

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الإخوة منتوري - قسنطينة -



كلية الحقوق

قسم: القانون الخاص

النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة

- دراسة مقارنة -

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في القانون الخاص

تخصص: قانون أعمال

إشراف الأستاذ الدكتور:

زعموش محمد

من اعداد الطالبة:

بوفامة سميرة

اعضاء اللجنة:

رئيسا	جامعة منتوري قسنطينة 1	استاذ التعليم العالي	اد: بوذراع بلقاسم
مشرفا ومقررا	جامعة منتوري قسنطينة 1	استاذ التعليم العالي	اد: زعموش محمد
عضوا	جامعة منتوري قسنطينة 1	استاذ محاضر أ	د: بوجعدار الهاشمي
عضوا	جامعة باجي مختار - عنابة -	استاذ محاضر أ	د: ساسان رشيد
عضوا	جامعة محمد الصديق - جيجل -	استاذ محاضر أ	د: قريمس عبد الحق
عضوا	جامعة الامير عبد القادر - قسنطينة -	استاذة محاضرة أ	د: بعتاش ليلي

السنة الدراسية: 2016-2017

مقدمة

منذ العهود القديمة بحث الإنسان عن الثروة، من أجل تنمية وتطوير احتياجاته، بحيث كان يتجه دائما الى العمل والادخار لتكوين ثروة ينتفع بها في المستقبل، وذلك لان حاجته للإنفاق والاستهلاك مستمرة ومتجددة، في حين ان دخله من عمله قد ينخفض او يختفي بسبب العجز، وفي وقتنا الحالي تعد أسواق رأس المال من بين أهم الوسائل الاقتصادية لتنمية الادخار وتكوين الثروة، بحيث تعتبر المكان الذي يلتقي فيه أصحاب المشروعات التي تحتاج الى تمويل بالمدخرين الذين يملكون المال لهذا التمويل، حيث تعكس البورصات الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول وتقدمها، وذلك من خلال الدور الأساسي الذي تقوم به والذي يتلخص في تعبئة المدخرات ثم إعادة استثمارها وتوجيهها الى مختلف أوجه النشاط.

وتعرف البورصة بأنها سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين، من أجل بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية، وتؤدي كلمة البورصة معنيين هما:

1. المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون للبيع والشراء.

2. مجموع العمليات التي تنعقد فيه¹.

وتعود كلمة البورصة إلى القرن 15م نسبة إلى عائلة Vander Bourse التي كانت تملك فندقا كان يجتمع فيه التجار القادمين من فلورنسيا إلى مدينة بريج البلجيكية، والذي كان يؤمه التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه، ونظرا لعدم اصطحاب التجار بضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات، ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف المتعاملة، وأتى لفظ Bourse ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمتعاملين معهم،

1 مروان عطوان: الأسواق المالية والنقدية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،

لإبرام الصفقات والعقود والإتفاق الحاضر أو الآجل عليها¹، ويمكن حصر اهم انواع البورصات في:بورصة الذهب، بورصة العملات، بورصة البضائع، وبورصة الأوراق المالية او القيم المنقولة وهي البورصة محل الدراسة.

وبالرغوع الى بلادنا نجد ان التحولات العميقة التي شهدها الاقتصاد الوطني منذ أكثر من عقدين من الزمن والمتمثلة بصفة خاصة في التحول من نظام اقتصادي اشتراكي وموجه من طرف السلطة المركزية، الى نظام ليبرالي تلعب فيه المبادرة الفردية دورا حاسما، قد وجدت انعكاساتها على المنظومة القانونية في صدور جملة من القوانين التي تمهد السبيل لتحرير الأسواق وفتحها في شتى المجالات امام الاستثمار الخاص، ومن بين هذه الميادين الاقتصادية الهامة مجال الاستثمار في القيم المنقولة، والذي برزت ملامحه الأولى بصدور المرسوم التشريعي 93-10 الصادر في 23 مايو 1993 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

حيث تعتبر البورصة بالجزائر إطارا لتنفيذ العمليات على القيم المنقولة المطروحة من طرف الدولة والأشخاص المعنوية التي يخولها القانون طرح مثل هذه القيم، وهي تعمل بثلاث أجهزة أساسية:شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، والمؤتمن المركزي على السندات.

إلا انه وبالرغم من الأهمية التي تكتسيها البورصة والمكانة الهامة التي تحتلها، الا ان التعامل فيها لا يخلو من المخاطر، حيث يحتاج الأمر الى متعاملين أخصائيين ومرخصين للعمل في هذا المجال يتكفلون بتجميع أوامر الشراء والبيع من العملاء لتنفيذها على مستوى البورصة حسب الظروف المتاحة، وهؤلاء هم فئة الوسطاء في عمليات البورصة موضوع الدراسة، حيث يعتبر الوسيط في عمليات البورصة أداة مالية هامة والية من آليات البورصة لتنشيط وخلق مصادر تمويلية طويلة الأمد بعيدا على مصادر التمويل الكلاسيكية كالقروض، اذ يعتبر الوسيط المالي من المشتغلين في خلق و جلب الأدوات

¹ شمعون شمعون: البورصة، دار همة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية سنة 1999، ص29.

والاستثمارات المالية للبورصة على حد سواء، ذلك ان اتساع النشاط الاقتصادي وتداخل أطرافه أمر أدى الى ظهور أطراف جديدة مهمتها جمع الأموال واعادة توزيعها، وهو ما يشكل ضرورة حيوية بالنسبة للتطور الاقتصادي واستمراره وتوسعه، ومن هنا جاءت الوساطة المالية كحلقة ربط بين اصحاب الفائض واصحاب العجز المالي وسط محيط متغير ومتنوع، وفي وقت اصبح فيه التحكم في القواعد المالية وادوات العمل البنكية والتدخل في الأسواق النقدية والمالية ضرورة ملحة.

وقد اختلفت التشريعات حول تسمية هذا العنصر في البورصة، فتارة نجد مصطلح السمسار وتارة الوسيط وأحيانا اخرى نجد الوكيل بالعمولة، الا ان المشرع الجزائري قد استعمل مصطلح الوسيط من خلال أحكام المرسوم التشريعي 93-10 حيث تنص المادة 5 منه على ان كل تفاوض في القيم المنقولة في البورصة لا يمكن ان ينفذ الا من خلال الوسطاء في عمليات البورصة.

ويعرف الوسيط في عمليات البورصة على انه كل شخص طبيعي او معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه ان يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة، بحيث وبحكم خبرته في هذا المجال يسعى لتقليص المخاطر المتعلقة بالتوظيفات المالية، فيحقق من جهة الربحية المنشودة من طرف المستثمرين في البورصة، ويساهم من جهة أخرى في الحفاظ على استقرار هذه الأخيرة وعلى حسن سيرها وشفافيتها.

ويعتبر الوسيط القلب النابض في البورصة، فهو يلعب دورا جوهريا في هذا المجال، اذ انه يتكفل بمساندة وتوجيه المؤسسة حتى إتمام الإدخال الفعلي للبورصة لا سيما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يمكن القول ان نجاح او فشل عملية دخول المؤسسة الى البورصة يتوقف بنسبة كبيرة على مهارة وكفاءة الوسيط الذي يتكفل بها، كما نجد ان مختلف المتعاملين والمستثمرين بالبورصة يلجؤون الى الوسطاء لتنفيذ أوامرهم بيعا او شراء نظرا لاحتكارهم لمثل هذا النشاط، حيث ان وجود الهوة بين

أصحاب الفوائض وأصحاب العجز المالي أدى بالضرورة إلى وجود فئة جديدة من المتعاملين تمثل حلقة الربط بين الفئتين السابقتين، والتي ما لبثت أهميتها تزداد من يوم لآخر، نظرا لما توفره من منافع كبيرة للمستثمرين والمدخرين، ونظرا لما يتميز به الوسيط المالي من علم وكفاءة وخبرة في شؤون سوق الأوراق المالية، و تزداد أهمية الوساطة في الوقت الحاضر بسبب تطور الدور الذي يقوم به في هذا المجال، فبعد أن كان دوره يقتصر على مجرد تنفيذ أوامر البيع والشراء للعملاء مقابل عمولة، تطور إلى تقديم خدمات الاستثمار نتيجة للخبرة العملية والعلمية التي يحظى بها بحكم احترافه لهذه المهنة، كما تلعب مؤسسات الوساطة المالية دورا بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول نظرا لما تقدمه من خدمات مالية ذات طبيعة خاصة، وبذلك تنعكس سلامة وحسن أداء هذه المؤسسات على سلامة وحسن الأداء الاقتصادي للدولة بشكل عام، وبالمقابل فإن تدهور وانخفاض كفاءة هذه المؤسسات لا ينصب تأثيره على هذه الأخيرة وعلى البورصة فحسب، بل يمتد ليشمل باقي القطاعات الاقتصادية ليؤثر سلبا على الأداء الاقتصادي ككل.

وتتضح أهمية الخدمات التي يقدمها الوسيط من عدة اعتبارات لعل أهمها:

1- الخبرة والتخصص: حيث يتمتع الوسطاء بالخبرة العالية في عمليات البورصة وعمليات توظيف الأموال وتسيير المحافظ المالية.

2- التقليل من تكاليف الحصول على المعلومات: حيث عادة ما يحتاج المتعاملون بالأوراق المالية بيعا او شراء الى معلومات كثيرة متعلقة بالشركات المقيدة بالبورصة، لاسيما وضعيتها المالية، سمعتها وتقلبات الأسعار حول أسهمها، ويتميز الوسيط بالدراية الكاملة لمختلف هذه المعلومات والقدرة على تقديم النصح لاتخاذ القرار المناسب الذي من شأنه ان يقلل من حدة التكلفة مقارنة بعدم تدخله في العملية.

3- اقتصاد الوقت: حيث يسمح اللجوء للوسطاء باقتصاد الوقت سواء الوقت اللازم لتنفيذ الأوامر او الوقت الخاص بالبحث عن مشتريين او بائعين للقيم المنقولة، فيكتفي المستثمر بإصدار امره للوسيط ليتكفل هذا الخير بالقيام بكل هذه المهام واعلام العميل

بنتائج العملية في الوقت المحدد.

الا ان المشكلة انه ونظرا لضعف البورصة في الجزائر ومحدودية تعاملاتها بشكل كبير بالإضافة لعدم وجود ثقافة الاستثمار لدى المواطن لاسيما في مجال القيم المنقولة عن طريق توظيف مدخراته في البورصة بما يعود على المؤسسات وعلى الاقتصاد الوطني بالنفع، وبالموازاة مع سعي المشرع لتأطير مثل هذه العمليات من خلال العديد من القوانين والتنظيمات، من مرحلة الانتقال الاقتصادي من نظام موجه الى اقتصاد السوق الى يومنا هذا سعيًا منه لمجارات الدول المتقدمة وذات الخبرة، كان علينا أن نقف على تبيان وعرض هذه القواعد القانونية التي تنظم عمل الوسيط في البورصة، وتشجيع المستثمر للتعاقد وتوظيف أمواله من خلال زرع الثقة بين الأطراف خاصة وان المشرع افرد للوسيط ضمانات وحقوق وألزمه بقواعد لسير نشاطه سعيًا لتفعيل هذا الدور وتنظيم وتنشيط السوق المالية ككل، وعلية حرصنا من خلال الدراسة على الإجابة على جملة من التساؤلات أهمها ما مدى توفيق المشرع في سن قوانين وأنظمة تنظم نشاط الوساطة في عمليات البورصة بما يكفل حقوق الوسطاء وحقوق المستثمرين من جهة، وبما يضمن حسن سير البورصة واستقرارها وشفافيتها من جهة أخرى؟.

وبالنظر لتجربة الجزائر الفتية والمحتشمة في مجال البورصة والاستثمار في القيم المنقولة، وبغرض الخروج من البحث بأفضل النتائج الممكنة قررنا إتباع المنهج التحليلي والمقارن، وهذا لإبراز أوجه الشبه والاختلاف بين التشريع الجزائري وغيره من التشريعات الرائدة سواء في العالم او في عالما العربي مركزين على كل من التشريع الفرنسي والمصري بالإضافة الى التشريع العراقي والأمريكي في الكثير من أجزاء الدراسة، وقد اعتمدنا في اختيار هذه التشريعات بالنظر الى اهمية ووضع بورصات هذه الدول، حيث تعتبر بورصة الإسكندرية اقدم بورصة تتأسس في الوطن العربي سنة 1883، تلتها بورصة القاهرة سنة 1890، وهو ما يجعل مصر من الدول الرائدة وذات الخبرة في مجال الأسواق المالية، اما سوق العراق للأوراق المالية فعلى العكس من ذلك تعد سوقا ناشئة نسبيا، حيث تأسست في جوان 2004، وهي في ذلك اشبه ما تكون بالبورصة الجزائرية، الا انه عند افتتاحها سنة 2004 كانت تشتمل على 15 شركة

مدرجة فقط، اما اليوم فهي تضم ما يزيد عن 100 شركة، وفي عام 2005 كان تداول الأسهم في الجلسة الواحدة ما يقارب الخمسة ملايين دولار¹، اما بورصة اورونيكس باريس فهي من اهم البورصات عالميا، بالإضافة الى انه لطالما كان المشرع الفرنسي مصدرا وملهما للمشرع الجزائري في الكثير من المجالات، اما ترتيب اهم البورصات الدولية فما فتى يستقر عند البورصات الأمريكية بالنظر الى حجم رؤوس الاموال المتداولة فيها، لاسيما بورصة نيويورك والتي تعرف بـ NYSE Euronext Group بالإضافة إلى بورصة ناسداك (Nasdaq)، اكبر بورصة للتداول عبر الانترنت في العالم. وللإجابة عن الإشكالية المطروحة وسعيا منا للإلمام بكل جوانب موضوع النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة قسمنا الدراسة الى بايين:

اولا/باب اول: يتعلق بتنظيم مهنة الوساطة المالية والضوابط القانونية للنشاط المالي للوسيط، والذي ينقسم بدوره الى فصلين:

1-فصل اول: يتعلق بتنظيم مهنة الوساطة المالية تطرقنا فيه لماهية الوسيط المالي وشروط اعتماده، والحقوق والالتزامات المترتبة على هذا الاعتماد.

2-فصل ثان: خصصناه لدراسة الضوابط القانونية للنشاط المالي للوسيط سواء في سوق الاصدار او في سوق التداول.

ثانيا/باب ثاني: تناولنا فيه الرقابة على الوسيط في عمليات البورصة والمسؤولية القانونية المترتبة عن المخالفات المرتكبة، وقسمناه بدوره لفصلين

1-فصل اول: يتعلق بالرقابة على الوسيط في عمليات البورصة والمسؤولية التأديبية المترتبة عن الأخطاء المرتكبة.

2-فصل ثان: يتناول المسؤولية المدنية والجزائية للوسيط في عمليات البورصة.

¹ميسون علي حسين، الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية تطير نظري، مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية، المجلد 21، العدد 1، 2013، ص 63.

الباب الأول
تنظيم مهنة الوساطة في عمليات
البورصة والضوابط القانونية للنشاط
المالي للوسيط

أصبحت السوق المالية بصفة عامة تمثل أداة فعالة للتمويل المباشر للاستثمارات ولمشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية العمومية والخاصة، وذلك من خلال الدور الاستراتيجي الذي تقوم به عبر تحريك وجذب الادخار الحر من لدن المدخرين المحليين والأجانب نحو طالبي الرساميل من الأشخاص المعنوية التي تدعو إلى الاكتتاب العام في سنداتها وأصولها المالية.

وارتبط ظهور السوق المالي بشركات الأموال - شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم - باعتبارها الإطار المناسب لإصدار القيم المنقولة المتداولة داخل السوق، بالإضافة إلى إقبال الدولة للإقتراض عن طريق اللجوء للإدخار العام، فالشركات سواء كانت شركة مساهمة أو شركة التوصية بالأسهم يحق لها كلما توافرت الشروط القانونية (مقدار رأس المال إحترام بعض الالتزامات المتعلقة بالإيداع والإشهار ونشر المعلومات) أن تصدر أسهما أو سندات قرض بهدف الحصول على التمويل، وكذلك الأمر بالنسبة للدولة وبعض أشخاص القانون العام (المؤسسات العمومية الجماعات المحلية) يحق لها بدورها أن تلجأ إلى الادخار العام بإصدار سندات الدين.

ويطلق على عمليات إصدار الأسهم والسندات وتوظيفها بسوق الإصدار أو "السوق الأولي"، وإلى جانب إصدار القيم المنقولة وتوظيفها يمكن لحملتها أن يتنازلوا عنها بعوض أو بغير عوض أو أن يرهنوها رهناً حيازياً أو أن يقوموا بإيداعها أو تسجيلها في حساب السندات أو يوكلوا غيرهم في إدارتها، وعمليات البيع أو المعاوضة أو شراء القيم المنقولة هو ما يسمى بسوق التداول أو، "السوق الثانوي"، وهي العمليات التي يضطلع بادائها الوسيط المالي.

حيث تحتل الوساطة المالية مكانة هامة ضمن مكونات النظام المالي، وذلك بفضل ماتقدمه من خدمات تساعد على تنشيطه، وما تقوم به أيضا من ادوار في تفعيل هذا النظام فوجود فئة تمثل الوساطة المالية كان من الامور الضرورية وخاصة مع كبر حجم المبادلات ونقص المعرفة والمعلوماتية، حيث تقوم هذه الفئة بما لها من خبرة مهنية

ودراية بمعطيات السوق بالتوفيق بين رغبات اطراف التعامل، اي بين طالبي وعارضي رؤوس الاموال وبالتالي فهي تمثل فضاء امام اصحاب الفائض المالي لتوظيف فوائضهم، وامام اصحاب العجز المالي لتلبية حاجتهم في التمويل.

ومن خلال هذا الباب سنسعى للتعريف بهذه الوساطة المالية، حيث كان لابد من التطرق في فصل اول الى تنظيم هذه المهنة من خلال بيان ماهية الوسيط المالي واسباب وجوده واهميته داخل البورصة، بالاضافة الى شروط قبوله في هذه الاخيرة، ثم التطرق لالتزامات وحقوق الوسيط، ونتناول في فصل ثان النشاط المالي للوسيط من خلال بيان الضوابط القانونية لمختلف الوظائف التي يضطلع بها سواء في السوق الاولية (سوق الاصدار)، والسوق الثانوية (سوق التداول).

الفصل الأول
تنظيم مهنة الوساطة في عمليات
البورصة

تعتبر البورصة جهاز لقياس قوة او ضعف اقتصاديات البلدان وهذا بصفة مستمرة، فهي دائرة من الدوائر الاساسية التي تساهم في تمويل مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي من خلال منحها للائتمان الطويل الاجل الذي يتم الحصول عليه عن طريق القيم المنقولة المطروحة للتداول من طرف الشركات التي تمثل مختلف اوجه القطاعات الاقتصادية والخدمات داخل الدولة، وهي سوق منظمة يلتقي فيها اصحاب الفوائض المالية مع اصحاب المشاريع التي تحتاج الى التمويل، بهدف تركيز رؤوس الاموال المدخرة ومن ثم تحويلها الى استثمارات طويلة الاجل بهدف تحقيق الارباح من خلال قانون العرض والطلب واحترام قوانين السوق، وعلى هذا فطالما كانت السوق المالية محل اهتمام كل الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو.

ولقد سعى المشرع الجزائري على غرار باقي التشريعات لبناء اطار قانوني ملائم للاستثمار في مجال القيم المنقولة، لاسيما لحماية الادخار المستثمر في هذا المجال ولحماية السوق المالية ككل من اي تجاوز او تلاعب، وعليه فقد اهتم في اطار المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالقانون 03-04 بالعنصر البشري المتدخل في البورصة واهم الناشطين فيها الا وهم الوسطاء، بحيث اولاهم اهمية خاصة من خلال النصوص القانونية نظرا لدورهم الكبير داخل هذه الاخيرة، بحيث اوجب التشريع الجزائري على غرار اغلب التشريعات المقارنة ان يكون تداول القيم المنقولة حكرا على هؤلاء الوسطاء المعتمدين في البورصة دون غيرهم وهو ما اكدته المادة 5 من المرسوم التشريعي 10-93 بانه لا يجوز اجراء اية مفاوضة تتناول فيها قيما منقولة في البورصة الا داخل البورصة ذاتها ومن خلال وسطاء في عمليات البورصة، وتعتبر الحكمة من ذلك ضرورة ان تكون هذه الفئة من الاشخاص الذين تتوفر لديهم الخبرة والكفاءة اللازمة بالإضافة الى التخصص والدراية الكافية بقواعد السوق، وهذا حماية لحسن سير البورصة وحماية الادخار المستثمر فيها.

ونظرا لحساسية هذا الدور الذي يضطلع به الوسطاء في عمليات البورصة فسنناولهم بالدراسة من خلال هذا الفصل والمتعلق بتنظيم مهنة الوساطة المالية، بحيث

نحدد من خلال المبحث الأول ماهية الوسيط عن طريق تعريفه وبيان خصائصه التي تميزه عن غيره من المحترفين، مع بيان طبيعته القانونية، وتحديد شروط اعتماد الوسيط المالي، من خلال التطرق بالدراسة للشروط الموضوعية والشكلية المتمثلة في كفاءات واجراءات منح الاعتماد، ونتطرق اخيرا لحقوق والتزامات الوسيط في مبحث ثاني.

المبحث الأول:

ماهية الوسيط المالي وشروط اعتماده في البورصة

يهدف تدخل الوسطاء في عمليات البورصة بصفة خاصة الى حماية صغار المدخرين الذين يرغبون في الاستثمار في القيم المنقولة والذين يفتقرون الى الخبرة والتدريب في هذا المجال، وعليه فهم يلجؤون الى فئة الوسطاء لتوكيلهم بمهمة ابرام الصفقات والعمليات داخل البورصة حتى لا يقعوا ضحية للمضاربين والمحتالين.

كما ان اقرار المشرع الجزائري احتكار الوساطة من شأنه منع الاشخاص من التعامل في القيم المنقولة خارج السوق المنظمة المنطوية تحت اسم بورصة القيم المنقولة، وهي تعتبر وسيلة ناجعة لتنشيط السوق المالي والحل الامثل لضمان وحدة سعر سند معين قيد التداول، كما تسمح ايضا بالمواجهة العلنية للعروض والطلبات على السندات والذي من شأنه الحصول على سعر يعبر على القيمة الحقيقية للسند، حيث ان جمع وتركيز الاوامر وتنفيذها من قبل وسطاء متخصصين هو افضل وسيلة لتحقيق هذه التسعيرة.¹

وللقاء الضوء بالتفصيل لكل ماسبق التطرق اليه ينبغي بداية التحديد الدقيق لمفهوم الوسيط المالي، وهو ما سنتعرض اليه من خلال مطلب اول نبين من خلاله تعريف الوسيط وبيان خصائصه، ثم نتطرق للطبيعة القانونية للوساطة المالية والذي سنميز من خلاله بين هذه المهنة وغيرها من المهن المشابهة، دون ان نغفل الالهية القانونية والاقتصادية للوسطاء في عمليات البورصة، ونخصص مطلب ثان لشروط اعتماده في السوق المالية.

¹ - ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية،

جامعة مولود معمري تيزي وزو، الجزائر، 2012ص84

المطلب الاول

تعريف الوسيط المالي وبيان اهميته وطبيعته القانونية

لكي نعرف الوسيط بدقة لابد لنا أولاً من تعريف الوسيط لغوياً ثم اصطلاحياً من خلال ما أورده الفقه من تعريفات، ومن ثم نتطرق الى التعريفات التشريعية، وهذا ما سنتناوله في الفرع الأول من هذا المطلب، في حين نخصص الفرع الثاني لبيان الخصائص التي يتمتع بها الوسيط، ونخصص فرع ثالث لتحديد انواع الوسطاء في عمليات البورصة.

الفرع الاول:

تعريف الوسيط المالي:

1/ لغوياً: ان كلمة الوسيط لغوياً تعني التوسط بين المتخاصمين، والوساطة هي عمل الوسيط¹، وجاء في مختار الصحاح ان التوسط يعني جعل الشئ في الوسط والتوسيط قطع الشئ لنصفيين، والتوسط بين الناس من الوساطة، وجاء في معجم لسان العرب ان الوسط يعني ما بين طرفيه².

وقد تطلق كلمة سمسار في بعض البلدان للدلالة على الوسيط في أي مجال من مجالات الحياة³ وكلمة سمسار كما جاءت في القواميس اللغوية تعني التوسط بين البائع والمشتري والساعي للواحد منهما لاستجلاب الاخر⁴.

2 / اصطلاحياً:

للسيطة تعريفات عدّة تختلف وفقاً لاختلاف وجهة النظر التي ينظر منها أليه⁵.

¹ المنجد في اللغة العربية، الطبعة الواحدة والعشرون، المطبعة الكاثوليكية، بيروت، 1980 ص 900

² العلامة ابي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور الافريقي المصري، لسان العرب، المجلد الثلاثون، الطبعة

الاولى، بيروت 2006 ص 132.

³ كما هو حال المشرع المصري، حيث ان قانون رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 استعمل لفظ السمسار للدلالة على الوسيط المالي.

⁴ المنجد في اللغة العربية، مصدر سابق ص 135

⁵ عرف الوسطاء من حيث وجهة النظر الاقتصادية بأنهم (طائفة من الاخصائيين في الشؤون المالية ولديهم خبرة

إذ يعرفه البعض بأنه (شخص ذو دراية وكفاية في سوق الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية في المواعيد الرسمية وذلك لحساب الزبائن ومقابل عمولة يتلقاها من البائع والمشتري، ويعتبر مسئولاً وضامناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعاً وشراءً)¹

ويلاحظ على هذا التعريف: 1- أنه أشار إلى أن الوسيط شخص من دون تحديد طبيعة هذا الشخص وهل هو شخص طبيعي أو معنوي.

2- أن التعريف حدد عمل الوسيط بالبيع والشراء فقط دون باقي العمليات الأخرى كإدارة محافظ الأوراق المالية² وتقديم الاستشارات وغيرها.

3- أن التعريف أشار إلى أن العمولة التي يتلقاها الوسيط تكون من البائع والمشتري، في حين أن الواقع العملي بالنسبة للعمولة تكون من البائع أو المشتري وليس منهما معاً.

وقد عرفه البعض بأنه (كل شخص معنوي أعطي له حق التوسط من قبل لجنة البورصة في عمليات البيع والشراء داخل البورصة، وذلك مع الاحتفاظ بالحقوق المكتسبة من قبل أشخاص طبيعيين)³.

وكفاءة خاصة في الأوراق المالية، ويتطلب توافر شروط خاصة قبل اختيارهم للعمل في هذا الجهاز الحيوي). ويلاحظ على هذا التعريف، أنه جعل الأصل في شخصية الوسيط تتمثل في الشخص الطبيعي على الرغم من تحول التشريعات الخاصة بأسواق المال إلى الوسيط الشخص المعنوي، كما أن التعريف لم يشر إلى نطاق عملهم المكاني المتمثل بأسواق الأوراق المالية، بنظر د. عبد الغفار حنفي، د. رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004م، ص 301.

¹ المحامي محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت - لبنان، طبعة أولى، 2004م، ص 72.

² محفظة الأوراق المالية: هي مجموعة من الأوراق المالية التي يتم الاستثمار من خلالها، وهي تمثل أصلاً من الأصول المتداولة إذ يمكن بيعها في سوق المال في أي وقت لتحقيق أرباح الاستثمار وتتضمن مجموعة من الأسهم والسندات ووثائق الاستثمار وغيرها. انظر د. علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 2008، ص 12.

³ انطوان الناشف وخليل هندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، الموسوعة الحديثة للكتاب، طرابلس لبنان، ص 14

وعلى الرغم من أن هذا التعريف قد أشار إلى طبيعة شخصية الوسيط وأهم شرط من شروطه ألا وهو الترخيص، إلا أننا يمكن أن نسجل عليه الملاحظات الآتية:

- 1- أن هذا التعريف حدد التعامل في البورصة في البيع والشراء للأوراق المالية.
- 2- أنه لم يشر إلى موضوع التعامل داخل البورصة وهو الأوراق المالية.
- 3- كما لم يشر أيضا التعريف إلى أهم حق من حقوق الوسيط المتمثل بالعمولة التي يتلقاها من العميل (المستثمر) ولا إلى ضمانة التنفيذ والتي تعتبر أحد خصائصه المهمة.
- 4- كما أن هذا التعريف وبإشارته إلى احتفاظ الأشخاص الطبيعيين بالحقوق المكتسبة يجعل منه تعريفاً محدداً في فترة زمنية محددة، ألا وهي الفترة الزمنية لنفاذ قانون جديد لسوق الأوراق المالية الذي اعتبر الوساطة المالية حكراً على الشخص المعنوي دون الشخص الطبيعي والتي كانت متاحة له في ظل القانون السابق.

3/تشريعيًا:

لقد عرف المشرع الجزائري الوسيط المالي من خلال تحديد شروطه، وهو ما نصت عليه المادة 6 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والتي تنص <<يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية>>.

ويلاحظ على هذا التعريف الذي جاء به المشرع تركيزه على أمرين أساسيين وهما:

- 1- وجوب أن يكون هذا الوسيط المالي شخص معنوي يأخذ شكل شركة تجارية تؤسس خصيصاً لهذا الغرض أو بنك أو مؤسسة مالية.
- 2- وجوب الحصول على ترخيص أو اعتماد بذلك من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

وهو الأمر الذي يجعل منه تعريفاً ناقصاً ويشوبه الغموض من ناحية عدم توضيحه

للوظيفة التي يضطلع بها هذا الوسيط.

أما في التشريعات المقارنة فلم يتطرق المشرع المصري ولا الفرنسي لتعريف الوسيط المالي، أما المشرع العراقي¹ فقد أورد تعريفاً له في المادة (10) من القسم (1) من قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 والتي تنص على أن الوسيط (هو الشخص المخول من قبل مجلس المحافظين بموجب الفصل (5-1-أ) من هذا القانون والمتعامل في معاملات السندات في سوق الأوراق المالية، أو الشخص القانوني المخول بموجب الفصل (5-1-ب) وقد يقبل المصرف كوسيط إذا خول بالعمل وفقاً لتلك الصلاحية)، ويلاحظ على تعريف المشرع العراقي للوسيط وفقاً لهذا النص الملاحظات الآتية:

1- يشير التعريف إلى (السندات) قاصداً بذلك الأوراق المالية في حين أن السندات هي إحدى صور الأوراق المالية.

2 - لم يشر التعريف إلى طبيعة عمل الوسيط المتمثل بالبيع والشراء وغيرها من العمليات.

أما المشرع الأردني²، وفي قانون الأوراق المالية رقم (76) والصادر عام 2002، يعرف الوسيط في المادة (2) بأنه (هو الشخص الذي يمارس شراء الأوراق المالية وبيعها لحساب الغير) ويلاحظ على تعريف المشرع الأردني الملاحظات الآتية:-

1- أن التعريف حدد عمل الوسيط بالبيع والشراء للأوراق المالية دون باقي العمليات.

2- أن التعريف لم يشر إلى مكان عمل الوسيط والمتمثل بسوق الأوراق المالية.

3- لم يحدد المشرع الأردني الوسيط بالشخص المعنوي وبالتالي من الممكن أن يكون

شخصاً طبيعياً:

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى 2009، ص 160

² علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية القاهرة، 2008 ص 172

من خلال التعاريف السابقة وبيان أوجه القصور فيها يمكننا أن نستنتج التعريف الذي قد يكون الأكثر شمولية ودقة للوسيط المالي باعتباره شخص معنوي معتمد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لممارسة مهنة الوساطة والقيام بعمليات التداول في سوق الأوراق المالية وفقا لأحكام القانون وتعليمات السوق المالية لصالح العملاء المستثمرين مقابل عمولة محددة.

الفرع الثاني:

خصائص الوساطة المالية

لقد تبين لنا من خلال التعريف المختار للوسيط أنه يتمتع بمجموعة من الخصائص والسمات التي تميزه من غيره، ويمكن بيانها على النحو الآتي:

أولاً:- الوسيط شخص معنوي

وهو التعديل الذي جاء به القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة¹ حيث تنص المادة 5 منه: "تعديل الفقرة الأولى من المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 وتحرر كما يأتي: يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية"، غير أننا نلاحظ عدم تحديد المشرع للشكل الذي تتخذه هذه الشركة في ضوء التعديل عكس ما كان عليه الأمر قبل تعديل هذه المادة حيث كانت تنص على أن تكون شركة الوساطة شركة ذات اسهم مما يعني أن تخذ شكل شركة المساهمة أو شركة التوصية بالاسهم، وعليه نستنتج أن شركة الوساطة في التشريع الجزائري قد تتخذ أي شكل من أشكال الشركات التجارية، إلا أنه وبالنظر لضخامة حجم رأس المال المطلوب لتأسيسها

¹ حيث كانت تحرر المادة 6 في ظل المرسوم التشريعي 93-10 على النحو التالي "يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيين أو شركات ذات اسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض".

¹ فلا يمكن لها عمليا الا ان تتخذ شكل شركة مساهمة او شركة توصية بالاسهم.

كان الاتجاه السائد في التشريعات المقارنة الخاصة بأسواق المال لاسيما العربية منها اعتبار الوسيط شخصا طبيعيا والاستثناء ان يكون شخصا معنويا، كالتشريع المصري قبل صدور قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م، وكذلك القانون العراقي في ظل قانون سوق بغداد للاوراق المالية رقم 24 لسنة 1991م الملغي، أما الاتجاه الحديث للتشريعات المقارنة باستثناء التشريع الاردني، فيتجه الى اشتراط ان يكون الوسيط شخصا معنويا دون الشخص الطبيعي، بل أن بعض هذه التشريعات أوجبت أن يتخذ الوسيط الشخص المعنوي شكلاً معيناً حيث اوجب القانون المصري رقم 95 لسنة 1992 على العاملين في مجال الاوراق المالية ان يتخذوا شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم².

وفي التشريع العراقي نلاحظ الاتجاه نفسه الذي اخذ به المشرع المصري، اذ يجب ان يكون الوسيط شخصا معنويا.

وفي فرنسا كان الوسطاء الماليين موظفين رسميين تطلق عليهم تسمية سماسرة الصرف agents de change، الى جانب كونهم تجارا ينفذون التداولات طبقا للوائح، غير ان الطابع الرسمي للوسطاء تلاشى بموجب قانون بورصة الاوراق المالية الصادر في 22 جانفي 1988 حيث اختفى نظام الوسطاء الافراد وحل محله نظام شركات البورصة، وفي عام 1996 صدر قانون تحديث الانشطة المالية رقم 597 لسنة 1996 الذي الغى قانون 1988 مستحدثا نظام اماناء الاستثمار الذين يتخذون احد اشكال الشركات التجارية، وبصدور التقنين النقدي والمالي لسنة 2000، وقانون الامن المالي الصادر في 1 اوت 2003 اعاد المشرع الفرنسي تنظيم بعض جوانب هذا القانون والذي ومن خلال المادة 10/531 منه حظر تقديم خدمات الاستثمار كحرفة معتادة الا من طرف مؤدي

¹ حيث تنص المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م 01-15 على وجوب يكون راس المال الاجتماعي لشركة الوساطة

10000000 دج مدفوع كليا ونقدا، وهو المبلغ الذي لا يمكن عمليا لغير شركات ذات اسهم توفيره

². عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995ص

خدمات الاستثمار prestataires des services d'investissement وهم اشخاص معنوية بالضرورة.¹

والعلة من تحول التشريعات المقارنة هي لضمان حماية المستثمرين المتعاملين بالأوراق المالية، لتمتع الأشخاص المعنوية (لا سيما الشركات² والبنوك والمؤسسات المالية) بالملاءة المالية، حيث أن أنشطة سوق رأس المال تتطلب أموالاً ضخمة للقيام بالمعاملات في السوق. في حين أن القدرة المالية للأشخاص الطبيعيين تظل ضعيفة في مواجهة الأخطار التي لا يمكن تحملها. وعليه لضمان حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة اتجهت التشريعات المقارنة ومن بينها المشرع الجزائري إلى قصر أعمال الوساطة في تداول الأوراق المالية على الشخص المعنوي دون الطبيعي³

ثانياً:- الوساطة المالية إنابة إجبارية:

الوساطة في تداول الأوراق المالية ليست اختيارية بحيث يكون للمتعاملين الحق في اللجوء إليها من عدمه بل اللجوء إليها إجباري على اعتبار أن وجود الوسيط في عمليات البورصة هو أمر إلزامي بموجب نصوص القانون ولايجوز التداول بدونه، ذلك ان مسالة الوساطة المالية تتجاوز مجرد فكرة التوفيق والتقريب بين المدخرين واصحاب رؤوس الاموال الى السعي للحفاظ على هذا الادخار بوجه عام، والحرص على استقرار السوق المالية، وعليه تنص المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10: "لا يجوز اجراء اية

¹La loi de modernisation des activités financiers du 2 juillet 1996 ;modifié par la loi de la sécurité financière du 1 aout 2003qui a rassemblé tous les prestataires de service d'investassement sous la tutelle del'AMF, Thierry bounneau et France drummond,droit des marchés financiers,economica paris 2001,p301-302

² في هذا الاطار تنص المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01 المؤرخ في 15 افريل 2015 الصادر في الجريدة الرسمية العدد 55 -السنة الثانية والخمسون- والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم: "يجب على الهيئات الاخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم الاعتماد لممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة: - امتلاك عند الالتماس راسمال اجتماعي قدره عشرة ملايين دينار10000000 دج يدفع كلياً و نقدا....، -حيازة محلات ملائمة لضمان امن مصالح زبائننا....".

³ ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، مقدمة الى كلية الحقوق، جامعة حلوان، 2008م، ص30.

مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة، الا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة " ..

و من هنا نلاحظ أن التشريع المصري وبموجب حكم الفقرة (1) من المادة (256) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م التي تلزم أن يتعاقد الوسيط بأسم ولحساب العميل، وبالتالي فهو يحترف اجراء العمليات في سوق رأس المال لحساب الغير، لذلك يعد نائباً بموجب نص المادة (148) من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999م¹. وهذه النيابة، ليست اختيارية وانما اجبارية. كما ورد النص على ذلك في الفقرة (1) من المادة (45) من قانون التجارة المصري، حيث جاء فيها (لا يجوز التعامل في الاوراق المالية بالنسبة للصكوك المدرجة بجداول أسعارها الا بواسطة سمسار مقبول للعمل بها وإلا كان التصرف باطلاً)، والحكم نفسه ورد في قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992م وفي المادة (18) منه:

أما وجوب تدخل الوسيط في التشريع العراقي كنائب عن المستثمر وحصر التعاملات المتصلة بالاوراق المالية في السوق بالوسطاء فنجد في الفقرة (أ) من المادة (3) من القسم (3) من القانون رقم 74 لسنة 2004م التي تنص على (تحصر كافة التعاملات في سوق الاوراق بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي يمثل هذه التعاملات). وهذا يعني أن النص يلزم المستثمر في الاوراق المالية اذا اراد التعامل ان يلجأ الى وسيط من اجل القيام بعمليات البيع والشراء للأوراق المالية، ويجد هذا التكليف من قبل المستثمر للوسيط أساسه القانوني في عقد الوساطة الذي يبرم بينهما كما نجد التأكيد على وجوب توسط الوسيط في الفقرة (1) من المادة (10) من النظام الخاص بالأيداع والتسوية والمقاصة الصادر عن سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2007، اذ جاء النص فيها (على الشخص الذي يرغب بالتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق فتح حساب تداول خاص به لدى أحد الوسطاء)²

¹ علي فوزي الموسوي، مرجع سابق، ص 187.

² د. عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 166

ثالثا: - الوسيط ضامن لتنفيذ العملية:

لقد حرص المشرع الجزائري على غرار باقي التشريعات على جعل الوسيط المالي ضامنا لصحة وسلامة وتنفيذ العمليات داخل البورصة ويتضح ذلك جليا من خلال نص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص: "يعد الوسيط في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمريهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها" بالإضافة إلى إصراره على حماية حقوق الزبائن، ويتضح ذلك من خلال اشتراطه على الوسيط المساهمة في صندوق الضمان الذي تقوم بتسييره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث تنص المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 "ينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسيط في عمليات البورصة حيال زبائنهم. ويمون الصندوق بمساهمات اجبارية يقدمها الوسيط في عمليات البورصة...."، وهو ما أكدته المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-04 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 الخاص بصندوق الضمان، كما وتوضح المادة 5 من نفس النظام بنصها: "تتعلق الالتزامات التي يغطيها الصندوق برد السندات والأموال التي يحوزها الوسيط في عمليات البورصة بصفتهم ماسكي الحسابات المستثمرين عندما تكون متصلة بالنشاطات المنصوص عليها في المادة 7 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم".

وبالإضافة إلى اشتراط المساهمة في صندوق الضمان فقد حرص المشرع الجزائري من خلال المادة 65 من المرسوم 39-10 على ضرورة اكتتاب الوسيط في تامين يضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم، وهو ما أكدته المادة 54 من نظام ل.ت.ع.ب.م 15-01 من خلال نصها: "يجب على الوسيط في عمليات البورصة الاكتتاب في عقود تامين تضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم وخاصة ضد مخاطر ضياع واتلاف وسرقة الاموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم....."

يرى البعض أن الوسيط يضمن صحة أو سلامة العملية التي تتم بواسطته ولا يضمن تنفيذ العملية ويستند في رأيه هذا على أن التفسير الصحيح لنص الفقرة (3) من

المادة (18) من قانون سوق رأس المصري رقم 95 لسنة 1992م هو التزام شركة السمسرة بضمان سلامة العملية التي تتم بواسطتها، ولا توجد إشاره في نص المادة المذكورة الى الالتزام بضمان تنفيذ العملية¹ ولكن بالتأمل في الفقرة الثالثة من المادة (18) كما يرى البعض وفي ضوء النصوص الواردة باللائحة التنفيذية للقانون رقم 95 لسنة 1992، فإنه يمكن القول بأن شركة الوساطة بحسب التشريع المصري تضمن تنفيذ العملية التي تتم بواسطتها، وليست ضامنه فقط لصحة أو سلامة العملية، حيث ان ضمان تنفيذ العملية يتمثل بقيام شركة الوساطة بدفع الثمن اذا امتنع المشتري عن سداه اذا كانت الشركة مكلفة بالشراء لحساب المستثمر، اما اذا كانت الشركة مكلفة بالبيع لحساب العميل فعليها الالتزام بآتمام اجراءات تسليم الاوراق المالية المباعة واطمام التسوية المالية للعمليات التي تم تنفيذها في المواعيد القانونية المقررة¹.

وفي القانون العراقي لا يوجد نص واضح يؤكد على أن الوسيط ضامن لتنفيذ العملية، إلا أن نص المادة (15) من القسم (5) من القانون رقم 74 لسنة 2004م يشير وبصورة غير مباشرة الى خاصية الضمان للوسيط، اذ تنص على انه (على الوسيط أن يحافظ على المستوى المطلوب من السيولة النقدية أو ضمانات احتياطية في حساب، وكما هو محدد من مجلس الإدارة وفقا لقواعد السوق والتي تكون موجودة في مركز الايداع او مصرف التسوية للمركز وان كان هناك عجز في المبلغ المطلوب على الوسيط سد هذا النقص خلال المدد المحدده في قواعد السوق، وفي حالة فشل الوسيط بالقيام بمثل هذا العمل سيمنع من الاشتراك في التداول بالسندات الى أن يقدم ضمانات كافية). هذه الضمانه من الوسيط أكد عليها النظام الخاص بالايداع والتسوية والمقاصة لسنة 2007م من خلال المواد (18، 19، 20، 21) والتي توجب على الوسيط فتح حساب تسوية مصرفي خاص به لدى مصرف معين يسمى مصرف التسوية، حيث يحق للسوق الاطلاع على هذا الحساب و التأكد من صافي مبالغ الوسيط المستحقة له أو عليه، و يتم احتساب هذا

¹ صلاح امين ابو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة،

الحساب الصافي للوسيط من خلال اجراء المقاصة بين مشتريات الوسيط ومبيعاته في نفس اليوم، كما يقوم السوق بتوفير المعلومات للوسطاء عن صافي مبالغهم في نهاية كل يوم من خلال الاجهزة الالكترونية الخاصة بالسوق. كما يتوجب على الوسيط ايداع المبلغ المستحق عليه في موعد محدد من قبل السوق¹. أما في فرنسا فيعد الوسيط المالي ضامنا لتنفيذ العملية وبصورة شخصية، ويتضح ذلك من نصوص تعليمية سلطة سوق رأس المال الفرنسية الخاصة بإجراءات التسوية والمقاصة في سوق القيم المنقولة Euronex Paris والتي تنص على أن يكون الوسيط مدينا بثمان الأوراق المالية في حال إدخاله أمر التداول للبورصة، ومدينا بالأوراق المالية محل العملية المثبتة في السجل المركزي لغرفة المقاصة التابعة للسوق في حال إدخاله أمر البيع بشأنها، وإذا لم ينفذ الوسيط هذا الالتزام اعتبرت العملية معلقة، وإذا لم يقم الوسيط بإزالة أسباب التعليق في موعد أقصاه سبعة أيام من يوم التداول تعرض لإجراءات تأديبية في حقه².

رابعا: الوساطة المالية مهنة تجارية منظمة:

حيث ان مهنة الوسيط في عمليات البورصة من المهن التجارية المنظمة بقوانين خاصة وتوجد تعريف النشاط التجاري المقنن من خلال نص المادة 5 من القانون 90-22³ المتعلق بالسجل التجاري الجزائري حيث تنص: "تحكم المهن المنظمة بقوانين خاصة تحدد الشروط المحتملة لتطبيق هذا القانون او بعضه عليها. يقصد بالمهن المنظمة في مفهوم الفقرة السابقة جميع المهن التي تتوقف ممارستها على امتلاك شهادات او مؤهلات تسلمها مؤسسات يخولها القانون ذلك"، الا انه وبصدور الامر 97-10 المعدل والمتمم للقانون 90-22، حيث تم ادراج من خلاله المادة 5 مكرر التي تنص: " تخضع المهن المنظمة ذات الطابع التجاري لهذا القانون، وتحدد شروط ممارستها عن طريق التنظيم".

¹. عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص168

² Thyerri.b et France.d,droit des marches financiers,op.cit.p695.

