة لمهامها وفقا للقوانين والنظم السارية المفعول"⁴. وهذا كتوسيع من مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بتعاونيات مع الهيئات المماثلة لها من حيث النشاط⁵.

الأوضاع الاقتصادية الراهنة التي تعيشها الجزائر في الفترة الحالية تثير قلق المستثمرين، حيث ينظرون إلى عدم الاستقرار القانوني الناتج عن التعديلات المتكررة في هذا المجال كعامل عدم أمان لأموالهم، مما يجعلهم مترددين في إدراج أموالهم في السوق والاستثمار فيه، إلا أنها تعتبر التعديلات من ناحية أخرى نقطة إيجابية، لأنها قوانين تسعى إلى تطوير وترقية العمل في سوق البورصة كمصدر من

¹ - المادة 31، من القانون رقم 03-04، المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، ع 11، الصادرة بتاريخ 19 فبراير 2003، تنص على: "تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي: ..."

² - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 232.

³ - المرجع نفسه، ص 232.

⁴ - القانون رقم 17-11 المؤرخ في 8 ربيع الثاني عام 1439 الموافق ل 27 ديسمبر سنة 2017 يتضمن قانون المالية لسنة 2018، ج ر ج ج، ع 76، الصادرة بتاريخ 28 ديسمبر 2017.

⁵ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 232.

مصادر تمويل مشاريع الاستثمار، ومن بين أهم التعديلات التي تعتبر هامة هي فتح المجال أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بفتح رؤوس أموالها وطلب الإدراج ضمن سوق بورصة خاص بيها¹.

الفرع الثاني: ضمان إداري لمسار الاستثمار في البورصة

بداية يقصد بالضمان الإداري هو ما تقوم وتلتزم به لجنة تنظيم عمليات البورصة لضمان السير الحسن لسوق الأوراق المالية، ويوفر هذا الضمان للمستثمرين لفتح مؤسساتهم على استثمار مدخراتهم بهذا السوق.

"أناط المشرع الجزائري للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة الرقابة على الشركات المدرجة فيها قصد تعزيز الشفافية، الأمن، النزاهة والافصاح في سوق القيم المنقولة"². ومن أهم مهامها الرئيسية هي مراقبة جميع المتدخلين والأعوان الاقتصاديين وعلى السندات المالية قبل طرحها في السوق والوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات وحافظي السندات وشركة تسيير بورصة القيم وهيئات التوظيف الجماعي³، كما تمارس أيضا المراقبة لمعرفة مدى التزامهم بالتطبيق والانصياع للقواعد التنظيمية والنصوص القانونية التي تحكم وتسير نشاطهم⁴، وهذا ما نصت عليه المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 السالف ذكره: "تتمثل مهمة اللجنة في تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر على ما يأتي بالخصوص:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

- حسن سير القيم المنقولة وشفافيتها"⁵.

¹ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 232.

² - أسماء صحي، حورية سويقي، "حوكمة شركات المساهمة المقيدة في سوق القيم المنقولة"، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بلحاج بوشعيب عين تيموشنت، الجزائر، م 15، ع 01، 2022، ص 1444.

³ - دليلي عبد الرزاق، داحي يعقوب، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية

الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2021/2020، ص 51.

⁴ - المرجع نفسه، ص 60.

⁵ - المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04.

حيث ترمي أيضا إلى رصد أي أعمال مخالفة من جنح يرتكبها المتعاملون في البورصة واستعمال المعلومات السرية أو التلاعب بالأسعار أو معلومات خاطئة أو مظلمة وهدفها دائما ضمان نزاهة السوق¹.

الفرع الثالث: ضمان توفير أدوات استثمار تقليدية ومستحدثة

من الناحية القانونية والاقتصادية فإن موضوع القيم المنقولة التي تتداول في البورصة له أهمية كبيرة، بحيث يحظى بعناية كبيرة من قبل المشرع الجزائري ويظهر ذلك من خلال الأنظمة التي قام بسنها لتنظيم وضبط عملية التداول لفعاليتها في جذب الاستثمار وخلق رؤوس أموال جديدة².

فيعد هذا الضمان من الضمانات السابقة لإدراج المستثمرين في البورصة الجزائرية، ولنجاح البورصة كمصدر تمويلي للاستثمارات هو وجود وإيجاد أدوات استثمارية، ويقصد بهذه الأدوات هي القيم المتداولة في سوق الأوراق المالية سواء كانت القيم المتعارف عليها كسندات الدين والأسهم (والتي يطلق عليها أيضا المشرع سندات رأس المال)، أما القيم المستحدثة مثل السندات القابلة للتحويل والأسهم القابلة للتحويل³، والتي تحدث عنها المشرع في القانون التجاري أما في قانون البورصة فتحدثت عنها المادة 02 من النظام رقم 23-04 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة والتي نصت على: "... - سندات رأس المال: الأسهم وشهادات الاستثمار.

- سندات الدين: سندات الاستحقاق، وسندات المساهمة وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، وسندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم.

¹ - شليحي كريمة، لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، مذكرة ماستر، تخصص قانون خاص معمق، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق -بودولو-، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، 2015-2016، ص 59.

² - كحل الراس سماح، منية شواييدة، "تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري"، دفاثر السياسة و القانون، مخبر الدراسات القانونية البيئية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945، قلالة، م 13، ع 01، ص 295.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 234.

- سندات هيئات التوظيف الجماعي: الأسهم والحصص والصكوك¹، كما نصت المادة 16 من نفس النظام السابق ذكره² أنه تم فيه استحداث ل 5 أسواق مالية ليتم فيها تداول القيم المالية السابق ذكرها.

"حيث يعهد المستثمرون بالبورصة إلى اختيار القيم المتداولة المعروضة للبيع والشراء بحسب ما يتناسب مع قدراتهم المالية ومدخراتهم، فهناك فرق كبير بين المستثمر الفرد ذو الدخل المحدود الذي يبتاع قيما منقولة في مقابل المستثمر الشركة الوسيطة التي تبتاع قيما لصالح شركة ضخمة"³.

فتنوع القيم المنقولة يعتبر ضمانا هامة، تشجع وتجعل من المستثمر لا يصب جميع مدخراته في قطاع واحد أو في نفس القيم المنقولة، واحتواء المحفظة على عدة قيم تبدي للمستثمر أن نتيجة تنوعه يشكل له الأمان حتى وإن وقع ضرر لإحدى الشركات دون الباقي يترتب عنه ضرر جزئي دون فقدان كافة أمواله مع انهيار الشركة⁴.

الفرع الرابع: ضمان الاصلاح الهيكلي لسوق البورصة الجزائرية

مرت سوق البورصة الجزائرية بمرحلة عرفت فيها نوع من العجز وذلك لقلة عدد الشركات المدرجة وأيضا ضعف في حجم التداول في السوق وانعدامه في بعض الاحيان⁵، فتعتبر سوق البورصة من بين المجالات التي عرفت اصلاحا اقتصاديا وذلك بإنشاء بورصة القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي 93-10 السالف ذكره المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04، وكان من الضروري

¹ - المادة 20 من نظام رقم 04-23.

² - المادة 16 من النظام 04-23.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 235.

⁴ - المرجع نفسه، ص 235.

⁵ - قيرة عمر، "إصلاح السوق المالي: نحول إطار متكامل لإصلاح بورصة الجزائر"، مجلة أوراق اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد صديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، ع 01، 2017، ص 210.

إنشاء آليات قانونية مستقلة من أجل ضبط مختلف النشاطات¹، وهذا "لتشجيع المتعاملين الاقتصاديين على التوجه إلى التمويل عن طريق سوق البورصة وذلك من أجل ترقية وتنشيطها"². وهو ما تم فعلا لتزويد البورصة بمياكل تأتي على رأسها إنشاء هيكل المؤتمن المركزي على السندات وكذا تم تعديل الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حيث خول لها بعض السلطات التي كانت في إطار نظام الاقتصاد الموجه، إذ أصبحت سلطة ضبط وتتمتع أيضا بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي³، كما تتابع أيضا الإصلاحات وصولا إلى سنة 2012 حيث تم فتح سوق خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل والمتمم للقانون 97-03⁴. زيادة على ذلك "إصدار النظام 01-15 المحدد لشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، فبموجبه تم تشديد الرقابة عليهم وفرض التزامات ضامنة لحقوق المستثمرين فكل هذه الإصلاحات الهيكلية تصب في قالب واحد يهدف إلى إزالة كافة معوقات الاستثمار بالبورصة وتؤدي إلى تقوية الضمانات المشجعة للمستثمرين مما يرقى ويفعل الاستثمار بالبورصة خاصة والاستثمار الوطني عامة"⁵.

المطلب الثاني: التحفيز ذات الطابع الأمني لحماية عمليات الاستثمار في البورصة

تعد حماية المستثمرين وضمان استقرار السوق المالي من أهم الأولويات في تطوير البورصات، لضمان تخفيف الحد الأدنى من رأس المال المفتوح للجمهور (الفرع الأول)، يتم تيسير الوصول إلى فرص الاستثمار وتوسيع قاعدة المستثمرين، كما يعتبر ضمان تقديم المعلومات الصحيحة للمستثمرين (الفرع الثاني) أمرا حيويا لتعزيز الشفافية وثقة في السوق.

¹ - خيدر ريم، "سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري"، مجلة الإجتهد القضائي، مخبر أثر الإجتهد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، ع 11، ص 206.

² - حنان شلغوم، "تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، م 08، ع 02، ص 659.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 233.

⁴ - حنان شلغوم، مرجع سابق، ص 566.

⁵ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 233-234.

بالإضافة إلى ذلك، تتضمن هذه الجهود ضمان حماية المدخرين في المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية (الفرع الثالث)، مما يعزز من أمان استثماراتهم. وأخيراً، يجب ضمان حق الوسطاء في الطعن في قرارات اللجنة (الفرع الرابع) لضمان العدالة والشفافية في المعاملات المالية، مما يساهم في تحسين البيئة الاستثمارية وتعزيز الثقة في النظام المالية.

الفرع الأول: ضمان تخفيف من الحد الأدنى لرأس المال المفتوح للجمهور

يتمثل هذا الإجراء في وضع سندات تحت تصرف الجمهور بسعر أدنى الذي يقبل به أصحاب الشركات والمؤسسات التنازل¹، وهذا ما جاء في فحوى المادة 59 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة²، والتخفيف من الحد الأدنى لرأس مال الشركات المستثمرة من بين أحد الضمانات التحفيزية التي تشجعهم على الدخول في سوق البورصة وهذا بغض النظر على حجم رأس المال أن كان ضخماً صادر عن شركة مساهمة أو رأسمال صغير صادر عن مؤسسة صغيرة ومتوسطة³. إن تخفيف الحد الأدنى من رأس مال المطروح للاكتتاب هو إجراء أقره المشرع الجزائري قصد تحفيز شركات المساهمة المستثمرة والمسعرة في البورصة فلم يسمح لهذه الأخيرة إلا بطرح نسبة 20% من رأسمالها، وهذا يعتبر كحماية منه للملكية رؤساء هذه الشركات وهذا بعد دخول نسبة كبيرة من الجمهور الأجانب كشركاء يتمتعون بحقوق هذه الصفة⁴، ونسبة الطرح للاكتتاب المقدرة ب 20% من رأسمال شركة المساهمة و 10% من رأس مال المفتوح للجمهور بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي من الشروط الوجوبية التي تقوم بها المؤسسات هو فتح الرأس مال على الحد الأدنى أما 10% للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و 20% لشركات المساهمة.

¹ - أفيني صبرينة، حروش سيليا، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم

الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، ص 88.

² - أنظر المادة 59، نظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق ل 18 نوفمبر سنة 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، ع 87، الصادرة ب 1997/12/29.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 235.

⁴ - المرجع نفسه، ص 235.

حيث تعتبر هذه الضمانة كتحفيز مشترك لمصلحة المستثمرين والمؤسساتيين ككل، حيث كانت معاملة المشرع ذاتها لشركات رؤوس الأموال الضخمة مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما أن التخفيض جاء كضمانة تضمن بها الشركات عدم فقدان التملك في حالة تعرض لمخاطر هبوط وتذبذب أسعار القيم المنقولة¹.

الفرع الثاني: ضمان تقديم المعلومات الصحيحة لفئة المستثمرين

أقرت معظم تشريعات العالم بإلزام المؤسسات والشركات إعلام الجمهور المدخر بكل البيانات والمعلومات المتعلقة بهذا الإعلام مع اشتراط أن تكون المعلومة صحيحة، دقيقة، واضحة وكاملة²، وضع على عاتق الشخص المعني بالإعلام من طرف المشرع الجزائري، بحيث أن المعلومات التي اشتراط القانون توضيحها تلعب دور هام في سبيل حماية المستثمرين من الاستثمار في سوق الأوراق المالية محل الاصدار فيجب عليهم تحرير المذكرة الإعلامية وفق شروط معينة حددتها اللجنة³.

وهذا بتحليل نص المادة 16 من النظام 97-03 السابق ذكره: "يجب أن يكون قبول القيم المنقول في عمليات التداول في البورصة محل طلب قبول لدى اللجنة وايداع مشروع مذكرة إعلامية يخضع لتأشيرة اللجنة"⁴، وكحرص من هذه الأخيرة على نوعية الإعلام وضمانا منها لمصالح المدخرين والمستثمرين فالقانون خول لها حق المطالبة بكل الوثائق والمعلومات التي تراها ضرورية لتكملة الإعلام كلما رأت غموضا فيها⁵، وهذا ما جاءت به المواد 35، 41، 42 على التوالي من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 السابق ذكره⁶، والتأشيرة الممنوحة على المذكرة الإعلامية ليست تقييما لنوع العملية بل تعني أن المعلومة التي ذكرت فيها ملائمة ومتناسقة وكافية لتمكين المستثمرين من اتخاذ القرار بالاكنتاب أو اقتناء قيم منقولة على علم ودراية ويأتي بعدها إمكانية

¹ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 235-236.

² - تغريبت رزيقة، "ضمان المساواة في المعلومة المالية بين المتدخلين في سوق الأوراق المالية"، المجلة الأكاديمية للبحث القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، الجزائر، ع خاص، 2017، ص 272.

³ - تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 273.

⁴ - المادة 16، من النظام 97-03.

⁵ - تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 273.

⁶ - انظر للمواد 35، 41، 42، من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

الشركات أن تقوم بنشرها فالتزام المؤسسة بتقديم المعلومات الصحيحة للجمهور يعد من أبسط الإجراءات الواقعة على عاتقها¹.

وهذا الضمان مكرس قانونا لفائدة كل مدخر وبذكر المعلومات دقيقة كاملة نكون أمام تحقيق المساواة لكل المدخرين وعند عدم إعلامهم بالصفة الملائمة يمكن أن ينجر على ذلك توظيف سيء لأمواله وإلحاق الضرر به ويمكن من هذه الأخطاء أن يفقد الثقة على استثمار أمواله مرة ثانية في سوق القيم المنقولة².

ومن هنا، يمكن القول أنه من أجل حماية المدخر وتشجيعه، يجب العمل على ضمان إعلامه بالطريقة الصحيحة، وهذا ما تسهر عليه لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كجزء من التزاماتها.

الفرع الثالث: ضمان حماية المدخر من مخاطر الوساطة المالية

ويبرز هذا الضمان من خلال ما أقره المشرع الجزائري كحماية قانونية للمستثمرين المدخرين (يقصد بها الأشخاص الخاصة) وهذا لأنهم قد يتعرضون إلى مخاطر جراء التعامل مع متخصصين بالقطاع وهم ما يسمون أيضا بالمساعدين على توظيف القيم المنقولة والمحتكرين لها ، وبمعنى آخر ماهي المخاطر التي يمكن أن تلحق بالمستثمرين المدخرين من طرف وسطاء عمليات البورصة إلى جانب هيئات التوظيف الجماعي وهذا لأن لهم دور هام في القطاع وهو مساعدة رؤساء الشركات والمؤسسات في تنوير وترشيد رايهم بقصد اتخاذ القرار الاستثماري السليم والاحتكاك الدائم بهم³.