وقد صدر المرسوم التنفيذي 97-10 المتعلق بتحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيد حيث تنص المادة 2 منه: "يعتبر في مفهوم هذا المرسوم كمنشأط او مهنة مقننة كل نشاط او مهنة يخضعان للقيد في السجل التجاري ويستوجبان بطبيعتهما وبمحتواهما وبمضمونهما وبالوسائل الموضوعة حيز التنفيذ، توفر شروط خاصة للسماح بممارسة كل منهما"، وعلية نكون امام تعريفين للمهن المقننة الاول جاء بموجب نص تشريعي والاخر تنظيمي، حيث ان النص التشريعي قد حصر هذه المهن بامتلاك شهادات او مؤهلات تمنحها مؤسسات خاصة، في حين ان المرسوم التنفيذي قد اخذ بمعايير اوسع تتعلق بطبيعة ومحتوى ومضمون المهنة بالاضافة للوسائل الموضوعة حيز التنفيذ لممارستها وعلية فهو النص الاوسع والاشمل من سابقه لبيان هذه المهن المنظمة.¹

وفي اطار تحديد تجارية مهنة الوساطة يقودنا الامر الى نص المادة 2 من القانون التجاري المعدل والمتمم والتي تنص على اعتبار كل عملية مصرفية او عملية صرف او سمسرة او خاصة بالعمولة هي عمل تجاري بحسب الموضوع، ونص المادة 3 من نفس القانون التي تعتبر الاعمال التي تقوم بها الشركة التجارية عملا تجاريا بحسب الشكل، وعلى اعتبار ان الوسيط المالي هو شخص معنوي بالضرورة فالمهنة تعد تجارية شكلا وموضوعا. وبالرجوع للقانون المصري، فعلى الرغم من عدم ورود نص في قانون سوق راس المال المصري حول مدى تجارية نشاط السمسرة في تداول الاوراق المالية الا ان قانون التجارة المصري رقم 17- لسنة 1999 عد نشاط السمسرة ايا كانت طبيعة العمليات التي يمارسها السمسار من بين الاعمال التجارية، وان من يزاوول على وجه الاحتراف باسمه ولحسابه عملا تجاريا يعد تاجرا ، كما عد قانون التجارة المصري كل شركة تتخذ احد الاشكال المنصوص عليها في القوانين المتعلقة بتنظيم الشركات تاجرا بغض النظر عن الغرض الذي أنشئت لأجله. وبما ان شركات السمسرة او الوساطة العاملة في سوق

¹ ايت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 207

الاوراق المالية يستلزم عليها ان تتخذ وجوبا شكل شركة المساهمة او شركة التوصية بالاسهم¹، و عليه نستنتج انه يعتبر نشاط الوساطة المالية عملا تجاريا شكلا وموضوعا على غرار التشريع الجزائري.

اما شركات الوساطة في القانون العراقي هي شركات تمارس نشاطات متعلقة بالاوراق المالية من تداول وادارة الاستثمارات او تقديم استشارات استثمارية، وكل النشاطات المذكورة هي متعلقة بالتعامل بالاوراق المالية نكما ان الاعمال المصرفية واعمال الوساطة التجارية تعد من بين الاعمال التجارية وفقا لقانون التجارة العراقي . كما ان من يزاول عملا تجاريا على وجه الاحتراف يعد تاجرا، وهو مايعني ان ان شركة الوساطة المالية ملزمة بواجبات التجار لانها تعد تاجرا وفقا للقانون، ومن هذا المنطلق الزم القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي الوسيط باتخاذ اسم تجاري، وان قانون التجارة العراقي قد الزم كل تاجر سواء كان شخصا طبيعيا او معنويا ان يتخذ اسما تجاريا له، مما يترتب عليه اعتبار شركات الوساطة المالية شركات تجارية تمارس اعمال التداول على وجه الاحتراف بغرض تحقيق الربح²، وعلى هذا الاساس فهي تعد تاجرا وتلتزم بواجبات التجار.

خامسا: الغرض الحصري للنشاط:

وتتعلق هذه الخاصية بالشركات التجارية دونا عن البنوك والمؤسسات المالية التي تعتبر الوساطة المالية بالنسبة اليها احدى المهام من بين جملة من المهام الاخرى التي تضطلع بها، ويقصد بالغرض الحصري للنشاط ان تنشأ الشركة لممارسة اعمال الوساطة المالية بصورة حصرية و لا يمكنها ممارسة اي نشاط اخر، بمعنى ان تنفرغ لنشاط

¹ طاهر شوقي محمد مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية في البورصة، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق جامعة القاهرة 2007، ص 249

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية العراقي -دراسة مقارنة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في فلسفة القانون الخاص، كلية الحقوق والسياسة جامعة السليمانية، 2011 ص14

الوساطة المالية، توهن ما اكدته المادة 4 من القانون 03-01 المعدلة للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص: " يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض....".

ويستثنى من هذه الخاصية البنوك والمؤسسات المالية التي يعتبر نشاطها الاساسي مختلف الانشطة المصرفية التي تخضع من خلالها لقانون النقد والقرض ورقابة اللجنة المصرفية، وهي فئة من الوسطاء التي لا يمكن اقصاؤها من ممارسة الوساطة المالية نظرا لما لها من عنصر الخبرة والكفاءة، وما تلعبه من دور اساسي في حركة وسيولة السوق المالية، ولعل المشرع قد سعى لضمان استقلالية التسيير ولاسيما ما يتعلق منه بشق المحاسبة المالية باصراره على وجوب ضمان وجود قسم مستقل للوساطة في عمليات البورصة لدى البنوك والمؤسسات المالية¹ التي ترغب في ممارسة مهنة الوساطة في السوق المالية الجزائرية نظرا لعدم خضوعها لحصرية النشاط الذي تنشأ لاجله.

الفرع الثالث:

انواع الوسطاء الماليين:

بالرجوع الى كتب الفقه نجد هناك عدة تقسيمات للوسطاء الماليين تختلف حسب اختلاف وجهة النظر المتبعة من خلال هذا التقسيم، حيث نجد ان الاقتصاديين² يقسمون الوسطاء بالنظر الى راس مال هذا الاخير الى وسطاء يحصلون على ارصدهم بناء على اصداراتهم المالية، ويقصد في هذا الاطار هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة³، والمؤسسات التي لا تحصل على ارصدها من خلال اصداراتها المالية وهي البنوك

¹ المادة 6 من النظام 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء...، مرجع سابق.

² عبد الغفار حنفي، اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية نالدار الجامعية، الاسكندرية، 2005 ص 45

³ وهي في القانون الجزائري تتمثل في نوعين هما: شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير، وصناديق مشتركة للتوظيف، راجع الامر 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

ومؤسسات السمسرة المالية، وهذا النوع الاخير هو الذي يعبر عليه المفهوم القانوني للوساطة في عمليات البورصة.¹

وهناك من يقسم هؤلاء الوسطاء بالنظر الى المهام التي يمارسونها الى وسطاء ذوي النشاط الكلي ووسطاء ذوي النشاط المحدود،² حيث يمارس الوسيط ذي النشاط الكلي كل العمليات المالية المتاحة والمتمثلة بصفة خاصة في:

- 1- شراء وبيع القيم المنقولة لحسابه الخاص.
- 2- التفاوض حول القيم المنقولة لحساب الغير.
- 3- تسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل.
- 4- القيام بتسويق التوظيفات والتعهد عن الغير.
- 5- تقديم الاستشارة في مجال تداول القيم المنقولة.³

بينما يمارس الوسيط ذي النشاط المحدود واحدة من المهام السابقة على ان يمارس اجباريا مهمة التفاوض لحساب الغير، وهو ما اجازته المادة 3 من النظام 01-15 التي تنص: "تخضع ممارسة نشاط واحد او اكثر من النشاطات المذكورة في الفقرة الاولى من المادة 2 اعلاه لاعتماد اللجنة، ولا يمنح الاعتماد الا للملتمس الذي يتعهد بممارسة نشاط التفاوض في البورصة لحساب الغير على الاقل. ويمكن للملتمس ان يقدم طلب اعتماد واحد سواء تعلق الامر بممارسة نشاط واحد او اكثر."

غير ان التقسيم الاكثر اهمية هو ذلك الذي يقسم الوسطاء الماليين حسب الشكل القانوني الذي يتخذونه والمتمثل في شركات الوساطة المالية، والبنوك، والمؤسسات المالية، حيث تنص المادة 5 من القانون 03-04 المعدلة للمادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات

¹ المادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم

² اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، محمد اسماعيل هاشم، دار النهضة العربية، 2015 ص 242

³ المادة 2 من النظام 01-15

البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية¹.

ويعتبر النوع الاول المتمثل في شركات الوساطة التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض هو النوع الاكثر انتشارا في القوانين المقارنة لاسيما في التشريع المصري الذي يوكل مهمة الوساطة المالية لشركات تجارية تاخذ شكل شركة مساهمة او توصية بالاسهم من خلال القانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق راس المال، اما المشرع العراقي فيعتبر مشابها للمشرع الجزائري على اعتبار اتاحته الفرصة لكل من شركات الوساطة والمصارف ممارسة مهمة الوساطة المالية².

اما النوع الثاني والمتمثل في البنوك فتعتبر هي الاكثر نشاطا واهمية في مجال الوساطة في عمليات البورصة حيث تضم البورصة الجزائرية حاليا ثمانية وسطاء في عمليات البورصة وهم: بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الخارجي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، بي ان بي باريبا bnp paris bas الجزائر، سوسيتي جنرال، وشركة تل ماركس³، وعليه يتضح بان البنوك هي اكثر انواع الوسطاء الماليين اهمية في السوق المالية الجزائرية في الوقت الحالي.

اما فيما يخص المؤسسات المالية فان المشرع الجزائري لم يعرفها كما انه لم يعرف البنوك التجارية، بل اكتفى بالاشارة اليها من خلال وظيفتها من خلال المادة 71 من قانون النقد والقرض 03-11⁴ التي تنص: "لا يمكن للمؤسسات المالية تلقي الاموال من العموم، ولا ادارة وسائل الدفع او وضعها تحت تصرف زبائنها . وبامكانها القيام بسائر العمليات

¹ وهو ما تؤكدته المادة 4 من النظام 01-15 التي تنص: "يمكن الحصول على الاعتماد من طرف اللجنة لممارسة الوساطة في عمليات البورصة لكل من الشركات التجارية التي تهدف اساسا للوساطة في عمليات البورصة وكذا البنوك والمؤسسات المالية.

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية العراقي، مرجع سابق ص 18

³ راجع الموقع الالكتروني الخاص بل.ت.ع.ب.م www.cosob.org

⁴ الامر 03-11 الصادر في 26 اوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، جريدة رسمية عدد 52

الأخرى"، أما البنوك وبحسب المادة 70 من نفس الأمر فهي قادرة على القيام بكل العمليات المصرفية باعتبارها مهنتها العادية، وعليه فإنه يجوز للبنوك التجارية القيام بعملية تلقي الأموال ومنح القروض وإدارة وسائل الدفع ووضعها تحت تصرف الزبائن في حين يمنع ذلك على المؤسسات المالية ماعدا عمليات منح القروض والعمليات ذات العلاقة بنشاطها لاسيما عمليات الصرف، والعمليات على الذهب والمعادن الثمينة، وتوظيف القيم المنقولة وكل منتج مالي آخر والاستشارة والمساعدة في مجال تسيير الممتلكات والاستشارة والتسيير المالي.

الفرع الرابع:

أهمية الوساطة المالية

إن الاستعانة بالوسطاء في المعاملات التجارية عموماً هو امر اختياري، أما الاستعانة بالوسيط المالي في مجال التداول حول الأوراق المالية في البورصة هو امر اجباري، ومرد ذلك هو الأهمية الكبرى لدور الوسيط المالي داخل البورصة باعتباره المحرك الأساسي لعمليات التداول، وهو الأمر الذي دفع البعض إلى تعريف بورصة الأوراق المالية بأنها المكان الذي يجتمع فيه عدد من الوسطاء ليقوم بالتعامل حول الأوراق المالية المدرجة فيها¹.

وقد ازدادت أهمية الوساطة في الأوراق المالية في الوقت الحاضر وذلك لحماية صغار المستثمرين بصورة أساسية، إذ لا تتوفر لدى هؤلاء الخبرة الكافية في مجال الاستثمار في القيم المنقولة، وحتى لا يقعوا ضحية لاستغلال المضاربين المحترفين، ولذا فقد اوجب المشرع تدخل اشخاص تتوفر لديهم الملاءة والخبرة في عمليات البورصة، حيث ان الوسيط ملتزم بالضوابط والقواعد المتعارف عليها داخل السوق المالية وتلك المتفق عليها بين الاطراف، وكذلك التزامه بالقواعد التي تفرضها عليه مهنته وطبيعته

¹ خليل الهندي وانطوان الناشف، مرجع سابق، ص 18

العمل فيها¹، كما ان قصر التعامل في الاوراق المالية على هؤلاء المتخصصين يشكل ضمانا لحسن سير السوق وحمايته وتوحيد القواعد السائدة فيه.²

ويمكن اختصار اهمية الوسطاء الماليين داخل البورصة من خلال العناصر التالية:

اولا: الاستفادة من خبرات الادارة المحترفة:

ففي حالة لجوء المستثمر مباشرة لشراء القيم المنقولة المدرجة في البورصة امر يحتم عليه الاطلاع بنفسه بكافة متطلبات العملية، فهو يتخذ القرار الاستثماري بنفسه بما يتضمنه ذلك من بناء تشكيلة ملائمة، ويحتفظ بسجلات كافة المعلومات والمداومات لاغراض تسييرية وضريبية، كما ان عليه مراقبة حركة الاسعار في السوق فيضم الاوراق التي تباع باقل من قيمتها الحقيقية لمحفظته ويتخلص من تلك التي تباع باكثر من ذلك واختيار التوقيت المناسب لكل هذه القرارات³، فكل هذه المهام يلقي بمسؤوليتها على الادارة المحترفة التي يوفرها الوسيط المالي، ذلك انه من بين شروط اعتماد الوسيط المالي في البورصة ان يكون على قدر من التكوين والدراية بشؤون الاستثمار في الاوراق المالية لاحترافه هذه المهنة.⁴

ثانيا: تحديد سعر الاوراق المالية من خلال المعلومات والبيانات عن اداء الشركات:

حيث يتضح من خلال هذه المعلومات مدى ايجابية او سلبية الاستثمار فيها، ومدى صحة و حقيقة السعر الذي يتم التداول به ، بحيث يقوم الوسيط بإرسال التقارير للعملاء عن

¹ في هذا الاطار تنص المادة 50 من نظام ل.ت.ع.ب.م المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم: "يخضع الوسيط في عمليات البورصة واعوانه للالتزامات التالية:-التصرف بكل امانة ونزاهة واحترافية لصالح الزبون....."

² عمر ناطق يحي الحمداي، الالية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة، دار النهضة العربية 2011 ص 108

³ عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الاوراق المالية، الدار الجامعية الابراهيمية، الاسكندرية، ص438.

⁴ حيث تنص المادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م 01-15 التي جاءت في اطار الفرع الثاني المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة: "على الوسيط في عمليات البورصة ان يوفر الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، كما يجب عليه وضع اجراءات العمل ونظام المراقبة والداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح اللازمة من اجل حسن سير النشاط الذي قدم له الاعتماد لممارسته....."

التعامل في هذه أوراق المالية، وتوجيه النصح مع توضيح التنبؤات المستقبلية، وعليه يأخذ الوسيط دور المترجم الحكيم لهذه المعلومات في صورة قرارات استثمارية في ورقة مالية معينة دون أخرى.¹

ونشير في هذا الصدد الى ان المنافسة بين شركات السمسرة في نيويورك هي التي دفعت هذه الشركات الى نشر تقارير شهرية للعملاء وبصورة مجانية وغالبا ماتتمتع هذه التقارير بالانتشار الواسع والدقة، ذلك ان النصائح التي تقدم للعملاء من طرف الوسيط يجب ان تكون دقيقة ومن مصادر موثوق بها، وعلى هذا الاساس فقد اكدت مختلف الدراسات² ان الوسيط المال هو من اهم المصادر المعلومات بالنسبة للمستثمرين نظرا للاتصال المباشر فيما بينهم، كما انهم يعتمدون بصورة رئيسية على النصح والتحليل الذي يقدمه، كما ان حركة الاسعار في البورصة ماهي الا انعكاس للنصائح والتحليلات المختلفة التي يقدمها الوسيط لعملائهم.

ثالثا: تنظيم وتنشيط السوق المالية:

يعتبر الوسيط المالي من بين اهم المتدخلين في السوق المالية المعول عليهم لتنظيم وتنشيط هذه الاخيرة لاسيما حديثة النشأة منها على غرار السوق المالية الجزائرية، حيث تبدو الحاجة ملحة لادوات استثمارية تخفف من مخاطر الاستثمار من جهة، وتنشط حركة التداول ودخول رؤوس الاموال الى السوق من جهة اخرى³، وهو ما يتضح من خلال الاصلاحات الاخيرة للبورصة الجزائرية حيث مست في اغلبها فئة الوسطاء الماليين⁴،

¹ تبين الدراسات التي اجريت في مجال سوق الاوراق المالية بانه حتى في الدول المتقدمة التي يكون فيها المستثمرون على مستوى من الوعي الاستثماري فانهم يفضلون نصائح الوسطاء الماليين على باقي الوسائل الاخرى المتاحة لديهم في تقييم اداء الشركات والتوقعات المستقبلية حول الاسهم والسندات، انظر: مجيد هانف، مدى فهم واستخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين الافراد في سوق بغداد للاوراق المالية، بحث منشور في مجلة جرش للبحوث والدراسات، المجلد الرابع، العدد الثاني، حزيران 2000، عمان الاردن، ص5-6

² للمزيد من التفصيل حول هذه الدراسات انظر، ابراهيم فريد محمد امين، المعلومات المحاسبية ومدخل تحليل الاستثمار في الاوراق المالية، مجلة المال والتجارة، القاهرة، العدد182، السنة السادسة عشر، الجزء الثاني 1998 ص3-19

³ طاهر شوقي محمد مؤمن، مرجع سابق، ص 244

⁴ راجع ملخص ل.ت.ع.ب.م حول صدور النظام15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم

وتم استحداث من خلالها سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي يشترط لادراجها في البورصة ان تكون تحت رعاية مرقي او مقاول في البورصة promoteur de la bourse يعين من بين الوسطاء المعتمدين فيها¹، ويقوم المرقي في هذا الاطار بدور اساسي في مراقبة احترام الالتزام بالشفافية الذي تخضع له المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة.

ويجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة تعيين مرقي بورصة (وهو وسيط مالي) لمساعدتها عند اصدار سندات في اطار التحضير لادراجها في البورصة، وهو يشهد من خلال توقيع على مذكرة خاضعة للتاثير عليها من قبل ل.ت.ع.ب.م ان المعلومات الواردة فيها مطابقة للواقع على حد ما توفر لديه من معلومات، وان المذكرة لايشوبها نقص من شأنه ان يؤثر على ادراك ما ورد فيها.

كما ويجب على الشركة ان تبرم مع مرقي البورصة اتفاقية لمدة سريان يتم الاتفاق عليها بين الطرفين على الاقل على سنتين اثنتين، ويكلف هذا الاخير بعد مرحلة الادراج في البورصة بمراقبة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، وضمان ايفائها الدائم بالتزاماتها القانونية لاسيما قواعد الشفافية والافصاح، وفي حال حدوث تقصير عليه ان يقدم المشورة اللازمة لتصحيح الوضع.

ومن جهة اخرى يظهر الدور الاساسي للوسيط في اطار تنشيط البورصة جليا من خلال مهمة التفاوض للحساب الخاص، وفي هذا الاطار تنص المادة 25 من نظام ل.ت.م.ع.ب

15-01: "بامكان الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين لممارسة التداول لحسابهم الخاص ان يعملوا:- في اطار تنشيط سوق القيم المسعرة ولضمان سيولتها وانتظامها وفقا لعقد موقع عليه من طرف مصدر او من طرف شركة تسيير القيم المنقولة، -في اطار الطرف المقابل بشراء او بيع قيم منقولة او منتجات مالية طوعا

ومراقبتهم WWW.COSOB.ORG عل الموقع الالكتروني:

¹ راجع الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر: www.sgbv.dz

للحساب الخاص"

حيث أصبح الوسيط المالي في سوق راس المال المعاصرة من اهم المعول عليهم في توفير السيولة النقدية، حيث تقوم الوساطة المالية بتوفير الاموال الازمة وفي الوقت المناسب لاصحاب العجز المالي، وهي تحقق هذه العملية نظرا لما تتوفر عليه من اموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة، بالاضافة الى مبلغ راس المال المعتبر، فالوسيط المالي باعتباره هيئة قرض بالمنظور الاقتصادي يبقى مستعد دائما لتقديم الدعم في الوقت المناسب.¹

الفرع الخامس

الطبيعة القانونية للوسيط المالي:

يُعدُّ الوسيط في علاقته مع سوق الأوراق المالية في مركز قانوني منظم، أي خاضعاً لأنظمة وقواعد السوق من حيث وجوب توافر شروط معينة وخضوعه للالتزامات محددة. ولكن علاقته مع المستثمر وإن تدخل القانون في تنظيم بعض جوانبها، إلا أنه لم يحددها بشكل حاسم وفي هذا الصدد يتفق الفقه ويؤيده في ذلك القضاء على أن هذه العلاقة هي علاقة عقدية. كما أن العلاقة التي تربط الوسيط بسوق الأوراق المالية كما قلنا تستوجب توافر شروط خاصة تفرضها عليه طبيعة عمله لضمان حماية المستثمرين. يحدد التكييف القانوني للعلاقة بين الوسيط والمستثمر طبيعة الأحكام التي يخضع لها، وبالتالي تحديد حقوقه والتزاماته، ويفيد تحديد الطبيعة القانونية على هذا النحو في تحديد النظام القانوني الذي يخضع له الوسيط ولا خلاف في أن عملية الوساطة في تداول الأوراق المالية تكسب الوسيط الصفة التجارية ن لأن التاجر هو كل شخص طبيعي أو معنوي يزاول باسمه ولحسابه على وجه الاحتراف عملاً تجارياً.

غير أن التساؤل الذي يثور هو حول تحديد مركز الوسيط القانوني وهل يعد سمساراً او وكيلاً بالعمولة أوله مركزاً قانونياً آخر يجمع الصفتين ؟ وللإجابة عن هذا التساؤل ، يمكن القول بأنه لا يوجد إتفاق في الفقه حول الموضوع ن إذ يتنازع الأمر ثلاثة

¹ سامي خليل، النقود والبنوك، مطبعة جامعة القاهرة-الكتاب الجامعي-2008 ص 61.

اتجاهات فقهية في تحديد المركز القانوني للوسيط، وهذا ما نبخته في العناصر الثلاث التالية:

اولاً: الوسيط المالي سمسار عادي:

ويستند أنصار هذا الرأي على بعض الحجج والتي من أهمها أن الوسيط ليس طرفاً أصيلاً في تعاملاته، فهو لا يتعامل بأسمه ولا لحسابه، بأعتبار أنه ليس بائعاً للأوراق المالية، كما أنه ليس مشترياً لها، بل يقتصر دوره في إرشاد المستثمر الى شخص آخر يرغب في التعاقد معه، وبذلك يكون العمل الذي يقوم به الوسيط مادياً، ويستوي في ذلك أن يقوم بهذا العمل بتكليف من أحد الطرفين أو كليهما معاً¹. فإذا كان عمل الوسيط مادياً، فأن هذا يرجح تكليف عقده مع المستثمر على أنه عقد سمسرة.

غير ان هذا القول لايسلم من الانتقاد من عدد من الجوانب اهمها:

اولاً: ان مجال ممارسة السمسرة العادية اوسع من مجال ممارسة الوساطة في اطار الاوراق المالية، حيث يمتد نطاق الاولى ليشمل مجالات متعددة ويمارسها الشخص الطبيعي والمعنوي على حد سواء²، اما الوساطة المالية فمجالها محصور ببورصة القيم المنقولة وهو نشاط منظم ومحدد ومحصور في فئة الاشخاص المعنويين في معظم التشريعات.

ثانياً: يلتزم السمسار العادي في ممارسته لنشاطه ببذل عناية الرجل المحترف اذا ما قيس بالرجل العادي، اما الوسيط المالي فهو ضامن لتنفيذ العملية بنص القانون، وبالتالي فهو ملزم بحسن تنفيذ العملية، وعليه التاكيد من سلامة الورقة المالية من جهة والتاكيد من العمل نفسه ومدى اهليته للتصرف³ وغير ذلك من الالتزامات الاضافية⁴.

¹ طاهر شوقي محمد مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق ص 250

² تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري-دراسة مقارنة-، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2013 ص 69

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 201

⁴ حيث تنص المادة 20 من النظام 15-01 "عند انشاء علاقة تعاقدية بين الوسيط في عمليات البورصة وزبونه سواء كان شخص طبيعي او معنوي، عليه ان يتحقق من هوية الشخص وتوفر القدرات المطلوبة فيه.

ثالثاً: السمسرة في العقود المختلفة هي سمسرة اختيارية، وبالتالي اللجوء إليها هو حق وليس التزام، أما الوساطة المالية فهي اجبارية¹ في اطار الاستثمار في القيم المنقولة.

رابعاً: تتمثل مهمة السمسار في التقريب والتوفيق ما بين البائع والمشتري، أما الوسيط المالي فمهمته تتعدى ذلك الى التعاقد للحساب الخاص في اطار التداول اليومي في البورصة².

خامساً: يخضع السمسار العادي في الجرائم التي يرتكبها لقانون العقوبات، بينما يخضع الوسيط المالي زيادة على ذلك لعقوبات خاصة ومختلفة بموجب تشريعات خاصة نظراً لخطورة التجاوزات التي قد يرتكبها.

سادساً: في القانون الجزائري لم يتم تنظيم السمسرة كأحد أنواع العقود المسماة، باستثناء اعتبارها من بين الأعمال التجارية بحسب الموضوع بنص المادة 2 من القانون التجاري الجزائري، وعليه فيفضل عقد غير مسمى خاضع للقواعد العامة لإبرام العقود، وهو ما يجعل تكييف نشاط الوسيط في عمليات البورصة على انه سمسرة يعتبر دون جدوى لعدم وجود تنظيم قانوني واضح لهذا العقد.

ثانياً: الوسيط المالي وكيل بالعمولة:

يذهب جانب آخر من الفقه الى أن مركز الوسيط في سوق الأوراق المالية هو أكثر من مركز السمسار الذي تقتصر مهمته على التقريب بين طرفي عقد البيع، إذ يفصح مضمون العقد بين الوسيط والمستثمر على أن الوسيط يمثل المستثمر في عقد بيع الأوراق المالية إبراماً وتنفيذاً وعلى هذا فهو وكيل عن المستثمر، ويتعاقد مع الطرف الآخر نيابةً عن المستثمر، وهو يتعاقد بأسمه الشخصي وليس بأسم المستثمر، فضلاً عن ذلك فهو يضمن تنفيذ هذا العقد، بحيث إذا كان مكلفاً ببيع أوراق مالية، فإنه يبحث عن مشتر

¹ راجع المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10

² راجع المادة 7 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 وتالتي تحدد نشاطات الوسيط ومن بينها التعاقد للحساب الخاص

ويتعاقد معه بأسمه الشخصي ويضمن حسن تنفيذ العقد بتسليم الأوراق الى المشتري والتمن الى البائع، وبالتالي يقوم بعمل قانوني هو أبرام العقد لحساب العميل الموكل، ومن ثم فإن وسيط الأوراق المالية يكون في مركز الوكيل بالعمولة.¹

ويستند أنصار هذا الاتجاه الفقهي في دعم رأيهم على بعض حجج من أهمها:-

أولاً: إن وجود الوسيط في سوق الأوراق المالية أمر الزامي يتجاوز مجرد قيام الوسيط بالبحث عن يتعاقد مع المستثمر. فالغرض من وجوده في الحقيقة هو ان يكون التعاقد في سوق الأوراق المالية يحصل بين الوسطاء أنفسهم ودون تدخل من البائع أو من المشتري، وأكثر من ذلك يقتصر حق الدخول الى قاعة التداول على هذه الطائفة، وإذا تم التعاقد بدونها فإنه يؤدي الى البطلان.²

ثانياً: كما أن الوسيط يباشر عمله عن طريق التعاقد بأسمه الشخصي ولكن لحساب المستثمر كما هو الحال في الوكيل بالعمولة³، وهذا ما يجعل الوسيط مسؤولاً تجاه من تعاقد معه، فإذا تلقى الوسيط أمراً بالبيع من المستثمر فإنه يعد بالنسبة للمشتري بائعاً، وإذا أمره المستثمر بالشراء فإنه يعد مشترياً بالنسبة للبائع، كما انه ملتزم بضمان تنفيذ الصفقة مثل الوكيل بالعمولة.⁴

يشترك عقد الوساطة في الاوراق المالية مع عقد الوكالة بالعمولة⁵ في بعض الاحكام

¹ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسة، مرجع سابق، ص 37

² عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 197.

³ نص المشرع الجزائري على عقد الوكالة بالعمولة باعتباره نوع من عقد الوكالة تجارية من خلال المادة 34 من القانون التجاري التي تنص "يعتبر عقد الوكالة التجارية اتفاقية يلتزم بواسطتها الشخص عادة باعدا د او ابرام البيوع او الشراءات و بوجه عام جميع العمليات التجارية باسم ولحساب التاجر، والقيام عند الاقتضاء بعمليات تجارية لحسابه الخاص لكن دون ان يكون مرتبطاً بعقد اجارة الخدمات"

⁴ بحسب المادة 94 القانون التجاري الفرنسي الوكيل بالعمولة هو تاجر متخصص يقوم بعمل تجاري لصالح تاجر اخر لكن

باسمه الشخصي وهو وكيل بالعمولة ضامن، طاهر شوقي عبد المؤمن، الاطار القانوني..، مرجع سابق، ص 264

⁵ تعرف الوكالة بالعمولة بانها عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بالعمولة بان يجري باسمه الخاص تصرفاً قانونياً لحساب الموكل مقابل اجر يطلق عليه العمولة، راجع، علي سيد قاسم، قانون الاعمال، الجزء الرابع، دار

العامة باعتبارها من العقود التجارية الملزمة للجانبين والقائمة على الاعتبار الشخصي، إلا أن ذلك لا يمنع من وجود اختلافات جوهرية لعل أهمها أن الوسيط في الأوراق المالية يتعاقد أحيانا باسم ولحساب العميل، كما قد يتعاقد لحسابه الشخصي، خلافا للوكيل بالعمولة الذي يتعاقد باسمه الشخصي لحساب العميل، ويترتب على ذلك اعتبار الوكيل بالعمولة أصيلا في مواجهة الغير، وبالتالي تنشأ علاقة مباشرة بين الوكيل والغير مصدرها الوكالة بالعمولة، أما الوسيط في الأوراق المالية فرغم وجود علاقة مباشرة بينه وبين الغير لكن يبقى مصدر هذه العلاقة هو القانون¹، وإن أبرم هذا الوسيط تصرفا لحسابه الخاص فهذا لا يجعل منه وكيلًا بالعمولة.

وبالرجوع إلى التشريع الجزائري نجد فراغا تشريعيًا فيما يخص عقد الوكالة بالعمولة، حيث لم ينضم له المشرع أحكاما خاصة باستثناء المادة 34 من القانون التجاري الجزائري التي تنص على الوكالة التجارية باعتبارها اتفاقية يلتزم بواسطتها الشخص عادة بإعداد أو إبرام البيوع والشراءات في العمليات التجارية باسم ولحساب التاجر، والقيام عند الاقتضاء بعمليات تجارية لحسابه الخاص لكن دون أن يكون مرتبطا بعقد إجازة الخدمات، بل ترك مسألة تنظيم مهنة الوساطة في عمليات البورصة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفقتها سلطة ضبط السوق، وبما لها من سلطة لسن الأنظمة في هذا المجال، وتجدر الإشارة إلى أنه لا يكفي تعامل الوكيل باسمه الخاص ليكون وكيلًا بالعمولة، حيث تنص المادة 75 من القانون المدني الجزائري: "إذا لم يعلن المتعاقد وقت إبرام العقد أنه يتصرف بصفته نائبا، فإن أثر العقد لا يضاف إلى الأصل دائنا أو مدينا"، فتعاقد الوكيل باسمه الشخصي لحساب الموكل يمكن أن يخضع لأحكام الاسم المستعار، لذا يرى البعض² أنه يجب إضافة شرط أن يكون الوكيل محترفا هذا السلوك، وأن يكون ما يتوسط فيه من بين عروض التجارة.

النهضة العربية، ص 165

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 199

² آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر...، مرجع سابق، ص 203.

وتجدر الإشارة الى ان تكييف الوسيط في عمليات البورصة على انه وكيل بالعمولة هو تكييف قديم، ويتضح ذلك من خلال قرار شهير صادر عن محكمة النقض الفرنسية بتاريخ 14 جوان 1892¹، والتي اعتبرت الوسيط وكيل بالعمولة يتعاقد باسمه الشخصي وليس باسم الزبائن، وعليه فهو يعتبر وكيل بالعمولة ضامن *commissionnaire du croire*، فهو ينفذ اوامر عميله ويضمن تمام تنفيذ الصفقة، وهو ما كان واضحا في التشريع الفرنسي القديم لاسيما مرسوم 7 اكتوبر 1890 وتعديلاته، حيث كان نظام الوساطة المتبع هو نظام وسطاء التداول الرسميين *agents de change* حيث كان الوسيط يتمتع بطبيعة قانونية مزدوجة، فهو موظف رسمي يعين بقرار من الوزير المكلف بالمالية، وفي نفس الوقت وكيل بالعمولة لحساب زبائنه، الا ان هذا النظام قد تم التخلي عنه بعد صدور قانون 22 جانفي 1988 الخاص بورصة الاوراق المالية، حيث تحول المشرع الفرنسي من نظام الوسيط الفرد الى الوسيط الشركة، وبصدور قانون 2 جويلية 1996² اقتضت الوساطة على "مقدمي خدمات الاستثمار" *prestataires de services d'investissement* وهم اشخاص معنويين بالضرورة.

ثالثا: الوسيط المالي في مركز مقدم خدمات الاستثمار:

انطلاقا من الطبيعة الخاصة لعمل الوسيط من جهة، وما يجري عليه التعامل في سوق الأوراق المالية من جهة أخرى برز اتجاه غالب في الفقه يرى بأن للوسيط طبيعة قانونية تختلف باختلاف المهام التي يضطلع بأدائها في بورصة القيم المنقولة، فقد روعي في اختياره توافر صفات فنية وخبرة لا تتوافر في غيره بموجب النصوص الواردة في قوانين أسواق المال، لذلك فهو يجمع بين صفات الوكيل أو الوكيل بالعمولة، وصفات المقاول أحيانا، بالإضافة لصفة المستثمر المباشر.

حيث انه وبالرجوع للتشريع الفرنسي لاسيما قواعد النظام العام لسلطة السوق المالية

¹ Rabut albert , le droit des bourses des valeurs et des agents de change , litec, paris ;1983

p 7

² La loi N° 96-597 du 02 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

الفرنسية AMF نجد أن العقد المبرم بين الوسيط المالي والمستثمر قد يأخذ تكييفات متعددة، حيث بالرجوع للمادة 315-59 من هذا النظام العام نجدها تقرر انه ماعدا تقديم خدمة الاستشارة الاستثمارية لزبون غير مختص، كل خدمة استثمار لايد أن تكون محل اتفاقية مكتوبة *convention établie sur papier ou autre support durable*، وذلك دون تحديد لطبيعة هذه الاتفاقية، وعليه يرى جانب من الفقه¹ أنها خاضعة أساسا للقواعد العامة للعقود، وتخضع من جهة أخرى للقواعد الخاصة بعقود الإنابة *Les contrats de représentation*، ويتعلق الأمر بعقد الوكالة أو الوكالة بالعمولة حسب رغبة المستثمر في إصدار أمر مباشر أو غير مباشر لأعضاء السوق، وتقرر نفس المادة وجوب أن تشمل الاتفاقية على بيانات إجبارية تتعلق أساسا بهوية المتعاقد مع الوسيط، طبيعة الخدمة المقدمة، نوع الأدوات المالية محل التداول، مبلغ العمولة وكيفية دفعها، مدة العقد، وجود الالتزام بالسرية على عائق مقدم خدمات الاستثمار، وعليه يتضح تشريعا وجود جانب كبير من حرية التعاقد بين الأطراف، غير أن الواقع يثبت أن عقد الوساطة المالية اقرب منه إلى عقود الإذعان، حيث يفرض شروطه الوسيط المالي وما على المستثمر إلا الانخراط فيه دون أي إمكانية للتعديل.

وفي إطار التفاوض حول القيم المنقولة لحساب الغير، هناك من يدعو² إلى التفرقة بين تنفيذ أوامر المستثمر دون تقديم الاستشارة-أو مايعرف بالوساطة التنفيذية *Courtage d'escompte*-والتي تكون بناء على وكالة عادية، وبين التفاوض مع تقديم الاستشارة والنصح والذي يجعل الاتفاق في هذا الإطار ذو طبيعة مزدوجة تجمع بين عقد المقاوله *Contrat d'entreprise* وعقد الوكالة.

¹ BOBILLIER Charlie, La liberté contractuelle à l'épreuve du droit des marchés financiers, thèse de doctorat sous la direction d'Yves Reinhard: université Jean Moulin -Lyon3- ,2015,p94. disponible sur sit: www.thess.fr/2015LYO30013.

² Julie Biron et Stéphane Rousseau, Péregrination civilistes autour de la relation entre l'intermediaire de marché et l'investisseur, revue centre de droit des affaires et du commerce international, 44R.J.T.261, Université de Montréal, CANADA 2010, p279.

وإذا تعلق الأمر بتسيير محفظة قيم منقولة فتتص المادة 314-60 من النظام العام AMF على أن تكون بناء على وكالة تسيير Mandat de gestion، ويجب أن تكون مكتوبة وتتضمن أساسا أهداف التسيير، وأنواع الأدوات المالية التي تتكون منها المحفظة، وتقابلها المادة 23 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الجزائرية 15-01 والتي تنص على إمكانية ممارسة نشاط تسيير حافظات قيم منقولة من قبل الوسطاء بموجب توكيل تسيير، ويعتبر الفقه الفرنسي وكالة التسيير من قبيل عقود إجارة الخدمات contrat de louage d'ouvrage وهو ما يعرف بعقد المقاول في القانون المدني الجزائري، أما مجرد تقديم الاستشارة والإرشاد في مجال الاستثمار Conseil d'investissement فهو عقد لا يظهر فيه أي تمثيل أو إنابة، وعليه فقد درج الفقه¹ على تكييفه كعقد مقاول أو إجارة خدمات.

وبالرجوع الى التشريع الجزائري نجد أن المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 تنص انه: "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض. ويجب أن تنص العقود لزوما على تقارير دورية يقدمها الوسطاء كل ستة أشهر على الأكثر من العمليات التي أجراها لحساب زبونه.."، والملاحظ على هذا النص التشريعي انه ورد بصفة العموم، أي يشمل كل النشاطات التي يضطلع بها الوسيط والتي ينبغي أن تتم في إطار عقود تفويض أو وكالة contrat de mandat، وذلك دون مراعاة الاختلاف في طبيعة هذه النشاطات التي تحددها المادة 7 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم والتي تتمثل في:

-التفاوض لحساب الغير، وللحساب الخاص.

-الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، وإرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس

المال.

Pégrination civilistes autour de la relation entre ¹ Julie Biron et Stéphane Rousseau
l'intermédiaire de marché et l'investisseur, op.cit.p282.

-التسيير الفردي والجماعي لمحافظ القيم المنقولة.

-توظيف القيم المنقولة وضمان النجاح في المسعى والاكتتاب في مجموع السندات
المصدرة.

-حفظ القيم المنقولة وإدارتها.

ويتضح من خلال هذه المهام المتنوعة للوسيط بان الاكتفاء بمجرد الوكالة العادية لتأطير العلاقة القانونية بين الوسيط في عمليات البورصة وزبائنه أمر يؤدي إلى الكثير من الالتباس والغموض في حقوق والتزامات الأطراف، وكذا نطاق المسؤولية لاسيما العقدية منها، إلا انه بالرجوع إلى نص المادة 89 من (النظام العام لبورصة القيم المنقولة رقم 97-03 لسنة 1997) نجدها تنص في إطار تعريفها لأوامر البورصة، على أن أمر البورصة هو تعليمة يقدمها زبون إلى الوسيط أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل، ونجد نفس مصطلح وكالة التسيير يتكرر في نص المادة 23 من النظام 15-01 المتعلقة بتسيير حافظة قيم منقولة بموجب توكيل تسيير، وهو المصطلح الذي يعد مجهولا في القانون الجزائري سواء المدني أو التجاري، هذا المصطلح الذي يطلقه الفقه الفرنسي على عقد إجارة الخدمات، و الذي تعرفه المادة 1779 من القانون المدني الفرنسي بأنه عقد يلتزم بمقتضاه شخص بتنفيذ عمل محدد لصالح شخص آخر مقابل اجر، بصورة مستقلة ودون أي صفة تمثيلية، وبالرجوع إلى تعريف هذا العقد نجده يتماشى مع تعريف عقد المقاوله في القانون الجزائري حيث تنص المادة 549 من القانون المدني: "المقاوله عقد يتعهد بمقتضاه احد المتعاقدين أن يصنع شيئا أو أن يؤدي عملا مقابل اجر يتعهد به المتعاقد الآخر".

وعليه نلاحظ أن انصب تكييف الوساطة المالية في عمليات البورصة الجزائرية هو أنها مهنة تجارية فرضتها ضرورات اقتصادية وقانونية معينة، تتعلق بتقديم مجموعة من الخدمات المالية في إطار الاستثمار في القيم المنقولة داخل السوق المالية المنظمة، وهي خدمات متعددة تتراوح بين التفاوض لحساب الغير وللحساب الخاص، تسيير وإدارة

محفظة قيم منقولة فردية أو جماعية، السعي المصفاقي وتقديم الاستشارات المالية، وهو الأمر الذي يجعل العلاقات القانونية التي تنشأ عنها تأخذ تكييفات متعددة بين الوكالة العادية والوكالة بالعمولة والمقولة، ورغم رغبة كل من المشرع ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في إعطاء تكييف قانوني للعلاقات بين المستثمر والوسيط المالي، إلا أنه لم يوفقوا في ذلك في الكثير من الأحيان، وعليه فنحن نتقدم بالتوصيات التالية:

1- نلاحظ عدم انسجام وعدم ضبط للمصطلحات مابين قوانين البورصة وأنظمتها الداخلية وبين نصوص القانون المدني، كإطلاق مصطلح وكالة التسيير بدلا من عقد المقولة الذي نظمت أحكامه بصورة تختلف تماما عن عقد الوكالة العادية، وعليه فنحن نقترح استبدال مصطلح وكالة التسيير بعقد المقولة والذي يعتبر من عقود إجارة الخدمات المعروفة في القانون المدني الفرنسي.

2- كما ندعو إلى تنظيم أحكام عقد الوكالة بالعمولة باعتباره احد أهم أنواع العقود التي قد تجمع الوسيط في عمليات البورصة بزبونه، وهو من العقود التجارية التي نجد حولها فراغا تشريعا كبيرا في القانون التجاري الجزائري.

3- تكييف المشرع من خلال المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 لكل العلاقات التي قد تجمع الوسيط بزبونه باعتبارها عقد وكالة عادية يعتبر تكييف مبسط إلى حد كبير ولا ينطبق على كل الخدمات التي يضطلع بتقديمها هذا الأخير، وعليه لابد من التفرقة بين كل مهمة من هذه المهام المتعددة، وتكييف كل منها حسب طبيعة الحقوق والالتزامات التي تنشأ عنها.

المطلب الثاني

شروط واجراءات قبول الوسيط في البورصة

ان الوساطة في سوق الاوراق المالية مهنة ذات خصوصية، ويعود ذلك الى ان هؤلاء الوسطاء يشكلون جسرا بين المستثمرين الذين يتفاوتون في الخبرة والكفاءة وبين الاوراق المالية المتداولة، ومن الامور المشتركة بين جميع البورصات ان التداول في

الاسواق المالية لا يتم الا عن طريق وسطاء مرخصين للقيام بذلك، فمهنة الوساطة مهنة تجارية تنشئ حقوق وترتب التزامات على عاتق الوسيط، وتقوم مسؤوليته القانونية في حال اخلاله بها، ولكي يكتسب الوسيط هذا المركز القانوني لا بد من حصوله على الاعتماد بتوفر شروط واجراءات معينة والتي سنوضحها من خلال فرعين يتعلق اولهما ببيان شروط الحصول على الاعتماد، واخر نخصه لبيان الاجراءات المتبعة لمنح الاعتماد

الفرع الأول

شروط الحصول على الاعتماد

تستلزم التشريعات المختلفة الخاصة بسوق راس المال توفر جملة من الشروط الموضوعية في الوسيط المالي يتم ضمان من خلالها كفاءة وجدية هذا الاخير في الاضطلاع بمهام التداول داخل البورصة، وحماية للادخار المستثمر فيها من جهة اخرى، ومن خلال استقراء نصوص القانون الجزائري لا سيما المادة 8 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص: "يجب على الوسطاء في عمليات البورصة ان يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين راس مالهم ومبلغه وتنظيمه، ووسائلهم التقنية والمالية، ومايجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤوليتهم واعوانهم وخبرتهم، وامن عمليات زبائنهم، وتبين لائحة من اللجنة جميع هذه الشروط"، وحرصا على الالمام بكل جوانب هذا الموضوع قررنا تقسيم هذا الفرع الى العناصر التالية:

اولا: شخص معنوي لديه الملاءة المالية:

يبرم الوسيط المالي لحساب عملائه يوميا عشرات عقود التداول للاوراق المالية، ومن الاحتمالات الواردة التي قد تواجهه ان العميل الذي يامر بالشراء او البيع يكون غير قادر عن الوفاء بالتزاماته المالية، وبما ان الوسيط ملزم بضمان تنفيذ العملية¹، فهو ملزم بالشراء في حال عدم وفاء المستثمر بالتزاماته في السوق، وكذلك الامر بالنسبة

¹ راجع الفرع الخاص بخصائص الوسيط المالي

للبائع. وهو الامر الذي يحتم ضرورة تمتع هذا الوسيط بملاءة مالية معينة يستطيع من خلالها الوفاء بهذه الالتزامات، ومن هذا المنطلق اشترطت معظم القوانين ان يكون الوسيط شخص معنوي بالاضافة الى تحديد حد ادنى لمبلغ راسماله .

وعلى هذا الاساس تنص المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م 15-01 على الحد الادنى لراسمال شركة الوساطة المالية: "يجب على الهيئات الاخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم الاعتماد لممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة:-امتلاك عند الالتماس راسمال اجتماعي ادنى قدره عشرة ملايين دينار 10000000 دج يدفع كليا ونقدا...."، وفيما يخص البنوك والمؤسسات المالية فقد اشترط النظام ضرورة تخصيصها لغلاف مالي خاص بنشاط الوساطة المالية يضمن استقلالية التسيير، وهو ما يتضح من خلال المادة 6 من نفس النظام التي تنص: "على البنوك والمؤسسات المالية التي تقم طلبا لاعتمادها من اجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة تبرير وجود قسم مرتبط مباشرة بالادارة العامة لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبية بين نشاط الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الاخرى للبنك او المؤسسة المالية." "

وبالمقارنة مع التشريع المصري فان راسمال شركات الوساطة المالية يختلف حسب نوع النشاط الذي تمارسه، فاذا انصب نشاط الشركة على تداول الاوراق المالية لحساب الغير فان الحد الادنى لراسماليها هو 250 الف جنيه لا يقل المدفوع منه عن الربع، ويرتفع هذا المبلغ الى خمس ملايين جنيه مدفوعة بالكامل بالنسبة لنشاط صناديق الاستثمار¹ وهذا بحسب المادة 125 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1992، ويرتفع الى عشرة ملايين جنيه مدفوعة بالكامل اذا كان غرض الشركة يتعلق برس المال المخاطر².

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 184

² يقصد براس المال المخاطر هو المشاركة في مشاريع او منشآت لتتميتها بقصد تحويلها الى شركة مساهمة او توصية بالاسهم، وتكون تلك المشروعات تعاني قصورا في التمويل، انظر مختار عبد الكريم طلبه، مقدمة في التشريعات الاقتصادية، دار النهضة العربية، 1999 ص 41

ثانياً: توفير اعوان مؤهلين للتداول في الاوراق المالية:

على اعتبار ان الوسيط المالي هو شخص معنوي بالضرورة، كان لابد من تعيين من ينوب عنه في التداول و ابرام التصرفات المختلفة داخل البورصة، وعليه كانت مسألة اشتراط توفير اعوان مؤهلين للقيام بهذه العملية مسألة بالغة الاهمية، وفي هذا الاطار تنص المادة 7 من نظام ل.ت.م.ع.ب 01-15 المندرجة في الفرع الثاني المتعلق بشروط ادراج الوسطاء في البورصة: " على الوسيط في عمليات البورصة ان يوفر الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، كما يجب عليه وضع اجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح اللازمة من اجل حسن سير النشاط الذي قدم له الاعتماد لممارسته"

وفي هذا الاطار تنص المادة 3 من نظام ل.ت.م.ع.ب.م رقم 02-97¹: "يجب ان تتوفر لدى المتداول الشروط التالية:

- ان يبلغ من العمر 25 سنة على الاقل.

- ان يتمتع باخلاق حسنة

- ان يكون حائزا على شهادة في التعليم العالي او شهادة معادلة لها.

- ان يكون ناجحا في امتحان الكفاءة المهنية المنظم من طرف اللجنة.

يدرج طلب تسجيل المترشح حسب الكيفيات المحددة من طرف اللجنة"

كما وتنص المادة 4 من نفس النظام على تسليم بطاقة مهنية من طرف اللجنة للاشخاص الذين توفرت فيهم شروط التسجيل.

وبالرجوع الى القانون المصري نجد انه يركز على مدراء شركات الوساطة بحيث تنص المادة 29 من قانون سوق راس المال رقم 95 لسنة 1992 على وجوب ان تتوفر

¹ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بشروط تسجيل الاعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة.

في هؤلاء الخبرة والكفاءة غير ان الغريب في الامر هو عدم تشدده حول شرط النزاهة والسمعة الحسنة للمديرين، حيث ومن خلال نفس المادة يسمح لمؤسسي شركة الوساطة او مديرها او اعضاء مجلس ادارتها ممن سبق وان حكم عليه بجناية او جنحة ماسة بالشرف والامانة او احدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات او التجارة ان يتقدم بطلب ترخيص بعد مرور 5 سنوات على انقضاء العقوبة، وهو ما يعد امر في غاية الخطورة نظرا لما يعتري التعامل في الاوراق المالية من من مخاطر عمليات النصب والتحايل، زيادة على عمليات تبييض الاموال التي بدأت تمارس من خلال الوسطاء بدلا من البنوك¹، اما فيما يخص المندوبين القائمين بمهام التداول فقد تراجع المشرع المصري عن هذا التساهل واشترط من خلال المادة 89 من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992 وجوب ان يكون هذا الاخير متمتعا بالسمعة الحسنة ولم يسبق فصله تاديبيا او الحكم عليه بجناية او جنحة ماسة بالامانة والشرف او حكم بشهر افلاسه، زيادة على اشتراطه بلوغ الاهلية القانونية وتوفره على الخبرة والكفاءة واجتيازه لاختبارات تنظمها هيئة سوق راس المال.²

اما التشريع العراقي فقد اشترط شروطا يجب توفرها في القائمين على ادارة شركات الوساطة، وهو ما ينص عليه القسم (2/5) من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية، من اهم هذه الشروط الايقل عمر المدير عن 21 عام، ويكون مقيما في العراق، وان لا يكثرن قد اشهر افلاسه او ادين بارتكاب جناية او اية جريمة اخرى تتعلق باحتيال مالي، وان يكون لديه خبرة لا تقل عن خمس سنوات في الامور المالية والتجارية، كما ركز المشرع العراقي على توفر شرط النزاهة في المندوب المخول بالقيام بالتداول في السوق المالية³.

¹ حمدي عبد العظيم، غسيل الاموال في مصر والعالم، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، 1997 ص 45

² طاهر شوقي محمد مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية في البورصة، مرجع سابق، ص 252

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق ص 186

ثالثا: تقديم التأمينات والضمانات التجارية اللازمة:

زيادة على اشتراطه الملاءة المالية وتوفير الخبرة والاختصاص، اشترط المشرع الجزائري على الوسيط المالي اكتتابه في عقد تامين ضد مخاطر ضياع وتلف الاموال والاوراق المالية، حيث تنص المادة 65 من المرسوم التشريعي 93-10: "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة... ان يكتبوا تامينا يضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم"، وهو ما اكدته المادة 9 من النظام 01-15 بادراجها شرط ارفاق وثائق اثبات الضمانات المطلوبة في المادة 54 من هذا النظام، هذه الاخيرة التي تنص على عقود التامين تضمن المسؤولية تجاه الزبائن حيث تنص: "يجب على الوسطاء في عمليات البورصة الاكتتاب في عقود تامين تضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم وخاصة ضد مخاطر ضياع واتلاف وسرقة الاموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم...".

زيادة على ذلك اشترط المشرع الجزائري ضرورة اثبات ملكية او استئجار محلات مخصصة لنشاط الوسطاء، وهو ما اكدته الفقرة الثالثة من المادة 9 من النظام 01-15، حيث انه ورغم ان الوسيط المالي هو بالضرورة شركة تجارية او بنك او مؤسسة مالية، وبالتالي فهو يخضع حتما للالتزامات الشركة التجارية وعلى راسها وجود مقر اجتماعي، الا ان ل.ت.م.ع.ب تؤكد على هذا الامر وذلك حرصا منها على شرط توفير المقر التجاري الذي تخاطب من خلاله الجمهور وتفاديا لنشوء شركات الوساطة الوهمية.

اما التشريع المصري فلم يتطرق الى وجوب ابرام عقد تامين لكنه اكد على التزامات التاجر التي تلتزم بها شركة الوساطة وذلك من خلال المادة 135 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال حيث تنص على وجوب ان تقدم شهادة بقيد الشركة في السجل التجاري وتاريخ القيد ورقمه ومكانه، ويعتبر القيد في السجل التجاري احد التزامات الشركة ومناط اكتسابها للشخصية المعنوية.¹

¹ طاهر شوقي محمد مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية في البورصة، مرجع سابق، ص 254

رابعاً:الاكتتاب في شركة تسيير بورصة القيم ودفع اشتراكات صندوق الضمان:

وهي من بين الشروط التي اكد عليها المشرع الجزائري للحصول على الاعتماد من ل.ت.ع.ب.م، حيث تنص المادة 17 من المرسوم التشريعي 93-10:"لا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا الا بعد ان يقتني الوسيط او يكتتب قسما من راسمال شركة ادارة بورصة القيم". وهو ما اكدته المادة 9 من النظام 01-15 التي نصت على الالتزام بدفع اشتراكات

صندوق الضمان¹ والمساهمة في راسمال ش.ت.ب.ق²، الا ان صدور الاعتماد وسريان مفعوله عمليا لا يكون الا بعد الاكتتاب في راسمال هذه الاخيرة دون ربط ذلك باشتراكات صندوق الضمان، حيث تكتفي المادة من النظام 01-15 بالنص على الا يصبح الاعتماد فعليا الا اذا تم الاكتتاب في راسمال ش.ت.ب.ق، وبعد ذلك يعلم من طرف اللجنة بان الاعتماد اصبح نهائيا، وهو الحكم الذي لا ينطبق على اشتراكات صندوق الضمان نظرا لعدم وجود نص يبين مصير الاعتماد في حال عدم الوفاء بهذا الالتزام اذا ما استثنينا نص المادة 17 من نفس النظام التي منحت لل.ت.ع.ب.م الحق في السحب النهائي للاعتماد او حصره في بعض النشاطات او ايقافه في حالة ما لم يعد الوسيط قادرا على الوفاء بشروط الاعتماد.

ولم يتضمن التشريع المصري اي شرط من هذا النوع اذا ما استثنينا شرط العضوية في مركز الايداع والقيود المركزي وهو ما يسمى بالمؤتمن المركزي على السندات في التشريع الجزائري، الا ان شرط العضوية في هذا الاخير لا يعد من بين شروط الحصول على الاعتماد اذ حدد اعضاء شركة الايداع و القيد المركزي بالبنوك

¹ يوضح النظام 03-04 الصادر في 9 سبتمبر 2004 الصادر عن ل.ت.م.ع.ب.م والخاص بصندوق الضمان من خلال المادة الثانية منه ان هذا الاخير هو عبارة عن حساب مصرفي تسييره اللجنة، وتنص المادة 5 من نفس النظام انه يتعين على الوسيط في عمليات البورصة ان يدفع الى صندوق الضمان كل ستة اشهر اشتراكا يحتسب على اساس وضعية الزبائن من حيث النقود والسندات.

² تنص المادة الاولى من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-04 المؤرخ في 18 مارس 2003 المعدل والمتمم لنظام اللجنة 97-01 المتعلق بمساهمة الو.ع.ب.م في راسمال ش.ت.ب.ق:تعديل المادة 3 من النظام 01-97 وتحرر كما يلي:تحدد المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في راسمال الشركة بمليوني دينار 2000000 دج.

وفروع البنوك، والشركات والجهات الاجنبية التي تمارس نشاط الايداع المركزي للاوراق المالية، والشركات العاملة في مجال الاوراق المالية، مما يعني ان العضوية في المركز مرهون بوجود ترخيص للشركة للعمل كوسيط في سوق المال، وهو ما اكدت عليه المادة 14 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال.¹

الفرع الثاني

اجراءات الحصول على الاعتماد:

من المتعارف عليه في كل القوانين المعاصرة الخاصة باسواق المال بانه لايمكن مزاولة الوساطة المالية بدون ترخيص او اعتماد يمنح من جهة ادارية معينة تمثل الدولة وتشرف على تلك السوق، وعلى هذا الاساس حددت مختلف التشريعات ومن بينها التشريع الجزائري جملة من الاجراءات للحصول على هذا الاعتماد والتي تتضح من خلال مايلي:

اولا: ايداع الملف:

بالرجوع الى المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 نجد ان المادة 9 منه تحدد الجهة المخولة بمنح الاعتماد لمزاولة الوساطة في عمليات البورصة في بورصة الجزائر حيث تنص: "تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الوسيطاء في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللائحة المذكورة في المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10"، وبالرجوع للمادة 31 نجدها تحدد التقنيات التي يمكن للجنة اصدارها ومن بينها اعتماد الوسيطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.

حيث تعتبر ل.ت.ع.ب.م هي الهيئة العليا وسلطة الدولة داخل بورصة القيم المنقولة، وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي²، وهي

¹ هشام فضلي، تداول الاوراق المالية والقيود في الحساب، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2005 ص147

² وهو ما سيأتي بيانه في الفصل المتعلق بالرقابة على الوسيطاء في عمليات البورصة

الهيئة المخولة قانونا باعتماد الوسطاء الماليين، وبالرجوع للنظام 15-01 نجد المادة التاسعة منه تحدد مكونات الملف اللازم ارفاقه بطلب الاعتماد حيث تنص: "يرفق طلب الاعتماد بما ياتي:- وثائق اثبات الضمانات المطلوبة في المادتين 54 و55 من هذا النظام -الالتزام بالاداب المهنية وقواعد الانضباط والحذر -وثيقة اثبات ملكية واستتجار محلات مخصصة لنشاط الوسطاء في عمليات البورصة -الالتزام بالاكتتاب او شراء حصة من اسمال شركة تسيير بورصة القيم ضمن الشروط التي تحددها اللجنة -الالتزام بدفع المساهمة لصندوق ضمان الوسطاء في عمليات البورصة"، وهي الوثائق التي تثبت توفر الشروط الموضوعية والتي سبق بيانها، وان كانت الفقرة الثانية من المادة المتعلقة بالالتزام بالاداب المهنية وقواعد الانضباط والحذر قد يكتنفها بعض الغموض الا انها قد تتعلق باثبات توفر اعوان مؤهلين وحاصلين على البطاقة المهنية المنصوص عليها في المادة 4 من النظام 97-02¹، وزيادة على ذلك وبمقتضى نص الفقرة 5 من المادة 7 من النظام 15-01 يجب على الوسيط تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة مكلف بالسعي لاحترام الالتزامات المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.

وبالرجوع الى التشريع المصري نجده يعطي الهيئة العامة لسوق المال صلاحية منح التراخيص بالوساطة المالية، حيث جاء في المادة 28 من القانون 95 لسنة 1992 انه لا يجوز لشركات السمسرة والشركات العاملة في مجال الاوراق المالية ان تزاول نشاطها الا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة العامة لسوق المال وبعد القيد في السجل المعد لديها لهذا الغرض، وتنص المادة 29 من نفس القانون على جملة من الشروط التي يجب توفرها في المتقدم بطلب الترخيص وهي:

1- ان يكون طالب الترخيص شركة مساهمة او شركة توصية بالاسهم.

2- ان يقتصر غرض الشركة على مزاوله نشاط او اكثر من الانشطة المبينة في المادة 27 من هذا القانون (وهي أنشطة الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية ومن

¹ يتعلق الامر بنظام ل.ت.ع.ب.م المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بشروط تسجيل الاعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة -مرجع سابق-.

بينها السمسرة في الاوراق المالية)¹

3- الايقل راسمال الشركة وما يكون مدفوعا منه عند التأسيس عن حد ادنى تحدده لائحة تنفيذية، وهو 250 الف جنيه لنشاط السمسرة المالية لايقبل المدفوع منه عن الربع.²

4- ان يتوافر في القائمين على الادارة الخبرة والكفاءة اللازمة لعملها.

5- اداء تامين تحدد قيمته والقواعد والاجراءات المنظمة للخصم منه واستكمالها وادارة حصيلته بقرار من مجلس ادارة هيئة سوق المال.

6- الا يكون قد سبق الحكم على احد مؤسسي الشركة او مديرها او احد اعضاء مجلس ادارتها خلال الخمس سنوات السابقة بعقوبة جنائية او جنحة ماسة بالشرف والامانة واحدى الجرائم المنصوص عليها في قانون الشركات.

ونلاحظ من خلال النص السابق تركيز المشرع المصري على سمعة مديري ومؤسسي الشركة رغم تساهله في هذا الامر، وفي المقابل الاغفال التام لهذا الامر من طرف المشرع الجزائري بالرغم من اهميته العملية نظرا لتاثير سمعة هؤلاء على نشاط الوساطة في البورصة ودعم حسن سير السوق وشفافيتها.

أما في القانون العراقي، فيتم الحصول على الاجازة (الترخيص) من خلال مجلس المحافظين في سوق الاوراق المالية، فاذا اراد الوسيط الحصول على الترخيص اللازم لممارسة الوساطة في سوق الاوراق المالية، والذي يكون عبارة عن شركة، او مصرفاً عراقياً، يجب عليه تقديم طلب الى مجلس المحافظين خلال مدة محدد، وإن منح الترخيص يستوجب توافر شروط معينة منها³:

1- إن يكون الوسيط في السوق أما مصرف مخول بموجب قانون المصارف، أو شركة

¹ طاهر شوقي عبد المؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 251

² المادة 125 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992 مشار إليها في الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، طاهر

شوقي عبد المؤمن، مرجع سابق، ص 252

³ عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، الطبعة أولى، 2009، ص 651.

أنشأت بموجب قانون الشركات، وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات
2- يجب ان لا يقل رأس مال الشركة طالبة الترخيص عن الحد الأدنى المحدد من قبل
هيئة الاوراق المالية لشركات الوساطة المالية.

3- على الوسيط تقديم خطاب ضمان لأمر سوق العراق للأوراق المالية، وأن لا يقل
عن (50) مليون دينار بغرض المحافظة على مستوى مطلوب من السيولة النقدية
و ضمانات احتياطية في حساب، وموجود في مركز الايداع والتسوية والمقاصة التابع
للسوق.

وبالرجوع الى التشريع الفرنسي نجده يشترط ضرورة حصول مقدمي خدمات
الاستثمار على الاعتماد لمزاولة نشاطهم في البورصة، حيث تعتبر فقط شركات الاستثمار
ومؤسسات الائتمان وحدها لها اهلية تقديم خدمات الاستثمار بموجب المادة 1-531 L من
التقنين النقدي والمالي الفرنسي ولتقديم هذه الخدمات لابد من الحصول على اعتماد تمنحه
سلطة الرقابة الاحترازية L'Autorité de contrôle prudentiel بموجب المادة
1-532 L من التقنين النقدي والمالي، وهي الهيئة التي اصبحت تسمى سلطة الرقابة
الاحترازية والتقريرية Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ابتداء
من 2013¹، بحيث وبحسب المادة 2-532 L من التقنين النقدي والمالي تتأكد من الامور
التالية:

1-وجود المقر الاجتماعي والاداري للشركة في فرنسا.

2-توفر راسمال كاف بالنظر الى حجم النشاط الذي سيتم تقديمه.

3-الاشتراك في صندوق الضمان لضمان العمليات المستقبلية.

كما تراقب هذه الهيئة الجهات الائتمانية التي تسعى لتقديم خدمات الاستثمار بالتأكد
من مبلغ راسمالها و اشتراكها بدورها في صندوق الضمان، ويصدر الاعتماد من ACP

¹ BONNEAU Thierry, Le droit Bancaire, 11eme édition, édition LGDJ, 2015, p94.

مالم يعتزم مقدم خدمات الاستثمار تقديم خدمة تسيير حافظة قيم منقولة بصورة اساسية عندها يصدر الاعتماد بذلك من سلطة السوق المالية ¹AMF.

ويرفق طلب الاعتماد بملف تحدد عناصره ACP او AMF وينشر في نشرة رسمية مرفوق بعدد من المعلومات الواجب الافصاح عنها، وتتاكد ACP من نظامية الملف وتحوله في خلال 5 ايام الى AMF لتبدي رايها فيه، هاته الهيئات التي قد تطلب اية معلومات اضافية اذا لزم الامر².

ثانيا: صدور قرار الاعتماد:

تتلقى اللجنة ملف طلب الاعتماد، وتتولى لجانها المتخصصة دراسته والتحقق من مدى توفر وكفاية الضمانات المقدمة من طرف الوسيط المرشح للاعتماد، خاصة منها ما تعلق بتكوين وهياكل الشركة والوسائل المالية والتقنية المسخرة لضمان نجاح نشاطها وضمان حماية امن الزبائن ومعاملاتهم³، ويمكن للجنة ان رأت نقص في الوثائق ان تطلب استكمالها، كما لها ان تطلب كل المعلومات والوثائق الضرورية للتأكد من سلامة المركز القانوني للوسيط بصفتها هيئة ضبط سوق القيم المنقولة.

لم يحدد النظام 01-15 المدة القانونية التي يستلزم على اللجنة ان تصدر في خلالها قرارا برفض او قبول الاعتماد عكس النظام 03-96 الملغى⁴ الذي كان ينص من خلال المادة 11 منه على وجوب ان تصدر اللجنة قرارا في خلال مهلة شهرين من ايداع الملف، الا ان المادة 6 من التعليم 01/97 المتعلقة بكيفيات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة قد ملئت هذا الفراغ من خلال نصها على مهلة شهرين منذ ايداع الطلب لتبث

¹ Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés cotées), 21eme Edition, LGDJ Traités, 2014, p198.

² Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés cotées) op.cit, p199.

³ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص قانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو الجزائر 2013 ص199.

⁴ تم الغاؤه بموجب المادة 59 من النظام 01-15

اللجنة في الطلب اما بالقبول او بالرفض. وقرار اللجنة في جميع الاحوال لا يخرج عن ثلاث حالات:

- الحالة الاولى: صدور قرار بالموافقة المؤقتة: حيث تنص المادة 10 من النظام 01-15 انه سواء خص طلب الاعتماد بنك او شركة تجارية وفي حالة ما اذا كان رد اللجنة ايجابيا ترسل للملتمس قرار اعتماد مؤقت، بحيث لا يصبح هذا الاخير ساري المفعول الا بعد ان يكتب الوسيط في راسمال شركة تسيير بورصة القيم، ثم يكون للوسيط ان يعلم اللجنة باستكمالها لهذا الاجراء حتى تجعل الاعتماد نهائيا (المادة 13 من النظام 01-15).

وإذا تعلق الأمر بشركة تجارية فان اللجنة تمنحها رخصة إنشاء أو تأسيس مدتها 12 شهرا، وفي هذه الحالة على الملتمس تقديم شهادات تثبت حسن سمعة المسيرين، وبعد التأسيس يعيد الملتمس تقديم الطلب مرفوقا بالوثائق المطلوبة لتنظيم الملف (المادة 11 من النظام 01-15)، ويتعلق الأمر في هذا الإطار:

- بنسخة من القانون الأساسي النهائي للشركة، اي ان يكون مسجل ومقيد بالمركز الوطني للسجل التجاري، ومشهر بالنشرة الرسمية للإعلانات القانونية.

- وثيقة تثبت إيداع مساهمة الوسيط في صندوق الضمان.

- وثائق ملكية المحلات او عقود إيجارها مرفقة بمحاضر إثبات محتوياتها من وسائل عمل وتقنيات الأمن والسلامة¹.

وبعد استكمال الملف يسلم للشركة اعتماد مؤقت لحين الاكتتاب في راسمال شركة تسيير بورصة القيم، حيث يصبح نهائيا وساري المفعول لغاية سحبه او شطبه من طرف اللجنة مع وجوب دفع الرسوم سنوية المستحقة طبقا للمادة 38، ويتم نشره في النشرة

¹ المادة 5 من التعليم رقم 01/97 الصادرة في 30 نوفمبر 1997 المتعلقة بكيفيات اعتماد الوسيط في عمليات البورصة

الرسمية للبورصة.¹

-الحالة الثانية: صدور قرار بالاعتماد المقيد: وهو ما اكدته المادة 12 من النظام 15-01 حيث بإمكان اللجنة تحديد نشاطات الوسيط بصفة مؤقتة اذا اتضح لها من خلال الملف ان الوسائل والعناصر المتوفرة غير كافية لممارسة كل النشاطات التي طلب من اجلها الاعتماد، وعليه فاللجنة السلطة التقديرية في تحديد مدى قدرة الوسيط التقنية في الاضطلاع بمهامه داخل البورصة وبالتالي تحديد مجال اعتماده فيها بصفة مؤقتة لحين استكمال تلك النقائص.

-الحالة الثالثة: صدور قرار برفض الاعتماد: يحق للجنة اذا بدى لها ان الملف غير مستوف للشروط المطلوبة للاعتماد، وان الخلل لايمكن تداركه او ازالته، ان تصدر قرارا برفض الاعتماد، وفي هذه الحالة يجب ان يكون القرار معللا وباتا (اي غير قابل للطعن فيه اداريا) ويجوز ان لصاحب الطلب ان يطعن في القرار امام مجلس الدولة، حيث تنص المادة من القانون 03-04 المعلة للمادة 9 من المرسوم التشريعي 93-10: **"في حالة رفض الاعتماد او تحديده يجب ان يكون قرار اللجنة معللا. ويجوز لطالب الاعتماد ان يرفع طعنا بالالغاء ضد قرار اللجنة امام مجلس الدولة في اجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار"**.

اعتمد المشرع على المعيار العضوي لتحديد الجهة القضائية المختصة، لان الهيئة المصدرة للقرار سلطة ضبط مستقلة للسوق المالية وهي هيئة ادارية تمثل السلطة العامة للدولة، كما اخذ بالمعيار الموضوعي لان القرار محل الطعن قرار يتضمن رفض الاعتماد وهو قرار اداري، وبما ان اللجنة هيئة ادارية مستقلة فمن البديهي ان يعود الاختصاص بالنظر في النزاع لمجلس الدولة²، وهو نفس النهج الذي انتهجه المشرع الفرنسي بشأن العديد من الهيئات الادارية المستقلة.³

¹ المادة 14 من النظام 15-01 المتعلق شروط اعتماد الوسطاء، مرجع سابق

² حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية، مرجع سابق، ص 203

³ GUEDON Marie-josé. Les autorités administratives indépendantes ، édition L.G.D.J.Paris,1991 ;p126 ;127.

المبحث الثاني

حقوق والتزامات الوسيط في عمليات البورصة

يلعب الوسطاء في عمليات البورصة دورا بالغ الأهمية في نشاط وحركة التداولات في هذه الأخيرة، وهم يضطلعون بمهام كثيرة ومتعددة تتعدى مجرد تنفيذ أوامر العملاء أو النيابة عنهم في إبرام الصفقات حول القيم المنقولة، فهم من يطلق عليهم اسم صناع السوق لما لهم من دور بالغ وأهمية يعول عليها في المحافظة على استقرار السوق وتنشيط حجم التعامل في بورصة الأوراق المالية، كما ان ادارة البورصة بالاعتماد على اجهزة تسيير تنص عليها مختلف التشريعات المقارنة، بحيث تقوم كل هيئة او جهاز فيها بدوره بحسب ما يبينه القانون والتنظيم المعمول به والمتمثلة في مختلف المهام والنشاطات الإلزامية المتعلقة بعمليات التداول والتي يقوم بها كل طرف لهو امر من شأنه أن يضمن استقرار الأسعار وتحقيق الأرباح والفوائد الدورية مع الابتعاد عن كل سلوك منحرف أو إجرامي من شأنه أن يضر بالحركة العادية للبورصة.

ويتميز النشاط الذي يقوم به الوسطاء الماليون عن غيرهم من الانشطة التجارية الأخرى في الغرض الحصري الذي يتأسس لأجله وهو التعامل في الأوراق المالية المطروحة للتداول في بورصة القيم المنقولة ، وعليه سعت التشريعات الخاصة بأسواق المال إلى تحديد حقوق والتزامات هذه الفئة نظرا لحساسية واهمية الدور الاقتصادي الذي تضطلع به، وهي الحقوق والالتزامات تطورت واتضحت اكثر مع تطور القوانين الخاصة بالبورصة نفسها، وعلى ضوء ما تقدم تتضح أهمية دراسة الجانب المتعلق بحقوق والالتزامات الوسيط في عمليات البورصة في اطار التداولات اليومية داخل البورصة من جهة، وفي اطار العقود التي يبرمها مع الغير من جهة اخرى، بالإضافة الى علاقاته مع الهيئات المسيرة للبورصة من منظور آخر، وعليه وسعينا منا للاحاطة بكل جوانب هذا الموضوع قررنا تقسيم هذا المبحث الى مطلبين، يتعلق اولهم بحقوق الوسيط الناشئة عن

عقد الوساطة ومطلب ثان يتعلق بالالتزامات المترتبة على عاتقه باعتباره محترفاً لنشاط الوساطة المالية.

المطلب الأول

حقوق الوسيط في عمليات البورصة

للسيط في عمليات البورصة مجموعة من الحقوق لصالحه سواء كانت تجاه السوق المالية أو تجاه المستثمر، ويأتي في مقدمة هذه الحقوق حق الوسيط في احتكار عمل الوساطة في السوق بالإضافة إلى حقه في العمولة أو الأجر مقابل الأعمال التي يقوم بها لصالح المستثمر، وأخيراً حقه في الحصول على الضمانات القانونية لحمايته من عدم وفاء المستثمرين المتعاملين معه، وهو ما سيأتي بيانه من خلال الفروع الثلاثة التالية:

الفرع الأول

الحق في احتكار أعمال الوساطة

يعتبر المبدأ العام في القوانين المقارنة هو أن التوسط في بيع أو شراء الأوراق المالية يقتصر على الوسطاء الماليين وحدهم دون غيرهم، فلا يجوز للمستثمر أن يبرم أي تصرف حول الأوراق المالية المتداولة في البورصة دون تدخل الوسيط المالي، وهو ما تؤكد المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص: "لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيماً منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة"، كما وتنص المادة 4 من نفس المرسوم: "يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة وسطاء في عمليات البورصة".

وبما أن حق الاحتكار الممنوح للوسطاء يقتصر عليهم وحدهم دون غيرهم، لذلك تدخل المشرع لحماية هذا الحق، وهي المواضيع التي نتناولها في هذا الفرع من خلال تقسيمه إلى عنصرين يتعلق الأول بتحديد مفهوم حق الاحتكار، أما العنصر الثاني فيتعلق بحماية حق الاحتكار:

أولاً: مفهوم حق الاحتكار:

لبيان مفهوم حق الاحتكار الممنوح للوسيط في بورصة القيم المنقولة، لابد أولاً من التطرق الى مضمونه ثم بيان الاستثناءات التي ترد عليه

أ/-مضمون حق الاحتكار: يطلق على حق الاحتكار الممنوح للوسيط في سوق الأوراق المالية بـ (حق القصر) وهو يعني أن تدخل وسطاء الأوراق المالية في السوق (قاصر) عليهم وحدهم دون غيرهم ، إذ يتم التداول في قاعات هذه الأسواق بواسطة وسطاء مرخصين بهذه الأعمال ، و السبب في ذلك هو طبيعة التعامل في السوق المالي الذي يحتاج إلى خبرة كبيرة ومهارة لممارسة هذه المهنة¹ ، كما إن تدخل الوسطاء في تداول الأوراق المالية له أهميته القانونية في الأسواق المالية لنقل ملكية الأوراق المالية بين البائع والمشتري بحيث يرى البعض إن عمليات التداول إذا تمت بين البائع والمشتري مباشرةً فلا تكون بصدد عملية تداول للأوراق المالية وإنما بصدد حوالة للورقة المالية،² هذا وإن حق الاحتكار الممنوح للوسيط في سوق الأوراق المالية أشارت إليه التشريعات المقارنة بنصوص واضحة.

فالمشرع المصري أشار الى حق الاحتكار في الفقرة (أ) من المادة (45) من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999 بالنص على أنه (لا يجوز التعامل في سوق الأوراق المالية بالنسبة للصكوك المدرجة بجداول أسعارها إلا بواسطة سمسار مقبول للعمل بها وإلا كان التصرف باطلاً) ، أما ما ورد في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 حول حق الاحتكار فنجده في الفقرة (ب) من المادة (18) و التي تنص (ويكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلاً.....) ، و مفهوم النص يدل على أن من يريد التعامل في

¹ يوضح هذا الامر الاستاذ PELTIER بقوله

« L'instauration du monopole des agents de change était en partie justifié par cet impératif de sécurité des transactions boursières » PELTIER frederic. L'agrément et le contrôle prudentiel • bulletin joly bourse, Paris, 1996, p121

² صلاح امين ابو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 31

الأوراق المالية في السوق (البورصة) عليه أن يلجأ الى إحدى الشركات المرخص لها بالتعامل بالأوراق المالية ومن يخالف ذلك وقع تعامله باطلاً¹.

وفي التشريع العراقي نجد تأكيداً واضحاً على حق الاحتكار الممنوح للوسيط وذلك في الفقرة (أ) من البند (3) من القسم (3) من القانون رقم 74 لسنة 2004 بالنص على أنه (تحصر كافة التعاملات في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات)، ويظهر من النص أعلاه أن المشرع العراقي اشترط لصحة هذا التداول ان يكون عن طريق الوسطاء المرخصين حصراً، ويترتب على ذلك حصر أعمال الوساطة في تداول الأوراق المالية في داخل السوق بالوسطاء المرخصين، وبالتالي لا يجوز للبايع أو المشتري أن يقوم بإبرام أية صفقة تتعلق بأوراق مالية مقيدة في السوق دون تدخل الوسيط.²

وفي الجزائر نجد أن المشرع قد كرس حق الاحتكار بموجب المواد 4 و5 من المرسوم التشريعي 93-10، الا أن الإشكال القانوني قد يثور حول احتكار التفاوض حول القيم المنقولة التي تطرح لأول مرة للتداول أي التي تكون في سوق الإصدار وليس في سوق التداول، الا ان هذا الجدل ايضا قد حسمه المشرع لصالح الوسطاء الماليين من خلال المادة 3 من النظام رقم 01-12 المعدل والمتمم للنظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة والتي تعدل المادة 17 منه والتي تنص: "يجب على أي شركة تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في السوق الرئيسية أن تعين وسيطاً في عمليات البورصة يكلف بمساعدة المصدر في إجراءات القبول والإدخال" وعليه تتضح رغبة المشرع على الإصرار على حق الاحتكار في التعامل حول القيم المنقولة المطروحة للتداول من طرف الوسطاء في عمليات البورصة حتى خلال الإصدار والإدخال لأول مرة

¹ الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية، عصام احمد البهجي، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الاولى، 2009، ص703.

² عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص215

³ النظام رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012 المعدل والمتمم للنظام 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

في السوق، أما بالنسبة للعمليات حول القيم المنقولة الغير مقيدة فلا يوجد حولها أي حق احتكار.

ب/- الاستثناءات على حق الاحتكار: تبينت التشريعات المقارنة في موقفها من الاستثناءات على حق الاحتكار والتي يجوز بمقتضاها بيع الأوراق المالية مباشرة بين البائع والمشتري دون وساطة الوسيط ولو كانت مقيدة في سوق الأوراق المالية ، فبعضها لم ينص على أي استثناء على حق الاحتكار في حين أورد البعض الآخر استثناءات محده.

فبالنسبة للمشرع المصري، فإنه لم يضع أية استثناءات على حق (الاحتكار) في تداول الأوراق المالية، اما في التشريع العراقي فوردت استثناءات على حق الاحتكار في الفقرة (ج) من البند (3) من القسم (3) من قانون سوق العراق رقم 74 لسنة 2004م وهذه الحالات هي على التوالي:¹

1- الاشتراك العام للسندات عند اصدارها، شريطة ان يكون هناك توافق مع الفقرات الشرطية من قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 المعدل واية قوانين لاحقة او تعديلات وقواعد الهيئة ويلاحظ على عبارات المشرع العراقي التي وردت في هذا الاستثناء عدم الوضوح، حيث يمكن ان يكون المقصود (بالاشتراك العام للسندات) هو الاكتتاب العام في أسهم الشركات عند اصدارها:

2- المناقلة عن طريق الهبة إلى الأقارب حتى الدرجة الثانية (الابوين، الابوين للزوجة او الزوج، الاخوة والاخوات، اخوة واخوات الزوج او الزوجة، الابناء) او نقلها بالميراث او بامر من المحكمة

3- اصدار السندات الحكومية شريطة أن يكون هناك توافق مع قواعد البنك المركزي العراقي ووزارة المالية:

4- أحوال وظروف اخرى تقوم هيئة الاوراق المالية بتحديدتها:

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 216 و 217

وتكمن مبررات الاستثناءات حسب رأينا على حق الاحتكار والممنوح للوسيط في امرين:

الأمر الأول: ويتمثل في تخلف الغاية التي على أساسها منح حق الاحتكار للوسيط ألا وهي طبيعة التعامل في السوق المالي والذي يحتاج الى خبرة كبيرة، حيث تتخلف هذه الغاية في حالات الاكتتاب العام الذي تشرف عليه جهات تمتلك هذه الخبرة كالمصارف وحالات اصدار السندات الحكومية.

الأمر الثاني: ويتمثل بمراعاة العلاقات الاجتماعية في عمليات المناقلة عن طريق الهبة او النقل بالميراث من عمولة الوساطة، وكذلك لكون هذه التعاملات تتم بين أشخاص معروفين ولا خوف من حالات الاحتيال التي تتم في السوق بدون تدخل الوسيط. وبالرجوع الى التشريع الجزائري نجد ان المشرع قد اورد استثنائين على مبدأ الحق في الاحتكار وهما على التوالي:

1- اولهما يتعلق بالتداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، وهو ما ينظمه النظام رقم 04-01 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات مسعرة في البورصة، حيث تنص المادة 2 منه: "يقتصر التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة وفق اجراء التراضي على الوسطاء في عمليات البورصة والبنوك والمؤسسات المالية"، وعليه نستنتج انه في حالة التداول خارج البورصة وتوفر شروط معينة يحددها النظام السالف ذكره¹ يجوز للبنوك والمؤسسات المالية الغير مرخص لها بالوساطة في عمليات البورصة التداول حول هذه القيم.

2- ويتعلق الاستثناء الثاني بتداول السندات الشبيهة للخرينة والمنصوص عليها من خلال النظام 12-01 المعدل والمتم للنظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، حيث تنص المادة 77 مكرر 1 منه على ان يتم قبول السندات الشبيهة للخرينة

¹راجع نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 04-02 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 يتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.

للتداول على مستوى البورصة تلقائياً في قسم المعاملات بالجملة، أي بدون الحصول على موافقة ل.ت.ع.ب.م، وتنص المادة 77 مكرر 2 من نفس النظام على ان يتمثل المتدخلون في هذا القسم في الوسطاء في عمليات البورصة والمتخصصين في سندات الخزينة الذين يمكنهم التفاوض لحسابهم الخاص او لحساب زبائنهم على مختلف السندات الشبيهة للخزينة المسجلة في بورصة الجزائر، وعليه فقد خرج المشرع على مبدأ الحق في الاحتكار للوسطاء الماليين في التداول حول السندات الشبيهة للخزينة حيث أتاح الفرصة للمتخصصين في سندات الخزينة بالتداول حولها، وهنا يطرح التساؤل حول المقصود بالمتخصصين في هذا الإطار.

وخارج هاذين الاستثنائين السالف ذكرهما لم يورد المشرع أي استثناء آخر، وهو ما يترك فراغاً حول انتقال ملكية الأوراق المالية المتداولة عن طريق الارث او الوصية بين الاقارب على غرار ما ذهب اليه التشريع العراقي ، الا ان هناك جانب من الفقه¹ من يعتبر ان المقصود من التداول حول القيم المنقولة هو التداول في اطار السوق المالية مفسرين كلمة التعامل او التداول المنصوص عليها من طرف المشرع تفسيراً ضيقاً وليس بالمعنى الواسع، بحيث يجوز لمالكي هذه الأوراق المالية نقلها خارج اطار البورصة سواء بالتبرع او عن طريق تقديمها كحصة في شركة او انتقالها عن طريق الارث، على اساس ان هذه الطرق لا تشكل أي خطر ومخالفة لللائحة التي تدير من خلالها بورصة القيم المنقولة.

ثانياً: حماية حق الاحتكار:

تحمي التشريعات المقارنة حق الاحتكار في الوساطة المالية بجزاءات مدنية وجنائية، فإذا تمت عملية التداول مباشرة بين البائع والمشتري أو بواسطة أشخاص غير مرخصين من أسواق الأوراق المالية ترتب على ذلك مجموعة جزاءات نصت عليها القوانين المنظمة للأسواق المالية لحماية حق الاحتكار للوسطاء وتكريساً له.

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 210 و211

فبطلان او الغاء عملية التداول هو الجزاء المدني الذي يترتب على بيع أو شراء الأوراق المالية دون تدخل الوسيط، بالإضافة الى الجزاء الجنائي الذي تنص عليه اغلب التشريعات، وهو ما سيأتي بيانه من خلال مايلي:

1/ -الجزاء المدني لمخالفة حق الاحتكار: يتمثل الجزاء المدني لحق الاحتكار ببطلان عمليات التداول التي تتم بصورة مخالفة للاحتكار الممنوح للوسيط، وهذا ما أكدته القوانين المقارنة بنصوص واضحة، ففي التشريع المصري، يقرر قانون سوق رأس المال المصري ببطلان التعامل في الأوراق المالية المقيدة في البورصة إذا جرى من غير وساطة إحدى الشركات المرخص لها، ويتضح ذلك من خلال الفقرة (ب) من المادة (18) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 التي تنص (يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلا)، وطبقاً لهذا النص الذي يقضي ببطلان التعامل من دون وساطة إحدى الشركات المرخص لها، أن تترتب عليه آثاره، وأهمها جواز التمسك به من جانب كل ذي مصلحة¹ ويعتبر تنفيذ العملية باطل بأثر رجعي ، حيث يعاد المتعاقدان الى الحالة التي كانا عليها قبل التعاقد، فيجب أن يرد المشتري الأوراق المالية الى البائع، وأن يرد البائع الثمن للمشتري¹.

وفي التشريع العراقي، وردت الحماية المدنية لحق الاحتكار بنصوص واضحة وصريحة، فقد وفرّ المشرّع العراقي حماية حق الاحتكار للوسطاء في الاوراق المالية لوحدهم دون غيرهم وذلك من خلال اعطاء السلطة لسوق الاوراق المالية بابطال اي تعامل في الاوراق المالية يكون مخالفاً لاحكام القانون وقواعد السوق، كما وردت الحماية المدنية لحق الاحتكار في البند (9) من القسم (3) من القانون رقم 74 لسنة 2004م والتي تنص على (أية تعاملات أجريت خارج سوق بغداد للاوراق المالية، ما عدا التعاملات التي تم تحديدها في الفقرة (3) فان سوق العراق للاوراق المالية او الهيئة لن يعتبرها

¹. صلاح امين ابو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص84

تعاملات قانونية ما لم تجري هذه التعاملات في سوق العراق للاوراق المالية من قبل وسيط مجاز بعد افتتاح هذا السوق) ويتضح من خلال هذا النص أن المشرع العراقي اعطى الصلاحية للسوق بعدم اعتبار التعاملات قانونية الا اذا كانت من قبل وسيط مجاز بالقيام بهذه التعاملات.¹

اما في التشريع الجزائري فقد نص المشرع على الجزاء المدني لمخالفة حق احتكار الوسيط في عمليات البورصة للتعاملات حول القيم المنقولة المتداولة من خلال نص المادة 58 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص من خلال فقرتها الثانية على الجزاء المدني والمتمثل في امكانية طلب الغاء المعاملات التي تتم دون وسطاء معتمدين من طرف المحكمة، هنا يثور التساؤل حول نوع الالغاء الذي يقصده المشرع عل اعتبار ان التعامل حول القيم المنقولة يعتبر من قبيل العقود التجارية التي ينبغي ان تتعرض للابطال او الفسخ حسب القواعد العامة للعقود، اما الالغاء فهو يمس القرارات الادارية وليس العقود التجارية، ونظرا للقاعدة العامة في التصرفات القانونية انه لا بطلان الا بنص ، فعليه لايمكن لنا القول بجواز ابطال هذه التصرفات الا بوجود نص صريح بذلك، وعليه فنحن نقترح ان يتم استبدال كلمة الالغاء الواردة في نص المادة بكلمة القابلية للابطال على اعتبار ان الامر يعتبر جوازي بحسب نص المادة، حتى تكون المصطلحات مضبوطة من الناحية القانونية.

ب/-الجزاء الجنائي لمخالفة حق الاحتكار:

تتمثل الحماية الجزائية لحق الاحتكار الممنوح للوسيط المعتمد في السوق المالية في اعتبار اي خرق لهذا الحق هو خرق لأنظمة القانون العام وأحكامه، واعتبار هذا الفعل جريمة يعاقب عليها القانون بعقوبات جزائية على اعتبار مساسه بالحق العام للمجتمع، فأى توسط في إجراء التعاملات في السوق المالية يقوم بها الشخص دون أن يكون مختصا ومرخصا له من قبل السلطات المختصة يكون قد ارتكب بهذا السلوك جريمة

¹ عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية، مرجع سابق، ص705.

الوساطة غير القانونية، وعليه نجد اغلب التشريعات تحمي هذا الحق بأقرار عقوبات جزائية على مرتكبه.

فالمشرع المصري وطبقاً لنص المادة (63) من قانون سوق راس المال رقم 95 لسنة 1992 م، يعاقب بالحبس بمدة لا تزيد على خمس سنوات وغرامة مالية لا تقل عن خمسة آلاف جنية ولا تزيد على مائة الف جنية او باحدى هاتين العقوبتين كل من يبشر نشاطا من الانشطة الخاضعة لاحكام هذا القانون دون أن يكون مرخصا له في ذلك¹.

اما بالنسبة للقانون العراقي، فعلى الرغم من عدم وجود نص خاص في القانون المؤقت لسوق العراق للاوراق المالية، يؤكد الحماية الجزائية لحق الاحتكار، ولكن تضمن القسم (15) من القانون فرض غرامات وعقوبات قد تتضمن السجن على الاشخاص والذين يتعمدون الاخلال بشروط هذا القانون واللوائح التي تصدرها الهيئة، وبما انه من شروط القانون حصر التداول بالاوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق، ولذلك يمكن الاستدلال على أن المشرع العراقي قد وفر الحماية الجزائية لحق الاحتكار الممنوع للوسيط وإن كان بصورة غير مباشرة².

وقد حرص المشرع الجزائري بدوره على تقرير عقوبة جزائية على كل من يخالف الحق بالاحتكار من خلال الفقرة الاولى من المادة 58 من المرسوم التشريعي 93-10 التي جاءت في اطار الباب الرابع من المرسوم والمتعلق بالاحكام الجزائية والتي تنص: "يتعرض كل من يجري مفاوضات تخالف احكام المادة 5 اعلاه، لعقوبات سوء الائتمان³ المنصوص عليه في قانون العقوبات، وبغرامة تساوي ضعف قيمة السندات المعنية بالمخالفة"، الا انه ولاقرار هذه العقوبات لابد من توفر شروط الاحتكار والمتمثلة في أن يكون التداول حول سندات مسعرة في البورصة وداخل البورصة نفسها على النحو الذي سبق بيانه.

¹ عمر ناطق يحيى الحمداني، الالية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة، مرجع سابق، ص321.

² عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص218

³ النص باللغة الفرنسية جاء بكلمة « Abus de confiance » والتي تعني خيانة الامانة.

الفرع الثاني

الحق في العمولة

يستحق الوسيط في عمليات البورصة العمولة عن التعاملات التي يتوسط في إبرامها والاصل ان يحدد هذا المبلغ في عقد الوساطة حتى يكون المتعامل مع الوسيط على دراية بالمستحقات المالية لهذا الاخير وبناءً على ذلك سنتطرق في هذا الفرع الحق في العمولة من خلال تقسيمه الى عنصرين، يتعلق الاول بتعريف العمولة وأسس تحديدها، وفي عنصر ثان موقف القوانين المقارنة من هذا الحق.

اولاً:-تعريف العمولة وأسس تحديدها:

تعرف العمولة بانها المبلغ المتفق عليه في عقد الوساطة الذي يلتزم بدفعه العميل لصالح شركة الوساطة مقابل قيامها بتنفيذ الأمر الصادر اليها في شان صفقة معينة كما يعرفها البعض بانها المقابل الذي يحصل عليه الوسيط لقاء ما قام به من جهود لتنفيذ اوامر المستثمر¹، ويلاحظ على هذا التعريف الاشارة الى المقابل على اعتبار أن أحد خصائص عقد الوساطة المعاوضة وأن المقابل لحق العمولة هو الالتزام بتنفيذ اوامر المستثمر.