ذكرت المواد من 31 إلى 35 من النظام رقم 15-01⁴، واجبات الوسيط اتجاه الزبون "ونذكر ونذكر منها تجنب إعطائه معلومات خاطئة ومضللة والتحلي بالموضوعية والاحترافية والمعاملة العادلة

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 238.

² - المرجع نفسه، ص 238.

³ - المرجع نفسه، ص 236.

⁴ - أنظر المواد 31 إلى 35، من النظام 15-01 المؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1436 الموافق ل 15 أبريل سنة 2015، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر ج ج، ع 55، الصادرة في 21 أكتوبر 2015.

بين كل الزبائن كما يستوجب عليه كذلك في سياق تنفيذ نشاطه تنفيذ الأوامر وإرسال كشف الحساب والتزاماته عند وقوع خلاف أثناء مباشرة نشاطه¹.

فيعد هذا الضمان من بين الضمانات التي يجب أن تكون قبل الإدراج لأن المدخر يجب أن يتخذ الوسيط كشرط مفروض للإدراج في سوق البورصة والمشرع أولى أهمية لهذا الإجراء ليضمن الحماية من المخاطر التي يمكن أن يتسبب فيها الوسيط أي المعاملة المرتبطة بالوساطة المالية، التي يمكن من ورائها أن تلحق أضرار كبيرة وتضر بمصالحه المشروعة لدى الاستثمار بالقيم المنقولة، فشركة المساهمة يجب لقبول استثمارها في سوق القيم المنقولة أن تختار وسيط ليكون مرافقا لها وينور آراءها لخبرته في السوق لأنه يمكن أن تكون شركة المساهمة من غير المتخصصين في المجال البورصي².

الفرع الرابع: ضمان حق الوسيط بالطعن ضد قرار اللجنة

بعد تقديم طالب الوساطة في سوق البورصة ملف للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقوم هذه الأخيرة في بعض الأحيان برفض طلب الاعتماد أو تحديد مجاله عندئذ يجوز للمعني تقديم الطعن في قرار اللجنة في أجل شهر أمام مجلس الدولة³، طبقا لنص المادة 09 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 بقولها "تعتمد اللجنة الوسيط في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللائحة المذكورة في المادة 31 أدناه.

ويجب أن يكون قرار اللجنة مبين الأسباب في حالة رفضها الاعتماد.

ويحتفظ طالب الاعتماد بحقه كاملا في الطعن المنصوص عليه في التشريع المعمول به⁴، ويعتبر هذا الضمان من بين الضمانات القبلية لعملية الإدراج لأن الشركات المستثمرة من بين أحد شروط الانضمام هو اختيار وسيط عمليات البورصة وتتجلى أهمية ضمان حق الوسيط بالطعن هو حماية

¹ - ربيعة رضوان، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة ماستر تخصص قانون شركات، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص 36.

² - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 254.

³ - ربيعة رضوان، مرجع سابق، ص 21.

⁴ - المادة 09، المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

المستثمرين ودفعهم للانضمام في البورصة كتشجيع وطمأنتهم إلى وجود عدالة وشفافية في هذا القطاع¹.

المبحث الثاني: الضمانات الخاصة ببعض المستثمرين

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا حيويا في الأسواق المالية، حيث تمثل عمودا فقريا للنمو الاقتصادي وتعزيز التنمية المستدامة، تتمتع هذه المؤسسات بضمانات هيكلية تهدف إلى توفير بيئة تنظيمية مواتية تشجع على الابتكار والنمو، مما يشمل التسهيلات القانونية والإدارية التي تساعد على التعامل بفعالية في سوق البورصة (المطلب الأول).

من جانب آخر، تحظى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بضمانات مالية تسهم في حماية استثماراتها وأصولها، يتمثل هذا في توفير الإطار المالي المناسب الذي يسهل لها الوصول إلى التمويل من الأسواق المالية، بما في ذلك خيارات التمويل المختلفة التي تلبي احتياجاتها المالية المتنوعة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: الضمانات الهيكلية

تعد شركات المساهمة من الإشكال الهامة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سوق البورصة، حيث توفر الهيكلية المناسبة التي تسهل عمليات الإدارة والتمويل بطريقة فعالة، يتمثل ضمانها في تقديم بنية هيكلية تلبي احتياجاتها الفريدة، من خلال التسهيلات القانونية والإدارية التي تعزز من قدرتها على المنافسة والنمو في السوق (الفرع الأول). بالإضافة إلى ذلك، يتضمن الضمان تخصيص سوق خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى البورصة، مما يعزز من فرصها للوصول إلى التمويل والاستثمار وفقا لاحتياجاتها وقدراتها المالية (الفرع الثاني). وبهدف دعم أكثر هذه المؤسسات، تتمثل ضمانات أخرى في استحداث شخص الراعي المرافق، الذي يقدم الدعم والارشاد اللازمين للمساعدة في تطوير وتعزيز قدراتها التنافسية والمالية في سوق البورصة (الفرع الثالث).

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 254.

الفرع الأول: ضمان شركة المساهمة الهيكل المناسب لشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

فرض على المؤسسات اتخاذ شكل معين يسمح لها بدخول سوق البورصة وبعد تحليل المادة الأولى من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالقانون 03-04¹، وبالرجوع إلى نظام إنشاء هذه المؤسسات رقم 12-01 نجد أنه إذ لم تكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قادرة على طرح أسهمها في البورصة كون رأس مالها صغير في الغالب تكون دائما في شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة وليست شركة مساهمة غير أنه تم الموافقة على إمكانية أن تصبح المؤسسات في شكل شركة المساهمة كتشجيع من طرف المشرع لدخولها في سوق البورصة كمستثمرة وفقا لشروط جد مرنة²، ولذلك جاءت المادة 9 من النظام 12-01 السابق ذكره والتي تتضمن المواد المتعلقة بشرط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالضبط المادة 46 التي نصت على أنه: "يجب أن تكون المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ذات نظام شركة أسهم..."³.

يستنتج من هذه المادة أنه يجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة التي ترغب في دخول سوق البورصة أن تتخذ شكل شركة مساهمة عند تأسيسها، مما يعني استبعاد المؤسسات التي تتخذ أشكالا تجارية أخرى، و رغم ذلك، فإن هذا الشرط لا يعتبر عائقا كبيرا نظرا لتخفيف نسبة رأس المال المطلوب و اشتراط الشكل القانوني لشركة المساهمة للانضمام.

من المعروف أن المشرع الجزائري على الرغم من تعدد الأنواع والأشكال للشركات في القانون، إلا أنه من الاستحداثات المواكبة للتطور الاقتصادي نتج عنها ظهور نموذج شركة جديدة وهي شركة المساهمة البسيطة، التي تحظى بشعبية كبيرة في العديد من التخصصات المالية العالمية، ومع ذلك يبدو أن المشرع الجزائري قد أغفل الحديث عن هذا النوع من الشركات في سوق البورصة، رغم أهميتها المحتملة في التمويل وتحفيز النشاط الاقتصادي، يمكن القول أنه يعود ذلك إلى عدم تماشي هذا النموذج مع السياق الاقتصادي المحلي، أو إلى اتجاه تفضيل نماذج شركات أخرى تتناسب أكثر مع

¹ - أنظر المادة 01، من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

² - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 240.

³ - أنظر المادة 46 من المادة 9، من النظام 12-01.

الظروف السائدة في البورصة الجزائرية، لو حُذ أن يأخذ المشرع الجزائري بهذا النموذج والعمل عليه مستقبلا لوضع أسس كيف يمكن إدراجه في سوق البورصة والعمل على التحفيز التي تبعث فيه الثقة للاستثمار، وسيكون ذلك قفز نوعية في تنمية الاقتصاد والتوسيع من نطاق المستثمرين المستهدفين لتعزيز ثقتهم لادخار أموالهم في سوق القيم المنقولة.

الفرع الثاني: ضمان تخصيص سوق للمؤسسات على مستوى البورصة

تعتبر سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة جزء من بورصة الجزائر بموجب الاصلاحات التي تم تبنيها سنة 2012 وذلك بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق ل 12 يناير 2012¹، قام المشرع بتقسيم السوق إلى قسمين سوق خاص بشركات المساهمة وسوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك لتداول سندات رأس المال إلى جانب سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة دون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد أحسن المشرع بتخصيص لهذه المؤسسات تداول سندات رأس المال دون سندات الدين كضمانة لها لصغر حجمها وعدم قدرتها للتماشي مع متطلبات السوق الرئيسية وتعتبر أول شركة تسجل على قائمة الشركات المدرجة في سوق البورصة الخاصة بهذه الفئة وهي شركة "أ أوم أنفست"².

الفرع الثالث: ضمان استحداث الراعي المرافق للمؤسسات

"يقصد بالشخص الراعي المرافق للمؤسسات هو ذلك الوسيط المعتمد في عمليات البورصة سواء كان مؤسسة واسطة أو بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات المالية والقانون واستراتيجية الأعمال مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكلية رأس المال وأن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"³، ويعمل هذا الراعي على ترشيد الكيان

¹ - بن دعاس زهير، "واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومتطلبات تفعيلها"، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، م 05، ع 01، 2018، ص 107.

² - كريمة شليحي، هيفاء رشيدة تكاري، "ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة- تجربة "أ أوم أنفست" كشركة وحيدة بالسوق الصغيرة لبورصة الجزائر"، مجلة الآداب والعلوم الإجتماعية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة لويسيني علي البلدية 2، م 17، ع 01، 2020، ص 281.

³ - بن دعاس زهير، مرجع سابق، ص 108.

الصغير (المؤسسة الصغيرة والمتوسطة) لمعرفة كافة حقوقه وواجباته والمخاطر التي من المحتمل أن يتعرض لها خلال تعاملهم فيها وإنجاح استثماراتهم وأن يكون الراعي المرافق متفق مع الشركة قبل إدراجها في سوق البورصة من أهم الشروط التي نص عليها القانون¹.

"يخضع هذا الراعي في بورصة الجزائر إلى شروط حددتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-2013 الصادرة في 09 جوان 2013 المتعلقة بشروط وإجراءات تسجيل المرقين في البورصة" وتبرز مهام هذا الراعي في عدة نشاطات يمارسها في إطار واجباته تجاه مؤسسات الصغيرة والمتوسطة²، حسب نص المادة 02 من النظام 01-12 السابق ذكره³.

ويستنتج من المهام السابقة الذكر أن مهمة الراعي المرافق أكبر وأهم وأكثر من مهام الوسيط المرافق للشركات المساهمة وذلك بسبب الطبيعة الحساسة للشركة الصغيرة والمتوسطة والممول عليها في ترقية وتنمية الاستثمار وضرورة مرافقة الراعي المرافق⁴ لهذه الفئة من الشركات أهم ضمانات إدارية يتمتع بها المستثمر نظرا لحاجتها لمثل هذا الشخص من أجل إرشادها وتطويرها⁵.

المطلب الثاني: ضمانات مالية

لم يكتفي المشرع بالجانب الهيكلي لإنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بل أنه عمل أيضا على تنظيم الجانب المالي الذي هو يعتبر الأساس أو المكون الرئيسي لسوق البورصة فتحدد نوعية القيم المنقولة الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهم من الناحية العملية (الفرع الأول) كما وجب أيضا متابعة بشكل أفضل أن تكون العمليات الواقعة في السوق المالية تتمتع بالحماية الكافية لمداخلات المستثمر (الفرع الثاني) وتتبع الحماية لهاته المدخلات المساواة بين المتدخلين في هذه السوق (الفرع الثالث).

¹ - مريم سايعي، واقع بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر و سبل تفعيلها، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، محبر أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل الحركة الاقتصادية الدولية، جامعة الجزائر3، م 04، ع 03، 2021، ص 298.

² - شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 281.

³ - أنظر المادة 02، نظام 01-12.

⁴ - تعريف الراعي الرسمي: في سوق الأوراق المالية هو كيان معتمد من قبل البورصة أو هيئة تنظيمية مالية، يقوم بدور الوسيط والمستشار للشركات التي تسعى للإدراج في السوق المالي، من إعداد الطالبة.

⁵ - شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 282.

الفرع الأول: ضمان تحديد نوعية القيم المنقولة الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من بين أحد الضمانات القانونية المقررة لمصلحة المؤسسات المستثمرة الصغيرة والمتوسطة هو تحديد نوعية القيم المنقولة الصادرة عن هذه المؤسسات، إذ أن أهم منع لهذه الأخيرة هو عدم قدرتها على إصدار سندات دين ويسعى المشرع من هذه الخطوة لحماية المؤسسات المستثمرة الاقتراض من الجمهور المستثمر الراغب في استثمار وتوظيف أمواله والمدخرة فقصد المشرع الأول من إدراج هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سوق البورصة هو ليوفر لها طريق جديد للتمويل لانقاص مديونيتها مع الآخرين وليس العكس، وهذا هو المنطق فهو يعول عليها كمؤسسة ناشئة لترقية الاستثمار الوطني فسندات الدين دائما تحمل احتمال عدم الوفاء بها عند حلول آجالها وهذا يشكل خطر عليها¹.

والحرمان من إصدار سندات الدين هو حماية لها من تراكم الديون على عاتقها وفي المقابل تأتي هذه الحماية لتكون عائق أمام المستثمرين المدخرين من تنويع القيم المنقولة في المحفظة المالية الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والناشئة ويكون رؤساء المؤسسات على علم ودراية منذ البداية أنه يقع عليهم الحظر تداول مثل هذه السندات فلا يضعونها في خططهم وأهدافهم الاستثمارية التي يسعون إلى تحقيقها².

الفرع الثاني: ضمان توفير الحماية لادخار المستثمر في السوق المالي

إن الاستثمار في القيم المنقولة بشرائها أو الاكتتاب فيها يقوم به المدخر الذي يوظف أمواله تجاه السوق الذي يعد مت دخلا ومتعاملا فيها بهدف تحقيق الربح ومن بين أهم وظائف البورصة عموما تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية عن طريق تنمية الادخار، وهذا التشجيع يكون بالأخص لصغار المستثمرين الذين يواجهون صعوبة في بناء مشاريعهم مستقلة بأموالهم القليلة، فيريدون أن يشتروا أوراق مالية من السوق على قدر أموالهم، وهذا يساعد على توجيه الادخار نحو الاستثمار الملائم³.

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 241.

² - المرجع نفسه، ص 241.

³ - شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، مرجع سابق، ص 280.

وعليه من أجل حماية حقوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفتها مدخرا ومستثمرا كلف المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالسهر على حسن سير السوق المالي، وحماية المستثمرين والادخار على حد سواء، حيث تمارس أعمالها وفق آلية مدروسة ومنظمة يجب إتباعها من كل المتعاملين لتوفير جو يسوده النظام والشفافية، وهو ما يبعث الطمأنينة والراحة في نفوس رؤساء المؤسسات بالمحافظة على حقوق هذه الأخير¹.

الفرع الثالث: ضمان المساواة بين المتدخلين في السوق المالي

إن معاملة كافة المستثمرين سواء كانوا مؤسسات صغيرة ومتوسطة أو شركات مساهمة بشفافية وعلى قدم المساواة وكذلك الحفاظ على مصالحهم من الحقوق التي يكفلها القانون وهي من الأساسيات التي يجب ضمانها ليكون السوق في سير حسن².

والمساواة تعني أن فرص تحقيق الأرباح متساوية وأنهم يخضعون ويواجهون نفس المخاطر التي تنتج عن عملية الاستثمار حيث أن التنظيم المحكم للسوق يجعل من المساواة ضمانة هامة. وتتجسد في مساواة المستثمرين أمام السعر، وأيضا مساواتهم أمام المعلومة³.