كما يعرفها البعض الاخر بانها الثمن النقدي الذي ياخذه الوسيط نظير قيامه بعمليات البورصة²، ويلاحظ على هذا التعريف أنه يحدد العمولة بالثمن النقدي، وهذا هو المعمول به في اسواق المال وما تشير اليه نصوص القوانين الخاصة بتحديد نسبة العمولة؛ كما ان التعريف يشير أيضاً الى خاصية المعاوضة لعقد الوساطة في الاوراق المالية بالاشارة الى الالتزام المقابل للحصول على العمولة، ولعل هذا التعريف الاخير هو التعريف المناسب للعمولة بالمقارنة مع ما سبقه من تعاريف.

¹ عمر ناطق يحيى الحمداني،، الآلية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة، مرجع سابق، ص214

² طاهر شوقي مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص255

والاصل في تحديد العمولة وطبقاً للقواعد العامة أن يتم بالاتفاق، غير اننا نلاحظ ان بعض التشريعات قد تدخلت في قوانين أسواق المال لتحديد مقدار العمولة بنسبة معينة، وعدم فسح المجال لظاهرة المنافسة بين الوسطاء والتي قد تنعكس سلباً في بعض الاحيان على عمليات التداول عندما تفرض عمولة مفرطة على العمليات ذات المبالغ الصغيرة¹، لذلك يوجد اتجاهان في أسس تحديد العمولة، اتجاه اول يفضل تحديد نسبة العمولة بنص القانون، واتجاه ثاني يعتمد على إطلاق الحرية للمنافسة في تحديد نسبة العمولة.

ويعتبر تحديد العمولة بنسبة معينة الاتجاه الاقدم في أسواق المال، ويتم من خلال تقدير العمولة بنسبة مئوية من قيمة الصفقة، ويتم هذا التحديد للعمولة بنصوص تصدر بهذا الخصوص في التعليمات واللوائح الخاصة بقوانين أسواق المال². وعدم اعطاء الحرية للوسطاء للاتفاق على تحديدها من خلال التفاوض مع المستثمرين، ومبررات تحديد نسبة العمولة بنصوص قانونية هي الخشية من أن تبالغ شركات الوساطة في فرض عمولات مفرطة على العمليات ذات المبالغ الصغيرة مما يؤثر سلباً على صغار المستثمرين، ومن جهة اخرى يرى البعض أن تحديد نسبة العمولة غايته ان يكون المستثمر على بينة بالحقوق المادية للوسيط في عقد الوساطة المبرم بينهما.

ويمثل الاتفاق على تحديد العمولة الاتجاه الحديث الذي اخذت به قوانين أسواق المال، والذي يترك الامر في تحديد نسبة العمولة للمنافسة بين شركات الوساطة، وان مقدار العمولة يتحدد بالاتفاق بين شركة الوساطة والمستثمر وحسب ظروف العرض والطلب والمنافسة بين الشركات لجذب المستثمرين، وهذا التحول في تحديد العمولة هو الاتجاه السائد في الاسواق العالمية³.

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص223.

² على سبيل المثال المادة (16) من تعليمات التداول في سوق العراق لسنة 2004 م، والقرار رقم (478) الصادر عن وزير الاقتصاد المصري لسنة 1994، عمر ناطق يحيى الحمداني،، الالية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة، مرجع سابق، ص215.

³ في فرنسا عمولة الوساطة كانت تحدد طبقاً لنص المادة (38) من مرسوم (7) اكتوبر 1890، الا انه وبموجب مرسوم (17) مارس 1988 تقرر اطلاق حرية تحديد العمولة لشركات الوساطة، وفي بورصة

ومبررات هذه الطريقة في تحديد العمولة هي، إن اطلاق حرية المنافسة بين شركات الوساطة في تحديد العمولة لجذب المستثمرين يؤدي الى تقليل نسبة العمولة مما يؤدي الى مساعدة المستثمرين الصغار، وكذلك اعطاء الحرية للأطراف في التفاوض بحسب ظروف العرض والطلب في السوق.

ثانيا: الحق في العمولة في القوانين المقارنة:

يرتبط الوسيط بزبونه بعقد معاوضة، ويتلقى مقابل تنفيذ اوامره عمولات اختلفت القوانين في كيفية تحديدها، حيث كان الاتجاه السائد تحديد العمولات بطريقة ادارية مسبقة¹، الى ان انتفض الوسطاء الماليين الامريكيين ضد هذا النظام لانه يؤدي الى قتل التنافس بين المتعاملين داخل السوق، وكان ذلك في ماي 1975 ولهذا سمي هذا التاريخ بيوم ماي « May day » ، وقد ادت الى اصلاحات تتعلق بنظام التسعيرة المسبقة وتعويضها بحرية الوسطاء في تحديدها.

وكانت بريطانيا اول الدول تاترا بهذه الاصلاحات، لان ثلث المعاملات الواردة على اوراقها المالية يتم تداولها في الاسواق الامريكية، فلم تجد سبيل اخر لمنافسة الوسطاء الماليين الامريكيين الذي سيطروا على كل المعاملات الا ادخال هذه الاصلاحات في نظامها القانوني وكان ذلك في اكتوبر 1986 وسميت ب Les réformes du Big Bang، وتبعتها في ذلك باقي الدول الاوروبية².

وكانت العمولات في فرنسا تحدد بموجب قرار يصدر من وزير الاقتصاد والمالية بعد اخذ راي مجلس بورصات الاوراق المالية CBV ولجنة عمليات البورصة COB

نيويورك ومنذ 1975م اخضعت العمولة بالكامل للتفاوض، عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص225 و226.

¹-L'activité d'intermédiaire boursière était schématiquement organisé selon les trois principes suivants:-Le monopole concernant l'activité d'intermédiation sur les valeurs mobilières.

-numerus clausus concernant l'accès à la profession.

-Existence d'un barème officiel de courtage.

LAMY Pierre, Les bourses de valeurs, Editions Economica, Paris, 1995, p41.

² LAMY Pierre, Les bourses de valeurs, op.cit, p42.

وذلك تطبيقاً للمادة 38 المعدلة من مرسوم 7 أكتوبر 1890، وبصدور مرسوم 17 مارس 1988 الغي النص السابق وأصبح للوسطاء كامل الحرية في تحديد العمولة لتقريب بورصة باريس من البورصات العالمية، إلا أنه أبقى على بعض الرقابة على الوسطاء من طرف اللجنة في هذا الإطار خشية مبالغة الوسطاء في فرض العمولات¹، وقد أبقى على نفس النظام القانون 2003/706 المؤرخ في 1 أوت 2003 فيما يتعلق بتحديد عمولة مقدمي خدمات الاستثمار.

أما المشرع المصري فقد أقر أن حق الوسيط في العمولة يتولى وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية تنظيمه، وهذا ما ورد في المادة (1/24) من قانون سوق رأس المال، إذ تنص (يصدر الوزير بناءً على اقتراح مجلس إدارة الهيئة قراراً بنظام عمولات السمسرة والحدود القصوى لمقابل الخدمات عن العمليات التي تتم في البورصات) ، وبناء على ذلك فقد صدر القرار رقم (478) في 1994م من وزارة الاقتصاد ، وقد جاء في المادة الأولى من هذا القرار الوزاري على أن (تكون عمولات السمسرة في الأوراق المالية التي تتقاضاها شركة السمسرة وفقاً لما يلي: يتم الاتفاق بين شركة السمسرة وعملائها على العمولة التي تتقاضاها عن العمليات التي تقوم بها وفي العملية الواحدة التي لا تتجاوز قيمتها عشرة آلاف جنية مصري أو ما يعادلها من العملات الأجنبية، يكون الحد الأقصى للعمولة خمسة من الألف من قيمة العملية بالنسبة للأسهم واثنين في الألف بالنسبة للأوراق المالية الأخرى. وفي جميع الأحوال يكون الحد الأدنى للعمولة جنيهاً للعملية الواحدة، وتعتبر العملية الواحدة في تطبيق الأحكام المتقدمة متى تمت على أسهم شركة واحدة أو ورقة مالية تصدرها جهة معينة ، أما إذا كانت قيمة العملية الواحدة تجاوز العشرة آلاف جنية أو ما يعادلها فيكون مبلغ العمولة خاضعاً للاتفاق الذي يتم بين شركة الوساطة وعملائها)، وقد تم تعديل المادة الأولى أعلاه بالقرار رقم (506) لسنة 2000م وأصبحت كالاتي (يتم الاتفاق بين شركات السمسرة وعملائها على العمولة التي يتقاضاها عن العمليات التي تقوم بها على أن لا يقل الحد الأدنى للعمولة عن جنيهاً للعملية الواحدة،

¹ Ripert et roblot.traité de droit commercial،op.cit،p.65.

وتعتبر العملية واحدة في تطبيق أحكام الفقرة السابقة متى تمت على أسهم شركة واحدة أو ورقة مالية تصدرها جهة معينة). وفي عام 2007 م أصدر وزير الاستثمار القرار رقم (258)، وجاء بنص المادة الأولى منه (يتم الاتفاق بين شركة السمسرة وعملائها على العمولة التي تتقاضاها عن العمليات التي تنفذها لصالح عملائها على أن لا يقل الحد الأدنى للعمولة عن جنيهين عن كل فاتورة، ويقصد بالفاتورة في تطبيق احكام هذا القرار قيمة الصفقة التي تمت على ورقة مالية معينة لصالح عميل معين حتى لو نفذت على أكثر من عملية بالبورصة في جلسة التداول ذاتها)¹. ويلاحظ على هذا النص أنه يحدد قيمة العملية التي لا يقل الحد الأدنى للعمولة عنها بقيمة الصفقة التي تتم على ورقة مالية معينة لصالح مستثمر معين حتى لو نفذت هذه الصفقة على نفس الورقة على أكثر من عملية في السوق.

وفي التشريع العراقي وردت الاشارة الى الحق في العمولة للوسيط في البند (16) من القسم (5) من القانون رقم 74 لسنة 2004 ، حيث ينص على وجوب ان يكشف الوسيط للعميل كافة الرسوم والعمولات والاسعار المطلوبة قبل الشروع في اي اتفاق او تفاهم مع الزبون، وقد تفرض السوق قواعد تتعلق بالحد الاقصى للعمولة، السعر الاجور والتصفية بالاضافة الى الكشف عن المتطلبات اللازمة ، وبهذا يمنح المشرع العراقي لحرية التعاقد (الاتفاق) في تحديد قيمة العمولة، الا انه قد ورد في تعليمات التداول لسنة 2004 الاشارة الى حق الوسيط في العمولة في المادة (16) بالنص على أنه (نسبة عمولة الوسيط (1%) من قيمة الصفقة ومبلغ الحد الأدنى لها هو الف دينار ويستوفي السوق خمس عمولة الوسيط)²، بمعنى ان التعليمات الداخلية لسوق الاوراق المالية العراقي تحدد حد اعلى للعمولة لايتجاوز 1% من قيمة الصفقة على ان يكون حداها الأدنى 1000دينار عراقي.

وبالرجوع للقانون الجزائري نجد ان المشرع قد فتح المجال على مصرعيه لحرية الاتفاق حول العمولة ما بين الوسيط و المستثمر، ما عدا اشتراطه وجوب اعتماد هذا

¹ طاهر شوقي مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص217.

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركات الوساطة، مرجع سابق، ص48.

الوسيط على تعريفات محددة يتم تعليقها داخل محلات مزاولة المهنة، ويتضح ذلك من خلال المادة 37 من النظام 01-15¹ التي تنص: "يتقاضى الوسطاء في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء او المتفق عليها تعاقديا مع الزبائن"، ونحن لا نجد هذا النص يصب في مصلحة صغار المستثمرين الذين قد يقعوا ضحية للاستغلال نتيجة لنقص خبرتهم في هذا المجال، لا سيما اذا تعلق الامر بسوق مالية لا تزال في مرحلة التأسيس كما هو الحال في البورصة الجزائرية، وعليه فنحن نفضل تدخل المشرع لوضح حد اقصى او نسب معينة لهذه العمولة على غرار التشريعات في الدول العربية لحماية للمستثمرين في هذا المجال.

الفرع الثالث

الحق في ضمانات التنفيذ

على اعتبار ان الوسيط المالي يتحمل بصورة شخصية المسؤولية تجاه من يتعاقد معهم لحساب الزبائن الذين اصدر واليه الاوامر، فلا شك ان من حقه حماية نفسه من عدم تنفيذ العملاء لالتزاماتهم او من نتائج اعسارهم او افلاسهم، ذلك ان عدم تنفيذ العملاء لالتزاماتهم لا يضر فقط بمصالح الوسيط بصفته ضامن لتنفيذ العملية بل ويضر بالثقة العامة والاستقرار الواجب توفره في عمليات البورصة، ومن هنا برزت الحاجة لوجود قواعد تسمح للوسطاء بالحصول على الضمانات الكافية التي تكفل تنفيذ العملاء لالتزاماتهم.

وبالرجوع الى القانون الجزائري ولاسيما نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 97-03² المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة يمكن تقسيم هذه الضمانات الى نوعين: الحق في الحبس، و الحق في التنفيذ في السوق.

¹ النظام 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، مرجع سابق.

² النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

اولا: الحق في الحبس:

بالرجوع الى نص المادة 119 من النظام 97-03 والتي جاءت في القسم السادس منه المتعلق بالضمانات والتغطيات نجدها تنص: "يحق للوسيط في عمليات البورصة ان يشترط من زبونه تسليم الاموال او السندات قبل ارسال امره الى السوق"، وتليها المادة 120 من نفس النظام التي اكدت على ان الوسيط ينفذون التزاماتهم بمجرد تسلم الاموال او السندات محل التداول، وهو ما يعبر عنه بحق الحبس المنصوص عليه في القواعد العامة المتعلقة بضمان حقوق الدائنين المنظمة بمقتضى القانون المدني الجزائري حيث تنص المادة 200 منه: "لكل من التزم باداء شئ ان يمتنع عن الوفاء به مادام الدائن لم يعرض الوفاء بالتزام ترتب عليه وله علاقة سببية او ارتباط بالتزام المدين. او مادام الدائن لم يقيم بتقديم تامين كاف للوفاء بالتزامه هذا...". ويعرف الفقه القانوني الحق في الحبس للضمان بأنه (حق الدائن الذي يكون مديناً لمدينه في الوقت نفسه، بالامتناع عن الوفاء بالتزامه حتى ينفذ المدين التزاما ترتب في ذمته بمناسبة التزام الدائن وارتبط به)¹.

لذلك ولما كان الوسيط الماليين يتحملون التزامات شخصية تجاه من يتعاقدون معهم لحساب المستثمرين الذين أصدروا إليهم الأوامر في السوق ، فلا شك من حقهم حماية أنفسهم من عدم تنفيذ هؤلاء لالتزاماتهم، ولأن عدم التنفيذ هذا لا يضر بمصالح الوسيط فقط الذين يضمنون هذه الالتزامات وإنما يضر بالمصلحة العامة والأمن القانوني داخل البورصة من هنا برزت الحاجة إلى قواعد تسمح لشركات الوساطة بالحصول على الضمانات الكافية التي تكفل تنفيذ المستثمرين لالتزاماتهم ومن هذه القواعد حق الوسيط في الحبس حتى يستوفى ديونه المستحقة على المستثمر سواء تمثلت هذه الديون في ثمن الأوراق المالية التي اشتراها للمستثمر ودفع (الوسيط) ثمنها أو في مصاريف أو عمولة أو

¹ حول هذا التعريف وللرجوع للشروط الواجب توفرها في حق الحبس انظر: د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح

القانون المدني، تفقيح المستشار احمد مدحت المراغي، ج2، نظرية الالتزام، الاثبات، اثار الالتزام، منشأة المعارف الاسكندرية، 2004 ص1053، ود.حسن علي ذنون ود.محمد سعيد الرجو، الوجيز في النظرية العامة للالتزام، ج2، دار وائل للنشر، 2004، ص157.

غير ذلك، كما يجوز له مباشرة الحق في الحبس لاستيفاء فوائد هذه المبالغ¹.

وبالرجوع الى القانون المصري نجد انه لا ينص على حق الحبس في قانون سوق راس المال على غرار المشرع العراقي وانما اكتفى بالقواعد العامة² حيث تنص المادة 246 من التقنين المدني المصري: "لكل من التزم بإداء شئ ان يتمتع عن الوفاء به مادام الدائن لم يعرض الوفاء بالتزام مترتب عليه بسبب التزام المدين ومرتب به"، وتقابلها المادة 282 فقرة 1 من القانون المدني العراقي³.

وتجدر الإشارة الى انه هناك جانب من الفقه القانوني من اقر للوسيط المالي حق الامتياز على الاوراق المالية المستلمة بالاضافة الى حق الحبس السابق التطرق اليه، ففي القانون المصري، ورد في المادة (159) من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999 ما يعتبر تقريراً لحق الامتياز للوكلاء في حالة عدم التزام العميل بسداد التزاماته وفقاً لعقد الوكالة التجارية، حيث تنص (للكيل فضلاً عن حقه في الحبس امتياز على البضائع وغيرها من الأشياء التي يرسلها إليه الموكل أو يودعها لديه أو يسلمها له...). وانطلاقاً من تكييف البعض لمركز الوسيط القانوني بمركز الوكيل التجاري المنظم بقانون خاص، يرى البعض⁴ ان للوسيط في سوق الأوراق المالية حق امتياز على الأوراق المالية التي تم تسليمها إليه، ويرى جانب آخر من الفقه أيضاً بأن وسيط الاوراق المالية بوصفه وكيل بالعمولة له الحق في الامتياز على الشيء المحبوس⁵، ذلك ان هذا الحق مبني على فكرة الرهن الضمني، فالوسيط يتسلم الأوراق المالية وبحيازته لها يعتبر دائناً مرتتها إلى حين سداد دينه ويعتبر صاحب امتياز عليها متى كانت هذه الأوراق في حيازته.

¹ عصام احمد البهجي، النظام القانوني لشركات القيد والايدياع المركزي والسمسرة وصناديق الاستثمار، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2014 ص 287

² عصام احمد البهجي، النظام القانوني لشركات القيد... والسمسرة...، مرجع سابق، ص 288

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 228.

⁴ طاهر شوقي عبد المؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 415

⁵ عمر ناطق يحيى الحمداني، الالية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة، مرجع سابق، ص 204،

وكذلك عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 230.

الا انه وبالرجوع الى القانون الجزائري فلا يوجد أي نص يقرر حق الامتياز للوسيط المالي، بل إن المادة 201 من القانون المدني الجزائري تنفي حق الامتياز عن المتمسك بحق الحبس من خلال نصها: "مجرد الحق في حبس الشيء لا يثبت حق امتياز عليه. وعلى الحابس ان يحافظ على الشيء وفقا لاحكام رهن الحيازة، وعليه ان يقدم حسابا عن غلته..". وعليه وامام صراحة المادة السابقة نستنتج انه لامجال للحديث عن الحق في الامتياز في اطار القانون الجزائري.

ثانيا: الحق في التنفيذ في السوق:

يعتبر حق التنفيذ في السوق أحد ضمانات الوسيط للحصول على حقه من المستثمر، ويأتي استعمال هذا الحق في حالة امتناع أو عجز المستثمر عن الوفاء بالتزاماته، حيث تنص المادة 121 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة: "تستعمل بقوة القانون النقود والسندات المودعة لدى الوسيط في عمليات البورصة لحساب الزبون في تسديد النقود و/او تسليم السندات الناتجة عن التعهدات التي عقدها في السوق. وتخصص بقوة القانون كل السندات او القيم المحتفظ بها تحت حساب او حسابات الامرين، لتسوية و/او الوفاء بتعهداته. ويمكن للوسيط في عمليات البورصة استعمالها دون اشعار مسبق لتسوية او تسليم عمليات الزبون."

حيث انه ووفقا للقواعد العامة إذا قام الوسيط بتنفيذ أوامر المستثمر ولم يوف هذا الأخير بالتزاماته سواء تعلق الأمر بدفع الثمن في حالة الأمر بالشراء للأوراق المالية أم كان عدم تسليم الأوراق المالية في حالة الأمر ببيعها، جاز للوسيط أن يطلب التنفيذ من القضاء او فسخ العقد طبقا للمادة 119 من القانون المدني الجزائري التي تنص: "في العقود الملزمة للجانبين، اذا لم يوف احد المتعاقدين التزاماته جاز للمتعاقد الاخر بعد اعداره المدين ان يطالب بتنفيذ العقد او فسخه، مع التعويض في الحالتين اذا اقتضى الامر ذلك"، وتقابلها المادة 177 / 1 من القانون المدني العراقي والمادة 157 / 1 من القانون المدني المصري.

ألاً أن إجراءات طلب التنفيذ أو الفسخ و صدور حكم من المحكمة المختصة بالفسخ والتعويض تستغرق وقتاً طويلاً يتعارض مع طبيعة عمليات السوق المالية التي تتسم بالسرعة لذلك فقد استقر العمل منذ فترة طويلة على اتباع إجراءات خاصة بعمليات السوق¹ وهذه الإجراءات تسمى التنفيذ في السوق.

والتنفيذ في السوق عبارة عن عملية عكسية للعملية التي قام بتنفيذها الوسيط لحساب المستثمر في السوق متى لم يلتزم المستثمر بالتزامه²، فإذا كان أمر المستثمر لوسيط ببيع الأوراق المالية ولم يقم المستثمر بتسليم تلك الأوراق كان لشركة الوساطة أن تقوم بشراء الأوراق المالية من السوق، حتى تتمكن من الوفاء بالتزاماتها تجاه شركة الوسيط المتعاقد معه، وعلى العكس إذا كان أمر المستثمر بشراء الأوراق المالية ولم يقم المستثمر بسداد ثمنها كان لشركة الوساطة أن تقوم ببيع هذه الأوراق على نفقة المستثمر وتحت مسؤوليته، بحيث إذا كان ثمن البيع أقل، تحمّل المستثمر خسارة الفرق، وعلى العكس إذا كان ثمن الشراء للأوراق المالية أعلى كان من حق الوسيط أن يعود على المستثمر بالفرق والمصاريف³.

ويختلف الأسلوب المتبع في التنفيذ في السوق في القوانين المقارنة بحسب نوع الصفقة فورية كانت أم آجلة، ففي مصر اذا تعلق الامر بصفقات التسوية الفورية، يجب على الوسيط أن يوجه الى المستثمر إخطاراً بخطاب موسى عليه، وبعد ثلاثة أيام يمكنه أن يباشر التنفيذ في السوق⁴ أما في الصفقات الآجلة فيجوز للوسيط أن يباشر التنفيذ في السوق دون أنذار رسمي بالوفاء في اليوم الأول من التداول.

¹ طاهر شوقي عبد المؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص420.

² عمر ناطق يحيى الحمداني، الالية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة مرجع سابق ص209.

³ طاهر شوقي عبد المؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص420.

⁴ العمليات الفورية هي العمليات التي يتم فيها تنفيذ فوري عن طريق التسليم الفعلي للأوراق المالية والوفاء بالثمن، اما العمليات الآجلة فهي العمليات التي تعقد في الحال ولكن يتراخى تنفيذها لوقت متأخر يعرف بيوم التصفية، فالبايع والمشتري يحددان في العقد التسليم الفعلي للأوراق المالية والوفاء بالثمن في وقت لاحق، طاهر شوقي عبد المؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق ص212

أما بشأن تحديد الطبيعة القانونية لحق الوسيط في التنفيذ في السوق فقد اختلف موقف كل من محكمة النقض الفرنسية والمصرية في حيال الطبيعة القانونية للتنفيذ في السوق، فذهبت محكمة النقض الفرنسية في أحد أحكامها الى أن أساس التنفيذ في السوق هو الفسخ تطبيقاً لقاعدة الشرط الضمني الفاسخ والذي يستند الى إرادة المتعاقدين¹.

بينما ذهبت محكمة النقض المصرية² الى أن أساس التنفيذ في السوق إنما يرجع الى ما شرّعه القانون للوسيط بوصفه وكيلًا بالعمولة من حق الامتياز المقرر بموجب القانون³، ويمكن الاخذ بالفكرتين السابقتين يمكن متى كان الوسيط مكلفاً بالشراء، أما إذا كان مكلفاً بالبيع فأن التنفيذ في السوق يدخل في باب التنفيذ العيني⁴.

بينما رجح البعض ما ذهبت اليه محكمة النقض المصرية من أن أساس التنفيذ في السوق هو حق الوسيط بصفته وكيلًا بالعمولة في حق الامتياز المقرر له بموجب القانون ورفض فكرة فسخ العقد⁵، اما من جانبنا فنؤيد ما ذهبت اليه محكمة النقض الفرنسية من أساس التنفيذ في السوق هو حق الوسيط في الفسخ وهو الأقرب للتفسير الصحيح لعملية التنفيذ في السوق، لأن ما ينشأ عن عملية التنفيذ في السوق هو إعادة المتعاقدين الى ما كانا عليه قبل التعاقد، مع الاختلاف في بساطة الاجراءات في التنفيذ في السوق عن اجراءات الفسخ طبقاً للقواعد العامة.

أما بالنسبة لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992م فإنه لم يرد

¹ Cass Giv، 28 mars 1977، J. G. P – 1978 – 2 – 1879 ،Vauplane (H) et Bornet (j-p) – droit de la bourse – edition Litec. 1994.p264

² حكم نقض مدني في 20 يناير 1955، الفكهاني ج3 – بند 1846، ص، 890، اشار اليه طاهر شوقي عبد المؤمن،

الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص244

³ طبقاً لنص المادة 159 من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999م إذ جاء الفقرة (1) (للوكيل فضلاً عن حقه في الحبس امتياز على البضائع وغيرها من الأشياء التي يرسلها اليه الموكل أو يودعها اليه او يسلمها له).

⁴ طاهر شوقي عبد المؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية، مرجع سابق، ص244

⁵ طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص420. و عمر ناطق يحيى الحمداني، مرجع سابق، ص63. و . عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص237.

شيء بخصوص حق الوسيط في التنفيذ في السوق، وكذلك لم يرد شيء بهذا الخصوص في لائحته التنفيذية، وكان هذا الحق مقرر لشركة الوساطة بموجب المادة (79 / 3) من لائحة البورصة الملغاة¹ ولكن الذي يباشر التنفيذ (أعادة البيع للأوراق المالية أو شرائها) هو لجنة البورصة وليس الوسيط.

أما موقف القانون العراقي من حق التنفيذ في السوق لم يرد في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية في العراق ما يشير الى ذلك، أما تعليمات التداول لسنة 2007 والصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية، فقد ورد فيها حق التنفيذ في السوق بصورة واضحة²، وهذا ما جاءت به المادة (11) بفقرتها (ج) والتي تنص (إذ لم يقم المستثمر المشتري لأي سبب كان بدفع قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالحه والعمولات المستحقة عليه خلال فترة التسوية يجوز للوسيط بيع الأوراق المالية المعنية بعد أخذ موافقة المدير التنفيذي، وإذا نتج أي ربح نتيجة عملية البيع يلتزم الوسيط بتحويله الى الفقرة أعلاه نفسها، أما في حالة تحقق خسارة فيتحملها الوسيط المعني، ويحق له الرجوع إلى المشتري بموجب الاتفاق بينهما) والمقصود بعبارة (الفقرة نفسها) أن يقوم الوسيط بتحويل الزيادة عن المبلغ المطلوب إلى رصيد المشتري، ويظهر من النص أعلاه بأن المشرع العراقي سلك مسلك المشرع الفرنسي والجزائري في الإشارة الواضحة إلى الأخذ بحق التنفيذ في السوق.

المطلب الثاني

التزامات الوسيط في عمليات البورصة

ان الوسيط المالي بماله من خبرة ودراية وحق احتكار لمهنة الوساطة في سوق

¹ تنص الفقرة (3) من المادة (79) من لائحة البورصة الملغاة على أنه (إذا لم يؤد العميل الثمن أو يسلم الأوراق المالية لسמسارة في المواعيد المقررة فللجنة البورصة بناء على طلب مكتوب من السمسار إعادة بيع الأوراق المالية أو شرائها في اليوم الذي يلي إرسال كتاب موسى عليه من السمسار لعميله، وبغير حاجة الى إجراء آخر). عبد الباسط كريم مولود،

تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 237

² عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 238

الأوراق المالية، يمتلك نقطة قوة عند ممارسته لمهنته لاسيما عند إبرام عقد الوساطة بينه وبين المستثمر والذي يتوسط بموجبه في التداول في البورصة، وعليه فقد حاول المشرع ان يتدخل بفرضه لمجموعة من الالتزامات على عاتق الوسيط تختلف عن تلك المتعارف عليها في القواعد العامة، وذلك لحماية المستثمر بصفته الطرف الأضعف في هذه العلاقة ليحقق نوع من التوازن بين الأطراف من جهة، وحماية للاذخار المستثمر في القيم المنقولة واستقرار السوق المالية ككل من جهة أخرى.

وبالرجوع الى النصوص القانونية الخاصة ببورصة القيم المنقولة نجد ان الالتزامات المفروضة على الوسيط لا تخرج عن ثلاث التزامات اساسية: التزامات تفرض عليه للمساهمة في تمويل السوق، وبالتالي فهي التزامات ذات طابع مالي، وهناك التزامات مفروضة عليه لمراعاة قواعد التعامل في السوق، وبما يحقق الشفافية في تداول المعلومات، بالإضافة الى التزامه بالسرية المهني، وهي الالتزامات التي سنتناولها من خلال الفروع الثلاث التالية:

الفرع الأول

الالتزام بدفع الاتاوات والاشتراكات

ترتب مختلف التشريعات على الوسيط في عمليات البورصة مجموعة من الالتزامات المالية المفروضة عليه بوصفه عضواً في السوق تتعلق بتسديد رسوم الاشتراكات السنوية ورسوم الانتساب والعمولات المتوجبة عليه بموجب النظام الداخلي للسوق:

ففي القانون المصري تلتزم شركة السمسرة (الوساطة) بدفع مبلغ 0,001 % واحد من الألف بالمائة من حجم نشاط الشركة خلال السنة السابقة التي تسبق انضمامها لعضوية السوق و بعد أدنى خمسة آلاف جنيهاً مصرياً، وسداد المساهمة الدورية في صندوق تأمين المتعاملين في الأوراق المالية، على أن يتم سداد هذه المبالغ خلال خمسة عشر يوماً من تأريخ استحقاقها، وفي حالة التأخر عن السداد يتم إخطار الشركة (شركة

الوساطة) بالسداد بخطاب موسى عليه بعلم الوصول من هيئة سوق رأس المال، وإذا لم تقم بالسداد خلال خمسة عشر يوماً من تأريخ الأخطار، تلتزم بأدائه مقابل غرامة تأخير يومي تحتسب على أساس سعر الائتمان المعلن من البنك المركزي المصري¹.

كما تؤدي شركة السمسرة (الوساطة) رسماً للتأسيس بواقع واحد في الألف من قيمة رأس مالها المصدر، وبعد أدنى خمسة آلاف جنيهاً مصرياً، ومقابلاً سنوياً للخدمات التي تؤديها الهيئة بواقع اثنين في الألف من قيمة رأس مالها المصدر، أما رسم الترخيص بمزاولة مهنة الوساطة فهو عشرة آلاف جنيهاً، وبعد أقصى ثلاثين ألف جنيهاً في حالة مزاولة أكثر من نشاط في مجال الأوراق المالية².

أما موقف القانون العراقي بالنسبة لهذا الالتزام، فهو يتضح من خلال الفقرتين (ب) و(ج) من البند (1) من القسم (7) من القانون المؤقت رقم 74 لسنة 2004، إذ تنص الفقرة (ب) بأن من مصادر تمويل السوق (رسوم تدفع من قبل أعضاء السوق تخص أجازة الأعضاء وموظفيهم ووكلائهم للأشتراك في عملية تداول الأوراق المالية في السوق ومنها رسوم الدخول والمستحقات السنوية) أما الفقرة (ج) فقد أشارت إلى العمولات والرسوم التي تؤخذ على مقدار حجم التداول في السوق، إذ تقرر بأن تكون العمولات والرسوم مبنية على حجم التداول التجاري الذي يجري في السوق) كما أن الفقرة (أ) من البند (10) من القسم (5) من القانون أيضاً أشارت إلى هذا الالتزام، حيث تشترط على الوسيط القيام بدفع كافة الرسوم التي تتعلق بتمويل الوسيط للقيام بأعمال التداول في السوق وحسب القواعد المعمول بها في سوق الأوراق المالية³.

وبالرجوع إلى التشريع الجزائري لاسيما المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، نجده ينص على الإتوات التي تحصلها ل.ع.ب.م حيث تنص

¹ ماهر مصطفى محمود امام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه في القانون الخاص، جامعة حلوان، 2008ص222.

² المادة (72) من القانون رقم 95 لسنة 1992 والمادة (134) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 95 لسنة 1992

³ ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركات الوساطة، مرجع سابق، ص67.

المادة 27 منه على وجوب تسديد أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تقدمها اللجنة، وهي الأتاوى التي أكدت عليها المواد 38 و39 من النظام 01-15 حيث تنص على وجوب أن يؤدي الوسيط في عمليات البورصة إتاوات عن الأعمال والخدمات المقدمة لهم من طرف اللجنة، بحيث تتوقف تلقائيا الحقوق الممنوحة لهم في اطار الاعتماد - الا اذا قررت اللجنة غير ذلك - اذا لم تدفع هذه الإتاوات في اليوم الثلاثين من التاريخ الذي أصبحت فيه مستحقة¹.

وبالإضافة الى الأتاوى المستحقة للجنة يتعين على الوسيط دفع اشتراكات صندوق الضمان بصورة دورية، وذلك بمقتضى النظام 03-04² المتعلق بصندوق الضمان حيث تنص المادة 5 منه على وجوب ان يدفع الوسيط في عمليات البورصة ماسك الحساب اشتراكا للصندوق كل ستة اشهر، يتم احتسابه على اساس وضعية الزبائن من حيث المدفوعات النقدية والسندات ، وتفصل المادة انه فيما يخص النقود يساوي الاشتراك 0,2% من متوسط 6 اشهر من وضعيات اخر يوم من النقود التي يحتفظ بها كل وسيط لحساب زبائنه، وفيما يخص السندات يساوي الاشتراك 0,04% من متوسط 6 اشهر من وضعيات اخر ثلاثة اشهر من السندات التي يحتفظ بها الوسيط ماسك الحساب لحساب زبائنه، الا انه وبمقتضى نفس المادة قد تم استثناء الوسيط البنوك من دفع الاشتراك على وضعية النقود، وهو ما يجعل صندوق الضمان يخسر جزء كبير من الاشتراكات الواجب

¹ وفي اطار تحديد مبلغ هذه الاتاوات، صدر القرار المؤرخ في 2 اوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي 98-170 المؤرخ في 20مايو 1998 المتعلق بالاتاوى التي تحصلها ل.ت.ع.ب.م حيث تنص المادة 2 منه: "تحدد الاتاوى التي تحصلها ل.ت.ع.ب.م، كما ياتي:....."

-طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة:تحدد اتاوة مبلغ 100000دج يسدها الوسيط في عمليات البورصة.

-طلب تسجيل مفاوض في البورصة:تحدد اتاوة بمبلغ 50000دج يسدها الوسيط في عمليات البورصة.....

-تحقيق ينجز لدى الوسيط في عمليات البورصة:تحدد اتاوة بمبلغ 2500دج عن كل يوم وعن كل محقق، يسدها الوسيط في عمليات البورصة.

-دراسة نزاع ذي صبغة تقنية ناتج عن تاويل النصوص القانونية التي تحدد سير البورصة:تحدد اتاوة بمبلغ 10000دج لكل ملف معالج يسدهه الطالب....."

² النظام 03-04 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 يتعلق بصندوق الضمان، مرجع سابق.

دفعها خاصة وان واقع البورصة في الجزائر يبين ان اكثر من 80% من الوسطاء المعتمدين فيها هم عبارة عن بنوك تجارية، وهو ما ينعكس سلبا على تعويضات الزبائن التي قد يضطر الصندوق لدفعها، حيث ان نفس المادة تقرر انه في حالة عدم كفاية السيولة المتوفرة لدى الصندوق لتغطية تعويضات الزبائن على اساس المبلغ الاجمالي يقلص هذا المبلغ الى نسبة مستحقة.

كما ويتعين على الوسيط من ناحية اخرى دفع حقوق الانخراط¹ في المؤتمر المركزي على السندات وذلك بمقتضى نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، حيث تنص المواد من 58 الى 61 منه كليات دفع المستحقات المالية للمؤتمن المركزي، حيث يسدد المنخرطون سنويا حقوق الانخراط فيه، بالاضافة الى ماترتبه الحسابات الجارية المفتوحة على مستواه من عمولات تسبير تحتسب على اساس عدد وقيمة السندات الموجودة في الحسابات بالاضافة الى عمولة الحركة، ويتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن او المدين ويتم تقييدها في حسابات المنخرطين، ويحدد جدول يصدره المؤتمر المركزي على السندات حقوق الانخراط وعمولة التسيير والحركة، وكذا كليات التحصيل ودوريتها.

الفرع الثاني:

الالتزام بالسر المهني:

تعرف السرية المهنية بانها عبارة عن التزام قانوني بعدم إفشاء المعلومات التي

¹ حيث تنص المادة 6 من النظام 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، بانه يمكن ان ينخرط في هذا الاخير:

-البنوك والمؤسسات المالية

-الوسطاء في عمليات البورصة.

-المتخصصون في قيم الخزينة المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الاوامر لحساب الغير.....

تصل إلى الشخص بحكم ممارسته لمهنته¹، ويعتبر حفظ السر المهني التزاماً تتطلبه أغلبية المهن بالأخص المهن ذات الطبيعة المالية وذلك لعدة أسباب لعل أهمها عدم استغلال تلك المعلومات من طرف أشخاص بهدف الإضرار بسمعة العميل وبمركزه المالي، أما بالنسبة لموضوع الوساطة المالية فإن الأمر يتعلق بالالتزام الوسيط بالمحافظة على السر المهني من أجل تحقيق المساواة بين المستثمرين في الحصول على المعلومات وضمن عدم استفادة بعض الأشخاص بتلك المعلومات للإضرار بغيرهم².

ونتيجة لكون الوسيط في عمليات البورصة بحكم عمله وتعاملاته مع المستثمرين قد تصل إليه معلومات تتمتع بخصوصية معينة ويطلع عليها بحكم مهنته، لذلك تؤكد كل القوانين المقارنة على الالتزام بحفظ أسرار المستثمرين من جانب الوسطاء والحفاظ على المعلومات التي تصل إليهم وأحاطتها بنوع من السرية لأهميتها في سوق الأوراق المالية وتعلق مصالح المستثمرين بها، ويعتبر إفشاؤها وعدم المحافظة عليها يرتب المسؤولية القانونية على الوسيط³، ويتضح ذلك من خلال مايلي:

أولاً: موقف القانون الجزائري والتشريعات المقارنة من السر المهني للوسيط:

أقر المشرع الجزائري على غرار باقي التشريعات المقارنة ضرورة التزام الوسيط في عمليات البورصة بالسر المهني لاسيما إذا تعلق الأمر بمعلومات يقدمها المستثمر حيث تنص المادة 12 من المرسوم التشريعي 93-10: "يلزم الوسطاء في عمليات البورصة والقائمون بإدارتهم ومسيروهم و مديروهم وأعاونهم المسجلون وأمور و حساباتهم بالسر المهني. ويعاقب على عدم التقيد بالسر المهني وفقاً لقانون العقوبات"، وفي نفس السياق تنص المادة 50 من النظام 15-01: "يخضع الوسيط في عمليات البورصة و أعاونه

¹ يوسف ياسين، القانون المصرفي والنقدي، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، 2007، ص 103.

² ماهر مصطفى محمود امام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 233.

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 250.

للتزامات الآتية:.....كتم السر المهني فيما يتعلق بجميع المعلومات التي يقدمها
الزبون."

وبالرجوع الى التشريع المصري تؤكد المادة (230) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 على مبدأ عدم إفشاء سر المستثمر، وذلك بنصها (تلتزم الشركة بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملائها وعدم إفشاء أية معلومات عنهم أو عن معاملاتهم الى الغير بدون موافقتهم الكتابية المسبقة وفي حدود هذه الموافقة، وذلك باستثناء الحالات التي يلزم فيها تقديم معلومات محددة الى البورصة والجهات الرقابية أو القضائية وفقاً لما تفرضه القوانين من ذلك)، وطبقاً لهذا النص على الوسيط الالتزام بمبدأ كتمان سر المهنة وعدم إفشاء سر المستثمر من البيانات والمعلومات التي وصلت إليه بمناسبة أداء عمله والتي اتجهت ارادة المستثمر لكتمانها. من جانب آخر يستطيع الوسيط الكشف عن الأسرار التي يحصل على الموافقة الكتابية المسبقة من المستثمر عليها ذلك لأن الالتزام بالكتمان هو حق مقرر لمصلحة المستثمر فله أن يتنازل عنه. كما أجاز المشرع المصري لشركات الوساطة أن تدلي بما لديها من معلومات دون الحاجة للحصول على تفويض مكتوب وصريح من المستثمر لجهات معينة وهي الجهات الرقابية والجهات القضائية بالإضافة الى إدارة البورصة¹.

اما في التشريع العراقي فإن الالتزام يحفظ أسرار المستثمرين قد ورد صراحةً من خلال نص الفقرة (أ) من البند (13) من القسم (5) من القانون المؤقت رقم 74 لسنة 2004، حيث تنص على أنه (يجب على الوسيط أن يلتزم بالقيام بما يأتي:- أ- حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين، ألا إذا دعت الحاجة الى الكشف عنها وفقاً للقانون...).

ويرى البعض أن المشرع العراقي ولأهمية المحافظة على السر المهني في السوق، لم يترك تنظيم حماية السر المهني إلى القواعد العامة المتمثلة بمبدأ حسن النية في التعاقد،

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 250.

بل تدخل وجعلها التزاما على عاتق الوسيط نظرا للأهمية والحساسية التي تتصف بها عمليات تداول الأوراق المالية والمصالح الاستثمارية المرتبطة بها. وتأكيداً لهذه الأهمية، لم يحدد المشرع نطاق المحافظة على هذه المعلومات، وبالتالي فإن المحافظة على السر المهني يشمل الجانبين الموضوعي والشخصي للمستثمر، ويشمل الجانب الموضوعي المعلومات المتعلقة بالقدرة المالية للمستثمر، ومقدار حسابه لدى الوسيط وحجم تعاملاته في السوق وعدد الأوراق المالية التي يمتلكها وغيرها. أما الجانب الشخصي للمستثمر فيشمل المعلومات الشخصية مثل أسم المستثمر وعنوانه ونوع نشاطه وغيرها¹.

ولكن وعلى غرار المشرع المصري وعلى الرغم من أهمية المحافظة على السر المهني و المحافظة على أسرار المستثمرين إلا أن المشرع العراقي اباح الادلاء بالمعلومات التي تخص المستثمرين من طرف الوسطاء بطلب من هيئة السوق وهذا ما تم بيانه في البند (14) من القسم (5) من القانون رقم 74 لسنة 2004 بالنص على أنه (للهيئة والسوق الصلاحية في الحصول على أية معلومات ذات صلة بوضع هذا القانون موضع التنفيذ أو قواعد سوق البورصة أو الهيئة من الوسطاء أو وكلائهم أو الموظفين أو المالكين بدون حاجة الى اشعار أو موافقة ذلك الوسيط أو ممثليهم أو الاشخاص المرتبطين بهم).

والغاية من هذا الاستثناء هو تغليب المصلحة العامة على المحافظة على السر المهني وهي المصلحة التي تمثلها الهيئة في مقابل المصلحة الخاصة للمستثمر².

ثانياً: المسؤولية الجزائية للوسيط عن افشاء السر المهني:

من خلال المادة 12 من المرسوم التشريعي 93-10 يتضح قيام المسؤولية الجزائية للوسيط عن افشاء السر المهني و المنصوص عليها في قانون العقوبات، وتنص المادة

301

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص253

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركات الوساطة، مرجع سابق، ص55.

301 من قانون العقوبات الجزائري¹: "يعاقب بالحبس من شهر الى ستة اشهر وبغرامة من 500 الى 5000 دج الاطباء والصيدالة والقابلات وجميع الاشخاص المؤتمنين بحكم الواقع او المهنة او الوظيفة الدائمة على اسرار ادلي بها اليهم و افشوها في غير الحالات التي يوجب عليهم فيها القانون افشاءها"، اما المادة 302 من نفس القانون فتنص على معاقبة كل من يعمل باي صفة كانت في مؤسسة و ادلي او شرع في الادلاء الى اجانب او الى جزائريين يقيمون في بلاد اجنبية باسرار المؤسسة التي يعمل فيها بالحبس من سنتين الى خمس سنوات وبغرامة مالية من 20000 الى 100000 دج اما اذا ادلي بها الى جزائريين يقيمون في الجزائر فتكون العقوبة بالحبس من ثلاثة اشهر الى سنتين وبغرامة مالية من 20000 الى 100000 دج، مع جواز الحكم بحرمان الجاني من حق او اكثر من الحقوق الواردة في المادة 14 من قانون العقوبات لمدة سنة على الاقل وخمس سنوات على الاكثر.

وعلى اعتبار ان افشاء السر المهني يشكل جريمة جنائية فلا بد من توفر اركانها، والمتمثلة بالاضافة الى الركن الشرعي في الركن المادي المتمثل في افشاء السر والادلاء به من طرف شخص توصل اليه بحكم مهنته في غير الحالات التي يجيزها القانون، والافشاء هو الافشاء بمعلومة الى شخص يجهلها بصفة كلية او جزئية، ايا كان قدر المعلومات التي تلقاها²، وفي اطار السوق المالية يتعلق الافشاء بمعلومات سرية تتسم بالدقة والتحديد/مثل مقدار ومبلغ التعهدات، مقدار الاموال المودعة، عدد السندات، الحركات التي تشمل الحساب، حيث من شان هذا الافشاء ان يحدث حركة غير مشروعة في السوق ومضاربة تضر بالزبائن³.

¹ الامر رقم 66-156 النورخ في 8 جوان 1966 المتعلق بقانون العقوبات الجزائري، الجريدة الرسمية عدد 49، المعدل والمتمم بالقانون 01-09 المؤرخ في 26 جوان 2001 الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 جوان 2001.

² محمد صبحي نجم، شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم الخاص، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998، ص112.

³ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص426.

كما يتطلب الأمر توفر الركن المعنوي أو القصد الجنائي، حيث إن جريمة إفشاء السر المهني هي جريمة عمدية ولا تقوم على الخطأ وحده حتى ولو كان جسيماً، لأن جسامته الخطأ لا ترقى به إلى مصاف القصد¹، ولذلك لا يعاقب جزائياً من يفشي سرا نتيجة إهمال أو عدم احتياط، كمنسيان كشوف حسابات العميل ويطلع عليها شخص آخر عن طريق الصدفة، وذلك لا ينفي قيام المسؤولية المدنية للوسيط عن الأضرار التي تنتج بسبب الإهمال وعدم الاحتياط².

إلا أنه وبصورة استثنائية يجوز للوسيط الإدلاء بالإسرار المهنية إلى ل.ت.ع.ب.م بصفتها سلطة ضبط السوق حيث تعتبر من بين أسباب الإباحة في هذا الإطار، حيث تنص المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-10 بأنه يجوز للجنة عقب مداولة خاصة أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها وتامر أعوانها باستدعائه، وتؤكد على هذا الأمر المادة 58 من النظام 15-01 والتي تنص: "تشكل مخالقات على وجه الخصوص:.....-عدم التسليم في الأجل المحدد لاي وثيقة أو معلومة تطالب بها اللجنة أو العون الذي كلفته بالتحقيق أو التفتيش...."

الفرع الثالث

الالتزام بالإفصاح

يعتبر الإفصاح من الالتزامات الأساسية الملقاة على عاتق الوسيط المالي لتعلقه بتوفير المعلومات الحيادية والدقيقة كمسألة ضرورية وجوهرية وإلزامية لاتخاذ القرار الاستثماري الصائب، ويعتبر جانب كبير من الفقه القانوني هذا الالتزام ركناً أساسياً من أركان نشاط السوق المالية وركيزة لتدعيم الثقة بها،³ فضلاً عن كونه معياراً مهماً لقياس

¹ سلامة السعيد كامل، شرح قانون العقوبات، الجرائم الواقعة على الشرف والحرية-دار الثقافة للنشر والتوزيع-عمان، 1996، ص 235.

² حسين محمود نجيب، قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية، القاهرة، 1952، ص 744.

³ ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 227.

كفاءة السوق وتطورها، نتناول في هذا الفرع تعريف الالتزام بالإفصاح وأهميته ثم تحديد النطاق الموضوعي والشخصي للالتزام بالإفصاح، ونختتمها بموقف التشريعات المقارنة من الالتزام بالإفصاح في ثلاث نقاط وكما يأتي:-

أولاً:- تعريف الإفصاح:

يقصد بالإفصاح في الأسواق المالية من الناحية القانونية تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بما فيها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، بنشر وإعلان البيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بنشاطاتها وأوضاعها المالية والاقتصادية، وتقديمها بصفة دورية وكذلك في الحالات الاستثنائية، للجهات المشرفة والرقابية بما فيها الهيئات العامة للأوراق المالية وإدارات الأسواق وحملها الى علم الجمهور، وبشكل خاص المساهمين، بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها¹، فهو يتعلق بعرض المعلومات الهامة للمستثمرين والمساهمين والدائنين وغيرهم بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة الشركة على تخصيص الأرباح في المستقبل ومقدرتها على سداد التزاماتها.

وتتعدد صور الإفصاح عن المعلومات، فهناك الإفصاح التمهيدي ويتم قبل إدراج الجهة المصدرة أوراقها المالية في السوق، كما أن هناك الإفصاح الدوري، ويتم في فترات محددة تكون مرتبطة بالسنة المالية للجهة المصدرة، وهناك الإفصاح الفوري ويتم عند تحقق معلومة معينة لها تأثير في سعر الورقة المالية، كما يقصد بالإفصاح في سوق المال الإفصاح عن المصالح وملكية الأوراق المالية، ويقصد به وجوب قيام كل مساهم سواء كان شخصاً طبيعياً أو معنوياً بإخطار إدارة السوق، متى كانت مساهمته في أسهم الشركة تمثل نسبة معينة يتم إقرارها بموجب قانون أو نظام².

ويقصد بالشفافية في سوق الأوراق المالية، تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية

¹ جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010 ص124.

² جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، ص126.

بتوفير المعلومات والبيانات الحقيقية غير المضللة عن نشاطاتها ووضعها تحت تصرف المساهمين والمستثمرين والجهات المشرفة والرقابية على سوق الأوراق المالية، وعدم حجب المعلومات عن تلك الجهات وتمكينهم من الاطلاع عليها، فيما عدا تلك التي يكون من شأنها الإضرار بمصالح الشركة فيجوز الاحتفاظ بسريتها مثل أسرار الصناعة والعلاقات مع الموردين وغير ذلك، ويتمثل الفرق بين الإفصاح والشفافية، في أن الإفصاح ليس فقط مجرد توفير البيانات والمعلومات والسماح بالاطلاع عليها كما في الشفافية بل تقديم المعلومات وتوصيلها بصفة دورية، وكذلك في الحالات الاستثنائية إلى الجهات الرقابية وكذلك حملها إلى علم المساهمين، أي أن دور الشفافية يتمثل في الكشف عن المعلومة أما الإفصاح فيتمثل دوره في تقديم المعلومة:

ثانياً: أهمية الإفصاح في السوق المالية:

للتزام بالإفصاح أهمية خاصة ومعتبرة في الأسواق المالية المعاصرة، وقد تزايدت وتكرست الحاجة إلى هذا الإفصاح الذي يقع على عاتق كل المتعاملين في السوق لعدة اعتبارات وأسباب نحاول إجمالها فيما يلي:

1- تزايدت الحاجة إلى الإفصاح في السوق المالية نتيجة الأزمات التي مر بها العالم والانهيارات التي تعرضت لها بعض الشركات العالمية العملاقة، فعلى سبيل المثال أشار تقرير اللجنة المنبثقة عن الكونجرس الأمريكي للتحقيق في أسباب انهيار شركة Enron أن احد أهم أسباب هذا الانهيار يعود إلى قصور الإفصاح عن العمليات المتبادلة بين هذه الشركة وشركات الاستثمار من جهة وتواطؤ شركة التدقيق Anderson من جهة أخرى¹. كما اكتسب موضوع الشفافية والإفصاح المزيد من الاهتمام بعد تزايد الدور الاقتصادي لأسواق المال لجعل التعامل في هذه الأسواق أكثر عدالة لتوفيره فرصاً متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات، وهذا بدوره يوفر مناخاً استثمارياً ملائماً ويزيد من فرصة نمو وازدهار واستمرارية السوق المالي حيث تعد التقارير المالية المنشورة

¹ عواد سالم محمد، الأزمة المالية بين مبدأ الشفافية والإفصاح. منشورات المؤتمر العلمي الثالث حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاد الدول (28 نيسان 2009). جامعة الإسراء، عمان، الأردن. ص.3.

مصدرا هاما للمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات¹.

2- يعد الإفصاح دعامة هامة لضمان العدالة والنزاهة والثقة في تعاملات الشركات وإدارة مسيرتها واتخاذ القرارات الرشيدة، حيث تؤمن توصيل معلومات واضحة وصحيحة ووافية إلى كل الأطراف المستفيدة².

3- من الناحية العملية كلما زادت درجة الشفافية كلما زادت درجة إحساس المستثمرين بوجود المساواة والعدالة في الأسواق المالية، وكلما ازدادت أيضا درجة ترحيب أولئك المستثمرين بتقديم رؤوس الأموال³.

4- يؤدي الإفصاح إلى وضوح سياسات إدارة الشركات، وهو ما يساعد على تحسين القابلية للتنبؤ بواقع الحال المالي مستقبلا، مما يؤدي إلى كفاءة القرارات المستقبلية ومن هنا يشكل الإفصاح عن المعلومات حماية للمستثمر العادي والأطراف الأخرى من التضليل، إضافة إلى تقليل مخاطر الاستثمار⁴.

ثالثا:- نطاق الالتزام بالإفصاح من طرف الوسيط المالي:

يضطلع الوسطاء الماليون بدور هام في سوق الأوراق المالية، ولذلك يجب عليهم الالتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح، وهو التزام ذو شقين، فهو أولاً واجب بالإفصاح تجاه سلطة وإدارة السوق، وهو ثانياً واجب بالإفصاح متضمناً النصح تجاه المستثمرين.

1/- الالتزام بالإفصاح تجاه الهيئة الرقابية للسوق : حيث يستلزم على الوسيط تقديم

¹ Jean-Pierre BUYLE et Gilles LAGUESSE, L'information du consommateur d'instruments financiers, Revue de droit bancaire et financier, Université libre de Bruxelles, octobre 2012, p4.

² عواد سالم محمد، الأزمة المالية بين مبدأ الشفافية والإفصاح، مرجع سابق، ص6.

³ مطر محمد، دور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في تعزيز وتفعيل التحكم المؤسسي. منشورات المؤتمر العلمي الثالث حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاد الدول (28 نيسان 2009). جامعة الإسراء، عمان، الأردن. ص2.

⁴ Jean-Pierre BUYLE et Gilles LAGUESSE, L'information du consommateur d'instruments financiers, op.cit.p5.

معلومات دقيقة ودورية للهيئة الرقابية في سوق الأوراق المالية عن نشاطه ووضعيته المالية، وقد تقدم هذه المعلومات بصورة دورية أو ظرفية:

أ- المعلومات المتعلقة بالإفصاح الدوري:- وتتمثل هذه المعلومات الواجب الإفصاح عنها من طرف الوسيط وبشكل دوري في كافة المعلومات والبيانات المالية المتعلقة بالنشاط لبيان المركز المالي، وفي هذا الإطار تنص المادة 56 من النظام 01-15 انه يجب على الوسيط في عمليات البورصة تسليم اللجنة وثائق محاسبية ومالية حسب فترات دورية تحددها هذه الأخيرة.

ب- المعلومات المتعلقة بالإفصاح الظرفي:- يواجه الوسيط في عمليات البورصة أثناء ممارسته لمهامه بعض الظروف والأحداث، سواء كانت أحداثا ايجابية أم سلبية بشكل تكون فيه مؤثرة في المركز المالي والاقتصادي، لذلك أوجبت التشريعات المنظمة لأسواق المال على الوسيط الالتزام بالإفصاح عن تلك الأحداث، وهو ما أكدته المادة 48 من النظام 01-15 التي ألزمت الوسيط باطلاع ل.ت.م.ع.ب ودون تأخير بأحداث معينة تتعلق ب:

-تغيير القانون الأساسي.

-تعديل توزيع رأس المال.

-تغيير مقر المؤسسة.

-تعيين مسيرين جدد.

-توقيف عمل أعضائه المؤهلين.

-التنازل عن الأملاك التي من شأنها أن تضر بشكل أساسي بقدرة الوسيط على ممارسة نشاطه.

-كل قضية إدارية، مدنية أو جنائية ترفع ضده.

-كل تعديل يمس المعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد.

-كما يتوجب على الوسيط إعلام اللجنة قبل 30 يوما من تحقيق مشروع إدماج أو استحواذ سواء كان مبادرا أو مستهدفا بالعملية، مع تقديم كل المعلومات المتعلقة بالمشروع.

ب/ -الالتزام بالإفصاح وتقديم النصح للمستثمرين:

يلتزم الوسيط في عمليات البورصة تجاه زبونه المستثمر بتقديم معلومات دورية تكريسا لمبدأ الالتزام بالإفصاح على غرار تلك التي يقدمها ل.ت.م.ع.ب عن كل العمليات التي يجريها لحسابه، وهو ما نصت عليه المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تلزم الوسطاء بتقديم تقارير دورية كل ستة أشهر على الأكثر عن العمليات التي يقوم بها لحساب زبونه.

إلا انه تقليديا، ولفترة زمنية طويلة، كان الوسيط المالي ليس سوى "سمسارا" un courtier، أي مجرد نائب عن زبونه في تنفيذ الأوامر داخل البورصة، وعليه فلم يتكرس لفترة طويلة الالتزام بتقديم المعلومات للزبون على عاتقه، بينما كان التزاما بينه وبين السوق، إلا أن متطلبات الإفصاح شهدت تطورا كبيرا بعد الأزمات المالية المتعاقبة لتقليص الفجوة المتنامية بين الأطراف المتعاقدة في السوق المالية¹، وقد تطورت هذه الأسواق سواء على صعيد ازدياد عدد الشركات المقيدة فيها وتنوع أدواتها المالية، أو على صعيد التعاملات التي تجري على تلك الأدوات، وهو ما جعل مسألة اتخاذ القرار الاستثماري امرا في غاية الصعوبة على المستثمرين خاصة الغير مختصين منهم الذين لا تتوفر لديهم الخبرة الكافية، حيث أثبتت التجارب احتمال تعرضهم للاحتيال ونشوء نوع من الاندفاع لديهم في قراراتهم الاستثمارية دون توفر معلومات كافية تمكنهم من اتخاذ القرار الصائب، ومن هنا ظهر المفهوم الواسع للالتزام بالإفصاح والمتعلق بالالتزام الوسطاء بتوفير المعلومات الكافية التي تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم²، وهو ما أقرته المادة 50 من النظام 01-15 التي تنص على وجوب أن يقدم الوسيط في عمليات البورصة لزيائنه معلومات دقيقة وواضحة وغير مضللة.

¹ Jean.-Jaque Daigre, « La responsabilité civile de l'intermédiaire financier en matière d'ordre de bourse et de couverture », revue *Banque et Droit*, Université Panthéon-Assas Paris II, 2000, n° 70, p.4.

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة المالية، مرجع سابق، ص58.

حيث يعتبر جانب كبير من الفقه المعلومات هي جوهر التداولات في السوق المالية، لأنها تعطي الثقة التي بدونها لما تشجع الكثير على خوض غمار هذه السوق، فالشفافية هي حالة من الثقة التي تؤدي إلى رفع كفاءة السوق، وعليه لا بد من تقديم معلومة تامة وذات نوعية، وتكون متاحة في حينها أيضاً¹، وهو ما يكرس الالتزام بالنصح وليس مجرد الإفصاح على عاتق الوسيط المالي.

وبالرجوع إلى القانون الفرنسي نجد إن المبدأ الأساسي موجود في نص المادة L 533-12 من قانون النقد والمال حيث أوجبت على مقدمي خدمات الاستثمار تقديم معلومات ذات محتوى محدد، واضحة وغير مضللة بغض النظر عن طبيعة الزبون، وفي قرار الغرفة التجارية لدى محكمة النقض الفرنسية²، مهما كان نوع العقد بين الوسيط المالي وعميله يقع على عاتقه التزام الإخطار بمخاطر المضاربات في السوق الآجلة إلا إذا ثبت أن هذا الأخير كان عالماً بالأمر، وهو شرط معزز للالتزام بالإفصاح يتضمن النصح مضافاً إلى واجب تقديم المعلومة كمهني، وعليه يتعين على الوسيط إبلاغ العميل حول مخاطر العملية قبل تحقيقها.

ويختلف الفقه حول مفهوم النصح *la definition du conseil* ، إلا أنهم يؤكدون على أن هذا الالتزام لا يعني التأثير على المستثمر وتوجيهه رضاه نحو وجهة معينة، وإنما يتعلق الأمر بمجرد لفت انتباهه إلى المخاطر، وهو يشبه التزام البنك بلفت انتباه

¹ « L'information est au coeur du fonctionnement des marchés financiers, car elle seule en fait autre chose que des jeux de roulette et leur assure la confiance sans laquelle ils n'attireraient que peu d'opérateurs, alors qu'ils ont besoin du plus grand nombre pour leur efficacité. La transparence est en effet la condition de la confiance et donc de l'efficacité des marchés. Aussi l'information doit-elle être complète et de qualité [...], mais aussi offerte en temps utile. » Jean.-Jacques Daigre, « La responsabilité civile de l'intermédiaire financier en matière d'ordre de bourse et de couverture » op.cit.p5.

² Cass. com., 5 nov. 1991, Bull. civ. IV, n° 327; D., 1991.,cite par René. Hattab, De l'obligation de conseil des prestataires de service d'investissement, thèse, Presses universitaires de Strasbourg, 2006,p 296.

الزبون إلى مخاطر القرض الذي هو بصدد طلبه في إطار العمليات المصرفية¹، أما الاجتهاد القضائي فقد سادته نوع من الارتباك في تحديد المفهومين، حيث أن المحكمة العليا الفرنسية اعتبرت أن واجب النصح هو يتعلق تحديدا بتقديم معلومة واضحة، وهو التزام قريب من الالتزام في مجال الخدمات المصرفية المتعلقة بتحذير العميل من مخاطر العملية المصرفية².

رابعاً: موقف القوانين المقارنة من الالتزام بالإفصاح:

حتى يتمكن المستثمر من اتخاذ القرار الاستثماري السليم، ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بورقة مالية، ينبغي أن تتوفر لديه المعلومات التي يُحتمل أن تؤثر على القيمة السوقية لهذه الورقة، ويتم ذلك من خلال الالتزام بالإفصاح، ومن بين الأطراف الملزمة به الوسطاء المتدخلون في البورصة، وهذا ما أكدته القوانين المقارنة الخاصة بأسواق الأوراق المالية.

فالمشرع المصري ، و إن لم يورد هذا الالتزام بنصوص واضحة وصريحة في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، إلا أنه ومن خلال المادة 243 من اللائحة التنفيذية لهذا القانون قد ألزم شركات الوساطة المالية بتقديم المعلومات بصورة مضمونة، ومنعها من اللجوء إلى أساليب الغش والتدليس، أو عمليات إخفاء أو تغيير أو الامتناع عن الإفصاح عن الحقائق الجوهرية المتعلقة بالتعامل في الأوراق المالية، كما أكد المشرع المصري من خلال المادة 231 من نفس اللائحة على ضرورة تقديم تلك المعلومات بالتساوي بين العملاء دون تفضيل بعضهم على بعض والتعامل بكل أمانة، حيث تعتبر مساواة المساواة بين العملاء من بين العناصر المهمة لخلق حالة من التوازن و تفادي

¹Michel. Storck, « Les obligations d'information, de conseil et de mise en garde des prestataires de service d'investissement », *Bulletin. Joly Bourse*, 2007, n° 3, p.314.

² Cass. ch. mixte, 29 juin 2007: Juris-Data n° 2007-039908; *D.*, 2007, p. 1950, cite par Michel. Storck, op.cit.p317.

الآلزامات داخل السوق¹.

أما في القانون العراقي، فقد تم إصدار تعليمات الإفصاح الخاصة بشركات الوساطة رقم (9) لسنة 2009، استناداً إلى الفقرة (12) من القسم (12) من قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004، إذ يتوجب على كل شركة وساطة الإفصاح للهيئة (إدارة السوق) من خلال تقديم المعلومات التي تخص شركة الوساطة وفق نموذج معين خلال فترة لا تتجاوز شهر من بداية السنة، وفي حال حدوث أي تغيير على هذه المعلومات يتوجب على شركة الوساطة إبلاغ الهيئة خلال أسبوع من تاريخ التغيير، كما يتوجب على شركة الوساطة تقديم التقرير السنوي خلال فترة أقصاها (90) يوماً من انتهاء السنة المالية السابقة على أن يتضمن هذا التقرير السنوي، تقرير الإدارة عن نشاط الشركة وتوقعات السنة التالية، والبيانات المالية السنوية مدققة من مدقق حسابات مجاز قانوناً في العراق، ومن ضمن هذه البيانات، الميزانية العامة، وحسابات الأرباح والخسائر، والحسابات الدائنة والمدينة.

أما البيانات الفصلية فيلزم الوسيط بالإفصاح عنها للهيئة خلال مدة لا تزيد عن (30) يوماً من انتهاء الفصل، على أن تتضمن البيانات الفصلية، الميزانية العامة، وحسابات الأرباح والخسائر، كما يتوجب على شركة الوساطة الإفصاح عن أية أحداث قد تؤثر على سير أعمالها، وهذا ما ورد النص عليه في البند (6) من تعليمات الإفصاح بالنص (على الشركة الإفصاح عن أية أحداث جوهرية تؤثر على سير أعمالها بما في ذلك الإفصاح عن الدعاوى القضائية وغيرها فوراً وبفترة لا تتجاوز ثلاثة أيام) وأخيراً وفي إطار التأكيد على التزام الوسيط بالإفصاح تطرق البند (7) من تعليمات الإفصاح المذكورة أعلاه إلى العقوبات التي تفرض على المخالف لهذه التعليمات والتي قد تصل إلى حد شطب الإجازة الخاصة بممارسة مهنة الوساطة².

أما قانون سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2004 في الفقرة ج/13 من القسم

¹ ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة، مرجع سابق، ص59.

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة، مرجع سابق، ص60.

الخامس منه ألزم الوسيط بان يعمل دائما من اجل مصلحة الزبائن، والسعي للحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات ذات الصلة التي تخص تعاملاتهم الورقية، فمن خلال هذا النص تظهر رغبة المشرع العراقي في جعل الوسيط ملتزما بواجب تقديم النصح مثال ذلك توقع انخفاض أسعار أوراق مالية معينة نتيجة للمؤشرات المحاسبية للشركات المصدرة لها¹.

وبالرجوع إلى التشريع الفرنسي ومن خلال الفرع الثامن للنظام العام AMF المتعلق بالإعلام الخاص بتقديم الخدمات، ومن خلال المواد من 86-314 إلى 105-314 منه تفصل الهيئة في كيفية إعلام الزبون حول مختلف العمليات الاستثمارية التي يجريها الوسيط والتي تتراوح من المفاوضة حول القيم المنقولة إلى تسيير حافظة قيم منقولة فردية أو جماعية، وذلك بتمييزه بين إعلام الزبون المتخصص وغير المتخصص، كما وكانت تنص المادة 64-322 من نفس النظام على واجب تقديم المعلومات والنصح والتحذير من المخاطر من طرف المقدم خدمات الاستثمار، إلا انه بصدور مرسوم 12 ابريل 2007 قدم تفاصيل جديدة، حيث يميز بين خدمات تقديم الاستشارة المالية وخدمة تسيير حافظة قيم منقولة والخدمات الأخرى، ففي الحالة الأولى على الوسيط ألا يقترح على عميله إلا أدوات مالية مناسبة للاستثمار، أما الحالة الثانية فعليه اختبار مدى ملائمة الأدوات المالية التي تتكون منها الحافظة وتقييم مخاطر الاستثمار حولها حتى يؤدي واجب النصح اللازم، وهي المهام التي يضطلع بها الوسطاء الماليين الامركيين *the broker-dealers* للوفاء بالالتزام بالنصح الواجب تجاه الزبائن بعدم اقتراحهم إلا الأدوات مالية متناسبة مع وضعية كل زبون على حدى².

نستنتج من الدراسة السابقة مدى أهمية الالتزام بالإفصاح ولاسيما بمفهومه الواسع

¹ علي فوزي الموسوي، المركز القانوني للوسيط في سوق المال العراقي، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، كلية القانون، المجلد الرابع والعشرون، العدد الأول، 2009 ص159.

².Henri. Conac, « Les devoirs d'information de l'investisseur sur les marchés spéculatifs aux Etats-Unis », *Revue de droit bancaire et financier* Université Panthéon-Assas Paris II n° 6, p.354.

والمتعلق بتقديم النصح في مجال الاستثمار المالي داخل بورصة القيم المنقولة، وفي مقابل ذلك نجد عدم ايلاء المشرع الجزائري لهذا الموضوع العناية الكافية خاصة توضيح مفهوم الالتزام بالنصح حول كل خدمة من الخدمات الاستثمارية التي يؤديها الوسيط في عمليات البورصة على غرار ما جاء به المشرع الفرنسي من تعديلات في هذا الإطار.

الفرع الرابع:

الالتزام بالأمانة والنزاهة والاحترافية:

إن علاقة الوسيط المالي بزيونه هي علاقة أساسها الأمانة والثقة وعدم إساءة التصرف، وهي التزامات تفرضها القوانين والتعليمات والأنظمة في كل القوانين المقارنة، فهي ضرورية لسلامة التعاملات بالأوراق المالية داخل السوق، ذلك أن العميل لا يمكنه الاستثمار المباشر في السوق إلا من خلال وسيط معتمد وانطلاقا من عقد الوساطة المبرم بينهما، وفي هذا الإطار تنص المادة 50 من النظام 01-15 على التزام الوسيط بالتصرف بكل نزاهة وأمانة واحترافية لصالح الزبون، ومعاملة كل الزبائن نفس المعاملة، وتقابلها المادة 3-314 من النظام العام AMF لهيئة أسواق المال الفرنسية والتي تنص على التزام الوسيط أن يتصرف بكل صدق ونزاهة ومهنية، وبكل رعاية وعناية لتقديم أفضل خدمة لمصالح العميل ولتعزيز نزاهة السوق، كما يحترم أيضا القواعد المنظمة للسوق المالية¹، و إلا أن مفهوم كل من الأمانة والنزاهة من جهة، والاحترافية من جهة أخرى ليست بالمفاهيم البسيطة من الناحية القانونية، وعليه فسننظر لبيان كل منهما على حدى:

أولاً: الالتزام بالأمانة والنزاهة:

يقصد بالنزاهة التعامل بحسن نية *de bonne foie*، أما الأمانة *L' honnêteté*

¹ L'Article 314-3 « Le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des clients et de favoriser l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient ».

فهو مفهوم واسع ويتعلق خاصة بجعل مصلحة العميل قبل المصلحة الشخصية للوسيط، فعلى الوسيط خدمة المصلحة الحصرية للعميل بصفته نائبا عنه ولو كان ذلك على حساب مصلحته الشخصية، فعلى سبيل المثال لا يمكن للوسيط أن يبيع العميل أوراق مالية يملكها هو شخصيا بحيث أن هذا الأمر سوف يجعل منه بائعا ومشتريا في نفس الوقت، كما لا يجوز له وبمناسبة عملية يجريها العميل لا يمكنه ان يتلقى عمولة سرية إضافة إلى تلك الأصلية لأنها تدل حتما على عدم حيادية الوسيط تجاه زبائنه¹.

كما قد يقصد بها التزام الوسيط بصفته ماسك الحساب، حيث يتعين عليه أن يكون أمينا على هذه الحسابات بحكم حيازته للأموال والأوراق المالية التي يملكها العميل ويفصل بينها وبين حساباته الشخصية، وهو ما تؤكد المادة 11 من النظام 02-03 حيث تنص: "يتولى ماسك الحسابات الحافظ حراسة وإدارة السندات التي يعهد إليه بها باسم أصحابها، ويمارس نشاطه بعناية وإخلاص، مع الحرص على ايلاء الأولوية لمصالح زبائنه"، إلا أن الانتقاد الذي قد يوجه إلى مفهوم الأمانة على هذا النحو هو عدم تماثيه مع الواقع في سوق الأوراق المالية، حيث تعتبر مسالة حيازة الأوراق المالية بصورة مادية مسالة تقليدية، حيث سعت اغلب الأسواق المالية العالمية منذ عقود إلى إزالة الكيان المادي لهذه الأخيرة وتحويلها إلى قيود رقمية الكترونية عن طريق عمليات القيد المركزي لتسريع وتسهيل التداول²، وتفادي خطر الضياع والتلف.

إن تعدد العمليات التي يقوم بها الوسيط وتعدد الزبائن، وسعيه أيضا لتحقيق اكبر قدر من العمولة يطرح إشكالية تضارب المصالح بشدة، نظرا لارتباط هذا المفهوم بصدق ونزاهة الوسيط، ونظرا لان السوق المالية لا بد لها أن تقوم على عنصر الثقة ولاسيما في علاقات الوسيط بزبونه فان الاهتمام بمسالة تضارب المصالح أمر جوهري ومهم، وتظهر

¹ Julie Biron, « La responsabilité de l'intermédiaire de marché et la protection du petit investisseur: à la recherche d'un certain équilibre », memoir présenté à la Faculté des études supérieures en vue de l'obtention du grade de maîtrise, option droit des affaires, Université de Montréal, Canada, Août 2005, p106.

² حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 174.

قضية ENRON في الولايات المتحدة مدى تعلق فشل الشركة باضطراب تضارب المصالح¹، وعليه لابد من إجراءات للحد من هذا الأمر.

ويعرف البروفيسور شميدت Dominique Schmidt تضارب المصالح بقوله: "ينشا تضارب المصالح عندما يوكل إلى نفس الشخص متابعة مصلحة وتكون في نفس الوقت متناقضتين"²، وفي هذا الإطار صدرت التوجيهات الأوروبية للحد من تضارب المصالح في أسواق المال الأوروبية، حيث وبالرجوع للتوجيه الأوروبي CE/39/2004 الصادر في 21 ابريل 2004 المتعلق بأسواق الأدوات المالية³، حيث تحدد المادة 18 منه حالات تضارب المصالح الذي قد ينشا بين الوسيط نفسه والعميل، أو بين احد مستخدميهِ والعميل، كما قد ينشا بين زبونين له في نفس الوقت، كما ألزمت المادة 13 من نفس التوجيه كل مؤسسة استثمارية عاملة في إقليم الاتحاد الأوروبي أن تتخذ كل التدابير المعقولة لمنع تضارب المصالح والتي تؤثر سلبا على عملائها⁴.

وعلى ضوء هذه التوجيهات فقد أسهب المشرع الفرنسي في تنظيم مسألة تضارب المصالح من خلال القسم الفرعي السادس من النظام العام لهيئة أسواق المال الفرنسية AMF، وذلك بالمواد من 18-313 إلى 28-313، متبعا للتوجيهات الأوروبية من حيث تحديد مفهوم تضارب المصالح، و الإجراءات الواجبة الإتباع لتفاديها، وصولا إلى تنظيم

¹ حيث أشار تقرير لجنة الكونجرس الأمريكي ان احد أهم أسباب انهيار الشركة وجود خلل في الإفصاح وتواطؤ شركة الاستثمار، عواد سالم محمد، الأزمة المالية بين مبدأ الشفافية والإفصاح، مرجع سابق، ص 3.

² Dominique Schmidt, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, 2eéd.,Paris,Éditions Joly, 2005.p74.

³, Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers،cite par: Alain Couret، La prise en compte des conflits d'intérêts dans le droit financier communautaire *la,revue juridique J.R N°44*، l'Université de Montréal،CANADA,P182.

⁴ **L'article 13 de la Directive 2004/39/CE:** « Toute entreprise d'investissement maintient et applique des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher les conflits d'intérêts définis à l'article 18 de porter atteinte aux intérêts de ses clients. »

الالتزام بإعلام الزبون بوجود هذا التضارب.

وبالرجوع إلى التشريع المصري نجده ينص بدوره على مراعاة مصالح العملاء من خلال نص المادة 248 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال 95 لسنة 1992 التي تنص على التزام شركة الوساطة ببذل أقصى درجات العناية في تحقيق أهداف العميل، كما نصت المادة 213 من نفس اللائحة على التزام الشركة بمبادئ الأمانة والعدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء والتي تلتزم في تحقيقها ببذل عناية الرجل الحريص، كما وقد ذهب في سعيه للحفاظ على مصالح العملاء بعيدا حيث منع شركة الوساطة من التوسط لحسابها الخاص وهو ما تنص عليه المادة 90 من نفس اللائحة حيث تنص على وجوب إن تنفادي الشركة إتباع سياسات أو إجراءات من شأنها الإضرار بالمتعاملين معها كما يحظر عليها التعاقد للحساب الخاص¹، وهو ما يعد امراً غريباً ومنتقداً، حيث تتجه اغلب التشريعات الحديثة إلى السماح للوسيط بالتعاقد لحسابه الخاص لان ذلك يؤدي الى تنشيط البورصة وتوفير السيولة اللازمة عند الضرورة، ويجعل الوسيط المالي صانعا للسوق بالمفهوم الأمريكي Market Makers الذين يهدفون الى خلق نوع من التوازن بين الأسعار في البورصة وتوجيهها نحو سعر عادل، كما إن خلق التنافس بين أكثر من جهة في السوق يتيح الفرص إلى توفير سيولة اكبر².

وبالرجوع إلى التشريع العراقي نجده بدوره ينص من خلال المادة على وجوب أن تتصرف شركة الوساطة بنزاهة وأمانة وان تمتنع عن الاشتراك في المعاملات الكاذبة أو الزائفة وكافة أشكال الاحتيال في السوق ، وكذلك التصرفات التي تساعد على التضليل وخداع المستثمرين أو خلق انطباع كاذب أو مضلل عن فعالية السوق، وقد دفعت كثرة المصطلحات المستخدمة من طرف المشرع العراقي إلى انتقاده من طرف الفقه نظرا لأنها

¹ عصام احمد البهجي، النظام القانوني لشركات القيد والسمسة...، مرجع سابق، ص342.

² صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسة في بورصة الأوراق المالية، مكتبة دبي للتوزيع، 2004، ص235.

ليست ضرورية وكان ينبغي الاكتفاء بوصف العمليات الوهمية بدلا عن كل تلك العبارات ¹.

ثانيا: الالتزام بالاحترافية:

يقصد بالاحترافية أن يتصرف الوسيط المالي بطريقة محترفة وليست بسيطة، بمعنى أن تتم محاسبته بمعيار الرجل المحترف أو الحريص، وكمثال على ذلك يعتبر اجل تنفيذ العملية أمر في غاية الأهمية لإثبات الاحترافية وعدم المماطلة في التنفيذ، حيث يعد الفشل في تنفيذ الصفقة على وجه السرعة إخلالا بهذا الالتزام ²، كما يعتبر الخطأ المادي حول طبيعة أو نوع الأوراق المالية عند تنفيذ العملية راجعا إلى انعدام الاحترافية في التعامل، ويرجع الفقه عادة مسألة الاحترافية إلى التزام آخر يتعلق بالالتزام بقواعد الحذر اللازمة أثناء عمليات التداول في البورصة.

ونظراً لأن الوسيط يتحمل المسؤولية الكاملة عن تعامله مع المستثمرين، فيجب عليه أن يمارس أعلى درجات الاحترافية التي تكفل العمل باستقلال وموضوعية ولتنفيذ ذلك يجب على الوسيط خاصة:

- تجنب كل ما من شأنه أن يؤثر على استقلاليته أو تعامله الموضوعي مع العميل.
- تسجيل تعليمات العملاء الخاصة لعمليات السوق المالي ويشمل كل من التعليمات المكتوبة والتعليمات الشفوية عبر الهاتف بالإضافة إلى التعليمات الإلكترونية عن طريق الإنترنت.
- الاحتفاظ بالسجلات لمدة لا تقل عن اثني عشر (12) شهراً منذ تاريخ استلام تعليمات العميل نظراً لأهميتها في حالة حدوث نزاع أو اختلاف حول تعليمات العميل، إلى حين حل النزاع نهائياً.
- التحقق من دقة واكتمال أوامر البيع والشراء التي يصدرها العميل.

¹ ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركات الوساطة، مرجع سابق، ص 61.

² Julie Biron, « La responsabilité de l'intermédiaire de marché et la protection du petit investisseur: à la recherche d'un certain équilibre », p113.

- توثيق البيانات على نماذج التداول بكل دقة مع وجوب أن تظهر الأختام والتواريخ بوضوح على صفقات التداول.

- كما يتعين على الوسيط ألا يمارس عملاً غير مفوض فيه على حسابات العملاء ما عدا في حالة الحسابات المفوضة وهذا يشمل حالة تداول الوسيط نيابة عن العميل ثم إخطار العميل لاحقاً بالعمليات المنفذة عند الاتفاق على ذلك¹.

¹ Julie Biron, « La responsabilité de l'intermédiaire de marché et la protection du petit investisseur: à la recherche d'un certain équilibre », p de 118 à 121.

الفصل الثاني
الضوابط القانونية للنشاط المالي
للوسيط

يعود الفضل في ازدهار نشاط السوق المالية عالميا وتطور عملياتها الى تنظيم قانوني وحيد والمتمثل في شركات المساهمة، حيث يعد هذا التنظيم هو القادر على استيعاب الاستثمارات الكبرى التي تسير رؤوس الأموال الضخمة، والملاحظ عمليا ان الحصول على رؤوس الأموال الضخمة لا يتحقق عن طريق التمويل الذاتي، وعليه فلا يكون أمام هذه الشركات لتطوير وتوسيع نشاطها إلا اختيارين، إما اللجوء إلى السوق المصرفية وهي سوق اقتراض بامتياز، وذلك للحصول على قروض متوسطة او طويلة الأجل حسب الحاجة، لكن مقابل شروط و ضمانات وفوائد قد تنقل كاهل المستثمر، في حين ان السوق المالية توفر فرص أفضل للتمويل دون القيود التي تفرضها البنوك، وذلك عن طريق طرح قيمها المنقولة للاكتتاب ثم ادراجها للتداول في السوق المالية، ويعتبر الوسيط المالي هو المرافق والمحرك الرئيسي لكل من هاتين العمليتين.

وتجدر الإشارة إلى أن أسواق المال لفظ عام، يشير إلى مجموعة من الأسواق تدرج تحتها وتشمل: أسواق العقود المستقبلية والتي تتداول فيها العقود الآجلة، عقود المبادلات، و عقود الخيارات، وأسواق حاضرة أو فورية وتنقسم بدورها إلى أسواق رأس المال والتي تتعامل في الأدوات المالية كالأسهم وأدوات الدين مثل السندات، وأسواق النقد وهي أسواق العملات والأدوات النقدية قصيرة الأجل مثل أنونات الخزنة وشهادات الإيداع¹.

وبالرجوع الى الاسواق الفورية للادوات المالية او القيم المنقولة نجدها تنقسم بدورها في البورصات العالمية النشيطة الى عدة اسواق، وهي السوق الرسمية المنظمة le marché réglementé ، السوق الثانوية le second marché و السوق غير الرسمية Le marché hors cote²، حيث تؤمن الدول التي تتبنى نموذج تعدد الأسواق بضرورة

¹ « Financement des entreprises et évolution du système financier »

Henri Jullien et Bernard Paraque، Revue internationale P.M.E.: économie et gestion de la petite et moyenne entreprise l'Université de Montréal، Canada، vol. 8، n°3-4، 1995، p. 46. URI: <http://id.erudit.org/iderudit/1008358ar>.

² JAFFEUX Corynne، Bourse et financement des entreprises، Edition Dalloz، Paris، 1994، p 77-80.

إتاحة الفرصة لكل المتعاملين الاقتصاديين لتطوير مشاريعهم بحسب المعطيات التي تتيحها كل من هذه الأسواق، بينما هناك من الدول من يفضل وحدة السوق ووحدة الجدول، ومن بين هذه الدول الجزائر، ويمكن تبرير هذا الموقف بكون مفهوم الاستثمار في البورصة مفهوم حديث في الاقتصاد الجزائري والمجتمع بصفة عامة، فكان يجب الانطلاق بسوق وحيدة تسعى لاستقطاب المستثمرين، وتحاط بالحماية القانونية الكافية لزيادة الثقة عن طريق فرض الرقابة والشروط القانونية الصارمة للانخراط فيها من جهة، ولعمليات التداول حول القيم المنقولة المسعرة فيها من جهة أخرى، إلا أن هذه الوحدة سرعان ما أخذت تتلاشى نوعاً ما لا سيما بعد تعديل النظام العام للبورصة 03-97 من خلال النظام 01-12 المعدل والمتمم له، والذي تم من خلاله تقسيم بورصة الجزائر إلى أربعة أقسام¹:

1- سوق رئيسية لسندات رأس المال الصادرة عن الشركات الكبرى.

2- سوق لسندات رأس المال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3- سوق لسندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة والهيئات العمومية والدولة.

4- سوق لكتلة الدين التي تصدرها الدولة (السندات الشبيهة بالخرزينة)².

وعلى ضوء هذه التقسيمات وفي إطار دراستنا لنشاط الوسيط في عمليات البورصة قررنا تقسيم هذه الدراسة إلى مبحثين، يتعلق أولهما بنشاط الوسيط المتعلق بإدراج أو قيد القيم المنقولة في البورصة، بينما نخصص مبحث ثانٍ لدراسة عمليات التداول حول القيم المنقولة المسعرة.

¹ المادة 13 من النظام 01-12 المعدلة للمادة 77 من النظام 03-97.

² وهي سندات يتم قبولها تلقائياً للتداول في البورصة في قسم المعاملات بالجملة بطلب من وزير المالية وليس عن طريق الوسيط وهو ما تنص عليه المادة 1-77 من النظام 01-12.

المبحث الاول

نشاط الوسيط المتعلق بادراج القيم المنقولة في البورصة

تعرف السوق الأولية بأنها سوق الإصدارات الجديدة، اذ تصدر فيها الورقة المالية لأول مرة من قبل شركات المساهمة او الدولة او الهيئات المحلية عندما تكون هذه الأخيرة في حاجة الى موارد مالية لتمويل نشاطها، فهي وسيلة هامة لجمع المدخرات وتوجيهها نحو تمويل المشاريع عن طريق عوائد تحدد عند الإصدار، وتعتبر السوق الأولية جزء هام في السوق المالية وفي نشاط الوسطاء الماليين أيضا، حيث يعتبر الاكتتاب العام مرحلة هامة لإعداد الشركة لولوج عالم البورصة، وهي المرحلة التحضيرية التي يليها قبول وإدخال هذه القيم المكتتب فيها للتداول في السوق المالية، وبالرجوع الى النصوص التشريعية والتنظيمية وللإلمام بكل جوانب هذا الموضوع ارتأينا تقسيم هذا المبحث الى مطلبين، يتعلق أولهم بنشاط الوسيط في مجال توظيف الأموال وإدراج القيم المنقولة في السوق المالي الرئيسي، اما المطلب الثاني فنخصه للوسيط المالي راعي البورصة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي السوق التي أنشأها المشرع الجزائري في إطار الإصلاحات الاقتصادية لتنشيط وتطوير هذه الأخيرة.

المطلب الاول

نشاط توظيف الاموال وادراج القيم المنقولة في السوق الرئيسية

تعتبر كل من عمليتي الإصدار و التوظيف للقيم المنقولة عمليتان متتابعتان ومتكاملتان، إذ لا يمكن إصدار الأوراق المالية من طرف الشركة او المنشأة الاقتصادية دون ان تتبع ذلك بعملية توظيف لهذه الأوراق، ذلك ان التوظيف عبارة عن تسويق لتلك الإصدارات الجديدة¹ التي تطرحها الشركة المصدرة في السوق والتي تنتهي بعملية الاكتتاب من طرف الجمهور، سواء تم ذلك عن طريق اللجوء العلني للادخار او من

¹ Neuville Sébastien, Droit de la banque et des marchés financiers, Presse universitaire de France, Paris, 2005, p253.

دونه.

ويمكن تعريف التوظيف بعملية البحث عن مكتتبين للإصدارات الجديدة أو مشترين للأسهم والسندات التي تم إصدارها، وهي عملية يقوم بها الوسطاء على سبيل الاختيار وليس الإجماع، فدورهم ليس حصري في هذه المرحلة رغم أهميته، ثم تليها مرحلة قبول وإدخال هذه القيم المصدرة الى البورصة والتي اصطلح الفقه على تسميتها بمرحلة القيد أو الإدراج، وهي العملية التي يتكفل بها بالضرورة وسيط في عمليات البورصة حيث تنص المادة 17 من النظام العام للبورصة 03-97 "يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في البورصة أن تعين وسيطا في عمليات البورصة يكلف بمتابعة إجراءات القبول والإدخال".

وللإحاطة بالضوابط القانونية لهذه المهام نقسم المطلب الى فرعين، نتطرق في أولهما إلى أنواع القيم المنقولة المصدرة محل الإدراج في البورصة، ثم نخصص فرع ثان لدراسة إجراءات الإدراج في البورصة.

الفرع الأول:

القيم المنقولة محل الإدراج في البورصة:

استعمل المشرع الجزائري مصطلح القيم المنقولة les valeurs mobilières في كل من القانون التجاري بمناسبة تنظيم شركات المساهمة والتوصية بالأسهم¹، وفي المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، إلا أن القانون 04-13 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93 جاء بمصطلح جديد وهو مصطلح المنتوجات المالية les instruments financiers حيث تنص المادة 17 منه على تعديل المادة 30 من المرسوم 10-39 بحيث تنص: "تتولى ل.ت.ع.ب.م مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خاصة على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة او المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار، ولا تخضع لرقابة اللجنة

¹ ابتداء من المادة 715 مكرر وما يليها من القانون التجاري.

المنتجات المالية المتداولة في السوق التي هي تحت سلطة البنك المركزي..".

ولعل أصول هذا المصطلح تعود إلى التشريع الفرنسي، حيث قد استخدمه هذا الأخير لأول مرة بموجب قانون تحديث الأنشطة المالية¹، حيث يختلف نطاق المنتجات المالية في القانون الفرنسي عنه في القانون الجزائري من حيث الأدوات المدرجة فيها أو من حيث الفرع القانوني الذي تنتمي إليه²، حيث يرى الفقهاء الفرنسيين إن مصطلح القيم المنقولة هو مصطلح قديم ويعجز عن استيعاب المفاهيم الجديدة.

وما يفسر التوجه الجديد للمشرع الجزائري بإدراجه لمصطلح المنتجات المالية، هو وجود سندات تطرح للتداول في سوق القيم المنقولة لم تكن محلا للتداول في هذه السوق من قبل، وهي سندات الخزينة³ التي يفترض بها أن تطرح في السوق النقدية والتي أقحمت في سوق المال بموجب قرار وزير المالية سنة 1998⁴.

وتعرف المادة 715 مكرر 30 الواردة في المرسوم التشريعي رقم 93-08 المتضمن تعديل القانون التجاري القيم المنقولة باعتبارها سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من

¹ La loi n°96-597 du 2 juillet 1996،sur la modernisation des activités financière،JORF n°154 du 4 juillet 1996.

² « la notion de valeur mobilière et celle d'instrument financier appartiennent à deux branches distinctes mais étroitement liées du droit des affaires ;la première au droit des sociétés،la seconde au droit des marchés financiers »BONNEAU Thierry et DRUMMOND France،droit des marchés financiers ;op-cit,p77.

³ تعبر القيم الصادرة عن الخزينة العمومية عن الديون العمومية التي تصدرها الدولة لتمويل بعض المشاريع، وبناء على قرار المديرية العامة للخزينة العمومية رقم 07 المؤرخ في 1998 يتم تداول هذه السندات في قاعة سوق قيم الخزينة، ولا يمكن التداول في هذه القاعة إلا من طرف المختصين، كما وتنص المادة 77-1 من النظام 12-01 المعدل والمتمم للنظام العام للبورصة 97-03 على أن يتم قبول سندات الخزينة والشبيهة بالخزينة (أي الصادرة عن الجماعات المحلية) على مستوى بورصة الجزائر تلقائيا في قسم المعاملات بالجملة بطلب من وزير المالية، أي بدون وساطة مالية.

⁴ القرار المؤرخ في 21جانفي 1998 يتضمن تاطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري وسيرها، الجريدة الرسمية عدد 15 الصادر في 18 مارس 1998، المعدل والمتمم بموجب القرار المؤرخ في 22 جويلية 2001 الجريدة الرسمية العدد 45 الصادر في 12 اوت 2001.

رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها، ورغم ان المادة تحصر هذه القيم بشركات المساهمة الا انه يمكن ان تصدر عن شركة التوصية بالأسهم حيث تنص المادة 715 ثالثا ق/تجاري في فقرتها الأخيرة على ان تطبق القواعد المتعلقة بشركات التوصية البسيطة وشركات المساهمة باستثناء المواد من 610 الى 673 المذكورة أعلاه على شركات التوصية بالأسهم مادامت تتطابق مع الأحكام الخاصة المنصوص عليها في هذا الفصل، وهو ما تؤكدته المادة 30 من النظام العام للبورصة 97-03 التي تنص على ان لا تقبل في التداول في البورصة الا القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم طبقا لاحكام نصوص القانون التجاري، كما وتنص المادة الاولى من المرسوم التشريعي 93-10 على ان بورصة القيم المنقولة هي إطار لتنظيم وسير عمليات القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم.