ومنه يستنتج، لضمان المساواة بين شركات المساهمة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطو في السوق المالي، يجب توفير شفافية المعلومات و توحيد الوصول إلى البيانات المالية الهامة، بالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن تكون تكاليف الإدراج والتداول في السوق متناسبة مع حجم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحيث لا تشكل عائقا أمام مشاركتها، و هذا يضمن تكافؤ الفرص بين جميع المتدخلين و يعزز الثقة في السوق المالي.

¹ - شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكار، مرجع سابق، ص 280.

² - المرجع نفسه، ص 280.

³ - المرجع نفسه، ص 280.

خلاصة الفصل:

الضمانات القبلية في عملية إدراج المستثمرين في سوق البورصة يعد جزءاً أساسياً من الإجراءات التي تضمن سلامة وشفافية هذه العملية الحيوية في النظام المالي، فيهدف الضمان القبلي إلى حماية المستثمرين وتقديم الشفافية والمعلومات الدقيقة لهم قبل اتخاذ قرارات استثمارية، ويعزز الثقة في سوق الأوراق المالية بشكل عام، ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها حول هذا الفصل: تعزيز الثقة والشفافية، حماية المستثمرين، تحسين جودة التقارير المالية، السعي لتنظيم أكثر للأسواق المالية. باختصار الضمانات القبلية تلعب دوراً أساسياً في تعزيز الثقة بين المستثمرين والشركات وفي تنظيم سوق البورصة بشكل عام، مما يساهم في تحفيز نمو الاقتصاد وتطوير الأسواق المالية.

الفصل الثاني: الضمانات البعدية

لعملية إدراج المستثمرين في سوق البورصة

إضافة إلى مجموعة الضمانات القانونية المقدمة لتحفيز مختلف أصناف المستثمرين سواء كانوا مؤسسات صغيرة ومتوسطة أو شركات المساهمة الضخمة (عمومية كانت أو خاصة) أو المستثمر الفرد فهي تنال الضمانات سابقة الذكر لتحفيزهم على الانضمام إلى سوق البورصة للإقبال على فتح رؤوس أموالهم بلا خوف والاستثمار في أموالهم المدخرة، حيث أنه يعرف أن المستثمرين في مجال سوق البورصة يجب أن يكون مؤمن بشكل كافٍ للدخول والاستثمار فيه لذلك دائما يبحث عن الضمانات اللازمة لتوفير مناخ استثماري آمن ولتغطية المخاطر التي يمكن أن تصيبه.

المراقبة للمستثمرين من قبل المشرع الجزائري و الهياكل المنظمة لسوق البورصة الجزائرية لم تتوقف عند إدراجهم في سوق القيم المنقولة بل تنتقل إلى الخطوة الثانية من مرافقتهم لتوفر لهم بيئة قانونية استثمارية مكرسة لضمانات تحمي كل من المستثمر وسوق الأوراق المالية على حد سواء بعد عملية الإدراج¹.

ومنه يمكن ترجمة هذه الضمانات القانونية من خلال التفصيل في أنواع الضمانات التي تحصل عليها كل من المؤسسات والشركات بعد عملية الإدراج ودخولها سوق البورصة، حيث تنقسم هذه الضمانات في البورصة الجزائرية إلى ضمانات إجرائية بحسب المستفيد منها (المبحث الأول) و ضمانات موضوعية بحسب القائم على توفير الاستثمار (المبحث الثاني).

المبحث الأول: الضمانات الإجرائية بحسب المستفيد منها

في عالم الأعمال المالية المتطور، تكمن أهمية تعزيز الثقة والحماية في سوق المال والاستثمار في تحقيق بيئة استثمارية مستقرة وموثوقة، فتعزيز الثقة يساهم في جذب المستثمرين ودفع النشاط الاقتصادي نحو التنمية المستدامة، بينما تحقيق الحماية يضمن حقوق المستثمرين ويحميهم من المخاطر المالية غير المتوقعة (المطلب الأول).

¹ - تعريف ضمانات ما بعد الإدراج في سوق البورصة: هي الضمانات التي تأتي بعد إدراج الشركات والمؤسسات في سوق البورصة تشمل مجموعة من الالتزامات والضمانات التي يتعين على الشركة المدرجة تقديمها للمستثمرين والسوق، تشمل هذه الضمانات مثلاً إفصاح المستثمر عن المعلومات المالية والتشغيلية للشركة، والالتزام بقوانين ولوائح البورصة والهيئات الرقابية المعنية. كما تتضمن أيضاً ضمانات لحقوق المساهمين، من إعداد الطالبة.

وعلى الصعيد المتصل، فإن تعزيز المنافسة الحرة وحماية المدخرين في سوق البورصة يعتبران ركيزتين أساسيتين لضمان توازن السوق وعدالته، وتحفيز التنافسية والابتكار، مما يؤدي إلى تعزيز الكفاءة وتحسين الخدمات المالية المقدمة للمستثمرين و المدخرين (المطلب الثاني).

المطلب الأول: ضمانات تعزيز الثقة والحماية في سوق البورصة

في ظل التطورات المستمرة في القطاع المالي والاستثمار أصبح من الضروري النظر في آليات تعزيز الثقة وتحمي حقوق الأطراف المختلفة بعد عملية الإدراج يأتي ضمان اكتتاب الوسيط في عقود التأمين (الفرع الأول) كخطوة أساسية لضمان استقرار وشفافية العمليات التأمينية بالإضافة إلى ذلك، يعد استحداث صندوق ضمان التزامات الوسطاء (الفرع الثاني) هي تدابير حماية مهمة تهدف إلى تعزيز الأمان المالي وتقديم ضمانات للمستثمرين. ومن الجدير بالذكر أيضا أهمية تقرير ضمانات التنفيذ كوسيلة لتحسين الشفافية وتقديم حماية إضافية للوسطاء والمستثمرين (الفرع الثالث)، هذه الإجراءات لا تقتصر على حماية الوسطاء بل تمتد لتشمل ضمان الاعفاء من الضرائب المحصلة عن القيم المنقولة (الفرع الرابع) مما يساهم في تحفيز الاستثمار وتعزيز الثقة في السوق المالية .

الفرع الأول: ضمان اكتتاب الوسيط في عقود التأمين

هذا الضمان من الضمانات التي أتى بها المشرع الجزائري بعد عملية الإدراج وهو من الضمانات القانونية التأمينية والهدف من تقرير هذا الضمان هو تعويض كل مستثمر ماليا ضد ما ينتج من مخاطر إثر إهمال وسيط عمليات البورصة لعمله¹.

حيث نصت المادة 65 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 : "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة، فضلا عن أحكام المادة 64 أعلاه، أن يكتتبوا تأميننا يضمن مسؤوليتهم إزاء زبائنهم"²، وتحلل هاته المادة أنه يعتبر اكتتاب الوسطاء في عمليات البورصة لعقود التأمين من الضمانات التي تخدم مصالح المستثمرين الزبائن، حيث يضمن هذا التأمين مسؤولية الوسطاء تجاه زبائنهم

¹ - عبد القوي ماجدة، أبحاثي نزهة، النظام القانوني للوساطة المالية في البورصة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أحمد داية، 2018-2019، ص 28.

² - المادة 65 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

بما في ذلك مخاطر الضياع والتلف والسرقة للأموال والقيم المودعة لدى الوسطاء، وهذا ما أكدته أيضا المادة 54 في فقرتها من النظام 01-15، السابق ذكره حيث جاء في فقرتها الثانية ما يلي: "...كما يجب أن تودع نسخة من الاتفاقية المبرمة مع مصالح التأمين لدى اللجنة خلال يوم العمل الأول من كل سنة"¹. ويستخلص من هذه الفقرة أن إبرام الوسطاء لاتفاقية التأمين يعد التزاما قانونا على عاتقهم، حيث تعتبر المادة 54 من القانون دليلا على أن المشرع الجزائري جعل هذا الالتزام إجباريا، ويخضع الوسطاء لهذا الالتزام بمجرد مباشرتهم للعمل المفوض لهم قانونا، بالإضافة إلى ذلك يتعين على الوسطاء إيداع نسخة من اتفاقية التأمين لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبالتالي، يعتبر هذا الضمان حافزا يحمي ويشجع المستثمرين على استثمار أموالهم المدخرة في سوق الأوراق المالية، دون الخوف من المخاطر أو الخسارة وذلك بفضل عقود التأمين التي تعوض عن أي خسارة محتملة قد يتعرضون لها.

الفرع الثاني: استحداث صندوق ضمان التزامات الوسطاء

عندما يقوم المستثمرون بتكليف الوسطاء لتسيير حافظة القيم المنقولة نجد المشرع الجزائري في هذا الجانب قد وفر أحد الضمانات الهيكلية وهي إنشاء صندوق ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة، وتم استحداث هذا الصندوق كتوفير لحماية وتعويض المستثمرين من الإخلال بالتزامات العقدية المترتبة على عاتق الوسطاء، ويبقى عمل هذا الصندوق نسبي مرتبط بنشاطه ارتباطا مباشرا بعد دخول المستثمرين إلى سوق البورصة وتعرضهم إلى إخلال بالتزامات العقدية لذلك تم إدراج هذا الضمان من بين الضمانات والتحفيزات اللاحقة لعملية الإدراج بالسوق².

وقد جاء في نص المادة 17 في فقرتها الأولى من النظام 01-15 السابق ذكره بما يلي: "تستطيع اللجنة بالقيام بالسحب النهائي للاعتماد أو حصره لبعض النشاطات أو إيقافه في حالة ما إذا لم يعد الوسيط في عمليات البورصة يفي بشروط الاعتماد المحددة في هذا النظام، أو في حالة ما إذا كانت تصرفات الوسيط في عمليات البورصة تضر بصالح الزبائن أو بسلامة السوق"³، وجاءت هذه المادة لتوضح أنها

¹ - المادة 54 من النظام 01-15.

² - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 245.

³ - المادة 01/17 من النظام 01-15.

اللجنة تشرف على الوسطاء في البورصة، وتملك صلاحيات لمعاقبتهم إذا أخلوا بشروط الاعتماد أو أضروا بمصلحة الزبائن والسوق.

حيث أنه عند إخلال الوسيط بمسؤوليته تجاه المستثمر يمكن لهذا الأخير الحصول على تعويض من طرف هذا الصندوق "الذي يأخذ حساب مصرفي تسييره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم"¹ وهذا ما جاء ضمن نص المادة 02 من النظام 03-04 المتعلق بصندوق الضمان²، وقد حدد المشرع الالتزامات الخاصة بالتعويض وهذا طبقا لما نصت عليه المادة 06 من النظام 03-04 السابق ذكره والتي تحدد قيمة التعويض الذي أقره المشرع الجزائري والذي يحصل عليه الزبون³، وجاء بنص المادة 03 من نفس النظام⁴ لبيان أنواع الالتزامات الواجبة التعويض وهي "رد السندات والأموال التي يحوزها الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم ماسكي الحسابات إلى المستثمرين عندما تكون متصلة بنشاطات المادة 07 من المرسوم التشريعي 93-10 ولا تكون مندرجة ضمن مجال تطبيق صندوق ضمان الودائع المصرفية"⁵.

إن صندوق الضمان يلعب دورا مهما كضمانة تقضي على تخوف المستثمر وجذبه لاستثمار مدخراته وفتح رأس ماله في البورصة، ويكون تمويل هذا الأخير من خلال مساهمات الزامية من الوسطاء في عمليات البورصة⁶، وهذا ما جاء به المشرع في نص المادة 53 من النظام 01-15 السابق ذكره⁷، وكذا يمول عن طريق "حاصل الغرامات الناجمة عن العقوبات الصادرة عن لجنة البورصة في حق الوسطاء، كما يمول عند

¹ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 245.

² - أنظر المادة 02 من النظام 03-04 المؤرخ في 09 سبتمبر 2004، المتعلق بصندوق الضمان، ج ر ج ج، ع 22، الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005.

³ - أنظر المادة 06 من النظام 03-04.

⁴ - أنظر المادة 03 من النظام 03-04.

⁵ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 246.

⁶ - Debboub Youcef, « Le marché financier Algerien : réalité et perspectives », journal des cahiers de recherche scientifique, L'université d'Alger 3, 2013, p 21.

⁷ - أنظر المادة 53 من النظام 01-15.

حاجته عن طريق شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المكلفة بتسييره¹، وهذا ما جاءت به المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 السابق ذكره².

وقد حدد المشرع نسبة المساهمة التي يدفعها الوسيط للصندوق في المادة 05 من النظام 03-04 السابق ذكره³، فقد نظم المشرع أحكام العضوية بالصندوق من ناحية عدة مسائل تشمل: قيمة الاشتراك المدفوعة وقواعد الخصم منه، قواعد الحرمان من الاستفادة منه⁴، قواعد الاستفادة منه... إلخ⁵.

إن معظم البورصات العربية والغربية يتواجد بها مثل هذا الصندوق وليس مبتكرا من طرف المشرع الجزائري وإنما يكمن الاختلاف الذي يحدث الفرق في المكلف بالتعويض ففي البورصة الجزائرية استحدث هذا الصندوق لتأمين المستثمرين ضد إخلال الوسيط بالتزاماته، بينما في البورصة المصرية استحدث لتأمين المستثمر ضد مخاطر الشركات المقيدة بها، فالغرض من إنشاء كل النوعين من الصندوقين هو إضفاء الشفافية والوضوح والانضباط ووفرة الحماية، كما أنه المشرع المصري استحدث صندوقين في هذا الجانب الصندوق الأول سمي بـ "صندوق حماية المستثمر" وهو صندوق مستقل يتمتع بالشخصية المعنوية وذمة مالية مستقلة مهمته الرئيسية حماية المستثمرين ضد المخاطر المستقبلية إلا أنه أعيب عليه لعدم تحديد المشرع المصري حالات تدخل الصندوق ونسبة التعويض، أما الصندوق الثاني فسمي بـ "صندوق ضمان التسويات" عمله أن يحل محل شركة الوساطة الغير ملتزمة ويقوم بمهامها في المواعيد المقررة عند عدم التزامها بعملها، والجدير بالذكر أن هذا الأخير لا يوجد له مثل في سوق البورصة الجزائرية أو في الأنظمة التي تحكمها، ولو تم اعتماده في الأيام القادمة عند انضمام عدد كبير من الشركات في هذه السوق سوف يكون انضمامها بدفع الرسوم لهذا الصندوق هو بمثابة وسيلة لتحقيق الربح واستقرار معاملاتها ومن ناحية أخرى

¹ - Debboub Youcef, Op cit, p 21.

² - أنظر المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04.

³ - أنظر المادة 05 من النظام 03-04.

⁴ - منع المشرع فئة المستثمرين الآتي ذكرهم من الاستفادة من ضمان الصندوق، وذلك حسب ما جاءت به المادة 07 من النظام 03-04 المتعلق بصندوق الضمان والتي نصت على ما يلي: "الشركاء المسؤولون شخصا والشركاء الموصون الحائزون على الأقل 5 بالمئة من رأس مال الوسيط في عمليات البورصة، وأعضاء مجلس الإدارة، وأعضاء هيئة مجلس التسيير والمراقبة، والمسيريون ومحافظو حسابات الوسيط في عمليات البورصة، - السندات المترتبة على العمليات التي صدر بشأنها حكم يعقوبة جنائية نهائيا على المستثمر بسبب جنحة تبييض رؤوس الأموال.

⁵ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 246.

يراعى أيضا ظروف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي يمكن اعفائها مبدئيا من دفع الرسوم إلى غاية استقرارها في السوق وتحقيق غرضها التمويلي¹.

ويمكن القول أن المشرع الجزائري قد أحسن في استحداث صندوق ضمان يلتزم الوسيط بالاكتمال فيه، مما يؤمن أخطاء الوسيط ومع ذلك كان من المستحسن إتباع ما ذهب إليه المشرع المصري بفرض وجود صندوقين لتأمين المخاطر الناجمة عن شركات المساهمة وشركات الوساطة المالية، وذلك لتعزيز حماية وأمان المستثمرين، خاصة في ظل زيادة حجم الضمانات التي تجذبهم.