ومن خلال التعريف السابق يمكن تقسيم هذه القيم الصادرة عن الشركات ذات الاسهم الى نوعين رئيسيين تتفرع عنهما انواع وتقسيمات متعددة وهما:

1 - سندات كتمثيل لرأسمالها، وهي تمثل الحصص التي يقدمها الشركاء في رأس مال الشركة والتي اصطلح على تسميتها بالاسهم.

2- سندات دين كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها.

وعليه فسنعلم دراستنا لهذه القيم المنقولة الى قسمين نخصص اولهما للاسهم والثاني لسندات الدين

اولا: الأسهم:

1/تعريف السهم: تعرف المادة 715 مكرر 40 ق/تجاري السهم بأنه سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها، فهو يمثل حق المساهم أو الشريك في الشركة ، تمنحه إياه عند الاكتتاب ، وبالرجوع الى الفقه القانوني فلا نجد تعريف جامع ومانع للسهم، ولعل اغلبها قد ركز على خاصية التداول فعرفوا السهم بأنه "وثيقة قابلة للتداول، تكون اسمية أو لأمر أو لحاملها، تعبر عن حصة المساهم النقدية او

العينية في رأس مال شركة المساهمة"¹.

وتتميز أسهم شركة المساهمة بأنها أسهم ذات قيمة متساوية، بمعنى أن رأس مال الشركة ينقسم إلى أسهم متساوية القيمة، وهذا التساوي في قيمة السهم يهدف إلى الحرص على المساواة بين المساهمين في الأرباح وفائض التصفية بعد حل الشركة والحق في التصويت وتنظيم سعر الأسهم في البورصة، ولا يسأل المساهم عن ديون الشركة إلا بقدر ما يملك من الأسهم².

والسهم في شركة المساهمة قابل للتداول بحيث يجوز للشريك التنازل عن حصته للغير دون أن يؤثر ذلك على رأس مال الشركة أو بقائها، وهذا بخلاف شركات الأشخاص التي لا يجوز التنازل عنها إلا بموافقة الشركاء، كما أن السهم غير قابل للتجزئة بسبب الوفاة، فما على الورثة إلا اختيار واحد منهم ليباشر الحقوق المتصلة بالسهم تجاه الشركة³.

2/أنواع الأسهم:

تقسم الأسهم إلى عدة أنواع وتقسيمات أهمها مايلي:

1- الأسهم النقدية والأسهم العينية: تعتبر أسهم نقدية الأسهم التي تم وفائها نقداً أو عن طريق المقاصة، والأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار والتي يتكون مبلغها من جزء نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوة الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقداً، ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتتاب⁴. أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية، وتخضع الأسهم العينية التي تدخل في رأس مال الشركة لنفس القواعد التي تسري على الأسهم

¹ GERMAIN Michel ;Traité du droit commercial, Tome 1,volume 16,Librairie générale du droit et de jurisprudence,Paris 1996,P830.

² الياس ناصيف، الشركات التجارية، الجزء الثالث، الطبعة الثالثة، دار العويدات للطباعة والنشر، بيروت، 1998، ص80.

³ القليوبي سميحة، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص243.

⁴ المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري.

النقدية فيما عدا أنه يجب الوفاء بقيمتها كاملة وأنه يجب التقدير الحصص تقديرا صحيحا قبل منح الأسهم العينية¹.

2- الأسهم العادية والأسهم الممتازة: الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركات تجارية، وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير وعزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها. وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون.

وتمنح الأسهم العادية، علاوة على ذلك، الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها، وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق الواجبات².

ويمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية، وتتمتع الفئة الأولى بحق التصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة، أما عن قيمة السهم العادي فهو صك ذو ثلاث قيم، قيمة اسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم، أي هي قيمة الاكتتاب التي عادة ما ترد في نشرة الإصدار، وقيمة دفترية تعادل قيمة حقوق الملكية من الفوائد والأرباح والاحتياطات... الخ، وقيمة سوقية يباع بها السهم في سوق راس المال، وهذه الأخيرة قد تكون أكثر أو أقل من القيمتين الاسمية والدفترية³.

3- أسهم التمتع: أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى مساهم عن طريق الاستهلاك المخصص إما من الفوائد أو الاحتياطات، ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل⁴.

¹ الياس ناصيف، الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 86.

² المادة 715 مكرر 42 قانون تجاري..

³ حنفي عبد الغفار وقرياقص رسمية، اسواق راس المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص246.

⁴ المادة 715 مكرر 45 قانون تجاري.

4- الأسهم لحاملها والأسهم الاسمية: تكتسي الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة شكل أسهم للحامل أو اسهم اسمية، والسهم لحامله هو الذي لا يحمل اسم المساهم، وإنما يذكر فيه أن السهم لحامله، ويحول السهم للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات، أما السهم الاسمي فهو الذي يحمل اسم المساهم، ويحول اسم السهم الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. ويجوز لكل مالك لأسهم الإصدار تتضمن أسهم الحامل، أن يطلب تحويلها إلى أسهم اسمية أو العكس¹.

5- شهادات الاستثمار: تنتج شهادات الاستثمار من تجزئة السهم إلى قسمين، قسم يمثل الحقوق المالية للسهم وهي قابلة للتداول وقسم آخر يمثل الحقوق الخاصة بالتصويت وهو غير قابل للتداول²، ويسمى القسم الأول بشهادة الاستثمار، وهي تحتل الربح والخسارة لأنها تتعلق بالتمويل، في حين يسمى القسم الثاني بشهادات الحق في التصويت التي تضمن سلطة بعض المساهمين في الشركة بحسب رأي الفقهاء³.

تلجأ الشركة إلى إصدار مثل هذه القيم بمناسبة زيادة رأسمالها الاجتماعي أو بسبب تجزئة أسهمها الموجودة، وعادة تلجأ إليها الشركة عند زيادة رأس المال بدلاً من الأسهم للاحتفاظ بمركز القرار في الشركة، ذلك أن المكتتبين فيها لا يملكون حق التصويت في الجمعيات العامة للشركة.

وتعتبر هذه الشهادات قابلة للتداول في البورصة وذلك بمناسبة صدور النظام 01-12 المعدل للمادة 30 من النظام العام للبورصة 03-97 فأصبح نصها كما يلي: "تعتبر الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال".

¹ المادة 715 مكرر 35 قانون تجاري.

² المادة 715 مكرر 62 و63. قانون تجاري.

³ SALAH Mohammed, Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, édition ibn khaldoun, Alger, 2001, p150.

ثانيا: السندات:

1/تعريف السندات: تركز بعض التعاريف الفقهية على خاصية هامة وهي خاصية التداول، حيث يعرف البعض السند بأنه "وسيلة اقراض قابلة للتداول يصدر عادة لحامله كما يمكن اصداره في صورة اسمية، ويستخدم في الحصول على التمويل اللازم في سوق المال باستقطابه للمستثمرين"¹، كما يعرف بأنه صك قابل للتداول يصدر عن الشركة بمناسبة اقتراض رؤوس اموال مهمة، وهو صك مديونية يمثل قرض جماعي قابل للتداول في السوق².

وقد نص المشرع الجزائري على أنواع معينة من السندات يجوز لشركة المساهمة أن تصدرها إذا احتاجت إلى أموال جديدة لمدة طويلة، وتلجأ في هذا الشأن إلى الاقتراض عن طريق إصدار سندات قابلة للتداول تخول صاحبها حق الحصول على فوائد سنوية واسترداد قيمة السند في الميعاد المحدد، وتطرح هذه السندات للاكتتاب العام.

2/أنواع السندات:

على غرار الأسهم تأخذ السندات عدة أنواع وتقسيمات وقد تم إقرار تداولها في البورصة بمختلف أنواعها بموجب النظام 01-12 المعدل والمتمم للنظام 03-97 حيث تنص المادة 46-8 منه: "تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات المساهمة، أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين" وهي على النحو التالي:

1-سندات المساهمة : يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات مساهمة³ وهي عبارة عن سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب

¹ نشأت عبد العزيز و محمد صلاح سالم، سوق السندات في مصر، توصيف للواقع ومقترحات للتطوير، مجلة كتاب الأهرام الاقتصادي، الصادرة عن مؤسسة الأهرام، العدد 150، جويلية 2000، القاهرة، ص13.

² « Les obligations sont des titres de créance représentatif d'un emprunt collectif et négociables sur un marché » ;BOERE Jean -pierre,DEROIN Philippe, Titre et emprunts obligataires, Tome 1, Banque Editions, Paris, 1998, p27.

³ المادة 715 مكرر 73 وما يليها من قانون تجاري.

استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند، ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة، وسندات المساهمة قابلة للتداول، ولا تكون قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

وتكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات مساهمة وتحديد شروطها أو السماح بذلك، ويجوز أن تفوض سلطتها إلى مجلس الإدارة أو المراقبة أو مجلس المديرين، ولا يجوز للشركة تكوين رهن على سندات مساهمتها الذاتية، ويجتمع بقوة القانون حاملو سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية، ويخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق. وتجتمع جماعة حاملي سندات المساهمة بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة وتقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية، والعناصر التي تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة، ويحضر ممثلو جماعة حاملي السندات جمعيات المساهمين، ويمكن استشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم، ويمكن التدخل أثناء الجمعية، ويكمن لهم الإطلاع على وثائق الشركة.

2-سندات الاستحقاق: سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية¹.

تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها أو السماح بذلك، ويجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو

¹ المادة 715 مكرر 81 قانون تجاري.

مجلس المراقبة أو مجلس المديرين¹.

لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازننتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، والتي يكون رأسمالها مسدد بكامله.

لا تطبق هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها في الفقرة أعلاه.

ولا تطبق هذه الشروط كذلك على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص العموميين في القانون العام². وتكون سندات الاستحقاق حسب كل حالة، مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب، وفي الحالات المنصوص عليها صراحة عند الإصدار، يمكن أن يكون لسند الاستحقاق دخلا دائما يسمح بدخل متغير وقابل للتحويل إلى رأس مال بدون تعويض الأصل، وإذا لجأت الشركة علنية إلى الادخار، فيتعين عليها قبل فتح الاكتتاب، القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار³.

3- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم: يجوز لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازننتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة، والتي يكون رأسمالها مسددا بكامله، إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم⁴.

ويرخص بإصدار هذه السندات الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات. وتخضع الاستحقاق القابلة للتحويل لنفس الأحكام المتعلقة بسندات الاستحقاق، ولا يجوز أن يكون

¹ المادة 715 مكرر 84 قانون تجاري.

² المادة 715 مكرر 82 قانون تجاري.

³ BOERE Jean -pierre, DEROIN Philippe, Titre et emprunts obligataires, op-cit p 31.

⁴ المادة 715 مكرر 114 قانون تجاري وما يليها.

سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل، وتتم بصفة نهائية زيادة رأس المال التي أضحت ضرورية بالتحويل عن طريق طلب التحويل المرفق ببطاقة الاكتتاب، وعند الاقتضاء عن طريق الدفعات التي يسمح بها اكتتاب الأسهم النقدية.

يؤدي ترخيص الجمعية العامة لفائدة أصحاب سندات الاستحقاق إلى النازل الصريح للمساهمين عن حقهم التفضيلي في الاكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الاستحقاق، ولا يجوز التحويل إلا بناء على رغبة الحاملين فقط حسب شروط وأسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق. ويبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة أو فترات اختيارية محددة وإما في أي وقت كان.

ويحظر على الشركة استهلاك رأسمالها أو تخفيضه عن طريق التسديد، كما يحظر عليه تغيير توزيع الأرباح ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص الإصدار وما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة.

4- سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم: يجوز لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق، أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم. ويجوز لشركة ما إصدار سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم تقوم بإصدارها الشركة التي تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من نصف رأسمالها. وفي هذه الحالة، يجب على الجمعية العامة العادية للشركة التابعة والمصدرة لسندات استحقاق أن ترخص بإصدار هذه السندات أما إصدار الأسهم فترخصه الجمعية العامة غير العادية، للشركة المدعوة لإصدار الأسهم¹.

تمنح قسائم الاكتتاب حق الاكتتاب في أسهم تقوم بإصدارها الشركة بسعر أو بأسعار مختلفة وفقا للشروط والأجال المحددة في عقد الإصدار، ولا يمكن أن تتجاوز مدة

¹ المادة 715 مكرر 126 وما يليها من القانون التجاري.

ممارسة حق الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر¹.

تبث الجمعية العامة في كيفيات حساب سعر ممارسة حق الاكتتاب وفي المبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتتبها أصحاب القسيمة، ويجب أن يكون سعر ممارسة الحق في الاكتتاب مساويا على الأقل للقيمة الاسمية للأسهم المكتتبه بناء على تقديم القسيمة، وفي حالة إصدار سندات استحقاق جديدة ذات قسيمة اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل. تعلم الشركة أصحاب قسيمة الاكتتاب أو حاملها عن طريق إعلان ينشر وفقا للشروط المحددة عن طريق التنظيم قصد تمكينهم إن أرادوا المشاركة في العملية ممارسة حقهم في الاكتتاب في الأجل الذي يحدده الإعلان، وإذا كان أجل ممارسة الحق في الاكتتاب لم يفتح بعد، يكون سعر الممارسة الواجب اعتماده في أول سعر يوجد في عقد الإصدار، وتطبق أحكام هذا المقطع على كل عملية أخرى تتضمن حقا في الاكتتاب مخصص للمساهمين، غير أنه إذا كانت القسيمة تمنح الحق في الاكتتاب بالأسهم المسجلة في السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة. يجوز أن ينص عقد الإصدار، عوض التدابير المذكورة في المقاطع السابقة، على تصحيح شروط الاكتتاب المحددة أصلا قصد التكفل بأثر الإصدارات أو الإدراجات أو التوزيعات حسب الشروط ووفق كيفيات الحساب التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتحت رقابتها².

وفي الشهر الذي يلي كل سنة مالية، يثبت مجلس إدارة الشركة أو مجلس المديرين بها حسب الحالة، وإذا اقتضى الأمر العدد والمبلغ الاسمي للأسهم، ويدخل التعديلات الضرورية على شروط القوانين الأساسية المتعلقة بمبلغ رأسمال الشركة وبعده الأسهم التي تشكله، كما يجوز له في أي وقت، القيام بهذا الإثبات للسنة المالية الجارية، وإدخال التعديلات المناسبة على القانون الأساسي. وعندما يكون لصاحب قسيمة الاكتتاب الذي يقد سندات، الحق في عدد الأسهم المتضمنة جزء من القيمة المنقولة بمقتضى إحدى

¹ المادة 715 مكرر 127 قانون تجاري

² AMMOUR Ben Halima, Pratique des techniques bancaires avec référence à l'algerie ;Edition Dahleb, Alger, 2000 ;p113.

العمليات المذكورة في المادتين 715 مكرر 127 و715 مكرر 129، فإن هذا الجزء يكون موضوع دفع نقدي حسب كفيات الحساب التي تحدد عن طريق التنظيم¹. وإذا امتصت شركة ما الشركة التي تتولى إصدار الأسهم، أو اندمجت مع شركة أو عدة شركات أخرى لتكوين شركة جديدة، أو انشقت، يجوز لأصحاب قسيمات الاكتتاب أن يكتتبوا أسهما من الشركة الممتصة أو من الشركة أو الشركات الجديدة، ويحدد عدد الأسهم التي من حقهم اكتتابها عن طريق تصحيح عدد أسهم الشركة المصدرة والتي كان لديهم حق الاكتتاب فيها، بنسبة تبديل أسهم هذه الشركة الأخيرة مقابل أسهم الشركة الممتصة أو الشركة الجديدة، وتحل الشركة الممتصة أو الشركة الجديدة محل الشركة المصدرة للأسهم.

ويجوز التنازل عن قسيمات الاكتتاب أو التداول فيها بصفة مستقلة عن سندات الاستحقاق، إلا إذا نص عقد الإصدار على خلاف ذلك، وتلغى قسيمات اكتتاب الأسهم التي اشترتها الشركة المصدرة وكذا القسيمات المستعملة في الاكتتاب.

الفرع الثاني: عملية الإدراج في البورصة (اللجوء العلني للادخار):

تعتبر عملية اللجوء العلني للادخار هي انصب وسيلة للحصول على مستثمرين² لتمويل المشروع الاقتصادي، فعلى عكس الاكتتاب المغلق يتوجه هذا الإجراء إلى الجمهور عامة وإلى السوق، وقد نظمت القواعد العامة لعملية اللجوء العلني للادخار بموجب نصوص القانون التجاري وذلك بمناسبة تأسيس الشركة³ أو بمناسبة زيادة رأسمالها⁴، ثم تدخلت ل.ت.ع.ب.م بسن إجراءات خاصة لإتمام هذه العملية.

تتضمن عملية الإدراج في البورصة عملية تحضيرية تتم على مستوى الشركة

¹ المادة 715 مكرر 128 قانون تجاري وما يليها.

² « La recherche d'investisseurs se réalise essentiellement au moyen d'un appel public à l'épargne » Neuville Sébastien, Droit de la banque et des marchés financiers, op.cit, p303.

³ المواد من 559 إلى 604 قانون تجاري.

⁴ المواد من 687 إلى 708 قانون تجاري.

الراغبة في اللجوء للادخار العلني، ثم مرحلة لاحقة تتعلق بقبول وإدخال القيم المنقولة المصدرة في البورصة، وهو ما سنتناوله من خلال العناصر التالية:

أولاً: المرحلة التحضيرية للإدراج في البورصة:

أ/تنظيم عملية إصدار القيم المنقولة الموجهة للادخار العام: يعود تنظيم اللجوء العلني للادخار في فرنسا إلى القانون الصادر في 24 جويلية 1867 المتعلق بالشركات التجارية، وهو القانون الذي جرى تعديله مرارا، إلا أن التعديل الحقيقي لإجراء اللجوء العلني للادخار كان بمناسبة تعديل سنة 1966¹، وهو التعديل الذي أقر بالتزام الشركة باختيار محافظ حسابات من قائمة محددة مسبقا لتقييم أصولها إذا ما رغبت في اللجوء العلني للادخار وهو القانون الذي حاول تعريف هذا الإجراء من خلال المادة 72 منه باعتباره الإجراء الذي تتبعه الشركة لقبول قيمها في السوق المنظم والتي تقوم بالتوظيف الخاص لقيمها بالاستعانة بسماسرة أو بإجراءات الأشهار أو السعي المصفاقي، كما تأثر المشرع الفرنسي بالمعايير التي إضافتها سلطة سوق رأس المال عند لجوء الشركة للادخار بمناسبة تمويل استثماراتها، فأدرجها في القانون رقم 546/98 المؤرخ في 2 جويلية 1998 والذي تم إدراجه في المواد من L.411-1 إلى L.412-1 من التقنين النقدي و المالي الفرنسي، وبصدور التوجيه الأوروبي رقم 71/2003 حول معايير اللجوء العلني للادخار و اكبها المشرع الفرنسي بصدور الأمر 80/2009 المؤرخ في 22 جانفي 2009 والذي عوض من خلاله مصطلح اللجوء العلني للادخار بعرض السندات المالية على الجمهور².

وقد انتهج المشرع الجزائري نفس النهج الذي سار عليه المشرع الفرنسي في تعريفه للجوء العلني للادخار من خلال نص المادة 43 من المرسوم التشريعي 93-10 التي نصت: "تعد من الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا، الشركات المسجلة سندات

¹ Neuville Sébastien، Droit de la banque et des marchés financiers، op.cit، p304.

² BONNEAU Thierry et DRUMMOND France، Droit des marchés financiers، op.cit، p392.

في التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة ابتداءً من تاريخ التسجيل، أو التي تلجا لتوظيف سنداتهما مهما يكن نوعها أما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة، وأما إلى أساليب الأشهار عادي وأما إلى السعي المصفاقي المباشر¹، وهي المادة التي جرى تعديلها بالقانون 03-04 بإلغاء أساليب الأشهار العادي والسعي المصفاقي المباشر كوسائل للجوء للادخار العام، وللقيام بهذا الإجراء لابد من مرحلة تحضيرية تعتبر كالخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج وتتضمن الخطوات التالية:

1- اتخاذ القرار بإجراء العملية: تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار، ولا يمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية¹.

2- الإعداد القانوني للشركة والأسهم: إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأنّ الشركة كثيراً ما تُلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي و الشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة².

3- تقييم الشركة: يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة، ويُعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم وهو ما تؤكد المادة 32 من النظام 97-03 التي تنص: "على الشركة التي تكون سنداتها محل طلب قبول، تقديم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو في المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات للشركة أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه عدا احد اعضاءها".

¹ المادة 691 قانون تجاري.

² المواد من 687 إلى 708 قانون تجاري.

4- اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق: ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدراج في البورصة حيث تنص المادة 17 من النظام العام للبورصة 03-97 "يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في البورصة أن تعين وسيطاً في عمليات البورصة يكلف بمتابعة إجراءات القبول والإدخال"، كما وتنص المادة 18 من نفس النظام على وجوب أن يتأكد الوسيط من ان الشركة التي تلتجئ للادخار العلني تتوفر فيها شروط القبول، ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية¹.

الا ان وظيفة الوسيط في هذه المرحلة التحضيرية تبقى مجرد وظيفة استشارية غير اجبارية، و يتأكد ذلك بنص المادة 34 من النظام 01-15 التي تنص على جواز ان يقوم الوسيط في عمليات البورصة بمساعدة المؤسسات في اعداد العمليات الخاصة بالاصدار وتبادل او اعادة شراء القيم المنقولة والمنتجات المالية المسعرة في البورصة بحيث يتكفل الوسيط بما يلي:

-مساعدة المصدر أثناء كتابة مشروع المذكرة الإعلامية وتادية الشكليات القانونية والادارية المتعلقة باصدار مايسمى بالقيم.

-تحضير مشروع ادماج او اعادة شراء المؤسسات.

-تمثيل المصدر لدى اللجنة ومؤسسات السوق ولدى مجموع البنوك القائمة بالتوظيف.

ب/تسويق الإصدارات الجديدة: حيث تنص الفقرة الرابعة من المادة 34 من النظام 01-15 على انه يجوز للوسيط في عمليات البورصة توظيف سندات المصدر بمفرده أو

¹ راجع موقع بورصة الجزائر WWW.SGBV.DZ

في إطار مجموع البنوك القائمة بالتوظيف والتي يعتبر هو قائدها.

والملاحظ في هذه المرحلة من خلال التعديلات التي قام بها المشرع إلغاءه لأسلوب توظيف الأموال عن طريق السعي المصفاقي بتعديله للمادة 43 من المرسوم التشريعي 93-10 وكذا المادة 7 المتعلقة بنشاطات الوسيط في عمليات البورصة من خلال القانون 03-04، وهو الأمر الذي واكبته ل.ت.ع.ب.م بإلغاء النظام 96-03 الذي كان يعرفه من خلال نص المادة الثانية منه بأنه نشاط الشخص الذي يتصل عادة بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم وكذا في الأماكن العمومية، أو الذي يستعمل عادة المكالمات الهاتفية والرسائل والمناشير سواء قصد اقتراح قيم منقولة أو بيعها أو المساهمة في عمليات تتعلق بقيم منقولة سواء بغية تقديم خدمات أو إرشادات للغاية نفسها، وبغض النظر عن الأسلوب الغير مضبوط للمادة في تعريفها لهذا الأسلوب حيث تكفي باعطاء امثلة تجعل التعريف غير جامع ولا مانع لمفهوم السعي المصفاقي، إلا ان الإلغاء التام لهذا الأسلوب من طرف المشرع يطرح تساؤلات عدة، خاصة وان نشاط توظيف الاموال عن طريق السعي المصفاقي يعتبر من النشاطات الحديثة التي لاقت رواجاً كبيراً في الاسواق المالية، وغايته خلق همزة وصل بين مؤسسات السوق المالية وكبار مستثمريها من جهة وبالمدخرين من جهة اخرى، بحيث يقوم الساعي باقناع المدخر بتوظيف امواله في الاكتتاب في قيمة معينة عند اصدارها بشرح مزاياها¹، وهو النشاط الذي يفترض انه يمارس حصرياً من طرف الوسيط في عمليات البورصة، حيث انه وبالرجوع الى التشريع الفرنسي نجده قد فتح المجال واسعا لممارسة هذا النشاط وفقاً لما نصت عليه المادة 3-341L من التقنين النقدي والمالي ليشمل المؤسسات المصرفية ومؤسسات القرض وشركات التامين وشركات الاستثمار في الاوراق المالية، وقام بتنظيم أحكامه من خلال الباب الرابع منه وخصص له أربعة فصول كاملة².

¹ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص330.

² ARESTAN Philippe. Démarchage bancaire et financier et conseil en investissements financiers, Edition revue Banque, Paris, 2006, p34.

وقد تم تعويض أسلوب السعي المصفاقي بأسلوب ضمان توظيف السندات او مايعرف بالتعهد عن الغير في القانون المدني¹، ويقترَب هذا الأخير من السعي المصفاقي من حيث الغاية، إلا أن الآثار القانونية تختلف حيث أن رفض الغير الاككتاب في القيم المصدرة لا يقيم مسؤولية الساعي² بل ينقضي التزامه بمجرد الاتصال بالزبون و حثه على الاككتاب، بينما يتوجب على المتعهد ضمان الاككتاب ولو بصورة شخصية حيث تنص المادة 31 من النظام 01-15 على انه يجوز للوسطاء المعتمدين لممارسة توظيف القيم المالية ضمان توظيف السندات لحساب مصدرها بموجب عقد يحرره الطرفان، لكي تعود المادة 33 وتمنع الوسطاء في عمليات البورصة من غير البنوك او المؤسسات المالية من القيام بضمان نجاح الإصدارات الا بمساعدة هذه الأخيرة، رغم ان اسلوب التسويق بضمان المسعى في الاككتاب يعتبر من اهم وظائف ما يعرف بنوك الاستثمار او بنكير الاستثمار، حيث تعتبر بنوك الإستثمار Les banques d'investissement أحد الوسطاء الماليين، فهي تقوم بتجميع المدخرات الفردية لتمويل مشروعات الأعمال ، ويتم ذلك من خلال شراء وتوزيع الأوراق المالية للشركات الخاصة³ ، ولا تعتبر بنوك الاستثمار بنوكا أو مؤسسات استثمارية بالمعنى الكامل للكلمة، فهي لا تحصل على أموالها من الودائع كالبنوك التجارية، وإنما تحصل على الأموال من الرأسمال والاحتياطات وإصدار الأوراق المالية لأنها لا توظف أموالها في إصدارات الأوراق المالية بهدف الاستثمار الطويل الأجل وإنما بغرض إعادة بيعها إلى المستثمرين النهائيين بأسرع وقت ممكن لإعادة استعمال الأموال في شراء إصدارات أخرى⁴، قد يقوم بنك الاستثمار بالخدمات الاستشارية مجانا إذا كان العقد الذي بينه وبين الشركة المصدرة للأوراق المالية يتضمن القيام بوظيفتي الضمان

¹ حيث تنص المادة 114 من القانون المدني: "إذا تعهد احد عن الغير فلا يتقيد الغير بتعهده، فان رفض الغير ان يلتزم وجب على المتعهد ان يعوض من تعاقده معه، ويجوز له مع ذلك ان يتخلص من التعويض بان يقوم هو نفسه بتنفيذ ما التزم به.."

² حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 337.

³ عبد الغفار حنفي، الادارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الطبعة الاولى، الاسكندرية، 1997، ص 576.

⁴ عبد الغفار حنفي، الادارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مرجع سابق، ص 577.

والتسويق لهذه الأوراق، ويتمثل الفرق بين الثمن الذي يتسلمه مصدر الأوراق المالية والتمن الذي يدفعه المستثمر مصدرا لإيرادات بنك الاستثمار، فهو يدفع لمصدر هذه الأوراق سعر معيناً، ويتوقع أن يبيع بسعر أعلى للمستثمر، ويجب أن يراعى في العقد المبدئي بين بنك الاستثمار والشركة مصدرة الأوراق ضرورة ذكر هذه الأسعار وكذلك الفرق الذي سيحصل عليه الأول، وفي حالة عدم مقدرة بنك الاستثمار على بيع الأوراق المالية بنفس السعر الذي عرض أن يشتريها به من الشركة المصدرة فستتحقق خسارة عليه أن يتحملها.

فإذا قام بنك الاستثمار بضمان تسويق الأوراق المالية فإن هناك نوعين متلازمين من فرق الثمن، الأول وهو الفرق الصريح والمحدد في العقد المبدئي، والثاني هو الفرق الضمني، وهو الفرق بين الثمن الذي عرض أن يشتري به بنك الاستثمار الأوراق من مصدرها وبين سعر السوق والواقع ان للفرق الضمني هنا أهمية كبيرة للإدارة في بنك الاستثمار، لانه يؤثر مباشرة على جهود ومخاطر التسويق وبيع الأوراق المالية، فإذا كان السعر الذي عرض البنك الشراء به، اكبر من سعر السوق فإن هذا معناه أن الإصدار لن يباع بسرعة، حيث يتحتم على مصرفي الاستثمار القيام بمحاولات لموازنة أسعاره في السوق، والعكس إذا كان سعر عرض الشراء أقل من سعر السوق، فإن هذا يزيد من الفرق الضمني ويؤكد أن الأوراق المالية ستباع بسرعة ويجني بنك الاستثمار مزايا الفرق الضمني الذي يتمثل في انخفاض من مخاطر ونفقات توزيع هذه الأوراق، لذلك غالباً ما يقوم البنك بتحديد ثمن عرض الشراء أقل من سعر السوق ليحقق الاستفادة من هذا الفرق¹.

ورغم أن أسلوب التعهد عن الغير بضمان المسعى في الاكتتاب يعتبر من أساليب التسويق الجيدة لاسيما في الأسواق المالية الناشئة، إلا أن إلغاء أسلوب السعي المصنفي في تسويق الإصدارات الجديدة يضع نقاط استفهام عديدة، ويعكس من وجهة نظرنا إصرار المشرع على عقلية الدولة المتدخل في كل المجالات الاقتصادية لا سيما وان الأغلبية الساحقة للوسطاء في البورصة الجزائرية هم بنوك عمومية من الواضح جدا

¹ محمد صبح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية - مصرفيو الاستثمار، القيمة الحقيقية للورقة المالية، التحليل الفني للسوق -، الدار الجامعية، الطبعة الثالثة، القاهرة، 2000، ص53.

سعي المشرع لتكريس وتوسيع دورها داخل البورصة، وجعلها المحرك الرئيسي لأغلب العمليات والممول الرئيسي لها والذي يتضح لنا جليا من خلال هذه التعديلات، خاصة وأنه من المعروف عالميا بان نجاح الأسواق المالية مرتبط أساسا بتجميع المدخرات، ومدى القدرة على تسويق الإصدارات الجديدة بين الجمهور، وهو الأمر الذي يعتبر من اهم نشاطات الوسطاء الماليين في البورصة حيث يمارسون لحساب زبائنهم سعيا مصفقا من خلال الاتصال بالزبائن سواء كانوا من صغار المدخرين او من كبار المستثمرين ويعرضون اقتناء القيم المصدرة ، ولا يكتفون بذلك بل يحاولون إقناعهم بشتى الوسائل لابرار عقد الاكتتاب، وعليه وحسب راينا فان إلغاء هذا النشاط لا يؤدي ابدأ الى تطوير وتنشيط السوق المالية الجزائرية بقدر ما يؤدي الى تكريس هيمنة القطاع المصرفي على هذه الأخيرة.

ثانيا: مرحلة القبول في البورصة:

يشرف على عملية القبول في البورصة بالضرورة وسيط في عمليات البورصة وهي العملية التي تتطلب شروط واجراءات معينة يحددها النظام العام للبورصة رقم 03-97 المعدل والمتمم بالنظام 01-12 والتي سنتطرق لكل منها على حدى:

ا/شروط قبول القيم المنقولة في البورصة:يتطلب قبول القيم المنقولة في البورصة مجموعة من الشروط الواجب توافرها والتي نحاول اجمالها فيما يلي:

-يجب على الشركة التي تقدم طلب قبول سندات راسمالها في التداول في السوق الرئيسية الا تقل قيمة راسمالها الذي تم وفاؤه عن خمسمائة مليون دينار (500000000 دج)، وان توزع على الجمهور سندات تمثل 20% على الاقل من راسمال الشركة، وذلك يوم الادراج على ابعد تقدير¹ ، وهو نفس الشرط الذي اقره المشرع المصري بنص المادة 16 من قانون سوق راس المال 95 لسنة 1992 حيث يشترط في فقرته الاولى الا يقل ما يطرح من الاسهم الاسمية للاكتتاب العام عن 30% من مجموع اسهم الشركة، ويقصد

¹ المادة 43 من النظام 03-97 المعدلة بالمادة 7 من النظام 01-12.

المشروع من هذا الشرط ان تكون اسهم الشركة على قدر كبير من الانتشار حتى تكون فرصة تداول هذه الاسهم في البورصة كبيرة وهو ما يؤدي الى تنشيطها وتفعيلها اكثر¹.

-يجب توزيع سندات راس المال الموزعة على الجمهور على عدد ادناه مائة وخمسون مساهما وذلك يوم الادراج على ابعده تقدير²، وهو نفس ما نص عليه المشروع المصري في المادة 16 في فقرتها الثانية حيث يشترط الا يقل عدد المكتتبين في الاسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين، وذلك رغبة من المشروع في تحقيق انتشار أسهم الشركة بين اكبر عدد من المكتتبين، وهو ما يفسر اشتراطها ان تكون الأسهم اسمية حتى يتسنى احتساب هذه النسبة، ولعل قصد المشروع من ذلك هو تجنب ان يستأثر شخص واحد أو عدد محدود من الأشخاص بالاكتماب في النسب المقرر تفاديا للمضاربة وافتعال ارتفاع او انخفاض أسعار الأسهم وخلق اضطراب في البورصة³.

-اذا تعلق الامر بسندات الدين فان المادة 46-9 من النظام 01-12 تنص انه وباستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون، يجب ان يكون سعر السندات التي يطلب القبول بشأنها مساويا على الاقل لخمسمائة مليون دينار 500000000 دج وذلك يوم الادراج، وتم الغاء الشرط المتعلق بتوزيع هذه السندات على 100 حائز على الاقل الذي كانت تفرضه المادة 46 من النظام 03-97 وهو ما يعد غير صائب في رأينا لتنافيه مع معايير اللجوء العلني للادخار خاصة الانتشار الموسع للسندات بين الجمهور.

-وجوب نشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول، مالم تقرر ل.ت.ع.ب.م خلاف ذلك⁴.

-التزام الشركة التي تكون سندات محل طلب قبول تقديم تقرير تقييمي لاصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب حسابات الشركة او اي

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 335.

² المادة 44 من النظام 03-97 المعدلة بالمادة 8 من النظام 01-12.

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 336.

⁴ المادة 31 من النظام 03-97.

خبير اخر تعترف اللجنة بتقييمه عدا احد أعضائها¹.

-يجب ان تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك².

-وجوب تبرير وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة، والا تلتزم الشركة بتنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول السندات في البورصة³.

-وجوب تقديم مذكرة إعلامية حول القيم المنقولة محل طلب القبول في البورصة مؤشرا عليها من قبل اللجنة⁴، ونستنتج من لفظ الوجوب الوارد في نص المادة تمسك المشرع بوجود فقط سوق منظمة لتداول الأوراق المالية في البورصة الجزائرية.

-كما ويتعين على الشركة التي تطلب قبول سنداتها أن تثبت إيداع هذه السندات لدى المؤتمر المركزي على السندات قبل الإدخال في البورصة⁵.

ب/ إجراءات القبول في البورصة:

سعت كل القوانين رغم اختلافها الى توفير حماية خاصة للمدخر الملتمس منه الاكتتاب، وذلك عن طريق الزام المصدر بالحصول على ترخيص مسبق من قبل الهيئات الرقابية للسوق المالية قبل طرح القيم المنقولة للاكتتاب، فقد فرض المشرع الفرنسي هذا الترخيص عندما وضع احكام رقابة السلطة العامة على السوق المالية من طرف وزير

¹ المادة 32 من النظام 03-97.

² المادة 34 من النظام 03-97.

³ المادة 36 من النظام 03-97.

⁴ المادة 23 من النظام 03-97 وهو ما تكرسه المادة 41 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بنص المادة 19 من القانون 03-04 والتي تنص: "يجب على كل شركة او مؤسسة عمومية تصدر اوراقا مالية او أي منتج مالي اخر باللجوء العلني للادخار ان تنشر مسبقا مذكرة موجهة الى اعلام الجمهور تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها. ويجب على كل شركة تطلب قبول سنداتها للتداول في البورصة ام تنشر مسبقا مذكرة ويجب ان تؤشر ل.ت.ع.ب.م مسبقا على هذه المذكرة قبل نشرها".

⁵ المادة 21 مكرر من النظام 03-97 المضافة بموجب المادة 4 من النظام 01-12.

المالية وذلك بمناسبة سن قانون المالية الفرنسي الصادر في 23 ديسمبر 1946 في مادته 82، إلا أن هذه الصرامة في رقابة السوق المالية قد تضاءلت نوعاً ما ليحل محلها ضرورة إعلام لجنة عمليات البورصة (COB) وإعلام الجمهور بصورة كافية ووافية حسب تقدير اللجنة التي تؤشر بالموافقة على عملية الإصدار متى تحققت من صحة وقانونية البيانات الواردة إليها من الشركة وذلك بعد صدور القانون المؤرخ في 3 جانفي 1983¹.

أما المشرع المصري فقد استعمل مصطلح القيد بدل القبول والإدخال، وهي المصطلحات التي تبناها المشرع العراقي بموجب القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004²، حيث تنص المادة 16 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 على أن يكون قيد الأوراق المالية في جداول البورصة بناءً على طلب الجهة المصدرة لها، ويتم قيدها وشطبها بقرار من إدارة البورصة³، كما أنه قد كان أقل صرامة بكثير من حيث إلزامية القيد كشرط للتداول في البورصة، ويتضح ذلك من خلال نص المادة 99 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال التي تلزم من خلالها هيئة سوق رأس المال إدارة البورصة بقيد العمليات التي تخطر بها عن تداول الأوراق المالية الغير مقيدة لديها، وهو ما يؤكد إمكانية وجود أوراق مالية متداولة ولم يتم قيدها لدى إدارة البورصة المصرية، وهو ما يوضح بصورة ضمنية وغير مباشرة بأن المشرع المصري أجاز إنشاء أسواق غير منظمة يتم التعامل فيها بأوراق غير مقيدة وعليه فإن المشرع

¹ THEODORE Jean-François. Connaitre la bourse, Edition journal des finance. Paris 1994. p73.

² حيث تنص الفقرة 6/هـ من القسم السادس منه على أن القيام بالمراجعة والمصادقة أو عدم المصادقة على طلبات قبول الأوراق المالية للتداول في السوق خاضعة لاستيفاء الشروط المقررة، كما وتنص الفقرة 7 من القسم الثالث منه على أنه يجوز لمجلس الإدارة تبني قواعد منفصلة تخص عملية إدراج تداول الأوراق المالية في عملية إدراج تداول الأوراق المالية في السوق الثابتة والسوق خارج البورصة، عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 324.

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 331.

المصري يأخذ بمبدأ القيد الاختياري للأوراق المالية¹، وهو ما يفسر أيضا عدم اشتراطه لتعيين وسيط مالي للإشراف على هذه العملية.

وعلى ضوء نصوص الأنظمة الداخلية لبورصة القيم المنقولة الجزائرية يمكن تقسيم هذه الإجراءات إلى تقديم طلب القبول و صدور القرار عن ل.ت.ع.ب.م:

1-تقديم طلب القبول:

يعتبر أول إجراء للحصول على ترخيص بإدخال القيم المنقولة الى البورصة هو تقديم طلب بذلك إلى ل.ت.ع.ب.م، ويتعين إضافة لذلك على الوسيط في عمليات البورصة الذي يتصرف بصفة مستشار الشركة إبلاغ شركة تسيير بورصة القيم بنيته تقديم طلب قبول قيم منقولة للتداول في البورصة حتى تكون بدورها على بينة بذلك، ويجب تقديم طلب القبول في اجل لا يتعدى ستين (60) يوما وذلك قبل تاريخ التسعيرة في البورصة مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك²، ويتضمن طلب القبول الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والمحاسبية للشركة، ويكون للجنة ان تحدد العناصر التي يجب ان يحتويها الملف ولها ان تطلب من الشركة صاحبة الطلب اي معلومة تكميلية³.

ويجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على:

- طلب القبول.
- محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار.
- مشروع المذكرة الإعلامية.
- مشروع الدليل.
- معلومات عامة عن الجهة المصدرة.

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص334.

² المواد 19 و 20 من النظام 97-03.

³ المواد 26 و 27 من النظام 97-03.

- معلومات عن التمويل.

- معلومات اقتصادية ومالية.

- الوثائق القانونية.

- تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم.

ويجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني..).

ويضاف الى ذلك انه يقع على عاتق الشركة صاحبة طلب القبول التزام بان ترفع الى علم اللجنة كل تعديل قد يطرأ على عنصر من العناصر المكونة للملف بين تاريخ الإيداع وتبليغ قرار اللجنة، وعليها ان ترسل كل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها وكذا كل وثيقة للإعلام الاقتصادي او المالي التي قد تنشره الشركة، ويتعين عليها الحصول على تصديق اللجنة لتوزيع هذه الوثائق خلال مرحلة تقييم ملف القبول¹.

2- صدور قرار اللجنة: يكون قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة محل مقرر يصدر عن اللجنة، وقبل ذلك وكمرحلة تمهيدية تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاضعة للتأشيرة المسبقة وتشير عند الاقتضاء الى البيانات الواجب تعديلها والمعلومات الإضافية الواجب إدراجها فيها، كما يمكن للجنة ان تطلب أي إيضاح او تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة، ويمكن للجنة رفض التأشير على المذكرة ما لم يستجيب لطلبات التعديل وللجنة مهلة شهرين قبل ان تمنح تأشيرتها او ترفضها او تطلب معلومات إضافية او تعديلات².

¹ المواد 25 و28 من النظام 97-03.

² المادة 42 من المرسوم التشريعي 93-10.

ويصدر قرار اللجنة حول طلب قبول القيم المنقولة بالقبول او بالرفض، حيث يمكن للجنة رفض طلب قبول تداول سند إذا رأت أن الطلب مخالف لمصلحة السوق والمدخرين¹، أما إذا كان الرد ايجابيا يرسل هذا المقرر الى شركة تسيير بورصة القيم من اجل نشره في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وتتخذ اللجنة قرارها في خلال اجل شهرين من استلام ملف طلب القبول وإذا طلبت اللجنة معلومة تكميلية تقلص المدة إلى شهر يلي استلام هذه المعلومة، وتكون صلاحية مقرر القبول أربعة أشهر إلا انه يجوز تمديد هذه المدة بطلب من الشركة العارضة².

ويلاحظ إغفال المشرع الجزائري النص على إمكانية طعن الشركة المصدرة ضد قرار اللجنة المتضمن رفض التأشير على المذكرة او رفض قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، مما يدعو للتساؤل عن إمكانية لجوء الشركة صاحبة الطلب الى القضاء للطعن في القرار المتضمن للرفض طبقا لمبدأ قابلية الطعن أمام القضاء ضد القرارات الادارية، ام انه غير قابل للطعن كونه لا ينظر في مضمون العملية بل في مدى تطابق المذكرة والطلب مع النصوص التشريعية والتنظيمية للبورصة³، وذلك على عكس المشرع المصري الذي كان حريصا على بيان كفيات الطعن في قرار رفض لجنة القيد قبول قيد الأوراق المالية في البورصة، وذلك بإمكانية ان تتقدم الشركة صاحبة الطلب بالقبول بطلب إعادة النظر في القرار لمجلس إدارة البورصة خلال خمسة عشر يوما من إخطارها بالقرار، وعلى المجلس البث في طلب إعادة النظر في خلال خمسة عشر يوما من تاريخ تقديمه، واذا أيد المجلس قرار اللجنة جاز للشركة تقديم التماس للهيئة العامة للرقابة المالية خلال خمسة عشر يوما من صدور قرار المجلس، و في حالة رفض الالتماس يحق للشركة التظلم أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في المادة 50 من

¹ المادة 29 من النظام 97-03.

² المادة 22 من النظام 97-03.

³ حتى القانون الجديد رقم 04/03 لم يتطرق إلى إمكانية الطعن ضد قرار اللجنة المتضمن رفض منح التأشير مما يؤكد لدى البعض الفرضية الثانية وهي اتجاه نية المشرع نحو عدم السماح بهذا الطعن، راجع تحليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 315.

قانون سوق راس المال 95 لسنة 1992¹.

ثالثاً: مرحلة الإدخال في البورصة:

إن إدخال قيمة منقولة جديدة في البورصة هو حدث خاص بالنسبة لحياة الشركة، خصوصاً إذا تعلق الأمر بأسهمها، لأن الأمر هنا يتعلق بأسهمها الممثلة لرأسمالها وبحياتها المستقبلية، أما قيد سند قرض جديد في جدول التسعيرة فهو لا يمثل نفس الميزة ذلك أن سندات القرض توزع خلال فترة معينة وتبقى صالحة لمدة محددة ذلك أن بعض المصدرين قد يلجؤون باستمرار وكلما احتاجوا إلى سيولة إلى إصدار قروض أخرى، والأمر ليس نفسه بالنسبة للأسهم التي يحدث إدخالها للبورصة عادة مرة واحدة، وسنبين من خلال دراستنا لهذا الموضوع أهداف إدخال الشركة إلى البورصة وإلى إجراءات هذا الإدخال.

وتلتزم الشركة التي حصلت على الموافقة بقيد قيمها المنقولة في البورصة بإيداع نسخة من طلب القبول مرفقاً بالذاكرة الإعلامية المؤشر عليها لدى شركة تسيير بورصة القيم²، وتبرم الشركة اتفاقية تسجيل مع هذه الأخيرة بواسطة وسيط معتمد³، بحيث تحدد هذه الاتفاقية تاريخ الإدخال، سعر الإدخال، والإجراء المناسب للإدخال، وتنشر شركة تسيير البورصة نشرة خاصة تسمى مقرر الإدخال Avis d'introduction، تتضمن هذه النشرة السعر المرجعي للسندات والأسعار المقترحة من طرف الشركة في طلب القيد إذا

¹ خالد احمد الشعراوي، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق جامعة المنصورة، العدد 44، لسنة 2010، ص11.