الفرع الثالث: تقرير ضمانات التنفيذ لحماية للوسيط تجاه المستثمر

تعتبر هذه الضمانات حق منصوص عليها في قانون البورصة، وهي الضمانات التي يحصل عليها الوسيط من المستثمرين لضمان الوفاء بالتزاماتهم، فكل حكم خاص بهذه الالتزامات ما هو إلا تقرير لحماية المتعاملين ومراعاة لمصلحتهم حماية لحقوقهم، مما يوفر لهم الأمن ويحفزهم على الاستثمار في البورصة، فبما أن وسيط عمليات البورصة هو أحد الفواعل الرئيسية في هذا السوق كمتعامل ومستثمر فهذا الأمر يجعلنا نتحدث عن الضمانات التي يتمتع بها هذا الأخير².

إن التزامات الوسيط المتعلقة ببيع وشراء الأوراق المالية تعتبر كتتفيذ لأوامر العميل وهذا حسب القواعد القانونية المتبعة في سوق البورصة³، وبهذا التنفيذ يمنحه القانون حق الحصول على ضمانات التنفيذ⁴، فللوسيط حق حماية نفسه من عدم تنفيذ العملاء لالتزاماتهم أو من إعسارهم أو إفلاسهم لذلك نجد الحاجة إلى قواعد تسمح للوسيط من الحصول على ضمانات كافية التي تكفل تنفيذ العملاء المستثمرين لالتزاماتهم اتجاهه⁵.

¹ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 247-248.

² - سبتي عبد القادر، مطبوعة بيداغوجية في مقياس عمليات البورصة، موجهة إلى طلبة سنة ثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يحيى فارس، بالمدينة، 2023-2024، ص 23.

³ - ربيعة رضوان، مرجع سابق، ص 33.

⁴ - تعريف ضمانات التنفيذ في سوق الأوراق المالية: هي مجموعة من السياسات والقوانين والإجراءات التي تهدف إلى ضمان سلامة ونزاهة عمليات التداول، وتنفيذ الصفقات بشكل صحيح وفي الوقت المناسب، تشمل هذه الضمانات القواعد المتعلقة بالتسوية النقدية والتسوية العينية وحماية المستثمرين أو الوسيط والمعاينة عن أي مخالفات للقوانين والتنظيمات المالية، من إعداد الطالبة.

⁵ - سبتي عبد القادر، مرجع سابق، ص 34.

فتح حساب السندات هو التزام وسطاء عمليات البورصة لدى البنك بغرض حفظ الأموال التي استلموها من الزبائن في إطار توظيف وتداول الأسهم بالبورصة ويمكن القول بأنه أبرز مثال عن هذا الضمان في قانون البورصة الجزائرية¹، وهذا ما جاء في نص المادة 01/18 من النظام 01-15 السابق ذكره² ففي حالة ضياع السندات البنك هو المسؤول عن الحفظ فحساب السندات يقي الوسيط من رجوع المستثمر عليه وهو ضمان لتنفيذ الوسيط لعمله³.

كما ذهب المشرع في نص المادة 119 من النظام 03-97 المتعلق بالنظام العام للبورصة المعدل والمتمم بالنظام 01-12 والتي جاء فيها: "يحق للوسيط في عمليات البورصة أن يشترط من زبونه تسليم الأموال أو السندات قبل إرسال أمره إلى السوق"⁴، مفادها كضمان لتنفيذ الوسيط للالتزامات يجب أن يقوم المستثمر بتسليم الغطاء وهو مبلغا من النقود والأوراق المالية التي يسهل تحويلها إلى أموال لشركة الوساطة، وعلى ذلك إذا تلقت شركة الوساطة أمرا من المستثمر للقيام بعملية من أعمال البورصة الحاضرة طالبا منها قبل إجراء العملية تسليمها الأموال أو السندات للوفاء بثمن الأوراق المالية المراد شراءها فلا يمكن لشركة الوساطة التي تلقت أمرا بالشراء أن تقوم بالشراء إلا إذا تلقت الأموال⁵.

يتم تنفيذ عمليات بيع وشراء القيم في سوق البورصة الجزائرية بصورة عاجلة⁶ وهذا ما نصت عليه المادة 79 من النظام 03-97 المعدل والمتمم بالنظام 01-12 السابق ذكره على ما يلي: "أن السعر الرسمي للبورصة هو سوق الدفع في الحال"⁷ "لم يقرر المشرع الجزائري ضمانا للوسيط عند تسوية المعاملات الآجلة على عكس القانون الفرنسي، أي في العمليات التي تسوي آثارها ليس فور إبرامها بل في نهاية كل

¹ - بن عجمية ميلود، "نظام تسوية وتسليم السندات في بورصة القيم المنقولة"، مجلة حقوق الإنسان والحريات العامة، مخبر القانون الخاص المقارن، جامعة أبي بكر بلقايد، م 08، ع 02، تلمسان، الجزائر، 2024، ص 159.

² - أنظر المادة 01/18 من النظام 01-15.

³ - بن عجمية ميلود، مرجع سابق، ص 159.

⁴ - المادة 119 من النظام 03-97 المعدل بالنظام 01-12.

⁵ - عمور حبيب، لوصيف فارس حرز الله، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بومرداس أ.م.ج بوقرة، 2021-2022، ص 46.

⁶ - بورصة الجزائر، www.sgbv.dz، أطلع عليه بتاريخ 05 جوان 2024، على الساعة 23:11.

⁷ - المادة 79 من النظام 03-97 المعدل والمتمم بالنظام 01-12.

شهر، فإنه يجب على الوسطاء أن يتسلموا غطاء للعملية بحسب على أساس المخاطر المرتبطة بهذا النوع من التسوية، ويأتي الغطاء بوظيفته الأساسية وهي حماية الوسيط من عجز العمل أو امتناعه عن الوفاء¹.
وكحماية للوسيط من عجز المستثمر أوجد المشرع الجزائري غطاء لتسوية العمليات حتى ولم تحتوي على غطاء من العمليات الآجلة، فقد قرر بأنه تخصيص بقوة القانون كل السندات أو القيم المحتفظ بها أو النقود لتسوية أو الوفاء بتعهداته، فبدون إشعار منه مسبق يمكن للوسيط استعمالها لتسوية أو تسليم عمليات الزبون².

الفرع الرابع: ضمان الاعفاء من الضرائب المحصلة عن القيم المنقولة

من بين الضمانات التي تشجع المستثمرين بمختلف فئاتهم للاستثمار في البورصة نجد أنه توصلت الدراسات إلى أن السياسة الضريبية تملك الأدوات والخيارات الكفيلة بإحداث التأثيرات الإيجابية على المستثمرين بصفة عامة وعلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، في حالة تنظيمها من خلال تشريعات ضريبية تتناسب مع خصوصية المعاملات التي تقوم بها هذه الشركات والمؤسسات في سوق الأوراق المالية وتقوم على: إما الإعفاء أو التخفيف من حجم الضرائب لضمان إعطاء ثقة أكبر للمستثمرين للإقبال على استثمار أموالهم دون خوف من عبء الضرائب³.

إن عائدات القيم المنقولة تشمل ضمن الدخل الإجمالي للفرد وتطبق عليها ضريبة الدخل، بينما تخضع الشركات في القيم المنقولة لضريبة على الأرباح التي تحققها⁴، كما أن إعفاء الشركات جاء بشكل مؤقت متجدد لمدة خمس سنوات ابتداء من سنة 2003 وبالتحديد جاءت به المادة 26 من قانون المالية لسنة 2004⁵، الهدف من هذا الإجراء تشجيع الاستثمار في البورصة وهيئات توظيف الأموال الجماعية من

¹ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 253.

² - بلعربي خديجة، "التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات البورصة في الجزائر"، مجلة الدراسات الحقوقية، جامعة الدكتور طاهر مولاي سعيدة، م 07، ع 01، الجزائر، 2020، ص 259-260.

³ - زواق الحواس، "نحو سياسة ضريبية داعمة للاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة محمد بوضياف، م 18، ع 28، مسيلة، 2022، ص 289.

⁴ - وزارة المالية، المديرية العامة للضرائب، www.mfdgi.gov.dz، اطلع عليه بتاريخ 05 جوان 2024، على الساعة 00:55.

⁵ - أنظر المادة 26 من قانون 03-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر سنة 2003، يتضمن قانون المالية لسنة 2004، ج ر ج ج، ع 83، الصادرة ب 29 ديسمبر سنة 2003.

خلال تخفيف العبء الضريبي على المستثمرين وهذا الإعفاء يكون لمدة 5 سنوات قابلة للتجديد أو الإلغاء تشجع المستثمر على التداول في الأسهم والأوراق المالية المماثلة ويكون الإعفاء من ضرائب العائدات المتأتية من القيم المنقولة المسعرة في البورصة أو المتداولة في السوق ومن المتوقع أن يساهم هذا الإعفاء في تعزيز النشاط الاقتصادي وزيادة السيولة في سوق الأوراق المالية.

"والملاحظ أن الإعفاء من هاتين الضريبتين عرف تعديلا، إذا أصبح الاقتطاع من رؤوس أموال الشركات والشركات المستثمر تخضع إلى الضريبة على الدخل الإجمالي فقط حسب ما قضت به المادتين 45 و 46 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة لسنة 2018. فبعد أن كانت ربيع¹ القيم المنقولة تخضع لضريبة أرباح الشركات، جاءت المادة 154 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة تلغي المادة 17 من قانون المالية لسنة 1997 وتوضح أن ضريبة أرباح الشركات ألغيت فلا تخضع الشركات المستثمرة بالبورصة لها"².

ويمكن القول بعد مراجعة قوانين المالية من سنة 2003 إلى غاية سنة 2024، يتضح أن المشرع الجزائري تباين في تطبيقه لسياسات الإعفاء الضريبي على الاستثمار في البورصة، فقد تحللت هذه الفترة تخفيفات متفاوتة في حجم الضرائب المستحقة على الاستثمارات البورصية، بالإضافة إلى فترات تمنح فيها الإعفاء الضريبي، وذلك بهدف تشجيع وتحفيز الشركات على الانضمام إلى سوق البورصة، تمثل هذه السياسة محاولة لتخفيف العبء الضريبي عن المؤسسات والشركات التي تخشى التكاليف الضريبية العالية وهذا الإجراء يعامل معاملة خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بداية إدراجها في السوق وهي الإعفاء فغرضها الأول من الإدراج في السوق هو التمويل والإجراء الضريبي ما هو إلا إثقال لكاهلها، وهذا ما يعزز من جاذبية البورصة كوجهة للاستثمار، ومن الملاحظ أن الضمانة بالإعفاء الضريبي لمدة 5 سنوات تلعب دورا رئيسيا في تعزيز الثقة والحفاظ على الاستقرار في سوق التداول وذلك رغم التحديات التي تواجه عددا محددا من الشركات المسجلة في البورصة الجزائرية.

¹ - تعريف مصطلح الربوع : في سياق القيم المنقولة فإن الربوع هو عبارة عن ارتفاع حاد في الأسعار والقيم في السوق المالي.

² - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 251.

المطلب الثاني: ضمانات قانونية ومالية في سوق البورصة

من المهم في عالم الأعمال والاقتصاد ضمان المنافسة الحرة حيث يلعب الحرية في المنافسة دورا أساسيا في تعزيز الثقة وتحسين الخدمات في سوق البورصة (الفرع الأول). بالإضافة إلى ذلك يتطلب تحقيق المنافسة الحرة يتطلب وجود إطار قانوني يحمي حقوق المساهمين في شركات المساهمة ويتضمن توفير حماية للمدخر المساهم (الفرع الثاني)، وتوفير الحماية للمدخر المساهم يشمل ضمان التصريح بالحد الأدنى للمساهمة (الفرع الثالث)، وهو ما يعزز الشفافية ويحمي المستثمرين من المخاطر المحتملة. بالإضافة إلى ذلك، يتطلب الأمر توفير ضمانات قضائية متعلقة بالمستثمر المتهم (الفرع الرابع) حيث يضمن ذلك العدالة والتوازن في التعامل مع المسائل القانونية المتعلقة بالاستثمار والتداول.

الفرع الأول: ضمان تحقيق المنافسة الحرة

يتواجد هذا الضمان كأحد الفروع الهامة لحرية الاستثمار والتجارة ويمتاز بأهمية خاصة نظرا لطابعها الاقتصادي¹، وفي إسقاط للمبدأ ذاته على سوق القيم المنقول حيث يتم تطبيق هذا المبدأ بين المستثمرين بها، ويتم توفير هذا الضمان لمدى أهميته في سوق البورصة وخدمته للمستثمر بحيث يوفر المساواة بينهم عند تحقق المنافسة الحرة².

يقصد بالمنافسة الحرة: "حرية الدخول إلى السوق وممارسة النشاط الاقتصادي المرغوب فيه دون أية عوائق أو قيود وذلك بهدف تحقيق الفعالية الاقتصادية وتحسين معيشة المستهلكين"³.

يعد الاستثمار جزءا من التجارة والمنافسة الحرة مسألة ملازمة للتجارة والصناعة، فلا يتحقق الاعتراف بحرية هذا النشاط ما لم يضمن حق القيام به في نظام تسوده المزاومة والتنافس، وتتم المنافسة الحرة إلا بلعب كل متنافس دوره بدون عوائق أو حواجز، أن هذا المبدأ يفرض على الدولة امتناعها عن تقييد المنافسة أو

¹ - سبتي عبد القادر، "ضمانات حرية المنافسة في القانون الجزائري"، مجلة الدراسات القانونية، مخبر السيادة والعولمة، جامعة بجي فارس بالمدينة، م 06، ع 01، 2020، ص 174 .

² - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 242 .

³ - محمد الشريف كتو، "مبدأ حماية المنافسة الحرة في الأمر رقم 03-03 والقانون 02-04"، المجلة النقدية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، ص 7.

تفضيل متنافس على حساب غيره، وذلك كأن تقوم له مساعدات مالية، مما يؤدي إلى الإخلال بقواعد المنافسة الحرة¹.

"إذ تعتبر سوق القيم المنقولة سوقا منظمة ومستمرة، يتم العمل من خلالها تداول القيم المنقولة في أوقات العمل الرسمية حسب جلسات محددة الزمن، بحيث تمكن جمهور المتعاملين من بيع وشراء الأوراق المالية طلبا للربح أو تغيير للاستثمار، حيث يكون في وسع المدخر المتعامل في أي وقت الحصول على السيولة لأصوله المادية، ومن جهة المستثمر المؤسسي وجود سوق لطلب الأموال. وبالتالي تتحقق في هذه السوق المنافسة الحرة بواسطة تحديد الأسعار فيها وفقا لقانون الطلب والعرض، وتكون الأسواق حرة ومفتوحة لجميع المستثمرين دون النظر إلى مراكزهم المالية"².

ويتم تداول القيم المنقولة وفق عقد بيع يتم بين الشركة (البائع) بواسطة وسيط عمليات البورصة والمدخر (المشتري)، من بين شروط الرضا ليقوم عقد بيع القيم المنقولة على أساس صحيح أن يكون الثمن معروف لأن جهالته تؤدي إلى نزاع بين الطرفين. فلا يقوم النزاع إذا كانت القيمة المنقولة المراد بيعها في سوق البورصة محدد بسعر السوق ليم كذا، حيث أن القيمة المنقولة (المبيع) موجود فعلا تحت يد البائع ويسلمه فعلا للمشتري بعد التعاقد ولكن الثمن هو الذي يتم تحديده بسعر سوق البورصة وبالضبط السوق الأولي³.

السوق الأولي يركز على تسويق وبيع الإصدارات الجديدة الأولية للشركة، فيتضمن هذا النطاق إصدار الأسهم والسندات لجمع الأموال وتمويل مشاريع جديدة أو التوسع في المشاريع الحالية، حيث سعر القيم المنقولة في البورصة الجزائية يتم تحديده من خلال النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، فتكلف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتوضيح سعر السوق، مع الالتزام بمبدأ الحرية التنافسية وفقا لمبدأ العرض والطلب بنشر

¹ - بن ميلود إبراهيم، محمد عبد الرحيم بوشريط، مبدأ حرية التجارة والصناعة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2020-2021، ص 14.

² - عبد الله غالم، مرجع سابق، ص 56.

³ - بن عيسى سارة، بقدرار كمال، "نظرية تداول القيم المنقولة في التشريع الجزائري"، مجلة الفكر القانوني والسياسي، مخبر قانون التشريعات الاقتصادية، جامعة مصطفى اسطمبولي، م 08، ع 01، معسكر، 2024، ص 415-416.

إعلان¹ يتضمن على وجه الخصوص البيانات الآتية: هوية الشركة المصدرة، الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بتتبع إجراءات القبول والإدخال، عدد السندات وطبيعتها وخصائصها، السعر المقترح من طرف المدخلين، الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى وبصفة عامة كل التوضيحات الضرورية لإعلام الجمهور، وهذه البيانات نصت عليها المادة 51 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01 السابق ذكره².

فبموجب المساوات أمام السعر، يعكس الاقتصاد السوقي فكرة المنافسة الحرة والتلاقي الحر لحركة العرض والطلب في سوق البورصة، فوفقا لهذا المفهوم يتم تحديد أسعار القيم المنقولة بناء على تفاعل العروض والطلبات التي تقدمها الشركات والمستثمرون مما يؤدي إلى تحريك السوق بشكل سليم وفعال، والتلاعب بأسعار الأوراق المالية، يعرض البورصة والاقتصاد للخطر مما يؤدي إلى خسائر للمستثمرين ويؤثر سلبا على الثقة في السوق، مما يستدعي حماية الأسعار من التلاعب³.

وختاما يمكن القول إن الدولة الجزائرية أسندت إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهام ضمان سير العمليات بشفافية وحماية حقوق المستثمرين، بالإضافة إلى تعزيز المساواة والعدالة بينهم، وترسيخ مبدأ المنافسة الحرة في السوق.

الفرع الثاني: توفير الحماية للمدخر المساهم في شركة المساهمة

ضمان الحماية الذي توفره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يتمتع به كل مساهم في شركة مساهمة أقدم على شراء الأسهم عن طريق بورصة القيم المنقولة⁴، وهذا يعني أن هذا الضمان يأتي بعد إدراج الشركة في البورصة، حيث يتم اقتناء الأسهم من قبل المساهمين بعد انضمام الشركة إلى البورصة.

¹ - شرياق رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2017-2018، ص 4-5.

² - أنظر المادة 51 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01.

³ - حمليل نواره، "الإفصاح عن معلومات الشركة آلية لتعزيز المنافسة الحرة في السوق المالية"، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، م 13، ع خاص، 2021، ص 121.

⁴ - بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2015-2016، ص 02.

إن انجذاب المستثمر لتوظيف أمواله في شركة المساهمة يجعل من مختلف التشريعات تهتم بهذا النوع من الشركات وتنظمه تنظيماً دقيقاً، ومراقبة نشاطها لحماية المساهمين وأي شخص يريد اتخاذ قرار استثمار أمواله في هذا النوع من الشركات¹. حيث يشتكي المساهمون الذين يعتبرون أنفسهم مدخريين ومستثمرين في الشركات المقيدة في البورصة، من بعض الممارسات الغير نزيهة التي يمارسها مجلس الإدارة أو المضاربون في السوق، والتي قد تتسبب في خسائر مادية لهم، خاصة تلك الممارسات التي تشمل التلاعب بقيمة السهم وتأثيرها على قوانين العرض والطلب².

ولأجل تفادي ذلك، يسعى المشرع إلى حماية المساهمين في شركات المساهمة من خلال توفير مجموعة من القواعد القانونية، عندما يكون للمساهم حصته في رأس مال شركة مدرجة في بورصة القيم المنقولة، فإنه يحظى بحماية إضافية مقدمة من قبل اللجنة، التي تعتبر سلطة ضبط مستقلة، وتتمتع بالصلاحيات الممنوحة لها من قبل المشرع³، فيتمثل دور اللجنة الرقابية أساساً في مراقبة مبدأ الإفصاح والشفافية داخل البورصة وإشرافها على عملية الإصدار وقيد وتداول الأوراق المالية في سوق التداول بهدف الحد من الممارسات الغير مشروعة، وهذا يوفر حماية للمساهمين الحاليين والمحتملين في الشركات المقيدة في البورصة⁴.

وعلى الرغم من محاولات المشرع الجزائري لتوفير حماية للمساهمين في شركة المساهمة وفقاً لأحكام القانون التجاري وتنظيمات سوق البورصة، ومن خلال منحهم مجموعة من الحقوق مثل حقهم في الإعلام، إلا أن هذه الحماية لا تزال ناقصة خاصة في المرحلة التي تسبق اتخاذ قرار الاكتتاب في رأس مال الشركة، وهو ما دفع الأفراد إلى اللجوء العلني للادخار⁵، ولذا تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بممارسة اختصاصات رقابية، بهدف التأكد من سلامة عملية الاكتتاب وعدم وجود غش أو نصب أو احتيال أو

¹ - عزيز العكيلي، "الوسيط في الشركات التجارية"، ص 01، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2008، ص 181.

² - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 254.

³ - خديجي إبراهيم، مدقن ولید، حماية المساهمين في الشركة المدرجة في بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق،

كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018-2019، ص 14.

⁴ - فتيحة بن عزوز، مرجع سابق، ص 08.

⁵ - سبتي عبد القادر، مرجع سابق، ص 16.

استغلال أو مضاربات وهمية، كما تضمن اللجنة أيضا عدم مخالفة الشركات التي تلجأ علنا للادخار لأحكام القانون¹.

الضمان المذكور يتشابه مع الضمان الذي يتعلق بضمان الإعلام وتوفير المعلومات الدقيقة والسليمة لجمهور المستثمرين، وضمان الرقابة التي تمارس اللجنة في الشركات المصدرة للقيم المنقولة.

الفرع الثالث: ضمان التصريح بالحد الأدنى للمساهمة

إن المشرع الجزائري وفقا للقوانين المعمول بها في قطاع البورصة لضمان أفضل شفافية بالنسبة للمستثمر وتوفير له المعلومات الضرورية حول المدخرين الذين يوظفون أموالهم في شكل استثمار بالقيم المنقولة المملوكة للشركات المدرجة، فقد ألزم المشرع مساهمي الشركات المدرجة بالبورصة الذين يتجاوزون مساهمتهم حدا معيننا التصريح بذلك²، وهذا ما نصت عليه المادة 01 من النظام 03-03 المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة والتي جاء فيها: "يحدد هذا النظام مضمون وإجراءات التصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة طبقا للمادة 65 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم المذكور أعلاه"³، وقد أحالتنا هذه المادة إلى المادة 65 مكرر من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والتي تبين إجراءات التصريح بتجاوز حدود المساهمة.

فهذا التصريح يؤكد أن الضمان المقدم للمستثمرين لحمايتهم من تجاوز سقف المساهمين في الشركات المدرجة في البورصة هو ضمان يقدم بعد عملية الإدراج، ويهدف المشرع الجزائري إلى حماية رؤساء شركات المساهمة من فقدان كل رأس مال الشركة مما يفقدهم ملكيتها⁴، ويتم التجديد الإشارة إلى المادة 65 مكرر في فقرتها الأولى من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 السابق ذكره والتي

¹ - فتية بن عزوز، مرجع سابق، ص 9.

² - حميل نورة، مرجع سابق، ص 123.

³ - المادة 01 من النظام 03-03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق لـ 18 مارس سنة 2003، المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، ج ر ج ج، ع 73، الصادرة بـ 30 نوفمبر 2003.

⁴ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 255.

مفادها يجب على كل مساهم يمتلك نسبة من رأس مال الشركة أو حقوق التصويت تمثل جزءا معينا منها، وتتراوح هذه النسب بين العشرين، العشر، الخمس، الثلث، النصف، أو الثلثين، ويكون لأسهمه تداول في البورصة، أن يقدم تصريحاً بعدد الأسهم وحقوق التصويت التي يمتلكها للشركة وللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها خلال فترة لا تتجاوز (15) يوما من تاريخ تجاوز الحد الأدنى للمساهمة¹، كما تضمنت نفس المادة المذكورة أعلاه في فقرتيها الثانية والثالثة²، ويمكن الاستخلاص منها حالات استثنائية تتمثل في ضرورة إجراء نفس التصريح في نفس الفترة وإلى نفس الهيئات، عندما يتجاوز أو يقل عدد الأسهم أو حقوق التصويت في رأس مال الشركة عن الحدود المحددة أعلاه، وتم تعليق التزام المساهمين في شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير بالتصريح عند تجاوزهم أو انخفاضهم عن النسبة المحددة أعلاه.

الفرع الرابع: ضمانات قضائية متعلقة بالمستثمر المتهم

بهدف فرض مبدأ المساواة وتعزيز الضمانات للمستثمرين، يسعى المشرع الجزائري إلى الحفاظ على خصوصية نزاعات الاستثمار بالبورصة، مع النظر إلى المخاطر والمغامرات المرتبطة بها. ويتم تحقيق ذلك من خلال توفير ضمانات للمستثمر المتهم تتمثل أساسا في أن تكون ضمانات قضائية، يعترف المشرع الجزائري بوجود ضمانات للمستثمر المتهم في أنظمة وقوانين سوق البورصة، بهدف حفظ حقوق المستثمرين وتحقيق توازن المصالح بينهم، وهذا الاعتراف ليس بالأمر الجديد، حيث تم الاعتراف بهذه الضمانات في أغلب دساتير العالم، بما في ذلك المادة 06 من الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان³، حيث جاءت المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم⁴، لتوضح نوع النزاعات القائمة وهي نزاعات تقنية ناتجة عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة، كما جاءت بحالات لهذه النزاعات على سبيل الحصر والتي تتمثل في:

– النزاعات بين الوسطاء في عمليات البورصة.

¹ – حمليل نواره، مرجع سابق، ص 123.

² – أنظر المادة 65 مكرر من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

³ – بن حمادة خديجة، شريط نسيم، جريمة السوق المالي في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، تخصص دولة المؤسسة، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الدكتور الطاهر مولاي، سعيدة، 2021-2022، ص 58.

⁴ – أنظر المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

- أو بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

- أو بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.

- أو بين الوسطاء في عمليات البورصة والأمين بالسحب في البورصة.

بعد تبيان نوع وحالات النزاعات التي قرر عليها المشرع الجزائري ضمانات للمستثمر المتهم وسيتم

تعداد هذه الضمانات والتي تعد أحد الضمانات البعدية لإدراج ودخول هؤلاء المستثمرين¹، وفقا للآتي:

أ- حق المتهم في الاستعانة بمحامى وهذا ما ورد في نص المادة 56 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 والتي جاء فيها: "لا تصدر أي عقوبة ما لم يستمع قبل ذلك إلى الممثل المؤهل للمتهم أو ما لم يدع قانونا للاستماع إليه"².

ب- حق المتهم في الطعن بالإلغاء في القرارات وهذا ما جاءت به المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 18 من القانون 03-04 حيث نصت على: "تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة، خلال أجل شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج..."³.

ج- تحقيق مبدأ تناسب الجريمة مع العقوبة: المبدأ الذي اعترف به المشرع الجزائري لصالح المتهم بارتكاب جريمة في البورصة يعد واحدا من الضمانات القضائية المرتبطة بعملية الإدراج في البورصة، يهدف هذا المبدأ إلى تحديد قيمة الغرامة بناء على نسبة الربح المحتمل تحقيقه⁴، وهو بالفعل ما تم تكريسه من خلال نص المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم⁵، بالإضافة إلى نص المادة 60 من نفس المرسوم المعدلة بالمادة 19 من القانون 03-04⁶.

¹ - سويقي حورية، "تسوية منازعات سوق الأوراق المالية عن طريق التحكيم في قانون الجزائري"، المجلة المتوسطة للقانون والاقتصاد، جامعة بلحاج بوشعيب، م 07، ع 01، عين تيموشنت، 2022، ص 141.

² - المادة 56 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

³ - المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 18 من القانون 03-04.

⁴ - بن حمادة خديجة، مرجع سابق، ص 80.

⁵ - أنظر المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

⁶ - أنظر المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 والمعدلة لها 19 من القانون 03-04.

بالرغم من اعتراف المشرع بالضمانات القضائية التي تصب في مصلحة المتهم، إلا أنه واجه انتقادات وجدلا حول عدم اعترافه بضمانة حق المتهم في الاطلاع على الملف في قوانين البورصة، على نقيض ما يتمتع به المتهم أمام مجلس المنافسة وسلطة ضبط البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية، كما يثير الاعتراف بالسلطة العقابية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يمثلان إشكالين يمس بضمانات المتهم وهما¹:

- مبدأ عدم عقاب المجرم على فعل واحد مرتين: في البورصة الجزائرية تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالاختصاص، التأديبي مما يعني أن الشخص يمكن أن يعاقب تأديبيا من قبل اللجنة وجنائيا من قبل القاضي لنفس الفعل، بينما في البورصة الفرنسية يعتبر هذا الإجراء انتهاكا للمبدأ الأساسي الذي يحمي ضمانات المتهم².

- اعتبار اللجنة حكما وخصما في نفس الوقت: اعتبار اللجنة حكما وخصما في الوقت ذاته ينتج عنه انحياز يؤثر على حقوق المتهم، حيث يدافع رئيس اللجنة عن مصالحه من جهة والنيابة العامة من جهة أخرى، بينما يجد المستثمر المتهم نفسه يدافع بمفرده، مما يعرض حق الدفاع للاختلال³.

المبحث الثاني: الضمانات الموضوعية حسب القائم على توفير الاستثمار

في سبيل تعزيز الاستقرار والحماية للاستثمار في القيم المنقولة، يتطلب الأمر تطبيق إجراءات تنظيمية فعالة وآليات رقابة قوية تضمن سلامة الأسواق المالية. يعمل وسيط البورصة كوسيط رئيسي في هذا السياق (المطلب الأول)، حيث يقوم بتنفيذ وتطبيق هذه الإجراءات ويسعى جاهدا لتعزيز الثقة بين المستثمرين من خلال توفير بيئة تجارية عادلة وشفافة. وتحقيق المساواة في الأسواق المالية، يتيح ذلك لجميع المستثمرين الوصول إلى فرص الاستثمار بدون تمييز أو تفرقة (المطلب الثاني) مما يعزز الاستقرار الاقتصادي ويسهم في تحقيق التنمية المستدامة في المجتمع.

¹ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 249-250.

² - بن حمادة خديجة، مرجع سابق، ص 80.

³ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 250.

المطلب الأول: ضمانات لتداول القيم المنقولة وحماية حقوق المستثمرين في سوق البورصة

مع تطور الاقتصاد العالمي وتعقيداته المتزايدة، أصبحت القيم المنقولة تمثل جزءاً لا يتجزأ من حياة الأفراد والشركات على حد سواء. ومن أجل ضمان استقرار ونمو القطاع، يتعين التركيز على ضمانات أساسية: ضمان حرية التصرف بالقيم المنقولة (الفرع الأول)، وضمن احتكار تداولها (الفرع الثاني)، وضمن حفظها (الفرع الثالث)، بالإضافة إلى ذلك، ينبغي أيضاً توفير حماية لادخار المستثمرين في القيم المنقولة (الفرع الرابع)، لضمان استقرار وثقة السوق وتحفيز النمو الاقتصادي.

الفرع الأول: ضمان حرية التصرف بالقيم المنقولة

لضمان تحقيق الأداء الفعال للبورصة الجزائرية وتعزيز البيئة الاستثمارية، ينبغي على المشرع الجزائري توفير ضمانات تحمي حقوق المستثمرين في التصرف بالأصول المالية بموجب قواعد سوق القيم المنقولة منظمة ومنافسة، ويتم ذلك من خلال تطبيق قواعد ضبطية وتنافسية وحمائية تهدف إلى منع المضاربة غير الملائمة¹.