² شركة تسيير بورصة القيم هي شركة مساهمة تأسست براسمال قدره اربعة وعشرون مليون دينار 24000000 دج ممثل في اسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين دون سواهم، وهي مساهمة اجبارية بحيث لا يعتبر اعتمادهم فعليا الا بعد الاكثئاب في قسط من راسمال هذه الاخيرة، وهي تسهر اساسا على التنظيم العلمي لادخال القيم المنقولة للبورصة، والتنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها، تسيير نظام التفاوض في الاسعار وتحديدها، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة - راجع المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10-، كما تسهر في اطار احترام قواعد السوق على شرعية العمليات المنجزة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة او من طرف الاشخاص الذين يتصرفون لحساب هذه الشركات - المادة 3 من النظام العام للبورصة 97-03 - اما مهام التسوية والمقاصة فاصبحت من صلاحيات المؤتمن المركزي على السندات منذ صدور القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

³ المادة 14 من النظام 97-03.

كان الإدخال مرفقا بطرح قيم جديدة على الجمهور¹، والغرض من هذه النشرة هو السماح للجمهور بالاطلاع على تفاصيل الإدخال لتمكينهم من دراسة السوق وتقييم العملية لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب، ويمتاز هذا الإجراء بأنه يضمن للشركة المقيدة الحصول على سعر السوق وفقا لقاعدة العرض والطلب²، او الحصول على الأقل على السعر الأدنى الذي عرضته.

وتجدر الإشارة إلى انه يجوز لشركة إدارة البورصة تقرير تأجيل إدخال القيم المقبولة إلى تاريخ لاحق لا سيما إذا لاحظت بأن السعر المحدد في نهاية التسعيرة، وبالنظر إلى أوامر الشراء المقدمة للسوق، قابل لأن يكون أعلى بصفة غير عادية من سعر العرض المعلن عنه، أو أنه قد يؤدي إلى تخفيض هام في أوامر الشراء المقبولة، وعليه تصبح جميع الأوامر المتعلقة بتلك القيمة باطل³. وتقوم شركة إدارة البورصة بذلك لأن دورها الأساسي هو السهر على حسن سير السوق والحفاظ ما أمكن على أمنه واستقراره، ومن وراء ذلك الحفاظ على مصالح المتعاملين فيه.

وفي حالة التأجيل، كما سبق إيضاحه، تحدد شركة إدارة البورصة إجراء إدخال جديد في تاريخ معين كما تحدد الشروط الجديدة المقررة، تم تقوم بتبليغ قرارها بتأجيل الإدخال والتاريخ المحدد لإدخال جديد عن طريق الإعلان ومن جديد في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وتبيان العناصر السالف ذكرها بخصوص بيانات الإعلان عن إدخال القيم المنقولة في التداول.

¹ « Lorsque l'introduction en bourse d'un titre s'accompagne d'une diffusion dans le publique de nouveaux titres،le cours de référence est le cours stipulé par les introducteurs dans la demande d'admission soumise à la COSOB. Le cours d'introduction retenu et validé par la SGBV sur la base des conditions du marché et publier dans l'avis d'introduction »,Article 10 de la décision de la SGBV n° 98/01 modifié par la décision n° 99/05 relatif aux procédures d'introduction de valeurs mobilières en bourse.

² ESSOMBE MOUSSIO Jean-Jacque, « introduction en bourse procédures techniques et modalités contractuelles »,Répertoire bourse et produits financiers، n° 1-1998, mis à jour en 2006,p8.

³ المادة 54 من النظام 97-03.

وقد نظمت إجراءات الإدخال بموجب قواعد مهنية، تتمثل في كل من أنظمة ل.ت.ع.ب.م وكذا

القرارات الصادرة عن ش.ت.ب.ق¹، والتي ميزت بين ثلاث أنواع من الإدخال وهي:

- العرض العمومي للبيع بسعر ثابت.

- العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.

- الإجراء العادي.

العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: إن العرض العمومي للبيع هو إجراء تحيطه

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم دقيق خصوصاً فيما يتعلق بالالتزام بالإعلام والنشر أثناء إصدار قيم منقولة جديدة، فبالنظر إلى أهميته تخصه كل النظم القانونية ومنها النظام القانوني والتنظيمي الجزائري بإطار محدد الهدف منه أولاً وأخيراً ضمان أمن وسلامة السوق ومتعامليه، والإقتصاد الوطني ككل، ذلك أن العرض العمومي للبيع يمس مباشرة بمدخرات المعنيين التي يجب أن توظف على وجه أمثل سواء بالنسبة لعارضي الأموال أو لطالبيها²، ولذلك أحيط هذا الإجراء بنظام إعلامي هام.

إن العرض العمومي للبيع بسعر ثابت هو طريقة حديثة تستعمل عموماً في خصوصية المؤسسات حيث يتم وضع كمية من الأوراق المالية تحت تصرف السوق بسعر ثابت ومحدد سابقاً، تقوم البورصة بتجميع أوامر الشراء لمقارنتها بسعر البيع ولا يتم قبول إلا الطلبات المحصورة في هذا السعر³، و هو إجراء يتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال، عدد معين من السندات وبسعر ثابت⁴، وفي هذه الحالة

¹ نظام اللجنة رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة المعدل والمتمم بالنظام 12-01، مرجع سابق، والقرار 98-01 الصادر عن ش.ت.ب.ق بتاريخ 22 مارس 1998 المتضمن اجراءات ادخال القيم المنقولة الى البورصة والمعلومات الواجب نشرها المعدل والمتمم بالقرار 99-05 الصادر في 22 جويلية 1999.

² ESSOMBE MOUSSIO Jean-Jacque, « introduction en bourse procédures techniques et modalités contractuelles », op.cit.p 5.

³ محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 12، سنة 2013، ص 106

⁴ المادة 64 من النظام 97-03.

يحدد الإعلان الذي تنشره شركة إدارة البورصة عن إدخال القيم المنقولة عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت مايلي:¹

- عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين.

- السعر الثابت المقترح لبيع هذه السندات.

-كيفية توزيع السندات بين المشتريين.

-الشروط الخاصة بالإدخال، وكذا شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة بورصة القيم.

وتجمع أوامر الشراء المتعلقة بالقيم المعروضة للبيع بسعر ثابت والمرسلة من قبل الوسطاء في عمليات التفاوض، على مستوى شركة إدارة البورصة ويجب أن تكون هذه الأوامر محصورة فقط في سعر العرض، وإذا حظي أمر الشراء بالإستجابة فإن سعر التداول يتحدد بالسعر المقترح في العرض²، ذلك أن المشتري يكون قد قبل سعر شراء السند المعروض من قبل المصدرين.

وفي هذا الإطار يمكن أن يتفق المدخلين وشركة إدارة البورصة على الإعلان بأن تكون أوامر الشراء الصادرة إستجابة للعرض العمومي للبيع بسعر ثابت موزعة على فئات متفاوتة، ويمكن أن يكون هذا التوزيع بين هذه الفئات تبعاً لكمية السندات المطلوبة أو لصفة الأمرين³.

والسندات المعروضة للبيع تكون للحامل أساساً، إلا أنه يمكن للمدخلين طلب إجراء عرض عمومي للبيع بسعر إسمي، أي لا تكون السندات للحامل، وفي هذه الحالة تعلن شركة إدارة البورصة عن ذلك. وينتج عن هذا العرض أن يكون المشتريين محددتين إسمياً، وعليه تكون أوامر الشراء إسمية بحيث يقدم كل مشتري أمراً واحداً بالشراء يودع

¹ المادة 65 من النظام 97-03.

² المادة 66 من النظام 97-03 وهو ما اكدته المادة 14 المعدلة بموجب المادة 4 من قرار ش.ت.ب.ق 99-05.

³ المادة 68 من النظام 97-03.

لدى وسيط واحد¹، بحيث لا يمكن أن تتعدد أوامر الشراء ولاحتى الوسيط في عمليات البورصة.

يعتبر هذا الأسلوب للإدخال قليل الإستعمال، إذ لا يستعمل عادة إلا في حالة فشل الإجراء العادي أو العمومي للبيع بسعر أدنى، وهو يتطلب وضع عدد كبير من الأوراق المالية تحت تصرف الجمهور، فتهمش عادة طلبات الشراء الصغيرة الحجم والتي يمكن أن تحقق عن طريق ما يسمى بـ"إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدد" وفي هذه الحالة يجب أن تكون أوامر الشراء إسمية، ولا يجوز لأي مشتري إصدار إلا أمر شراء واحد يودع لدى وسيط واحد²، و تقوم بعد ذلك شركة تسيير البورصة بتجميع كل الأوامر الإسمية، ثم الإعلان عن الأوامر المحققة عن طريق عملية السحب. ومن مزايا هذا الإجراء يتمثل في انه إجراء بسيط يسمح بالتحكم في سعر الدخول (هذا الأخير يختار من قبل المصدر والمتدخل وليس من قبل السوق)، أما عيوبه فتتمثل في انه يتطلب ضرورة المعرفة الدقيقة لقيمة المؤسسة.

وقد سمحت لجنة البورصة الفرنسية COB بإرفاق الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بالتوظيف المضمون للقيم التي ترغب الشركة طرحها مباشرة في البورصة، ويكون الإدخال في هذه الحالة بالسعر الذي تحدده الشركة مع احتفاظها بحق اختيار الأوامر المقبولة³.

ب/ العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: يختلف العرض العمومي للبيع بسعر أدنى عن العرض العمومي للبيع بسعر ثابت في أنه إجراء يتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور، يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر أدنى يقبل عنده المدخلون التنازل عنها⁴، ويشبه

¹ المادة 67 من النظام 97-03.

² محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مرجع سابق، ص 107.

³ ESSOMBE MOUSSIO Jean-Jacque, « introduction en bourse procédures techniques et modalités contractuelles », op.cit.p 11.

⁴ المادة 59 من النظام 97-03.

- هذا الإجراء المزايمة الذي تحدد فيها الشركة السعر الأدنى الذي انطلقا منه تقبل التنازل عن سنداتها¹، ويحدد الإعلان الذي تنشره شركة إدارة البورصة ما يلي:²
- شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة البورصة.
 - عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين.
 - السعر الأدنى الذي يقبل عنده هؤلاء التنازل عن السندات المعروضة للبيع.
 - كفاءات توزيع السندات بين الأمرين.
 - شروط الإدخال الخاصة بالعرض.

وفي إطار تحقيق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى تقوم شركة إدارة البورصة بتجميع كل أوامر الشراء المرسله من طرف وسطاء عمليات البورصة وتتولى بعد جمعها عملية فرزها، و بالنسبة لهذه الحالة من العرض العمومي للبيع، لا تقبل شركة إدارة البورصة إلا أوامر الشراء ذات السعر المحدد، فإذا حظي العرض بالإستجابة وكان إيجابيا فإن سعر الإدخال يكون موافقا لحد آخر أمر مدفوع³ ويكون هذا السعر هو السعر الوحيد.

ويحق لشركة إدارة البورصة أن تلغي الأوامر التي يبتعد حدها بصورة غير عادية عن السعر الأدنى للعرض⁴، وفي هذه الحالة تحدد و بالإتفاق مع المدخل الفارق الأقصى لحد السعر الذي يتم توزيع الأوامر في إطاره وذلك بعد تطبيق معامل تخفيض عند الإقتضاء.

ج/الإجراء العادي لإدخال القيم المنقولة في البورصة: يسمى هذا الإجراء بالعادي

لأنه إجراء يمكن بموجبه لشركة إدارة البورصة تسجيل قيمة في جدول الأسعار بطريقة مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة المطبقة في السوق، وذلك ابتداء من سعر

¹ DE NAYER(M.C),La formation du prix dans les introductions en bourse et les privatisations,Édition Economica,1997,p 85.

² المادة 60 من النظام 03-97.

³ المادة 62 من النظام 03-97، وهو ما اكدته المادة 13 من قرار ش.ت.ب.ق 01-98 المتضمن ادخال القيم المنقولة والمعلومات الواجب نشرها، المعدلة بموجب المادة 4 من القرار 05-99.

⁴ المادتين 61 و 63 من النظام 03-97، وهو ما نظمته المادة 11 من قرار ش.ت.ب.ق 01-98 المعدلة بموجب المادة 2 من القرار 05-99.

إدخال تصادق عليه شركة إدارة البورصة على أساس ظروف السوق¹، لكن هذا الإجراء مشروط بأن يكون رأس مال الشركة موزعا بين الجمهور بقدر كاف وبالنسبة للسندات التي تقيد لأول مرة فيكون سعر الإدخال هو السعر المرجعي الذي يحدده المصدر².

ويستعمل الإجراء العادي عندما يتعلق الأمر بالقيم المثيلة لسندات سبق تحديد سعرها،

وكذا سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية وشركات الأسهم³، بالإضافة الى القيم المثيلة للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسسيين⁴، ويلتزم الوسطاء الذين تلقوا أوامر من زبائنهم بالبيع أو الشراء باياداعها لدى ش.ت.ب.ق يوم الإدخال على ابعء تقدير، ويجب ان تكون هذه الأوامر أوامر السوق ordre au mieux أو أوامر بسعر محدد ordre a cours limité⁵.

المطلب الثاني

نشاط الوسيط المالي راعي البورصة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمود الفقري للقطاع الخاص وذلك للدور المتميز الذي تلعبه في نمو الاقتصاد بشكل عام، حيث تشكل هذه ما يزيد عن 80 % من المؤسسات حول العالم وتستوعب ما يزيد عن 60 % من الوظائف⁶، لذلك تعتبر عملية دعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم مرتكزات التنمية الاقتصادية، وتسعى

¹ المادة 56 من النظام 97-03.

² المادة 10 من قرار ش.ت.ب.ق 98-01 المؤرخ في 22 مارس 1998 المتضمن اجراءات ادخال القيم المنقولة والمعلومات الواجب نشرها.

³ المادة 57 من النظام 97-03.

⁴ اضيفت هذه الفقرة بموجب المادة 11 من النظام رقم 12-01 المعدل والمتمم لنظام 97-03.

⁵ المادة 09 من القرار 98-01 الصادر عن ش.ت.ب.ق.

⁶ مداخلة بعنوان: بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر امام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من اعداد د:ريحان شريف و ا:بومود ايمان، ص2.

العديد من الدول في العالم وبمختلف درجات النمو الاقتصادي إلى تنمية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رغبة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك للدور الحيوي الذي يمكن أن تلعبه في توفير فرص الشغل وتحقيق المزيد من التنوع وزيادة الإنتاجية والمرونة في الاقتصاد.

وفي إطار دراسة إدراج هذه المؤسسات في السوق المالية الجزائرية لايمكننا إلا التطرق أولا إلى تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد ومزايا إدراجها في البورصة من خلال فرع أول، ثم التطرق إلى نشأة وتطور بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ثانيا، انتهاء ببيان الإجراءات الخاصة لقبول وإدخال هذه المؤسسات إلى البورصة عن طريق الوسيط المالي راعي البورصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في فرع ثالث.

الفرع الاول

تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومزايا ادراجها في البورصة

اولا/تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يمكن تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وفق ما جاء في القانون التوجيهي لترقية هذه المؤسسات رقم 18-01¹ و الذي يركز على ثلاثة معايير وهي ، عدد العمال ، رقم الأعمال السنوي، ومجموع الأصول، وفي هذا الاطار تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بأنها كل مؤسسة إنتاجية او خدماتية توظف من 1 الى 250 عامل حيث لا يتجاوز رقم اعمالها السنوي 2 مليار دج، و ان اجمالي الحصيلة السنوية لا يتجاوز 500 مليون دج².

¹ القانون رقم 18-01 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، العدد 77، الصادر في 15 ديسمبر 2001.

² كروش نور الدين، سوق الاوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة بورصة الجزائر-، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة البليدة، العدد 11، جانفي 2014، ص

وبالرجوع إلى التشريع المصري نجد انه قد استحدثت هذه السوق بموجب قرار الهيئة العامة لسوق رأس المال رقم 62 لسنة 2007 المتعلق بقيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة بجدول البورصة، حيث عرفت المادة الأولى منه من خلال مبلغ رأسمالها الذي يقل عن خمسة وعشرون مليون جنيه، حيث قامت البورصة المصرية بافتتاح بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بهدف توجيه الموارد التمويلية التي تحتاجها مختلف القطاعات من اجل النمو والتوسع وتوفير المزيد من فرص العمل حيث تساهم بالإضافة إلى توفير التمويل اللازم، إلى دمج قطاع كبير من الشركات خاصة العائلية في منظومة الاقتصاد الرسمي¹.

ويمكن تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنها تلك السوق المخصصة لتداول الاوراق المالية للشركات الصغيرة والمتوسطة والأخذة في نمو رأسمالها وغير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة والضخمة أو هي تلك السوق المنظمة للأسهم العادية التي تركز على المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم أعمالها وعملياتها².

وتأخذ هذه المؤسسات دور كبير وبارز في اقتصاديات دول العالم المتقدمة والنامية، ويتمثل ذلك من خلال رفع مستوى الناتج الداخلي الخام للدولة من خلال القيمة المضافة التي تمنحها هذه المشاريع في مختلف القطاعات وبالتالي رفع الرفاهية وإنشاء مناصب شغل جديدة والتخفيف من حدة البطالة³.

ثانيا/مزايا إدراجها في البورصة:

في سبيل ترقية ودعم المحيط المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قامت الحكومة الجزائرية، إلى جانب سنها للنصوص التشريعية والقواعد المتضمنة في السياسة الاقتصادية

.63

¹ خالد احمد الشعراوي، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية، مرجع سابق، ص 17.

² عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدار الجامعية الإسكندرية، الطبعة

الاولى، 2009، ص 423

³ كروش نور الدين، سوق الاوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرجع سابق، ص 64.

وقوانين المالية، وإلى جانب التمويل البنكي لها، تم إنشاء هيئات تمويلية CNAC، ANGEM، ENSEJ واستحداث مجموعة من البرامج والآليات الداعمة لتلبية احتياجات هذه المؤسسات، ومع ذلك فإن مشكلة التمويل تبقى دائما قائمة بالنسبة لهذه المؤسسات وذلك لتردد البنوك في منحها التمويل اللازم لاعتبارها هشة ومنحها القرض يعتبر مخاطرة كبيرة نتيجة لعدم ثقتها في دراسات الجدوى التي تقدمها هذه المؤسسات، ورغم أن أسعار الفائدة المسجلة في السنوات الماضية عرفت انخفاضا ملحوظا منذ خلال 1998 إلا أنها لازالت تشكل عبء على عاتق هذه المؤسسات¹، وعليه تعتبر إتاحة فرصة إدراج هذه الأخيرة في بورصة القيم المنقولة فرصة كبيرة للحصول على التمويل اللازم ويوفر المزايا التالية:

1- مزايا بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة:- التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي.

- الحصول على موارد ثابتة يتم تخصيصها لتمويل الأصول طويلة الأجل في الميزانية.
- دخول مبسط وبأقل تكاليف .

- فرص الاستثمار والخروج من الاستثمار فيما يخص شركات الرأسمال الاستثماري .

- ضمان بقائها وديمومتها عن طريق تداول السندات .

- تخفيضات ضريبية على فتح رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة².

- السماح بدخول مستثمرين استراتيجيين مما يحسن من كفاءة إدارة المؤسسة والحصول على وضع افضل تجاه الممولين³.

¹ ريجان شريف و:بومود ايمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر امام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص 11.

² ريجان شريف و:بومود ايمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص 12.

³ كروش نور الدين، سوق الاوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص 66.

2-مزايا تتعلق بالاقتصاد الوطني¹:-زيادة تكامل واندماج القطاع الغير الرسمي في الاقتصاد الكلي.

-جذب الاستثمارات العربية والأجنبية في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

-دعم القطاعات الواعدة والتي تعاني من مشاكل وعقبات في التمويل.

ولتمكين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من اللجوء إلى هذه السوق من أجل توفير التمويل اللازم وتنويع مصادر تمويلها تمت مراجعة الحصص المفروضة لفتح رؤوس الأموال الاجتماعية لهاته المؤسسات إلى 10 % بدل 20% المطبقة على الشركات الأخرى في البورصة، تخفيض عدد المساهمين الذين يملكون أسهم هذه المؤسسات، حيث تكفي المؤسسة ب 50 مساهم عوضا عن 300 مساهم أو 3 مستثمرين مؤسسائيين " بنوك، مؤسسات مالية، شركات تأمين " هم كافين لإدخال السندات للسوق².

الفرع الثاني

نشأة وتطور بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بورصة حديثة النشأة نسبيا، ويتضح ذلك من خلال استعراض نشأة هذه البورصات في بعض الاقتصاديات المتطورة والناشئة على النحو التالي:

- بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في بريطانيا: تم تأسيس أول سوق لهذه المؤسسات في المملكة المتحدة سنة 1981 بإنشاء اتحاد سوق الأوراق المالية الغير مقيدة USM-unlisted securities market والتي تم استبدالها سنة 1996 بسوق الاستثمارات البديلة³ AIM-alternative investment market، ولا توجد في هذه

¹ كروش نور الدين، سوق الاوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص 67.

² راجع موقع بورصة الجزائر WWW.SGBV.COM

³ Fadil Nazik, « Stratégie, gouvernance et performance des moyennes entreprises: quel est l'impact de la cotation en Bourse ? », *Management & Avenir* 1/2007 université paris 1 (n° 11), p. 147.

URL: www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2007-1-page-147.htm

البورصة حد أدنى لعدد أو حجم أو عدد المشاركين أو حاملي الأسهم، والمؤسسات ليست في حاجة لوجود خط تمويل مسجل، وتوجد في هذه البورصة 1600 مؤسسة مسجلة وبلغ إجمالي حجم التداول والمعاملات 61 مليار دولار أمريكي¹.

-بورصة المشروعات الصغيرة في إيطاليا: كانت اول بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تنشأ في أوروبا حيث تأسست سنة 1978² وتم تعديل قوانينها بصورة كبيرة عام 2001 وتشير المعلومات المتاحة أنّ هذه البورصة معقدة كثيرا في قواعد تنظيم وإدخال المشروعات الصغيرة والمتوسطة بدرجة أكثر من المشروعات التي تعمل في الأسواق الرئيسية لتوفير المزيد من الحماية للمستثمرين. وتضم حوالي 76 مؤسسة مسجلة فيها، ويبلغ قيمة حجم التداول السنوي حوالي 30 مليار دولار أمريكي وحجم السوق تبلغ 32 مليار دولار³.

- بورصة المشروعات الصغيرة في كوريا الجنوبية: أنشأت في 1996 وتتميز بأنها تأثرت بالنمو الكبير والضخم لقطاع التكنولوجيا الدقيقة في كوريا، وتضم 962 مؤسسة مسجلة فيها، وتبلغ قيمة حجم التداول والمعاملات السنوية في المتوسط 450 مليار دولار عام 2005 وحجم السوق 780 مليار دولار وبلغ معدل النمو السنوي لهذه السوق أكثر من 84,5% عام 2005 وتعتبر من أكبر معدلات النمو في بورصات العالم المماثلة⁴.

-بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في فرنسا: مواكبة له لمختلف التشريعات الأوروبية سعى المشرع الفرنسي لإنشاء أول سوق للمؤسسات الصغيرة

¹ ریحان شریف و: بومود ایمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص7.

² Fadil Nazik, « Stratégie, gouvernance et performance des moyennes entreprises: quel est l'impact de la cotation en Bourse ? », p147.

³ ریحان شریف و: بومود ایمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق ص 7.

⁴ ریحان شریف و: بومود ایمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص8.

والمتوسطة PME عام 1983 بإنشاء السوق الثانية في البورصة le second marché، إلا أن قواعد هذه السوق لم تتحدد بدقة و لم تعرف الانطلاقة الحقيقية الا سنة 1996 بتأسيس سوق اوروليس التابعة لاورونيكس Eurolist by Euronext ثم تأسيس سوق Alternext سنة 2005 كسوق غير منظمة يمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ان تطرح سندات فيها في فرنسا، والملاحظ أن هذه الأسواق قد عرفت تعثرات منذ انطلاقتها وانتقاد الاقتصاديين لها كونها على قدر كبير من المخاطرة، ولهذا فقد عرفت العديد من التعديلات منذ تأسيسها .

-بورصة النيل المصرية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:¹ تجدر الإشارة إلى

بورصة النيل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تأسست عام 2007 بهدف منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرصة للحصول على تمويل غير مصرفي، وبورصة النيل هي أول سوق يستهدف دعم وتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الشرق الأوسط وأفريقيا، فهي تساعد تلك المؤسسات في الحصول على التمويل اللازم لها عن طريق قيد أسهمها في البورصة وفقا لقواعد قيد وإفصاح وتكلفة أقل مصممة خصيصا لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوفر شروط ميسرة وذلك فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأس المال وعدد المساهمين وعدد الأسهم.

-بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر: كان أول ظهور لهذه

السوق في الجزائر سنة 2012 بفتح صحن البورصة لهذه المؤسسات من خلال النظام 01-12 المعدل والمتمم للنظام العام للبورصة 03-97 حيث تنص المادة 9 منه على إنشاء قسم ثالث في هذا النظام بعنوان شروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتبليتها، لهذا أُدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص325.

بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

-تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مراقب البورصة". وتفتح رأسمالها بنسبة 10٪ كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة؛ وتطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُوزَّع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج¹.

الفرع الثالث:

شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة:

يتم قيد الأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشروط مخففة بالمقارنة مع القواعد العادية للإدراج، ويتم ذلك من خلال سعي هذه الأخيرة إلى التعاقد مع أحد الرعاة المعتمدين وهم وسطاء في اغلب الأحوال بحيث يكون الراعي مسؤولاً عن معاونة المؤسسة في مرحلة قيد أوراقها المالية، وعليه نتطرق بالدراسة من خلال هذا الفرع إلى بيان دور الوسيط راعي البورصة في الإشراف على إدراج هذه المؤسسات في البورصة، ثم بيان الشروط القانونية الواجب توافرها فيها لتمام الإدراج.

أولاً/ دور الوسيط راعي البورصة في إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يتعلق الأمر في الواقع بمتعامل جديد في الساحة المالية الجزائرية تتمثل مهمته في القيام بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومرافقتها على مستوى بورصة الجزائر من خلال السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويختلف الوضع القانوني للمراقب Promoteur de la bourse عن وضع الوسيط في عمليات البورصة، حيث يعتبر شريكاً مالياً حقيقياً للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة على المدى الطويل، فهو يتدخل إلى جانب

¹ يقصد بالمستثمرين المؤسسيين هي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات المسيرة لأصول بحسب المادة 46-6 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01..

المؤسسة الصغيرة ووالمتوسطة لمرافقتها في التحضير لتسعيورها في البورصة¹ وتقديم المساعدة لها خلال مسارها في البورصة.

ويمكن أن يكون المتعهد بالترقية في البورصة بنكا أو مؤسسة مالية أو وسيطا في عمليات البورصة، أو شركة تحليل واستشارات مالية وقانونية ويتم تحديد العلاقة التي تحكم المرقي الذي تختاره المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بموجب اتفاقية تُبرم طبقا للنموذج الذي تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإعداده، وفي حال فسخ هذه الاتفاقية يكون على المؤسسة أن تعين متعهد بالترقية جديد بعد إعلام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والحصول على موافقتها²، ويشهد الراعي في البورصة بواسطة توقيعها على المذكرة المعروضة على اللجنة للتأشير عليها بأنه قام بالإجراءات المعهودة وبيان المعلومات الواردة بالمذكرة مطابقة للواقع وبيان المذكرة لا تتضمن اي إغفال من شأنه ان يؤثر على مضمونها³، و يكون المتعهد مسؤولا خصوصا عن بقاء سند المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في البورصة باستمرار ضمن جدول التسعيرة وتزويد الساحة المالية بالمعلومات المستمرة والموثوقة والملائمة. وإذا ما حصل انقطاع لمسار المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في البورصة، فإن المتعهد بالترقية في البورصة يمكن أن يتحمل مسؤولية ذلك ويمكن شطب اسمه من القائمة على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁴.

وبالرجوع الى التشريع المصري نجده بدوره قد استحدث مايسمى راعي البورصة اذا تعلق الأمر بقيد الاوراق المالية الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب المادة الثانية من قواعد قيد الاوراق المالية الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 62 لسنة 2007، بحيث يكون الراعي مسؤولا عن معاونة الشركة في مرحلة قيد اوراقها المالية، كما يتولى مسؤولية متابعة التزام الشركة بقواعد ومعايير القيد والافصاح، على ان

¹ <http://www.cosob.org/publications/publications-rapport2010ARA.pdf,p> 18.

² المادة 46 -3 من النظام 01-12.

³ المادة 46-1 من النظام 01-12.

⁴ <http://www.cosob.org/publications/publications-rapport2010ARA.pdf,p> 19

يستمر الرعاية لمدة لا تقل عن سنتين من تاريخ القيد، وتلتزم الشركة المصدرة والراعي باخطار البورصة خلال مدة لا تزيد عن شهر في حالة الرغبة في فسخ التعلق مع الراعي وعلى الشركة إخطار البورصة بالراعي الجديد خلال نفس المدة¹.

غير انه ومن خلال المادة السادسة من قواعد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة قد أجازت إعفاء الشركة المصدرة من شرط وجود راع رسمي إذا كان من بين مساهميها صندوق لرأس المال المخاطر أو مؤسسة استثمارية او مالية، بشرط الا تقل نسبة مساهمتهم عن 10% من إجمالي أسهم الشركة المصدرة وان يتعهد بعدم بيع مساهمته الا بعد عامين من تاريخ القيد²، ويتحدد عموماً دور الرعاية المعتمدين في النقاط التالية³:

-تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في مرحلة استكمال كافة إجراءات القيد والإيداع المركزي.

-تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة في عملية طرح الأسهم للاكتتاب العام وعرضها في الوقت المناسب.

-تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في كيفية الالتزام بقواعد الإفصاح والمحافظة على استمرار قيدها بالبورصة.

ثانياً/شروط قيد الأوراق التي تصدرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

وتتخلص فيما يلي:

- ان تكون المؤسسة عبارة عن شركة ذات أسهم وتعيين مستشار مرافق لمدة 5 سنوات هو مرقى بورصة لمرافقتها في القبول في البورصة والتأكد من احترامها للشروط

¹ خالد احمد الشعراوي، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية، مرجع سابق، ص19.

² خالد احمد الشعراوي، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية، مرجع سابق، ص20.

³ ریحان شریف و:بومود ایمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص9.

القانونية المطلوبة¹.

- أن تكون المؤسسة المصدرة للأوراق المالية قد نشرت كشوف مالية مصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين لتاريخ طلب القيد مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك ولا يطلب استيفاء شروط الربحية والرأس مال الأدنى من هذه الشركات².

- يجب فتح رأس المال الاجتماعي للشركة على مستوى ادناه 10 % وذلك يوم الإدراج على ابعد تقدير، وتوزيع سندات رأس مال الشركة على عدد اناه خمسون 50 مساهما او ثلاث مستثمرين مؤسسائيين وذلك يوم الإدراج كأقصى حد³.

ويمكن للشركة المقبولة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ان تطلب نقل سنداتها الى السوق الرئيسية بمجرد أن تثبت أن قيمة رأس المال الذي تم وفاؤه لا يقل عن خمسمائة 500 مليون دينار وتوزيع سنداتها على مائة وخمسون مساهما 150 بما يمثل على الأقل 20% من رأسمالها⁴.

وهي تقريبا نفس الشروط التي يتطلبها المشرع المصري حيث نظمت المادة الثالثة من قواعد قيد الأوراق المالية للشركات الصغيرة والمتوسطة شروط القيد على النحو التالي⁵:

- أن تكون الأوراق المالية مودعة بنظام الإيداع والقيد المركزي.

- الا يتضمن النظام الأساسي للشركة أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها.

- ان تكون الشركة المصدرة قد أصدرت القوائم المالية الخاصة بها لسنة مالية واحدة على الاقل سابقة على تاريخ طلب القيد.

¹ المادة 46 من النظام 01-12.

² المادة 4-46 من النظام 01-12.

³ المواد 5-46 و 6-46 من النظام 01-12.

⁴ المادة 7-46 من النظام 01-12.

⁵ خالد احمد الشعراوي، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية، مرجع سابق، ص 18.

-ألا تقل حقوق المساهمين في السنة المالية السابقة لتاريخ القيد عن 50% من رأس المال المدفوع

-ألا يقل عدد الأوراق المالية المطروحة للتداول عن 10% من مجموع الأوراق المالية المصدرة وألا يقل عدد المساهمين عن 25 مساهما، ويجوز للجنة القيد إذا لم يتوفر هذا الشرط ان تطلب تعهد الشركة باستيفائه خلال سنة على الأكثر من تاريخ القيد.

هذا بالإضافة إلى بعض الإجراءات الواجبة الإتباع والمتعلقة بوجوب توقيع تعهد من الشركة والراعي الرسمي لها وفقا لنموذج معد لذلك يتضمن واجبات والتزامات الشركة والراعي تجاه الهيئة العامة لسوق المال، وإقرار من الراعي والشركة بتقديم كافة المعلومات والبيانات المطلوبة بشأن عملية القيد¹.

¹ خالد احمد الشعراوي، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية، مرجع سابق، ص 19.

المبحث الثاني

نشاط التداول حول القيم المنقولة المسعرة

يكتسي موضوع تداول الأوراق المالية في البورصة أهمية بالغة، حيث تعتبر عمليات التداول بمثابة المرآة لقياس مستوى تطور أي بورصة، كما تعكس مدى تطور المعاملات المالية فيها، وحجم الاستثمارات ونسبة توظيف الرساميل، وكل ذلك لا يتأتى إلا بضمان وجود تاطير قانوني جيد لمختلف هذه العمليات للوصول الى تحقيق المصداقية والشفافية وحماية المستثمرين والاستثمار في البورصة على حد سواء.

وقد سعت مختلف التشريعات المقارنة بما فيها التشريع الجزائري إلى محاولة ضبط هذا الجانب المهم من نشاط البورصة بوضع اطر قانونية وتنظيمية لحماية الادخار المستثمر في هذا المجال، ولضمان حسن سير العمليات وتنظيمها، حيث تم إنشاء هيئات خاصة تشرف على هذه العمليات والتي تتمثل في شركة تسيير بورصة القيم التي أوكل لها مهمة تسيير عمليات التداول في كل مراحلها والتي تعتبر محورية ولا يمكن تجاهلها في هذه المرحلة، كما أن الحديث عن نشاط التداول يجرنا مباشرة إلى الحديث عن إجراءات التسوية والمقاصة من حيث نقل ملكية الورقة المالية محل التداول وما ينجر عن ذلك من آثار وهو الأمر الذي يشرف عليه جهاز خاص تم استحداثه بموجب القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 الخاص ببورصة القيم المنقولة وهو المؤتمر المركزي على السندات (الجزائرية للمقاصة)، وهو جهاز مكمل لشركة تسيير بورصة القيم وينشط كلاهما تحت سلطة ورقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وعليه يمكن القول بان التداول في البورصة يتم على مراحل عدة يختص بتنظيمها وسيرها هيئات أنشئت خصيصا لهذا الغرض.

وبالرجوع إلى نشاط الوسيط في عمليات البورصة في هذه المرحلة نجده أساسي ومحوري على أساس الحق الحصري المقرر لهذه الفئة في التداول في سوق الاوراق المالية، وعليه سنتطرق بالدراسة من خلال هذا المبحث إلى عملية التداول حول القيم

المنقولة بتقسيمه إلى مطلبين، بتعلق أولهما بالقواعد الاجرائية لاوامر التداول وعقد تسيير حافظة قيم منقولة، ومطلب ثان نخصه لاجراءات التسوية والمقاصة عمليات التداول المبرمة.

المطلب الاول

القواعد الإجرائية لأوامر التداول وعقد تسيير حافظة قيم منقولة

عرفت أوامر البورصة Les ordres de bourse على أنها وكالة يمنحها الزبون المستثمر للوسيط في عمليات البورصة ببيع أو شراء قيمة معينة في البورصة، وهذا الأمر ضروري بالنسبة لهذا الأخير لمباشرة مهامه مراعيًا شروط عمليات التداول¹، وبالتالي لا يكون الأمر صالحًا إلا إذا أعطي للوسيط الذي يتمتع بسلطة قانونية لإجراء العملية، إلا أنه يجوز توجيه الأمر إلى أحد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل في مقصورة التداول الذي ينقله بدوره إلى و.ع.ب، وقد عرف المشرع الجزائري بدوره أوامر البورصة في المادة 89 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة 03-97 على أن "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها الزبون إلى الوسيط، ويبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل".

كما سبق وأشرنا إن سعي الوسيط إلى إبرام عقد التداول ما هو إلا التزام ملقى على عاتقه يجد مصدره في عقد التفويض المبرم بينه وبين عميله والذي محله أمر شراء أو بيع ورقة مالية. وعليه فإن إبرام عقد التداول يشكل المرحلة التنفيذية لأمر التداول الصادر من العميل والذي يطلق عليه أيضًا اصطلاح أمر البورصة²، وبناءً على ذلك يقوم الوسيط المالي بأداء مهمته المتمثلة بالبحث عن طرفٍ مقابل للصفقة مراعيًا في ذلك مجموعة من الضوابط القانونية.

من خلال ما سبق يظهر دور الوسيط في عمليات البورصة جليًا في مثل هذه المرحلة

¹ علي مقلد، المطول في القانون التجاري، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، 2008، ص 124.

² رشا محمد تسيير حطاب، عقد التداول في البورصة -دراسة قانونية مقارنة-مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، جامعة اليرموك، الاردن، المجلد 36، العدد1، 2009، ص117.

الهامة من عمليات البورصة، حيث توكل لهم مهمة نقل الأوامر الصادرة من عملائهم لتنفيذها من خلال إتباعهم لقواعد مهنية حددتها ش.ت.ب.ق في هذا الشأن والمتمثلة في مراعاة الشكليات المتعلقة بطبيعة ونوع كل أمر والتي سنحددها من خلال فرع اول، إلى جانب ذلك فقد حددت ش.ت.ب.ق مجموعة من الضوابط التي تمثل قواعد مهنية متعلقة بتنفيذ أمر التداول والتي سنتناولها بالدراسة من خلال فرع ثان، ونخصص فرع ثالث لدراسة نشاط تسير حافظة قيم منقولة نظرا لخصوصية هذا النشاط بالمقارنة مع نشاط التفاوض العادي.

الفرع الاول

أنواع الأوامر في بورصة القيم المنقولة

لقد حدد نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 أنواع الأوامر التي يصدرها العملاء في بورصة الجزائر للقيم، وذلك عند تطرقه للشروط التي يمكن أن تتضمنها هذه الأوامر من حيث سعر تنفيذها، أو من حيث مدة صلاحيتها، أو من حيث شروط التنفيذ، وأخيرا من حيث مصدر الأمر.

أولاً: من حيث سعر التنفيذ: وتصنف الأوامر في بورصة الجزائر للقيم وفق هذا المعيار إلى ثلاث أشكال من الأوامر¹:

1- أمر بسعر السوق: *ordre au prix du marché* هو الأمر الذي لا يتضمن أية إشارة للسعر ويجري تنفيذه على وجه السرعة وبالسعر الأفضل في السوق في حالة كان التعامل بالتسعير الثابت، بينما يجري تنفيذه تبعا للأوامر الموجودة في السوق في حالة التسعير المستمر.

وتعتبر هذه الأوامر أكثر الأوامر شيوعا حيث يصدر المستثمر أمرا للوسيط لشراء أو بيع عدد محدد من القيم المنقولة ويلتزم الوسيط ببذل أقصى جهد للتوصل إلى أفضل سعر ممكن².

¹ المادة 93 من النظام 03-97.

² محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الثانية، 1997، ص22.

2- أمر بسعر محدد: *ordre à cours limité* وهو الأمر الذي يحدد فيه المستثمر السعر الأقصى الذي يقدر على دفعه في حال الشراء والسعر الأدنى الذي يقبله نظير التنازل عن الأوراق المالية في حال البيع، فإذا تعلق الأمر بالشراء فإن الوسيط سيعمل على تنفيذ الأمر بسعر أقل من السعر المحدد أو يساويه، أما إذا تعلق الأمر بالبيع فإن الوسيط سوف يعمل على تنفيذ الأمر على أساس سعر أكبر من السعر المحدد أو يساويه¹.

3- أمر بأفضل سعر: *ordre au mieux* والأمر الذي لا يحدد فيه العميل السعر الأقصى للشراء ولا السعر الأدنى للبيع، ويتم تنفيذه بالأولوية وبأحسن الفرص المتاحة في السوق ومجال استخدام هذا الأمر يكون في نظام التسعير الثابت².

ويجتمع الأمر بسعر السوق والأمر بأفضل سعر في أن المستثمر لا يكون متأكد فيما يخص السعر الذي ينفذ عنده أمره، إلا أنه عادة ما تتوافر مسبقا معلومات مناسبة عن السعر المحتمل تنفيذ الأمر على أساسه³.

ثانيا: من حيث مدة صلاحية الأمر: وتختلف الأوامر في هذا المعيار بحسب المدة المحددة للتنفيذ ونجد فيها ما يلي⁴:

1- الأمر الملغى: *ordre à révocation* هو أمر صالح إلى غاية آخر حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل فيه الوسيط الأمر في عمليات البورصة، ويكون الأمر صالحا طيلة الشهر إذا تلقاه الوسيط في بدايته، أما إذا تلقاه في منتصف الشهر فيكون الأمر صالحا خلال النصف الثاني للشهر نفسه وفي جميع الأحوال يتم إلغاء الأمر في حال⁵.

2- أمر لليوم: *ordre de jour* هو أمر صالح خلال اجتماع البورصة الموالي

¹ GASTON DEFOSSE et PIERRE BALLEY, la bourse des valeurs et les opérations de bourse, que sais- je ? éd BOUCHEN, Alger, 16^{ème} édition mise à jour, 1993, p 27

² Mansour, Mansouri, la Bourse des Valeurs Mobilières D'alger, Editions et Distribution Houma, Alger, 2002.p64.

³ محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 22.

⁴ المادة 94 من النظام 97-03.

⁵ حمليل نؤارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 387.

لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة.

3- أمر للتنفيذ: *ordre à exécution* وهو أمر غير محدد الصلاحية، وقد حددت مدة تقديمه إلى السوق بثلاث أسابيع.

4- أمر لمدة محددة: *ordre à durée limitée* وهو الأمر الذي يتضمن أجلا محددًا لا يتجاوز ثلاثي (30) يوما والذي يعد صالحًا إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليها، وفي حالة عدم وجود معلومات بخصوص الصلاحية يعد أمرًا ليومه.

ثالثًا: من حيث الكمية: وتقسم الأوامر حسب هذا المعيار إلى:¹

1- أمر غير محدد الكمية: وهي الأوامر التي يوجهها المستثمر للوسيط لتنفيذها بدون تحديد كمية الأوراق المطلوبة سواء في البيع أو الشراء وتنفذ الأوامر في هذه الحالة على أقصى كمية من الأوراق المالية.

2- أمر " الكل أو لا شيء": *ordre tout ou rien* ويلتزم الوسيط بموجب هذا الأمر بتنفيذه على كامل الكمية المطلوبة سواء بالبيع أو بالشراء، وبمفهوم المخالفة إذا لم تتوفر الكمية المطلوبة والمحددة في الأمر لا يتم تنفيذه، وعادة ما يستخدم هذا النوع من الأوامر في البورصات التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة في التداول من حيث الكم الهائل من العروض والطلبات.

رابعًا: من حيث مصدر الأمر: وتنقسم إلى:

1- أوامر الزبون: وهي الأوامر التي يوجهها الزبائن إلى) و.ع.ب (الذي يكون غالبًا من الوسطاء ذوي النشاط المحدود، حيث تنحصر مهامهم في تنفيذ أوامر البورصة لحساب زبائنهم فقط، ووفق الشروط المحددة من طرفهم، وقد يقع وأن يتلقى الوسيط في هذه الحالة أوامر متعارضة من زبائنه أحدها أمر بالبيع والآخر أمر بالشراء وبنفس الشروط والتعليمات، فيعمد مباشرة لتنفيذها وهو ما يعرف بالصفقات التطبيقية².

¹ المادة 95 من النظام 97-03.

² أحمد لطفي محمد أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والاحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، الطبعة الاولى، 2008، ص133

2- أوامر غير الزبون : وهي الأوامر التي يبادر بها الوسيط لتنفيذها لحسابه الشخصي في إطار تنظيم السوق أو ضمان السيولة لقيمة معينة من القيم المنقولة، كما يمكن أن يكون ذلك في إطار العمليات مع النفس او ما يعرف بالعمليات ذات مقابل *opération de contrepartie* التي يقصد بها قيام الوسيط بتنفيذ امر التداول سواء بالشراء أو البيع كطرف مقابل لعميله فيتحول بذلك من وكيل إلى مالك للأوراق المالية التي كان مكلفا ببيعها، وقد ثار جدل كبير في فرنسا بشأن هذا النوع من العمليات فتم حضرها نظرا لتضارب المصالح والمساس بشفافية النشاط، الا انه تم الاعتراف بها فيما بعد بموجب القانون 1988/1/22 نظرا لما توفره من سيولة للسوق¹. وقد حذى حذوه ل.ت.ع.ب.م في الجزائر بموجب المادة 122 وما يليها من النظام العام للبورصة 97-03، الا انه لم يات بنفس التعريف، حيث اعتبر العمليات للحساب الخاص هي تلك التي يبرمها الوسيط على امر معبر عنه في سند التسعيرة ، و لايمكن ان تكون ردا على أمر ادخله الوسيط نفسه الا بعد مرور مهلة انتظار تحددها ش.ت.ب.ق² وهو ما أكدته صراحة المادة 25 من النظام 01-15 الخاص بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم، حيث أجازت للوسطاء التداول لحسابهم الخاص في إطار تنشيط سوق القيم المسعرة و لضمان سيولتها وانتظامها وفقا لعقد موقع عليه من طرف المصدر او ش.ت.ب.ق، وفي إطار الطرف المقابل بشراء او بيع قيم منقولة او منتجات مالية طوعا للحساب الخاص ، الا انه في هذه الحالة يجب التأكد من وضع الوسيط لجهاز وقاية وكشف تضارب المصالح³.

وبالرجوع إلى القوانين المقارنة نجد انه من الضوابط التي تضمن الشفافية في عمليات تنفيذ أوامر التداول، الالتزام بالإعلام الذي تضعه قواعد السوق المالي على الوسيط عندما يكون هذا الأخير أو أحد عملائه طرفاً في العملية المنفذة لصالح مصدر الأمر ويتعلق

¹ رشا محمد تيسير حطاب، عقد التداول في البورصة -دراسة قانونية مقارنة-مرجع سابق، ص125.

² راجع المواد 122 و 125 من النظام 97-03.

³ المادة 27 من النظام 01-15.