يعبر المشرع الجزائري عن حرية التصرف في الأصول المالية بطريقة قانونية حيث يمكن للمستثمرين بيع أو شراء الأصول عبر أوامر البورصة، ويعتبر الوسيط المالي الوحيد الذي له الصلاحية لتنفيذ هذه الأوامر بناء على وكالة تسيير أو نشاط محدد²، وهذا ما يتم استخلاصه من المادة 89 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01 السابق ذكره والتي جاء فيها ما يلي: "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل"³ وتحلل هذه المادة على أنه الزبون يصدر تعليمات للوسيط لتنفيذ عمليات البيع أو الشراء في البورصة، فيكون الوسيط هو الجهة المنفذة لهذه الأوامر، ويعمل إما في

¹ - كحل الراس سماح، منيرة رقطي، "الممارسات غير المشروعة لتداول القيم المنقولة في البورصة"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الندوة الوطنية - حضورية/ عن بعد- الذي نظمتها كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق جامعة قلمة، الموسوم بعنوان: الممارسات التجارية بين الإباحة والتجريم، يوم 21 نوفمبر 2023، ص 08.

² - شرياق رفيق، مرجع سابق، ص 55.

³ - المادة 89 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01.

إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل، والعلاقات بين الزبائن والوسطاء تنظمها عقود تحدد الحقوق والواجبات، حيث يتم تنفيذ الأوامر ضمن اتفاقيات قانونية تجارية.

الفرع الثاني: ضمان احتكار تداول القيم المنقولة

بعد تعاقد المستثمر مع الوسيط للمشاركة في عمليات البورصة، يتم عرض الشروط المتعلقة بقبول الإدراج والدخول إلى البورصة، حيث يلتزم المشرع الجزائري بتوفير ضمانات هامة، من بينها قصر حق التداول على الوسطاء في عمليات البورصة، وبموجب هذا الشرط يمنح الوسطاء حق الاحتكار في عمليات البيع والشراء داخل البورصة¹، وهو ما نصت عليه المادة 4 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم والتي جاء فيها: "يقوم بمفاوضات والمعاملات داخل البورصة وسطاء في عمليات البورصة"²، وباستقراء المادة 5 من نفس المرسوم³، نجد أنه لا يجوز إجراء أي مفاوضات تتناول القيم المنقولة في البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة⁴.

الهدف الرئيسي من تكريس هذا الاحتكار من قبل المشرع هو حماية المستثمرين من التلاعبات المحتملة من قبل المضاربين المحترفين، يتضح هذا الهدف بشكل خاص في ظل وجود العديد من المستثمرين الذين قد لا يمتلكون خبرة كافية في استثمار الأصول المالية وبالتالي يقوم المشرع بتوجيهه إلى أشخاص يمتلكون القدرة المالية والخبرة في مجال البورصة لضمان تنفيذ تلك العمليات بشكل آمن و موثوق⁵، وهذا ما منح الوسطاء الحق الحصري والإجباري كأصل عام، ومع ذلك توجد بعض التشريعات التي تسمح بيع القيم المنقولة مباشرة بين البائع والمشتري دون التدخل الإلزامي للوسيط في عمليات البورصة، حتى في حالة كون تلك القيم مدرجة لدى شركات مقيدة في البورصة⁶، لكن بشروط معينة نصت عليها المادة 03 من النظام 02-

¹ - محمد اسماعيل محمد عبد الله، الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، تخصص قانون عام، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة الجزائر 1 بن يوسف بن خدة، 2019، ص 134.

² - المادة 04 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

³ - المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04، نصت على: "لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

⁴ - عمر حبيب، لوصيف فارس حرز الله، مرجع سابق، ص 42.

⁵ - محمد اسماعيل عبد الله، مرجع سابق، ص 135.

⁶ - عمور حبيب، لوصيف فارس حرز الله، مرجع سابق، ص 42.

04¹، والتي مفادها أنه بناء على اتفاقية التراضي بين المتدخلين في السوق، يسمح للبنوك والمؤسسات المالية غير المرخص لها بالواسطة بالتداول حول الأوراق المالية والسندات المسعرة في البورصة، سواء كانت تصدرها الدولة أو أشخاص القانون العام، وأنه احتكار شركات الوساطة لعمليات التداول يضمن حسن سير السوق وحمايته ويوحد القواعد السائدة فيها، مع تعزيز الأمن وتطوير السوق دون التأثير على الاقتصاد الوطني.²

الفرع الثالث: ضمان حفظ القيم المنقولة

يعتبر ضمان المحافظة على القيم المنقولة أول ضمان في عقود بيع القيم المنقولة بين المستثمرين، وفي حالة عدم وجود هذا الضمان، يمكن فسخ العقد، لذا تم تأسيس جهة مختصة بالحفاظ على الأوراق المالية خلال عمليات التداول بالبورصة، خاصة مع زيادة عمليات التداول وتطور هذه العمليات، ومع ذلك، يمكن أن يؤدي الحفاظ على الأوراق بعد كل عملية إلى بطء في المقاصة والتسوية، مما لا يتناسب مع سرعة عمليات البورصة، ويتم تنفيذ هذه المهمة عن طريق أمناء الحفظ المرخص لهم بهذا الغرض.³

ففي الجزائر يسهر على حفظ السندات وتتبع حركتها بين الحسابات من خلال هيكل المؤتمن المركزي الذي يتألف من مجموعة من البنوك الجزائرية، بالإضافة إلى الشركات المصدرة للسندات والوسطاء المصرح لهم بمزاولة النشاط⁴، وهذا ما جاءت به المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 السابق ذكره.⁵

توفير هذا الضمان وتتبع عقود بيع القيم المنقولة يشجع المستثمرين على التعامل بالقيم المنقولة بدون خوف من فقدانها أو سرقتها، وذلك عبر إنشاء هيئة متخصصة في حمايتها.

¹ - أنظر المادة 3 من النظام 02-04.

² - عمر حبيب، لوصيف فارس حرز الله، مرجع سابق، ص 42.

³ - حورية سويقي، "التسيير الفردي والجماعي لحافطة القيم المنقولة على مستوى البورصة"، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، جامعة بلعاج بوشعيب عين تموشنت، م 05، ع 02، 2021، ص 424.

⁴ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 257.

⁵ - أنظر المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

الفرع الرابع: توفير حماية لادخار المستثمرين في القيم المنقولة

هذا الضمان هو جزء من التزامات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التي تتولى مسؤولية ضبط سوق البورصة في قطاع سوق القيم المنقولة الجزائري، والمستثمرون لا يتمتعون بالحماية المقدمة من هذا الالتزام إلا بعد انضمامهم إلى البورصة. وهو ما يمثل وظيفة مهمة للبورصة، فهي تعزز الادخار من خلال تشجيع الاستثمار في القيم المنقولة وتوجيه المدخرات نحو دعم الاقتصاد الوطني، حيث تشجع سوق الأوراق المالية على الادخار الاستثماري، خاصة للمدخرين الصغار الذين يفضلون شراء الأوراق المالية بأموالهم القليلة، مما يساهم في خدمة الأغراض التنموية، وتقليل التضخم وتوجيه المدخرات نحو استثمارات ملائمة¹. حيث نصت المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة والمتممة بالمادة 14 من القانون 03-04 السابق ذكره²، والتي مفادها أن المشرع الجزائري كلف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بحماية حقوق المدخرين والمستثمرين، سواء كانوا شركات كبيرة أو صغيرة، عبر حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة أو في المنتجات المالية الأخرى. يتم ذلك من خلال السهر على اللجوء العلني للادخار وحمايته، مما يترتب على ذلك استبعاد المنتجات المالية التي تتداول في السوق من مجال اختصاص رقابة اللجنة، والتي تكون تحت سلطة بنك الجزائر.

بالإضافة إلى ذلك فإن اللجنة تهتم بتنفيذ الالتزام بنشر البيانات وتقديم الشروحات لمشاريع الشركات المستثمرة المهمة بالانضمام إلى البورصة. يتوقف قبول المستثمرين في البورصة لمدى قدرتهم في الامتثال لقواعد الشفافية وتقديم المعلومات الدقيقة بسرعة وبأسعار مناسبة. هذه المعلومات تنقسم إلى معلومات يجب نشرها من قبل الشركات والهيئات، ومعلومات يجب نشرها من قبل المؤسسات المسعرة في البورصة،

¹ - بن كعبة محمد، ديدن بوعزة، "دور القضاء في حماية الادخار العام داخل سوق البورصة"، دفا تر السياسة والقانون، مخبر القانون الخاص الأساسي، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، م 14، ع 03، 2022، ص 64.

² - أنظر المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة والمتممة بالمادة 14 من القانون 03-04.

وعليه تتبع اللجنة آلية مدروسة ومنظمة في ممارسته أعماله، ويجب على جميع المتعاملين والمستثمرين إتباعها لضمان حسن سير لسوق القيم المنقولة وتحقيق النظام والشفافية¹.

المطلب الثاني: ضمانات إجرائية لنجاح عمليات البورصة

في سبيل تعزيز الثقة والاستقرار في سوق القيم المنقولة يتعين تأمين عدة عناصر أساسية. أولاً يتطلب الأمر ضمان نجاح مسعى وسيط عمليات البورصة (الفرع الأول)، من خلال تطبيق معايير صارمة للتداول والتسوية. ثانياً يجب استحداث غرفة تأديبية وتحكيمية لدى اللجنة (الفرع الثاني)، تكفل الالتزام بقواعد السوق وتطبيق العقوبات على المخالفين. ثالثاً يتوجب ضمان توفير الرقابة في البورصة (الفرع الثالث)، من خلال انشاء هيئة مستقلة تشرف على سلامة العمليات والتحقق من الامتثال للقواعد والتنظيمات. وأخيراً ينبغي ضمان المساواة بين المستثمرين في سوق القيم المنقولة (الفرع الرابع)، من خلال فرض سياسات وقوانين تحمي حقوق جميع الأطراف وتضمن عدم التمييز أو التحيز.

الفرع الأول: ضمان نجاح مسعى وسيط عمليات البورصة

ضمان نجاح مسعى الوسيط في عمليات البورصة يعتبر أحد الضمانات الأساسية التي يحمي بها المصدرون والمستثمرون في البورصة، ويتمثل هذا الضمان في حماية الزبائن من الفشل في اللجوء العلني للدخار عبر الضمانات لعمليات الاكتتاب أو الشراء بحد أدنى للقيم المنقولة أو المنتجات المالية، دون الإمكانية الرجوع عن الصفقة. وبفضل هذه الضمانات، يتم تعزيز الثقة في الأسواق المالية وتوفير بيئة استثمارية مستقرة وعادلة²، وهذا ما نصت عليه المادة 2 من النظام 01-15 السابق ذكره³.

يمكن القول أن هذا الضمان يعزز ثقة المستثمرين في التعامل مع الوسطاء ويشجعهم على الاستثمار في البورصة شريطة أن يلتزم الوسيط بتحقيق نتائج إيجابية تعود بالفائدة على الجميع.

¹ - بدي فاطمة الزهراء، "الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي"، مجلة نوميروس الأكاديمية، جامعة تلمسان، م 01، ع 02، 2020، ص 185-186.

² - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 257-258.

³ - أنظر المادة 02 من النظام 01-15.

الفرع الثاني: استحداث غرفة تأديبية وتحكيمية لدى اللجنة

تجسيدا لاهتمام المشرع الجزائري بخصوصية الاستثمار بالقيم المنقولة على البورصة، تم إنشاء غرفة تأديبية وتحكيمية متخصصة لحل النزاعات¹، وهذا ما قضت به نص المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 السابق ذكره²، والتي سبق الإشارة لها توضح النزاعات التي تنشئ بين وسطاء عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم، أو بين الوسطاء والمستثمرين، حيث نصت المادة 47 من النظام 01-15 بأنه: "في حالة وقوع خلاف بين الوسطاء في عمليات البورصة والزبائن، يمكن رفع القضية إلى الغرفة التأديبية والتحكيمية لاتخاذ القرارات اللازمة"³.

تتمتع هذه الغرفة بالحصانة والاستقلالية في أداء وظائفها، ويترأسها رئيس اللجنة، بالإضافة إلى عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة لمدة انتدابهم، كما تضم الغرفة قاضيين يعينهم وزير العدل بناء على كفاءتهم في المجالين الاقتصادي والمالي⁴، حيث نصت المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 السابق ذكره والتي وضحت تشكيلة الغرفة التأديبية والتحكيمية⁵.

الفرع الثالث: ضمان توفير الرقابة في البورصة

يستفيد كل المستثمرين، بغض النظر على اختلاف مراكزهم ونوعياتهم، ومن هذه الضمانة عند انضمامهم إلى سوق البورصة للاستثمار في القيم المنقولة، حيث يعتبر توفير الرقابة دورا رئيسيا في تعزيز الثقة في السوق، يتم ذلك من خلال فصل الجهاز الرقابي المعني بإصدار القواعد المنظمة والعمل على استكمال الإطار التشريعي بسن القوانين المناسبة، مثل القانون التجاري وقوانين البورصة والاستثمار. هذا سيساهم في بث الراحة والطمأنينة في نفوس المستثمرين بعد عملية الإدراج والانضمام إلى السوق⁶.

¹ - سلطاني حميد، مطبوعة محاضرات في مقياس عمليات البورصة، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أم محمد بوقرة، بومرداس، 2022-2023، ص 39.

² - أنظر المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

³ - المادة 47 من النظام 01-15.

⁴ - سلطاني حميد، مرجع سابق، ص 40.

⁵ - المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

⁶ - ابتسام صولي، "الرقابة القضائية على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة بسكرة، ع 11، ص 262.

تشمل تفعيل الرقابة في سوق البورصة الجزائرية جانبين رئيسيين: الأول هو تفعيل الرقابة على التعاملات في البورصة، بالإضافة إلى إحكام الرقابة على الشركات العامة في مجال الأوراق المالية والمصدرة لها، هذان العنصران يمثلان المهمة الرقابية التي أسندها المشرع الجزائري للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹، والتي نشير إليها كآتي:

أ- تفعيل الرقابة على تعاملات التداول بالبورصة:

يقصد بهذا الضمان هو تفعيل مراقبة عمليات التداول، التأكد من الامتثال للأنظمة وعدم وجود تلاعب، وضمان احترام الوسطاء للقوانين، حيث تم فرض الرقابة على عمليات البورصة للحد من التلاعب والحفاظ على ثقة المستثمرين، وضمان المساواة بين المستثمرين الأفراد والمؤسسات. وتهدف الرقابة الحكومية على البورصة إلى منع التلاعب وحماية المستثمرين والاقتصاد من المخاطر، ويتم ذلك من خلال توفير أدوات التدخل السريعة لتصحيح المعاملات غير السليمة وتطبيق العقوبات على المخالفين للقوانين والأنظمة، إما في الجزائر، الحكومة حولت سلطة ضبط البورصة للجنة تنظيم البورصة، لكنها لا تزال تخضع لوصاية وزير المالية، مما يحد من استقلاليتها ويفرض عليها رقابة حكومية².

ب- إحكام الرقابة على شركات الوساطة المالية والشركات المصدرة للقيم:

توفير الرقابة على شركات الوساطة المالية والشركات المصدرة للقيم المنقولة في البورصة الجزائرية يهدف إلى حماية المستثمرين، فضرورة فرض الرقابة الصارمة على وسطاء عمليات البورصة تأتي نتيجة دورهم الحيوي في تقديم الخدمات للمستثمرين وضمان امتثالهم للأنظمة والقوانين ومنع جرائم غسيل الأموال وحفظ سلامة السوق. حيث يتمثل واجب اللجنة في إحكام الرقابة على الشركات المصدرة للقيم المنقولة، من خلال ضمان الإفصاح الكامل حول الجوانب المالية والاقتصادية، وذلك بنشر كشوفها المالية بانتظام³.

¹ - بورصة الجزائر، www.sgbv.dz.

² - طلبة عادل، "دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أسواق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي للفترة (2008-2020)"، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة الشيخ العربي التبسي، م 06، ع 01، 2023، ص 431-432.

³ - المرجع نفسه، ص 431.

الفرع الرابع: ضمان المساواة بين المستثمرين في سوق القيم المنقولة

المشرع الجزائري قد كرس ضمانات مهمة في قوانين البورصة لحماية المستثمرين، ومن بين تلك الضمانات هو ضمان المساواة أمام المعلومة بعد عملية الإدراج في البورصة¹.

تكريس الشفافية في السوق ومعاملة المستثمرين بالمساواة والحفاظ على حقوقهم مكفولة بالقانون، وهي ضرورة لضمان سير السوق بسلاسة فالمعاملون والمتدخلون في السوق يجب أن يتساووا في فرص الأرباح ويتحملون نفس المخاطر مما يجعل المساواة في معاملتهم ضماناً أساسية يستفيد منها المستثمرون².

فالمعلومات هي الأساس الذي يعتمد عليه المستثمرون في سوق الأوراق المالية، وبدون معلومات يفقد سوق الرأس مال عدالته، حيث يصبح يسوده الحظ والصدفة، وهذه المعلومات المهمة عبارة عن: بيانات الشركات والصناعات والاقتصادات المحلية والعالمية، فيمكن للبورصة أن تهيء خلية إعلام الجمهور إذ يلعب الإعلام دوراً فعالاً في هذا المجال، مما يمكن المستثمرين والصحفيين والمحللين وغيرهم من الحصول على معلومات دقيقة ومنظمة، حيث تعتمد البورصة في الجزائر على الانترنت لنشر المعلومات حول أسعار التداول وأخبار الشركات والتشريعات يجب على الوسطاء تقديم مذكرة إعلامية للعملاء تحتوي على جميع المعلومات اللازمة لاتخاذ قرار استثماري مدروس³.

- يجب أن تكون المذكرة الإعلامية تحتوي على:

- "تجري صياغتها في وثيقة مكتوبة، موجزة، واضحة ودقيقة وبلغة بسيطة لفهم سهل من قبل المستثمر، تقدم مجانا للعميل وقبل شراء المنتج.

- تحتوي على جميع المعلومات ذات الصلة اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري، مع الأخذ بعين الاعتبار تعقيد كل المنتجات المعروضة. يجب أن تستوفي كل خصائص المنتج بما في ذلك التعاريف والتكاليف والمخاطر، والإيرادات المتوقعة، والحقوق والمزايا الواردة فيها.

¹ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 260.

² - نسرين بيلامي، "تأثير مبدأ المساواة على حق المساهمين في البورصة"، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، جامعة عمار ثليجي الأغواط، م 06، ع 01، 2022، ص 1089.

³ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 261.

- تحتوي على المراجع والروابط لتوجيه المستثمرين للحصول على المعلومات أكثر تفصيلاً.
- مراجع الوسيط في عمليات البورصة، تكون متاحة في جميع أنحاء الشبكة الوسيط في عمليات البورصة وعلى موقع الانترنت.
- يجب أن ترسل مذكرة المعلومات إلى اللجنة (30يوما) قبل نشرها. يجب أن يتم تحديث المعلومات الواردة في الملاحظات عند الاقتضاء لدمج التطورات الجديدة المتصلة بالمنتجات المعروضة. كما يجب أن يتم إخطار أي تغيير كبير للجنة في ظل نفس الظروف.
- يجوز للجنة إعادة النظر، إذا لزم الأمر، في المذكرة الإعلامية حتى بعد صدورها وطلب تعديلها أو سحبها، إذا ما رأت أنها تضر مصالح العملاء.
- يجب أن تتضمن المذكرة الحد الأدنى من المعلومات أدناه:
- * تعريف المنتج: يجب إعطاء تعريف دقيق وموجز لكل سند قد يصدر و/ أو يتداول في البورصة وهي:
- أسهم أو سندات الشركات.
- سندات الخزينة.
- أسهم أو وحدات هيئات التوظيف الجماعي بالقيم المنقولة.
- * مميزات المنتج:
- القيمة الاسمية للورقة المالية.
- سعر الإصدار.
- الأسعار في السوق الثانوية.
- تسديد الثمن.
- شروط السداد.
- * حقوق تتعلق بالمنتج: الحقوق المرتبطة بالأوراق المالية يجب أن تفسر بشكل جيد في المذكرة الإعلامية بحيث يمكن للمستثمرين أخذ قراراتهم وللتمييز بين الحقوق الخاصة بكل نوع من الأوراق المالية.

* المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية.

* إجراءات الشراء / البيع للأوراق المالية: المذكورة ينبغي أن تصف جميع مراحل عملية الشراء/ البيع من تاريخ استلام الطلب حتى تنفيذه.

* الأجر:

- سعر الفائدة.

- أرباح موزعة.

* المزايا الأخرى المصاحبة للمنتج:

- حقوق الاكتتاب تفضيلية للإصدارات القادمة.

- الحق في التصويت.

- تحويل الأوراق المالية.....إلخ.

* الرسوم والعمولات المتعلقة بالمنتج.

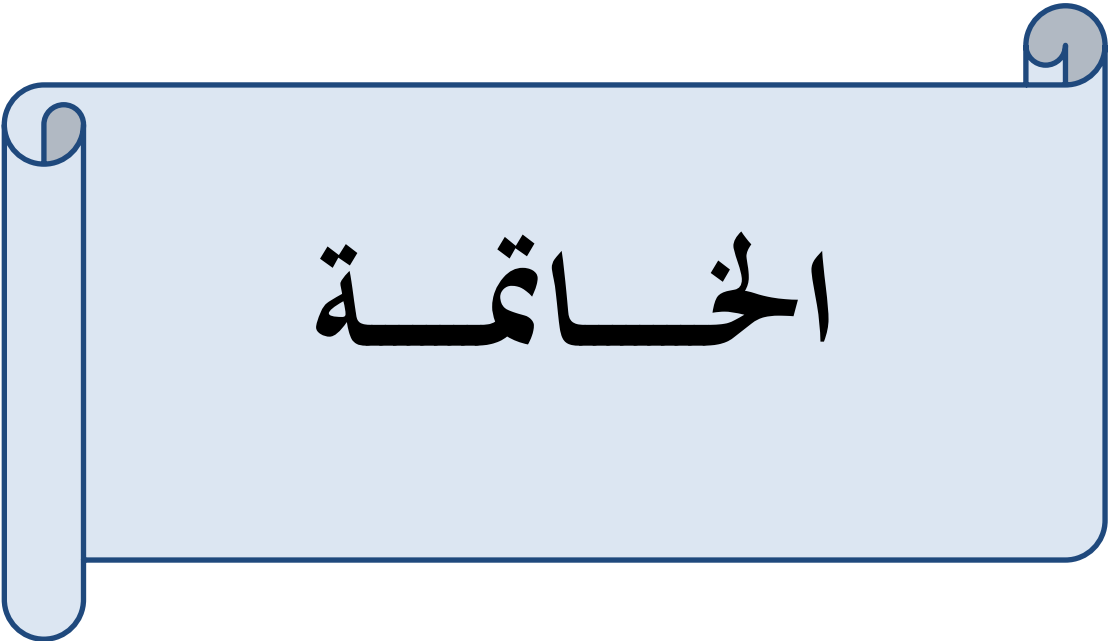
* بيانات الاتصال بالأشخاص والهيكل المسؤولة عن تلقي وتنفيذ الأوامر¹.

وأخيرا يمكن القول أنه ينبغي ضمان مصداقية المعلومات عبر رقابة صارمة على وسائل الإعلان، وتعيين متخصصين في مجال المال وسوق القيم المنقولة لتشكيل هيئة إعلامية، بهدف منع نشر المعلومات الزائفة التي قد تؤثر على قرارات المستثمرين وتتسبب في تراجع حجم التداول وبالتالي التأثير على ميزانية الدولة.

¹ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، مرجع سابق، ص 261-262.

خلاصة الفصل:

الضمانات البعدية في عملية إدراج المستثمرين في سوق البورصة يعتبر خطوة حاسمة لضمان استمرارية ونجاح هذه العملية الحيوية في سوق البورصة، تشير الضمانات البعدية إلى مجموعة من الإجراءات والتدابير الأولية، بهدف حماية المستثمرين وضمان استمرار شفافية ونزاهة السوق، وتتضمن الضمانات البعدية مجموعة من السياسات والممارسات التي يجب على الشركات المدرجة الالتزام بها وهي أيضا أهم النتائج المتوصل إليها: الإفصاح المستمر عن المعلومات بشكل دوري، الرقابة والمراقبة من كل الجهات المالية المختصة، مراجعة الحسابات، تطبيق الأنظمة القانونية، يمكن القول أن الضمانات البعدية هي أيضا تلعب دورا حيويا في الحفاظ على استقرار وشفافية سوق الأوراق المالية، وتساهم في جذب المزيد من الاستثمارات وتعزيز الثقة بين المستثمرين، مما يعزز النمو الاقتصادي والاستقرار المالي.



الخاتمة

في ختام موضوع "ضمانات الاستثمار في البورصة" وكإجابة للإشكالية المطروحة "هل استطاع كل من المشرع والأجهزة المنظمة لسوق البورصة تقديم ضمانات كافية لجذب الاستثمارات؟"، يتبين أن هناك خطوات جادة ومهمة قد إتخذتها السلطات الجزائرية لتعزيز البيئة الاستثمارية في البلاد.

من خلال تحليل القوانين المعمول بها، والإجراءات الرقابية المتبعة يتضح أن هناك إطارا قانونيا وتنظيميا يسعى إلى حماية حقوق المستثمرين وضمان شفافية السوق المالي، إذ قامت الأجهزة المنظمة مثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بجهود ملموسة لضمان الإمتثال للقوانين وتعزيز الثقة في السوق. ومع ذلك، فإن التطبيق العملي لتلك القوانين والإجراءات لا يزال يواجه بعض التحديات التي تعيق تحقيق أقصى إستفادة ممكنة من هذه الضمانات.

لقد أظهرت الدراسة أن التشريع الجزائري، رغم شموليته ومحاولاته لمواكبة التطورات العالمية، يحتاج إلى تحديث مستمر ومراجعة دورية لضمان فعاليته في مواجهة التحديات المستجدة. كما أن الأجهزة الرقابية بحاجة إلى تعزيز قدراتها البشرية والتقنية لضمان تنفيذ القوانين بفعالية أكبر.

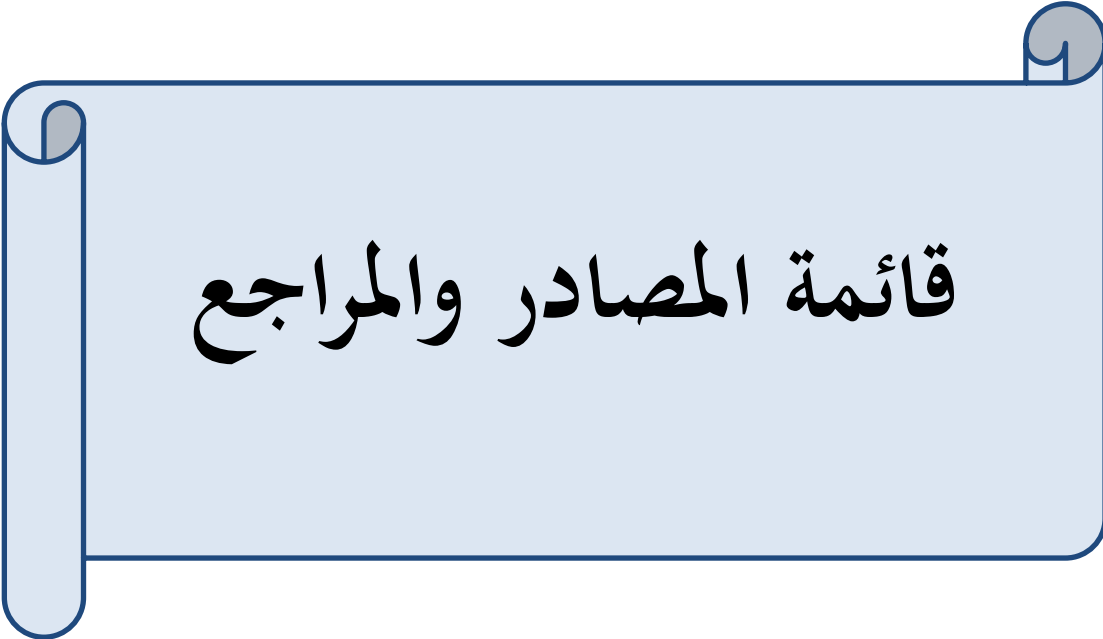
وفي ما يتعلق بجذب الاستثمار، يمكن القول أن الجهود المبذولة قد أسفرت عن بعض النجاحات، إلا أن هناك حاجة مستمرة لتحسين البيئة الاستثمارية، سواء من خلال تطوير التشريعات أو تحسين آليات الرقابة والإفصاح المالي، يتطلب ذلك أيضا تعزيز الثقة بين المستثمرين والسوق المالي، من خلال توفير ضمانات قوية وبيئة استثمارية مستقرة وشفافة.

ختاما، يمكن القول أن المشرع الجزائري والأجهزة المنظمة لسوق البورصة قد قدمت أسسا مهمة لضمان الاستثمار، لكن تحقيق الضمانات الكافية لجذب الاستثمارات بشكل فعال ومستدام يتطلب مواصلة الجهود والتحديثات المستمرة لمواجهة التحديات المستقبلية. بذلك يمكن تحقيق سوق مالي مزدهر يساهم بشكل فعال في دعم الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة في الجزائر، ومن أهم النتائج المتوصل إليها:

- تعزيز الشفافية والثقة في سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى تشجيع الشركات على الاستثمار.
- حماية حقوق المستثمرين من خلال توفير معلومات دقيقة ومستفيضة حول أداء الشركات.
- تحسين جودة الإفصاحات المالية المقدمة من قبل الشركات مما يساعد المستثمرين من إتخاذ قرارات استثمارية مبنية على معلومات موثوقة.

- الحد من التلاعب المالي من خلال الرقابة المستمرة والمراجعة الدورية للبيانات المالية للشركات.
- تعزيز الاستقرار المالي من خلال التقليل من التقلبات الغير مبررة.
- تشجيع الاستثمارات طويلة الأجل ويتم ذلك بتوفير بيئة استثمارية آمنة ومستقرة مما يشجع المستثمرين على تبني استراتيجيات استثمار طويل الأجل بدلا من التركيز على المكاسب السريعة.
- تحسين سمعة السوق المالية وجود ضمانات قوية يعزز من سمعة السوق المالية محليا ودوليا مما يجذب المزيد من المستثمرين والشركات الراغبة في الإدراج.
- زيادة التنافسية بحيث يتوجب على كل شركة الالتزام بمعايير عالية من الشفافية والإفصاح.
- في نهاية دراستنا، نتوصل في هذا السياق إلى بعض التوصيات التي نأمل الأخذ بها، والتي نوجزها في النقاط الآتية:

- تقوية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموارد بشرية وتقنية كافية.
- إنشاء آليات فعالة وسريعة لحل النزاعات المتعلقة بالاستثمار في البورصة.
- إطلاق حملات توعية شاملة وإصدار دليل لتثقيف المستثمرين حول حقوقهم وواجباتهم.
- تعزيز التعاون مع الأسواق المالية الدولية لتبادل الخبرات والممارسات الفضلى.



قائمة المصادر والمراجع

- قائمة المصادر:

أ- القوانين:

- القانون رقم 03-04، المؤرخ في 16 ذي الحجة 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، ع 11، الصادرة بتاريخ 19 فبراير 2003.
- القانون رقم 03-22، المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر سنة 2003، يتضمن قانون المالية لسنة 2004، ج ر ج ج، ع 83، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 2003.
- القانون رقم 17-11، المؤرخ في 08 ربيع الثاني عام 1439 الموافق ل 27 ديسمبر لسنة 2017، يتضمن قانون المالية لسنة 2018، ج ر ج ج، ع 76، الصادرة بتاريخ 28 ديسمبر 2017.
- القانون رقم 22-18، المؤرخ في 25 ذي الحجة عام 1443 الموافق ل 24 يوليو سنة 2022، المتعلق بالاستثمار، ج ر ج ج، ع 50، الصادرة ب 28 يوليو 2022.

ب- المراسيم التشريعية:

- المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، ع 34، الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993.

ج- الأنظمة:

- النظام رقم 97-03، المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق ل 18 نوفمبر سنة 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، ع 87، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1997.
- النظام رقم 03-03، المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس سنة 2003، المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، ج ر ج ج، ع 73، الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003.
- النظام رقم 04-03، المؤرخ في 09 سبتمبر 2004، المتعلق بصندوق الضمان، ج ر ج ج، ع 22، الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-02، المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة المؤرخ في 10 نوفمبر سنة 2004، بموجب قرار الموافقة من وزير المالية الموافق لـ 23 يناير 2005.
- نظام رقم 23-04، المؤرخ في 10 ربيع الثاني عام 1445 الموافق لـ 25 أكتوبر سنة 2023، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، ع 05، الصادرة بتاريخ 25 جانفي سنة 2024.

2- قائمة المراجع:

أ- الكتب:

- العكيلي عزيز، الوسيط في الشركات التجارية، ط 01، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2008.
- غالم عبد الله، خزان عبد الحفيظ، الوجيز في سوق الأوراق المالية وأثرها على نمو الاقتصادي دراسة "سوق عمان للأوراق المالية من 1988 إلى 2013"، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية، 2017.

ب- المقالات:

- بن دعاس زهير، "واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومتطلبات تفعيلها"، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، م 05، ع 01، 2018.
- بن عجمية ميلود، "نظام تسوية وتسليم سندات في بورصة القيم المنقولة"، مجلة حقوق الإنسان والحريات العامة، مخبر القانون الخاص المقارن، جامعة أبو بكر بلقايد، م 08، ع 02، تلمسان، الجزائر، 2024.
- بلعربي خديجة، "التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات البورصة في الجزائر"، مجلة الدراسات الحقوقية، جامعة الدكتور طاهر مولاي سعيدة، م 07، ع 01، الجزائر، 2020.
- بن عيسى سارة، بقدار كمال، "نظرية تداول القيم المنقولة في التشريع الجزائري"، مجلة في الفكر القانوني والسياسي، مخبر قانون التشريعات الاقتصادية، جامعة مصطفى اسطمبولي، م 08، ع 01، معسكر، 2024.
- بن كعبة محمد، ديدن بومعزة، "دور القضاء في حماية الإدخار العام داخل سوق البورصة"، دفا تر السياسة والقانون، مخبر القانون الخاص الأساسي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، م 14، ع 03، 2022.

- بدي فاطمة الزهراء، "الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي"، مجلة نوميروس الأكاديمية، جامعة تلمسان، م 01، ع 02، 2020.
- بيلامي نسرين، "تأثير مبدأ المساواة على حق المساهمين في البورصة"، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، م 06، ع 01، 2022.
- تغريبت رزيقة، "ضمان المساواة في المعلومة المالية بين المتدخلين في سوق الأوراق المالية"، المجلة الأكاديمية للبحث القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، الجزائر، ع خاص، 2017.
- حميل نورة، "الإفصاح عن معلومات الشركة آلية لتعزيز منافسة الحرة في السوق المالية"، مجلة الإجتهد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، م 13، ع خاص، 2021.
- خيدر ريم، "سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري"، مجلة الإجتهد القضائي، مخبر أثر الإجتهد القضائي في حركة التشريع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ع 11، 2016.
- زواق الحواس، "نحو سياسة ضريبية داعمة للاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة محمد بوضياف، م 18، ع 28، مسيلة، 2022.
- سبتي عبد القادر، "ضمانات حرية المنافسة في القانون الجزائري"، مجلة الدراسات القانونية، مخبر السيادة والعولمة، جامعة يحيى فارس بالمدينة، م 06، ع 01، 2020.
- سويقي حورية، "تسوية منازعات سوق الأوراق المالية عن طريق التحكيم في القانون الجزائري"، المجلة المتوسطة للقانون والاقتصاد، جامعة بلحاج بوشعيب، م 07، ع 01، عين تموشنت، 2022.
- سويقي حورية، "التسيير الفردي والجماعي لحافضة القيم المنقولة على مستوى البورصة"، دائرة البحوث القانونية والسياسية، جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت، م 05، ع 02، 2021.
- سايعي مريم، واقع بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر و سبل تفعيلها، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، مخبر أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل الحركة الاقتصادية الدولية، جامعة الجزائر3، م 04، ع 03، 2021.
- شلغوم حنان، "تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، م 08، ع 02، 2021.

- شليحي كريمة، تكاربي هيفاء رشيدة، "ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة
- تجربة "أوم انفس" كشركة وحيدة بالسوق الصغيرة لبورصة الجزائر"، مجلة الآداب والعلوم
- الإجتماعية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة لونيبي علي البلدية 2، م 17، ع 01، 2020.
- صولي إبتسام، "الرقابة القضائية على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"، مجلة الإجتهد القضائي،
- مخبر أثر الإجتهد القضائي على حركة التشريع، جامعة بسكرة، ع11.
- طلبة عادل، "دور هيئات التنظيمية والرقابية في دعم أسواق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي
- للفترة (2008-2020)"، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة الشيخ العربي التبسي، م
- 06، ع 01، 2023.
- صحي أسماء، سويقي حورية، "حوكمت شركات المساهمة المقيدة في سوق القيم المنقولة"، مجلة الحقوق
- والعلوم السياسية، جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت، الجزائر، م 15، ع 01، 2022.
- قيرة عمر، "إصلاح السوق المالي: نحو إطار متكامل لإصلاح بورصة الجزائر"، مجلة أوراق اقتصادية،
- كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد صديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، ع 01،
- 2017.
- كحل الراس سماح، منية شوايدية، "النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"، مجلة
- الحقوق والحريات، مخبر الدراسات القانونية البيئية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، م 09، ع 02،
- 2021.
- كحل الراس سماح، شوايدية منية، "تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري"، دفا تر
- السياسة والقانون، مخبر الدراسات القانونية البيئية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي
- 1945، قالمة، م 13، ع 01، 2021.
- كتو محمد الشريف، "مبدأ حماية المنافسة الحرة في الأمر 03-03 والقانون 02-04"، المجلة النقدية،
- جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017.
- لعشاش محمد، "المبادئ والضمانات في ظل قانون الاستثمار الجديد رقم 18-22 من التكريس إلى
- التعزيز"، المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم القانونية والإجتماعية، م 15، ع 03، الجزائر،
- 2023.

ج. الأطروحات العلمية و المذكرات:

* اطروحات الدكتوراه:

- بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، 2015-2016.
- شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية للاستثمار، رسالة دكتوراه، قسم القانون الخاص، تخصص قانون الاعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة بليدة-02، 2019-2020.
- مُحمَّد إسماعيل مُحمَّد عبد الله، الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون عام، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة الجزائر 1 بن يوسف بن خدة، 2019.

* المذكرات:

- اقيني صبرينة، حروش سيليا، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، مذكرة ماستر، تخصص قانون اعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013-2014.
- بن ميلود إبراهيم، بوشريط مُحمَّد عبد الرحمان، مبدأ حرية التجارة و الصناعة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2020-2021.
- بن حمادة خديجة، شريط نسيم، جريمة السوق المالي في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، تخصص دولة المؤسسة، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة الدكتور طاهر مولاي، سعيدة، 2021-2022.

- حبيب عمور، لوصيف فارس حرز الله، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة ماستر، تخصص قانون اعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة بومرداس أُمَّجْد بوقرة، 2021-2022.
- خديجي إبراهيم، مدفن وليد، حماية المساهمين في الشركة المدرجة في بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018-2019.
- دليلى عبد الرزاق، دحي يعقوب، لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، مذكرة ماستر، تخصص قانون اعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2020-2021.
- دلوش بدر الدين، شرط الثبات التشريعي في مجال الاستثمارات الاجنبية بالجزائر: دراسة في ظل القانون رقم 18-22 يتعلق بالاستثمار، مذكرة ماستر، تخصص قانون اعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مُجْد الصديق بن يحيى، جيجل، 2022-2023.
- ربيعة رضوان، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة ماستر، تخصص قانون الشركات، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.
- شليحي كريمة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماستر، تخصص قانون خاص معمق، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق -بودواو-، جامعة أُمَّجْد بوقرة، بومرداس، 2015-2016.
- عبد القوي ماجدة، ابختي نزيهة، النظام القانوني للوساطة المالية في البورصة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أحمد داية، 2018-2019.

د- الملتقيات:

- كحل الراس سماح، منيرة رقيطي، "الممارسات غير المشروعة لتداول القيم المنقولة في البورصة"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الندوة الوطنية - حضورية/ عن بعد- الذي نظمتها كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق جامعة قالمة، الموسوم بعنوان: الممارسات التجارية بين الاباحة و التجريم، 2023.

هـ- المطبوعات:

- سلطاني حميد، مطبوعة محاضرات في مقياس عمليات البورصة، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ا لثمجد بوقرة، بومرداس 2022-2023.

- سبتي عبد القادر، موجهة إلى طلبة السنة ثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يحيى فارس، بالمدينة، 2023-2024.

- شرياق رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قلمة، 2017-2018.

و- المواقع الإلكترونية:

- بورصة الجزائر، www.sgbv.dz.

- وزارة المالية، المديرية العامة للضرائب، www.mfdgi.gov.dz.

ي- المراجع بالأجنبية:

- Debboub Youcef, « Le marché financier Algerien : réalité et perspective », journal des cahier de recherche scientifique, L'université d'Alger3, 2013.
- Moulay Asma, «The legel for investment in Algeria », the journal of El Nebras for legel studies, Humen rights and culture of peace laboratory, university of Algeria1, Algeria, 2023.

الفهرس

الصفحة	العنوان
02	الشكر و التقدير
03	الإهداء
04	قائمة المختصرات
06	المقدمة
08	الفصل الأول: الضمانات القبلية لعملية ادراج المستثمرين في البورصة
09	المبحث الأول: الضمانات العامة أو المشتركة بين المستثمرين
10	المطلب الاول: التحفيزات الضامنة حسن سير الاستثمار بالبورصة
10	الفرع الأول: ضمان الاستقرار القانوني للاستثمار في البورصة
13	الفرع الثاني: ضمان إداري لمسار الاستثمار في البورصة
14	الفرع الثالث: ضمان توفير أدوات استثمارية تقليدية و مستحدثة
15	الفرع الرابع: ضمان الإصلاح الهيكلي لسوق البورصة الجزائرية
16	المطلب الثاني: التحفيزات ذات الطابع الأمني لحماية عمليات الاستثمار في البورصة
17	الفرع الأول: ضمان تخفيف من الحد الأدنى لرأس المال المفتوح للجمهور
18	الفرع الثاني: ضمان تقديم المعلومات الصحيحة لفئة المستثمرين
19	الفرع الثالث: ضمان حماية المدخر من الوساطة المالية
20	الفرع الرابع: ضمان حق الوسيط بالطعن ضد قرار اللجنة
21	المبحث الثاني: الضمانات الخاصة ببعض المستثمرين
21	المطلب الأول: الضمانات الهيكلية
22	الفرع الأول: ضمان شركة المساهمة الهيكل المناسب لشكل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
23	الفرع الثاني: ضمان تخصيص سوق للمؤسسات على مستوى البورصة
23	الفرع الثالث: ضمان استحداث الراعي المرافق للمؤسسات
24	المطلب الثاني: الضمانات المالية
25	الفرع الأول: ضمان تحديد نوعية القيم المنقولة الصادرة عن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

25	الفرع الثاني: ضمان توفير حماية لادخار المستثمر في السوق المالي
26	الفرع الثالث: ضمان المساواة بين المتدخلين في السوق المالي
27	خلاصة الفصل الأول
28	الفصل الثاني: التحفيزات البعدية لعملية ادراج المستثمرين بالبورصة
29	المبحث الأول: الضمانات الإجرائية بحسب المستفيد منها
30	المطلب الأول: ضمانات تعزيز الثقة و الحماية في سوق البورصة
30	الفرع الأول: ضمان اكتتاب الوسيط في عقود التأمين
31	الفرع الثاني: استحداث صندوق ضمان التزامات الوسطاء
34	الفرع الثالث: تقرير ضمانات التنفيذ حماية للوسيط تجاه المستثمر
36	الفرع الرابع: ضمان الإعفاء من الضرائب المحصلة عن القيم المنقولة
38	المطلب الثاني: ضمانات قانونية و مالية في سوق البورصة
38	الفرع الأول: ضمان تحقيق المنافسة الحرة
40	الفرع الثاني: توفير الحماية للمدخر المساهم في شركة المساهمة
42	الفرع الثالث: ضمان التصريح بالحد الأدنى للمساهمة
43	الفرع الرابع: ضمانات قضائية متعلقة بالمستثمر المتهم
45	المبحث الثاني: الضمانات الموضوعية حسب القائم على توفير الاستثمار
46	المطلب الأول: ضمانات لتداول القيم المنقولة وحماية حقوق المستثمرين في البورصة
46	الفرع الأول: ضمان حرية التصرف بالقيم المنقولة
47	الفرع الثاني: ضمان احتكار تداول القيم المنقولة
48	الفرع الثالث: ضمان حفظ القيم المنقولة
49	الفرع الرابع: توفير حماية لادخار المستثمرين في القيم المنقولة
50	المطلب الثاني: ضمانات إجرائية لنجاح عمليات البورصة
50	الفرع الأول: ضمان نجاح مسعى وسيط عمليات البورصة
51	الفرع الثاني: استحداث غرفة تأديبية و تحكيمية لدى اللجنة
51	الفرع الثالث: ضمان توفير الرقابة في البورصة
53	الفرع الرابع: ضمان المساواة بين المستثمرين في سوق القيم المنقولة

56	ملخص الفصل الثاني
57	الخاتمة
60	قائمة المصادر و المراجع
68	الفهرس

أجمع الجميع على أن حالة البات التي كانت تعيشها سوق الأوراق المالية الجزائرية قد طالت أكثر من اللازم وأن الوقت قد حان لمعالجتها من خلال اعتماد استراتيجية واضحة دقيقة من شأنها أن تنشط وتطور وتعيد إطلاق نشاط هذه السوق، حتى تتمكن من القيام بدورها على أكمل وجه في تمويل اقتصاد البلاد من خلال تخصيص وتعبئة الأموال المدخرة وبالتالي المشاركة في تنميتها الاقتصادية، إن تحديد مختلف المعوقات التي تعيق عمل سوق الأوراق المالية الجزائرية أمر حتمي، و من هنا يأتي التأكيد على ضمانات الاستثمار في سوق البورصة لحماية المستثمرين و الشفافية في الجزائر، تشمل هذه الضمانات قوانين سوق المال، دور الهيئة الرقابية، وتضمنت الإفصاح، ولتحقيق جهود استثمارية جاذبة، يتطلب الأمر جهودا مستمرة ودائمة ودورية.

الكلمات المفتاحية: البورصة، ضمانات الاستثمار، قوانين سوق المال، الهيئات الرقابية، بيئة استثمارية.

Summary:

Everyone agreed that the state of decline that the Algerian stock market was experiencing had lasted too long and that the time had come to address it by adopting a clear and precise strategy that would revitalize, develop and relaunch the activity of this market, so that it could play its role to the fullest in financing. The country's economy through the allocation and mobilization of saved funds and thus participation in its economic development. Identifying the various obstacles that hinder the functioning of the Algerien stock market is imperative, and from here comes the emphasis on investment guarantees in the stock market, investor protection and transparency in Algeria. These guarantees include capital market law, the role of the regulatory body, including disclosure and investigation, attract investment efforts, which require continuous, permanent and periodic efforts.

Key word : stock market, investment guarantees, money market laws, supervisory bodies, investment environment.