الأمر بالتعاقد مع النفس وبالعمليات التطبيقية، وتعرف الحالة الأولى بتعاقد الوسيط المالي بصفته وكيلا عن العميل من جهة، وأصيلا عن نفسه من جهة أخرى، أما فيما يتعلق بالعمليات التطبيقية فهي تنصب أيضاً في سياق عمليات التعاقد مع النفس من حيث تعارض مصلحة كل من الوسيط المالي والعميل. ويراد بهذه العمليات تلك التي تبرم لحساب عميلين لدى نفس الوسيط المالي أحدهما أصدر أمر شراء والآخر أصدر أمر بيع¹. وقد عرفت الفقرة الثانية من المادة 4402 من قواعد التداول لسوق Euronext العمليات التطبيقية على أنها "الإصدار والتنفيذ المتزامن وبنفس السعر من قبل الوسيط المالي لأمرين متعاكسين متعلقين بكمية متماثلة من ورقة مالية ما وبسعر متساوٍ" يتضح من هذا التعريف أن عملية التقريب بين الأمرين لا ترجع إلى فعل العملاء مصدري الأوامر وإنما إلى فعل الوسيط المالي، وبأن الأوامر المتعاكسة يمكن أن تصدر عن عميل واحد²، وهي الحالة التي اغفل التشريع الجزائي تنظيمها رغم أنها من بين أهم حالات تعارض المصالح في البورصة.

إن القانون الفرنسي لسوق المال وإن كان قد سمح للوسيط المالي بتنفيذ عمليات تعاقد مع النفس والعمليات التطبيقية، إلا أنه وضع ضوابط معينة شكلية وموضوعية. إذ اشترطت المادة 321-49 من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية على الوسيط ابلاغ العميل برغبته بتنفيذ عملية تعاقد مع النفس أو عملية تطبيقية ما لم تنص اتفاقية التعامل بينهما على خلاف ذلك. كذلك حددت قواعد التداول لسوق Euronext الشروط الخاصة بتحديد ثمن الشراء وثمان البيع الذي يجب أن تتفد على أساسه عمليات التعاقد مع النفس والعمليات التطبيقية³.

الفرع الثاني

تنفيذ أمر التداول

من خلال ما سبق يتضح أن نجاح تنفيذ الأوامر في البورصة يتوقف على عدة

¹ رشا محمد تيسير حطاب، عقد التداول في البورصة -دراسة قانونية مقارنة-مرجع سابق، ص 119.

² T.Bonneau et F.Drummond، Droit des marches financiers،op.cit.p 633.

³ T.Bonneau et F.Drummond، Droit des marches financiers،op.cit.p 634.

اعتبارات، تضمنتها القواعد النصوص التنظيمية لا سيما النظام 97-03، حيث تم تحديد جملة من الشروط منها ما يتعلق بالإجراءات التي تسبق عملية التنفيذ وتسبق مرحلة إصدار الأمر، ومنها ما يتعلق بالشروط اللاحقة لمرحلة إصدار الأمر.

أولاً: الشروط السابقة لمرحلة إصدار الأمر: لكي يعتبر الأمر البورصي صحيحاً لا لبس فيه ألزم المشرع على مصدر الأمر أن يكون متمتعاً بالأهلية القانونية لإصدار الأمر كما يجب أن يكون الأمر متوافقاً مع الشكلية المطلوبة قانوناً، وأن تكون هنالك اتفاقية مسبقة بينه وبين الوسيط متمثلة في فتح الحساب.

أ/أهلية مصدر الأمر والشكلية المطلوبة: يرتب تنفيذ الأمر على عاتق صاحبه التزامات مختلفة، لذلك كان من الضروري أن يصدر عن شخص متمتع بالأهلية القانونية لمباشرة البيع أو الشراء بالإضافة لملكيته للورقة المالية في حالة البيع¹، وأن يكون رضاه سليماً وغير مشوب بأي عيب من العيوب التي قد تؤدي إلى الإبطال²، ويقع على عاتق الوسيط عند إنشاء العلاقة التعاقدية مع زبونه سواء كان شخصاً طبيعياً أو معنوياً أن يتأكد من هوية الشخص وتوفر القدرات المطلوبة فيه، وإذا تعلق الأمر بشخص معنوي فعلى الشخص الطبيعي الذي يمثله أن يقدم للوسيط الوثيقة التي تخول له تمثيل الشركة صاحبة الأمر³، كما يجب أن يعرف جيداً أهداف توظيف زبائنه ومستوى درايتهم بالبورصة وكذا مستوى المخاطرة التي يسمح بها كل زبون، ولما كانت القوانين الخاصة ببورصة القيم المنقولة لم تفرض أهلية معينة أو خاصة على معطي الأمر، فإنه يقتضي عند تحديدها الرجوع إلى القواعد العامة، والأهلية نوعان أهلية الوجوب التي تعني صلاحية الشخص لإكتساب الحقوق وتحمل الالتزامات، والثانية أهلية الأداء وهي قدرة الشخص على التعبير بنفسه عن إرادته تعبيراً منتجاً لآثاره القانونية في حقه وذمته، وعليه فإنه لا يكفي أن يتمتع

¹ Mansour, Mansouri, la Bourse des Valeurs Mobilières D'alger, op.cit.p 60.

² Michel germain, philippe delebecque, traité de droit commercial, tome2, édition16.p 83.

³ المادة 20 من النظام 01-15.

مصدر الأمر بأهلية الوجوب بل لا بد من تمتعه بأهلية الأداء.

ويصدر الزبون أمره بالبيع أو الشراء إلى الوسيط وحتى تستوفي الأوامر لشكلها القانوني المقبول فقد فرضت ش.ت.ب.ق أن يكون الأمر محررا وفق نموذج مشتمل على البيانات المتعلقة بنوع الأمر وسعر التنفيذ وتاريخ الصلاحية والكمية محل الصفقة وذلك وفق ما يلي¹:

1/ بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع).

2/ تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها.

3/ عدد السندات المزمع تداولها.

4/ إشارة أو حد السعر.

5/ مدة صلاحية الأمر.

6/ مرجع صاحب الأوامر.

ويمكن للجنة تقرير ضرورة توفر أي بيان لازم لحسن تنفيذ الأمر.

ب/فتح حساب خاص بين العميل والوسيط: يتولى الوسيط مهمة نقل الأوامر إلى مقصورة التداول في بورصة القيم المنقولة لتنفيذها بعد تلقيها من الزبائن، ولكن يسبق ذلك قيام الزبون بإبرام اتفاقية فتح الحساب مع الوسيط ماسك الحسابات وتوفير دفتر خاص بالزبون والذي على أساسه يتم تلقي أوامر الشراء والبيع، حيث تنص كل من المادة 18 و19 من النظام 01-15 على انه يجب على وسطاء عمليات البورصة الذين يمثلون شركة تجارية وبغض النظر عن البنوك، حفظ الأموال التي استلموها من الزبائن في إطار توظيف وتداول الأسهم في البورصة في حساب مخصص لهذا الغرض على مستوى البنك، ويكون فتح حساب السندات بمقتضى الإمضاء على اتفاقية فتح حساب بين الوسيط في عمليات البورصة المخوّل بممارسة مسك الحساب وحفظ السندات وبين زبونه، وتحدّد

¹ المادة 92 من النظام 97-03.

هذه الاتفاقية شروط استعمال الحساب وكذا حقوق وواجبات كل طرف.

ويجب على الوسيط في عمليات البورصة ماسكي الحسابات - حافظي السندات أن يؤمنوا في حساباتهم الفصل بين أموالهم الخاصة بالسندات منها والنقدية وبين أموال زبائنهم، ولا يمكن الوسيط في عمليات البورصة استعمال أموال أحد الزبائن -السندات منها والنقدية -إلا فيما يخص الوفاء بالتزامات هذا الزبون أو لاستعمالها كضمان على الديون التي اتخذها هذا الزبون، و في حالة ما لم يكن الوسيط في عمليات البورصة مخوَّلاً له ممارسة مسك الحسابات وحفظ سندات، فعليه إمضاء اتفاقية مع ماسك حسابات - حافظ سندات معتمد من طرف اللجنة للتكفل بزبائنه، ويمكن للزبائن أن يعينوا ماسك حسابات حافظ سندات يختارونه بأنفسهم¹.

وتجدر الإشارة إلى انه وبإنشاء المؤتمر المركزي على السندات (الجزائرية للتسوية) بموجب القانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة أصبحت من بين مهامه فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) المتدخلين²، حيث انه ومنذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية تم التخلي عن التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة إذ صارت تُسجّل في حسابات السندات وتُدار من قبل ماسكي الحسابات- حافظي السندات، عن طريق الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقاً للمعايير الدولية (ISIN) وهو الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية³، ويساعد إنشاء هذه الهيئة على تقليل التكاليف وأجال عمليات التسوية / التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات (استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق).

ويلتزم الوسيط ماسك الحسابات- الحافظ بتسجيل العمليات التي يجريها لصالح

¹ المادتين 18 و 19 من النظام 01-15.

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

³ راجع في هذا الإطار موقع بورصة الجزائر فيما يخص عمليات التداول في البورصة www.sgbv.dz

العميل وبتعديل قيود الحساب بالخصم والإضافة وفقاً لتعليمات الزبون¹، كما يتعين على الوسيط ان يراقب الحساب رقابة معتدلة لاتصل إلى حد التدخل ولا تقف عند عدم المبالاة، حيث تتم مساءلته عن أعمال زبونه المنطوية على الغش والتي يسمح بارتكابها رغم علمه بذلك²، ويرجع هذا الالتزام الى تطبيق الأحكام الخاصة بالوقاية والمكافحة من تبييض الأموال وتمويل الارهاب، حيث يلزم القانون 01/05³ بعض الجهات ومن بينها البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة بالإخطار عن العمليات المالية التي يشتبه في أنها تتضمن غسيل الأموال او تمويل للارهاب، كما يتولى الوسيط ماسك الحساب- الحافظ حراسة وإدارة السندات التي يعهد اليه بها باسم أصحابها ويمارس نشاطه بكل عناية وإخلاص، مع الحرص على ايلاء الأولوية لمصالح زبائنه⁴.

ثانياً: الشروط اللاحقة لمرحلة إصدار الأمر:

تختلف أساليب تلقي الأوامر من الزبائن إلى الوسيط حسب ظروف التداول من حيث مسار الأسعار وتأثيرها على قرارات الزبون، وفي جميع الأحوال يستلزم إثبات هذا الأمر سواء من طرف العميل بإصداره أو من الوسيط بتلقيه والتي تمثل كفاءات تلقي الأمر، لتأتي بعد ذلك مرحلة إثبات تنفيذ الأمر.

ا/ كفاءات تلقي الأمر من الزبون: يتلقى الوسيط أوامر زبائنه بأي وسيلة كانت فيمكن تلقيها كتابة، كما يمكن أن تكون شفاهة أو عبر الهاتف في حالة الإستعجال أو بموجب رسالة إلكترونية أو بالفاكس في بعض البورصات، ويتعين على العميل في هذه الحالة تأكيد الأمر الصادر منه بإرسال أمر كتابي، وتنص في هذا الاطار المادة 21 من النظام 01-15 على

¹ المادة 14 من نظام ل.ت.ع.ب.م 02-03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الصادر بموجب قرار وزارة المالية المؤرخ في 15 سبتمبر 2003 المتضمن التصديق على قرار ل.ت.ع.ب.م 02-03، ج.ر. عدد 73 الصادرة في 30 نوفمبر 2003.

² ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 231.

³ القانون 01-05 المؤرخ في 6 فيفري 2005 يتعلق بالوقاية من تبييض الاموال وتمويل الارهاب ومكافحتها، ج.ر. عدد 11 الصادرة في 2005/2/9.

⁴ المادة 11 من النظام 02-03 الخاص بمسك الحسابات وحفظ السندات.

انه يجوز منح أوامر البورصة بكل الوسائل مع ترك أثر كتابي أو على وسائل الإعلام الإلكترونية أو تسجيل هاتفي وذلك وفقاً للاتفاقية الموقع عليها مع الزبون، وبالنسبة للوسيط الذي يتولى تنفيذ الأوامر في إطار وكالة التسيير أو النشاط بمقابل فيجب أن تكون محل وثيقة مكتوبة مرسلة من الشخص المكلف بتسيير محفظة الأوراق المالية للزبائن، أو الشخص المكلف بالعمليات ذات المقابل إلى الشخص المكلف بالمفاوضات¹، ويلتزم الوسيط بتسجيل الأوامر المرسلة إليه من الزبون بالتاريخ والساعة التي استلمها منه، حيث تظهر أهمية هذا التسجيل عند الرجوع لأولية التنفيذ في جلسة التداول، وفي حالة قيام الزبون بأي تعديل طارئ على أمر التداول، فإن ذلك يؤدي إلى تراجع أولويتها في التنفيذ².

ويلتزم الوسيط المالي بالتقيد بالتعليمات الصادرة عن عميله، ويندرج التزامه هذا تحت التزام أكثر عمومية يتمثل في بذل العناية اللازمة في تنفيذ أوامر العميل والإسراع في ذلك، فبمجرد استلام أمر التداول، على الوسيط المالي أن يسارع في إرساله إلى السوق المالي مراعيًا مدة سريانه، حيث إن الإسراع في إرسال أوامر التداول لا يثير أي صعوبات عندما تكون الأوامر إلكترونية، ذلك أن نظام نقل الأوامر الإلكتروني (Le système de routage) يتولى تسيير الأمر مباشرة إلى السوق المالي ولا يتبع ذلك أي تدخل بشري لاحق، وعلى العكس من ذلك، فإن أوامر التداول اليدوية تحتاج إلى تدخل بشري لاحق يضيف إلى معالجة الأمر فارقاً زمنياً³ إلا أنه وفي البورصة تحديداً، تغير الأسعار يمكن أن يكون كبيراً في بضعة دقائق، ولهذا فقد حكم القضاء الفرنسي⁴ بمسئولية الوسيط المالي الذي انتظر أكثر من ساعة ونصف من أجل معالجة أمر تداول كان يفترض أن يتم تنفيذه دون أي تأخير، وبالرجوع إلى التشريع الجزائري نجد إن تداولات البورصة الجزائرية تنعقد كل

¹ المواد 96 و97 من النظام 97-03.

² المواد 98 و99 من النظام 97-03.

³ Laurent. Ruet, Ordres de bourse: passation, Etude Joly Bourse, décembre 2015, n° 153, p.119.

⁴ CASS Versailles, 23 septembre 1993, JCP éd. E, 1994, n° 379, p. 359, obs. C. Gavalda et J. Stoufflet, cite par Laurence. Ruet, Ordres de bourse, op.cit.p 120.

اثنين وأربعاء من كل أسبوع¹، وهو ما يشكل قمة البطء في تنفيذ الأوامر بالمقارنة مع البورصات في العالم، ومع ذلك فإن الفقرة الأخيرة من المادة 98 من النظام العام للبورصة 03-97 تؤكد على وجوب ان يتعجل الوسيط في تقديم الأوامر إلى السوق، بان يقدم الأوامر المستلمة مباشرة في حصة التسعيرة أو المداولة المقبلة.

إن التزام الوسيط ببذل العناية اللازمة أكدته الفقرة الثانية من المادة 4-533 L من قانون النقد والموال الفرنسي والتي تنص على أن الوسطاء الماليين ملزمون بتنفيذ مهامهم بالاختصاص والعناية والأمانة التي تفرضها مصالح عملائهم، كذلك فإن المادة 321-42 من لائحة سلطة الأسواق المالية الفرنسية AMF جاءت في نفس السياق، إذ نصت على أن خدمة تنفيذ الأوامر لصالح الغير تقدم من خلال بذل العناية لتزويد العميل بأفضل تنفيذ ممكن بما يتلاءم والتعليمات الصادرة منه وحالة السوق المالي المعني والأدوات المالية موضوع الأمر²، وهذا يقودنا إلى التزام آخر مفاده عدم تدخل الوسيط بمضمون تعليمات العميل، إذ أنه غير ملزم بتقدير نجاعتها في تحقيق اهداف العميل الاستثمارية، فليس له أن يعدل تعليمات عميله أو يرفض تنفيذها، و بالمقابل يقع على عاتق الوسيط المالي تحذير عميله من المخاطر التي قد يتعرض لها جراء التعامل بنوع معين من الأوراق المالية أو من عدم تناسب الأمر الصادر مع الوضع المالي للعميل مثلاً، إذ أن ذلك يندرج تحت التزام الوسيط بتقديم النصح³ من مخاطر التعامل بالأوراق المالية.

¹ Article 2 du Texte de la décision SGBV 02/99 des Règles de gestion des séances de négociations à la bourse des valeurs indique que Les jours ouvrables de la SGBV sont du dimanche au jeudi inclusivement. et Les Agents Autorisés représentant les IOB se rencontrent dans une salle de négociation appelée "Parquet", tous les lundis et mercredis, aux heures officielles d'affaire, de 9 h 30 à la clôture de la séance, dans le but d'effectuer des transactions sur titres.

² راجع في هذا الاطار الفرع الخاص بالالتزام بالأمانة والنزاهة الواقع على عاتق الوسيط المالي من هذه الأطروحة.

³ L. Ruet, Ordres de bourse, op.cit., p. 64 et., Th. Bonneau et F. Drummond, droit des marches financier, op. cit., p.341 et 380.

وقد ثار خلاف فقهي حول مدى التزام الوسيط في تنفيذ أوامر عملائه بين وجود سلطة تخوله قبول التنفيذ من عدمه وكذا من حيث مركز العميل الذي أصدر الأمر إن كان جديداً أو من العملاء المعتادين، سواء كان هذا الرفض مصدره إخلال العميل بالتزامه كعدم تسليم ثمن الأوراق المالية المشتراة، أو كان ذلك مرده أن العملية تنطوي على جانب كبير من المخاطرة تؤدي إلى خسارة العميل، وكأصل عام على الإلتزام بتنفيذ أوامر عميله وفقاً لما هو صادر منه، أما إذا كان هذا التنفيذ يعود بالضرر الجسيم على العميل فعلى الوسط إخطاره بذلك بتوعيته وإثبات ذلك في محضر¹، وله بعد ذلك أن يقوم بتنفيذ الأمر، وفي هذا الإطار تنص المادة 43 من النظام 01-15 على أنه وفي إطار علاقاتهم تجاه الزبائن وتنفيذاً للوكالة الممنوحة إياهم، على الوسطاء في عمليات البورصة الحرص على تنفيذ الأوامر في أحسن ظروف السوق وذلك اعتباراً لأوامر الزبائن، وفي جميع الأحوال على الوسيط إثبات نقل الأمر إلى البورصة بموجب بيان كتابي يثبت ذلك خاصة في الأحوال التي يتلقاها من عميله شفاهة، ثم تحويلها بعد ذلك إلى منفذي العمليات ليتمكن المتداول من تسجيلها قبل بداية حصة التداول في سجل الأوامر.

ب/إثبات تنفيذ الأمر: يقع على عاتق الوسيط في عمليات البورصة أن يقوم بتوجيه إعلام خطي يؤكد التنفيذ ويستطيع العميل طلب جدول مستخرج من السجل موقع من طرف شركة الوساطة الذي يعد سند إثبات، وهو ما تؤكد المادة 44 من النظام 01-15 التي تنص: " فور تنفيذ الأوامر يرسل الوسطاء في عمليات البورصة لزبائنهم خلال يومي العمل ابتداء من تاريخ التسديد/ التسليم إشعاراً بالتنفيذ يحتوي على المعلومات الآتية:

- تعيين الأصل المالي.

- عدد الأصول المالية.

- سعر الوحدة.

- المبلغ الخام للعملية.

¹ رشا محمد تيسير حطاب، عقد التداول في البورصة -دراسة قانونية مقارنة-مرجع سابق، ص120

- المصاريف والمصاريف الأخرى.

- المبلغ الصافي للعملية.

- تاريخ العملية.

- تاريخ التسديد والتسليم."

ويعتبر العميل قد قبل بتنفيذ الأمر في حال وصول الإعلام الخطي إليه، مما يتيح له التثبت من طبيعة العمليات التي تمت باسمه ، واثبات عدم اعتراضه عليها ، وفي حال العكس يوجه مطلبه للبورصة مما يمكنه من إلغاء العملية محل الخلاف، كما يمكنه تقديم إثبات بعدم صلاحية الوسيط في الآجال المقررة¹ ، وذلك بتوجيه طلبه الى ش.ت.ب.ق كونها صاحبة الصلاحية في إلغاء عمليات التداول ، حيث تنص المادة 103 من النظام 97-03:"يمكن لش.ت.ب.ق إلغاء سعر التداول وبالتالي مجموع المعاملات التي انجزت على هذا السعر، ويمكن لها أيضا إلغاء معاملة معينة وفي الحالتين يكون القرار محل بيان".

ولكن يثور التساؤل حول القيمة القانونية لسكوت العميل عقب استلامه إشعار تنفيذ العملية. فهل يعد سكوته قبولا يمنعه من مباشرة حق الرجوع قضائياً بعد ذلك على الوسيط المالي؟

في مجال السوق المالي ، لا يمكن استعارة أحكام القانون المدني وتطبيقها حرفياً²، ذلك أنه لا بد من الأخذ بعين الاعتبار خصوصية العلاقات التي تنشأ بين العميل والوسيط

¹ Michel Germain, Philippe Delebecque, Traité De Droit Commercial, op.cit, p89.

² نصت المادة 60 مدني جزائري على أن: "التعبير عن الإرادة يكون باللفظ و بالكتابة أو بالإشارة المتداولة عرفاً، كما يكون باتخاذ موقف لا يدع مجالاً للشك في دلالاته في مقصود صاحبه و يجوز أن يكون التعبير عن الإرادة صريحاً أو ضمناً إذا لم ينص القانون أو يتفق الطرفان على أن يكون صريحاً" و يعتبر السكوت قبولا في القانون المدني إذا كان ملائماً اي سبق التعامل مع الطرفين و اقترن به الإيجاب (م 68 فقرة 02ق/ مدني جزائري)، او إذا رتب الإيجاب منفعة لمن وجه إليه، او إذا كان العرف التجاري المتعارف عليه يقضي بذلك، راجع في هذا الاطار عبد الرزاق أحمد السنهوري، نظرية العقد، الجزء الأول، الطبعة الثانية الجديدة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 1998، ص153 وما يليها.

المالي، يضاف إلى ذلك أن التغيير المستمر للقيمة السوقية للأوراق المالية يؤثر في رد فعل العميل عقب استلام إشعار التنفيذ، حيث قد يفضل تأجيل اعتراضه على العمليات المنفذة بضعة أشهر احتمالية تحسن أسعار الأوراق المالية أو ازديادها سوءاً¹، و فقط في الفرضية الثانية يحق للعميل المتابعة القضائية للوسيط.

حيث يمتاز سكوت العميل في مجال عمليات البورصة بالخصوصية ويجمع الفقه والقضاء الفرنسيان² على أن سكوت العميل عقب استلامه إشعار التنفيذ لا يفيد التنازل عن حقه في الرجوع قضائياً ضد الوسيط المالي بخصوص العمليات المالية التي تم إبلاغ العميل بها، حيث أن سكوت العميل بعد استلام إشعار التنفيذ يعد قرينة بسيطة على غياب خطأ الوسيط المالي والذي يفترض أنه تصرف وفقاً لتعليمات العميل، ويعود ذلك إلى أن القواعد التي تنص على التزام الوسيط المالي بالتقيد بتعليمات عميله

وعدم تجاوزها هي قواعد أمر لا يجوز الاتفاق على مخالفتها، فهي من الالتزامات الجوهرية في عقد الوكالة المبرم بين العميل والوسيط، ومع ذلك يبقى من الصعب على العميل أن يثبت أن الوسيط المالي قد تصرف دون تعليمات منه أو بشكل مخالف لها.

وفي حالة تخلف العميل عن التنفيذ كأصل عام وبغض النظر عن نوع العقد المالي المبرم، سواء كان هذا التخلف من جانب العميل المشتري أو من البائع، فقد سمح العرف التجاري بحلول الوسيط الذي يخلف عميله عن التنفيذ كضامن³، حيث يقوم هذا الأخير بشراء الأوراق المالية على حساب زبونه البائع المتخلف عن التسليم، أما في حالة التخلف عن التسديد يقوم بإعادة بيع الأوراق المشتراة⁴، وتنص في هذا الإطار المادة 22 من النظام

¹ رشا محمد تيسير خطاب، عقد التداول في البورصة -دراسة قانونية مقارنة-مرجع سابق، ص120

² Michel. Storck, Le silence du client après réception d'un avis d'opéré portent sur des opérations de bourse, Revue de droit bancaire université Jean Moulin (Lyon 3), n° 29, 1992, p.12.

³ علي مقلد، المطول في القانون التجاري، مرجع سابق، ص134.

⁴ راجع في هذا الإطار عنصر سابق في هذه الأطروحة يتعلق بخصائص الوساطة المالية ويتعلق الأمر بخاصية ضمان تنفيذ العملية.

01-15 بأنه يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يتحققوا قبل تقديم تنفيذ أوامر الزبائن الخاصة بالشراء أو البيع وطيلة فترة صلاحية الأوامر قيد التنفيذ، من وجود مقابل في حساباتهم النقدية أو المالية.

الفرع الثالث

نشاط تسيير حافظة قيم منقولة لحساب الغير

تحتل محفظة الأوراق المالية مكانة بارزة في أسواق رأس المال، وتزداد أهمية مكانتها من يوم لآخر نظرا للتطورات الهامة التي تشهدها هذه الأسواق ولتنوع أدواتها المالية، الأمر الذي أدى إلى زيادة الإهتمام بها أكثر فأكثر، وتعتبر إدارة وتسيير محفظة قيم منقولة فردية وجماعية من بين أهم الوظائف التي يضطلع بها الوسيط، حيث تنص المادة 23 من النظام 01-15: "بإمكان الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين ممارسة نشاط تسيير حافظات القيم المنقولة طبقا للمادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 لمؤرخ في 23 مايو سنة 1993 تسيير حافظة للقيم المنقولة لحساب شخص طبيعي أو معنوي، أو هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بموجب توكيل التسيير"

أولاً: مفهوم عقد تسيير حافظة قيم منقولة وأطرافه:

تعرف حافظة القيم المنقولة "بأنها مجموعة من الأصول المالية أو الأوراق المالية المنقولة، التي يمسكها المستثمر بغرض المتاجرة والاستثمار، أي بغرض تنمية قيمتها السوقية وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثلها هذه الأصول من أموال"¹.

وعليه يمكن القول بأن محفظة الأوراق المالية هي عبارة عن توليفة لمجموعة أوراق مالية تختلف في قيمتها عائدها، مدة إستحقاقها، نوعها...، يتم اختيارها بدقة بالاعتماد على خاصية التنويع، وذلك بغرض تعظيم عائدها وتدنية خطرها أي تحسين العلاقة (عائد - خطر)، ولذلك نجد أن المحفظة المالية عادة ما تتكون من عدد مناسب من الأوراق المالية (أسهم، سندات، مشتقات مالية... الخ) تتباين وتختلف فيما بينها من حيث قيمتها، معدل

¹ محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الاسهم والسندات، مؤسسة النشر الجامعية، مصر، 2005، ص 267.

العائد المتولد عنها، ومدة استحقاقها.

وعن تكييف المحفظة وبناءاً على نقض فرنسي شهير¹، اعتبرت المحكمة العليا الفرنسية بان تعدد الأوراق المالية في المحفظة لا يعني تعدد الأموال، بل هي عبارة عن وحدة واحدة وكل لا يتجزأ، على اعتبار أنها محتوى لمحفظة استثمارية واحدة بحيث ان الخسائر التي قد تنتج عن بعض الصكوك قد تعوضها الأرباح الناتجة عن صكوك أخرى.

أما فيما يتعلق بتعريف عقد تسيير محفظة قيم منقولة او ما يعرف بعقد ادارة الاستثمار لدى جانب كبير من الفقه والتشريعات فقد تطرقت اليه ل.ت.م.ع.ب من خلال الفقرة الثانية من المادة 23 من النظام 01-15 التي تنص: "توكيل تسيير الحافظة الممنوح للوسيط في عمليات البورصة يكون موضوع عقد يوقع عليه للموافقة من طرف صاحب الحساب ا لمسير ولقبول الوسيط في عمليات البورصة. ويجب أن تحدّد في العقد طبيعة العمليات وشروط تشغيل الحساب وأجرة الميسر" وقد عرفه المشرع الأردني في المادة (26) من تعليمات الترخيص والاعتماد الأردنية والتي جاء فيها " تشمل أعمال مدير الاستثمار إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير وفقاً لاتفاقية إدارة الاستثمار الموقعة بينه وبين عميله، والتي تحدد السياسة الاستثمارية للعميل وصلاحيات مدير الاستثمار وواجباته كما تشمل هذه الأعمال إدارة صناديق الاستثمار المشترك"².

وتشير الآراء الفقهية إلى أن لعقد إدارة محفظة الأوراق المالية من حيث المفهوم ثنائية الوصف فهو من ناحية علاقة تعاقدية ، ومن جهة أخرى نشاط مهني ، بمعنى أنه يجمع بين مهني محترف متخصص في الأوراق المالية و عميل يهدف إلى توظيف مدخراته للحصول على أكبر منفعة ممكنة، ولذلك يظهر انعكاس هذه الثنائية على تنظيم العلاقة بين

¹Cass. 1re civ., 12 nov. 1998, n° 96-18.041, Bull. civ. I, n° 315, D. 1999, jur., p. 167, cité par Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de 2010, p77, portefeuille ; Revue Lamy Droit Civil

² رولا نائل سلامة ورشا خطاب، الماهية القانونية لعقد ادارة الاستثمار في سوق عمان الدولي، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 41، العدد2، ص 1474.

مدير المحفظة و عميله خلال مراحل إبرام العقد وتنفيذه، خلصنا إلى تعريفه بأنه اتفاق خطي يلتزم بمقتضاه شخص بإدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير لقاء أجر معين، وفقاً للاتفاقية الموقعة بينهما، والتي تحدد بدورها صلاحيات مدير الاستثمار والتزاماته تجاه عميل واحد، أو جمهور من العملاء، وعليه بذلك بذل ما على المهني المحتاط بذات خبرته وكفاءته من جهد¹.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري قد أباح للوسيط في عمليات البورصة إدارة المحافظ الفردية والجماعية من خلال المادة 23 من النظام 01-15، ويقصد بهذه الأخيرة هي المحافظ التي تؤسسها هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة² وهي على نوعين، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير والصناديق المشتركة للتوظيف، هذه الأخيرة التي قد تضطرها الظروف لان تعهد بإدارة محفظتها لوسيط مالي³.

كما ان عقد تسيير حافظة هو عقد مستقل عن عقد فتح حساب السندات ينشا عن كل منهما حقوق والتزامات مختلفة، كما ان وكالة التسيير الممنوحة هي ليست وكالة عادية تنظمها فقط القواعد العامة، بل هي وكالة ذات طابع خاص جانب كبير من الفقه يعطيها وصف عقد المقاوله نتيجة للالتزامات الملقة على عاتق الوسيط⁴.

ويتأسس عقد تسيير الحافظة على فكرة الوكالة، وهي الوكالة التي يجب ان تكون مكتوبة وهو ما تؤكد الفقرة الثانية من المادة 23 من النظام 01-15 التي تنص: "توكيل تسيير الحافظة ا لممنوح للوسيط في عمليات البورصة يكون موضوع عقد يوقع عليه للموافقة من طرف صاحب الحساب المسير ولقبول الوسيط في عمليات البورصة"،

¹ رولا نائل سلامة ورشا حطاب، الماهية القانونية لعقد ادارة الاستثمار في سوق عمان الدولي، مرجع سابق، ص1475.

² راجع في هذا الإطار الأمر 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريد الرسمية عدد 03

³ Isabelle RIASSETTO, La gestion individuelle de portefeuille, Etude Jolly Bourse, Janvier 2011, p102.

⁴ Isabelle RIASSETTO, La gestion individuelle de portefeuille, op-cit, p104.

وتقابلها المادة L533-10 من التقنين النقدي والمالي الفرنسي التي تلزم أن تكون وكالة التسيير محل وثيقة مكتوبة وهي وسيلة إثبات وليس انعقاد¹، وتوضح المادة 314-44 من النظام العام AMF بوجود ان يتحدد في وكالة التسيير أهداف التسيير، أنواع الأدوات المالية المكونة للمحفظة، كفيات الإعلام والتسيير، مدة العقد، كفيات إنهاء الوكالة أجرة المسير، وهي تقريبا نفس البيانات التي اشترطتها ل.ت.ع.ب.م في الفقرة الثالثة من المادة 23 من النظام 01-15: "ويجب أن تحدّد في العقد طبيعة العمليات وشروط تشغيل الحساب وأجرة المسير".

لم يحدد القانون الجزاء في حال انعدام الكتابة او عدم كفايتها، الا ان القضاء الفرنسي يعترفنا حيانا بوجود وكالة ضمنية² un mandat tacite بشرط ان تتوفر جميع عناصرها، وهو امر صعب الاثبات من الناحية العملية.

ويمكن على ضوء النصوص التنظيمية والقوانين المقارنة تحديد أطراف العقد على النحو التالي:

أولاً: العميل: وهو صاحب المحفظة المالية أي المالك لها، وهو شخص طبيعي أو معنوي يرغب ابتداءً في استثمار مدخراته هادفاً تحقيق المنفعة، وجلب المكاسب عن طريق توظيف أمواله لدى محترف³.

ثانياً: مدير الاستثمار: وهو مدير المحفظة المالية إلا أن معظم القوانين اختلفت في تحديد شخصيته، فقد كانت إدارة المحافظ المالية في فرنسا ضمن طائفة من الخدمات المقدمة

¹ Cass. com., 26 févr. 2008, n° 07-10.906, Bull. civ. IV, n° 43, Dr. sociétés juin 2008, cité par Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ; op-cit, p78.

² Cass Paris, 1re ch., A, 27janv. 1998, bull jolly bourse 1998, cité par Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ; op-cit, p78

³ رولا نائل سلامة ورشا حطاب، الماهية القانونية لعقد ادارة الاستثمار في سوق عمان الدولي، مرجع سابق، ص1478.

من قبل المصارف بشكل عام، وبذلك يلجأ المدخر إلى أحد المصارف ليتولى إدارتها لحسابه، أما سمسرة الأوراق المالية فقد كان محظوراً عليهم بمقتضى المادة (85) من قانون التجارة الفرنسي ممارسة أي أعمال تجارية خلاف مهنتهم، ومن بينها أعمال المصارف، وبالاستناد إلى ذلك كله، فإننا نجد أنه لم يكن مسموحاً للسمسرة الارتباط مع عملائهم بعقد إدارة المحفظة المالية، إلا أن المشرع الفرنسي عدّل في قانونه الصادر سنة (1966) تلك المادة المذكورة أعلاه، حيث رفع الحظر المفروض على السمسرة، مما سمح لهم بممارسة هذه المهنة، كما وأضيفت بموجب هذا القانون طائفة ثالثة ممن يخول لهم مباشرة نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية، ويقصد بهم كل شخص من غير المصارف والمؤسسات المالية وشركات السمسرة على أن يمتحن إدارة محفظة الأوراق المالية لحساب عملائه، وأن يكون من يمثل مباشرة هذا النشاط من الأشخاص الطبيعيين المعيّنين من قبل الأشخاص المعنويين المتخصصين¹.

وقد طرأت تعديلات مهمة على القانون الفرنسي في هذا الإطار إثر الانهيار المالي لسنة 1987 ، وبصدور قانون 2 جويلية لسنة 1989 حيث تم حظر مهنة إدارة المحافظ على غير المصارف وشركات السمسرة بعد أن أوضحت التجربة عدم وجود ضمانات كافية لحماية استثمارات العملاء، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى لم يسمح هذا القانون بمنح إجازة ممارسة مهنة إدارة المحافظ المالية إلا للشركات المساهمة التي تتوفر فيها الملاءة المالية والنزاهة، كما أجاز القانون الفرنسي الصادر في 2 مارس لسنة 1996، لكل من الشركات المساهمة، والتوصية بالأسهم، والتضامن والتوصية البسيطة إدارة تلك المحافظ، وعليه أصبح لكل من المصارف ومؤسسات الائتمان والشركات المتخصصة في إدارة المحافظ مباشرة مهنة إدارة المحافظ المالية²

أما بالنسبة للتشريع المصري، فقد أتت المادة (29) من قانون سوق رأس المال

¹ Michel STORCK, Le contrat de gestion de portefeuille, Encyclopédie Juris-classeur Banque et credit, fasc2010, n°25, p87.

² Michel STORCK, Le contrat de gestion de portefeuille, op-cit, p88.

ملحقة مهمة تكوين المحافظ وإدارتها ضمن الأنشطة المالية التي لا يمكن مزاولتها إلا بعد الحصول على الإجازة اللازمة من هيئة سوق المال، وألزم القانون المذكور الشركات التي ترغب في الحصول على الإجازة لممارسة نشاط إدارة المحافظ المالية بأن تتخذ شكل الشركات المساهمة أو التوصية بالأسهم.

وبالنظر إلى هذه المادة نجد أن المشرع المصري ترك لمجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال وفقاً لما يراه محققاً لمصلحة نشاط إدارة الاستثمار في مصر، ولمجلس الهيئة أن يوافق على أن يكون مدير الاستثمار من الأشخاص الاعتباريين، أو أحد المشروعات الفردية ذات السمعة الحسنة¹. وهنا كان لا بد من الإشارة إلى أنه لا يمكن للشخص المعنوي وبعد ترخيصه طبقاً للأوضاع القانونية المقررة أن يباشر نشاط الإدارة إلا عن طريق أشخاص طبيعيين يمثلونه ويمارسون نشاطه.

ثانياً/التزامات المسير ونطاق مسؤوليته:

إذا تعلق الأمر بعقد تسيير حافظة قيم منقولة، فإن حقوق الوسيط الناشئة عن هذه العلاقة هي حقوق واضحة و تتعلق اساساً بعمولة التسيير ، وذلك على عكس الالتزامات الملقاة على عاتقه والتي تبقى محل نقاش، وهي الالتزامات التي يتحدد على ضوءها نطاق مسؤولية هذا الأخير عن الاضرار التي قد تلحق بزبونه خلال فترة العقد، وتجدر الإشارة في هذا الإطار الى ان مسؤولية الوسيط هي بلا شك مسؤولية مشددة مرتبطة بمسؤولية الشخص المحترف، وعليه فغالبا وسعياً من الوسطاء للحد من هذه المسؤولية، ما يقومون بوضع بنود للإعفاء منها في عقد وكالة التسيير، و هو موضوع جدل واسع في أوساط فقهاء القانون المالي، الا ان الأمر المتفق عليه في هذا الإطار انه لا يمكن الإعفاء التام للوسيط من المسؤولية او من مسؤوليته الأساسية المتعلقة بالتسيير العادي و الطبيعي

¹ رولا نائل سلامة ورشا حطاب، الماهية القانونية لعقد ادارة الاستثمار في سوق عمان الدولي، مرجع سابق، ص1478.

المتعارف عليه للحفاظ، كما ان شرط الإعفاء لا يعتد به في حالة الخطأ الجسيم¹، ويمكن تقسيم الالتزامات الملقة على عاتق الوسيط الى التزامين اساسيين:

1/إعلام ونصح العميل L'obligation d'information et de conseil: إن واجب الاعلام هو واجب عام على الوسطاء حول كافة الخدمات المقدمة، وقد تم تكريسه على مر الزمن في قوانين البورصة، الا انه التزام يتضاعف في عقد تسيير الحافظة نظرا لعنصر الثقة الذي يجب ان يتوفر بين الوسيط والعميل²، غير ان المشرع الجزائري قد اکتفى بالقواعد العامة للاعلام وبالتالي النصح السابق التطرق اليها، وذلك على عكس نظيره الفرنسي الذي ركز على هذا المبدأ عند تسيير محفظة الاوراق المالية، حيث تؤكد المادة L533-13 من التقنين النقدي والمالي الفرنسي على المسيرين ان يستفسروا حول معارف زبائنهم وخبرتهم في مجال الاستثمار، وهو مبدأ يتعلق بالاستعلام اولا للتمكن من الاعلام والنصح، وعدم الالتزام بهذا المبدأ يؤدي الى الافتقاد الى التسيير الحذر³.

وتحدد المادة 44-314 من النظام العام AMF هذا الالتزام بان يلتزم مقدم خدمات الاستثمار المسير بالحصول من العميل على جميع المعلومات التي تؤكد المعرفة الكافية بالعمليات الاستثمارية، وحول طبيعة و نتائج الخدمات المقدمة ، و بات التداول حول المحفظة والتسيير الفردي لها يتعلق أساسا بخدمة تتماشى مع أهداف العميل ومدى رغبته في المخاطرة أولا ومدى معرفته بالمخاطرة الكامنة من خلال أوامر التداول المقدمة ثانيا، وتفرض المادة 51-314 من نفس النظام على مقدم خدمات الاستثمار ان يقدم لزبونه استبيان ليملأه العميل Questionnaire يبين مدى تحذيره لعميله و معرفته لأهداف التسيير، غير ان واجب الاعلام والنصح لا يعني توجيه قرارات العميل نحو وجهة معينة

¹ Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ;op-cit,p78.

² Michel STORCK, Le contrat de gestion de portefeuille,op-cit,p91

³ CA Versailles, 15 déc. 2005, n°RG 04/07567, SA.ING Securities Bank France, Bull. Joly Bourse 2006, p. 53,cité par Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ;op-cit,p79.

بطريقة مباشرة او غير مباشرة¹.

اما الالتزام الاخير والنتائج عن خاصية الاستمرار والانتظام لعقد وكالة التسيير، تنص المادة 91-314 من النظام العام AMF على وجوب ارسال كشف دوري *relevé périodique* حول أنشطة التسيير التي تمت لصالح العميل، وهو كشف نصف سنوي *semestrielle* في حالة العميل غير المحترف، ويتضمن خصوصا محتوى وقيمة المحفظة، تفاصيل حول الصكوك المكونة لها وقيمتها السوقية، الرصيد النقدي خلال هذه الفترة ونتائج المحفظة، المبلغ الاجمالي للرسوم والنفقات، مبلغ الفوائد والارباح والمدفوعات الواردة خلال الفترة المشمولة بالتقرير².

2/الالتزام بالتسيير وفقا لمصلحة العميل: تؤكد المادة 50 من النظام 01-15 على وجوب ان يتصرف الوسيط بكل امانة ونزاهة واحترافية لصالح الزبون، وهو المبدأ العام الواجب اتباعه في كل عمليات البورصة، وتقابلها المادة L533-11 من التقنين النقدي والمالي الفرنسي التي تنص على المبدأ عند تقديم خدمات الاستثمار والخدمات ذات الصلة بالعملاء بوجوب ان يتصرف مقدم هذه الخدمات بكل امانة ونزاهة واحترافية تخدم مصالح العملاء، وعليه فلا ينبغي تغليب مصالحهم الشخصية على حساب مصالح العملاء، وفي حال تضاربها ينبغي تغليب مصلحة العميل ففي النهاية الهدف من العملية كلها هو الحصول على العمولة وليس المضاربة³، وهو المبدأ الذي يضمن نزاهة وشفافية السوق المالية ويدعم استقرارها، وهو الواجب الذي يتضمن ايضا احترام قواعد الحذر وعدم المجازفة والمضاربة المبالغ فيها⁴.

¹Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ;op-cit,p7.9

² Isabelle RIASSETTO,La gestion individuelle de portefeuille,op-cit,p108

³ Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ;op-cit,p80.

⁴CASS COM Paris, ch. 15, 2 oct. 2001, n°1999/02627، cité par Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ;op-cit,p80 .

وهو الامر الذي تؤكد المادة 24 من النظام 01-15 التي تنص: "يجب على الوسيط في عمليات البورصة الذي يسيّر حافظات القيم المنقولة، أن يتأكد من وضع وسائل وقائية تكشف على تضارب المصالح تناسبيا مع حجم النشاطات والأخطار لمؤكد. كما يجب على الوسطاء في عمليات البورصة الذين يسيرون حافظات القيم المنقولة لحسابهم الخاص أو لحساب مساهمهم أو لحساب موظفيهم، أن يكون لهم قسم منفصل عن نشاط تسيير الحافظات لحساب الغير".

يعتمد تطبيق الوكالة المبرمة بين العميل والوسيط الى حد كبير على بنودها، ومن حيث المبدأ وحسب القواعد العامة الواردة في القانون المدني الفرنسي بحسب المادة 1998 منه تنص على ان الوكيل ملزم بتنفيذ التعهدات المتفق عليها مع موكله وليس له تجاوزها الا اذا اقر موكله ذلك صراحة او ضمنا، الا ان عقد وكالة التسيير يتطلب نوعا من الحرية في الادارة، وهو امر تفرضه التقلبات السريعة في بعض الاحيان في السوق المالية، وعليه فنقوم مسؤولية الوسيط او على الاقل يتحمل جزء من المسؤولية في حال عدم احترامه لقواعد الحذر في هذا الاطار، وعموما القضاء الفرنسي يقيم المسؤولية حسب الحالة، فاذا اثبت الوسيط تقيد بالاعراف المالية والبنكية اعفي من المسؤولية، ويتعلق الامر خاصة بواجب الاعلام والنصح¹، كما ترتبط مسؤوليته بحسب بنود الوكالة والوامر التي سبق له تنفيذها لصالح عميله، وغالبا ما يعطي العميل من خلال وكالة التسيير للوسيط مجالا لحرية الادارة.

ويعتبر التزام الوسيط التزام ببذل عناية وليس تحقيق نتيجة، الا اذا ثبت انه كذلك خاصة من خلال الوعود التي قد يطلقها الوسطاء خاصة في لوحاتهم الاشهارية وحملاتهم الترويجية بهدف جلب الزبائن، ومع ذلك تنتفي مسؤولية الوسيط في حال تقديم العميل

¹CAss Paris, ch. 15, B, 12 avr. 1996, *X contre Société Z*, JCP G 1996, II, n° 22705, bull jolly bourse 1996, cité par Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ;op-cit,p81.

لاوامر واضحة ومحددة رغم تقديم واجب النصح اللازم¹.

المطلب الثاني

اجراءات المقاصة والتسوية

ان أهم أثر يترتب على عقد البيع الناشئ عن اوامر البورصة هو انتقال ملكية المبيع، عن طريق عملية التسوية والتسليم *la règlementation et la livraison*، إلى جانب المقاصة *la compensation*، التي تمثل الإجراءات المتعلقة بحساب التزامات الأطراف المشتركين في الصفقات تمهيدا لتسويتها، ويتم هذا الحساب وفقا لمبدأ التصفية الذي يقوم بإلغاء المراكز المالية المتقابلة لكل متداول، ويؤدي في النهاية لتحديد صافي الدائنية والمديونية للمتداولين، اما التسوية فيقصد بها اتمام اجراءات الصفقة بقيام البائع بتحويل الاصل المالي للمشتري في مقابل قيام المشتري بتحويل مبلغ الصفقة إلى البائع، وتبدأ هذه الإجراءات بعد تمام المقاصة وفق تنظيم معين تديره شركة مختصة بالتسوية والمقاصة²، وبالتالي فإن الأثر الناقل للملكية لا يترتب إلا بعد انعقاد العقد.

وبما أن البورصة الجزائرية عبارة عن سوق فورية فإن تسوية وتسليم السندات تتم مباشرة في مدة أقصاها ثلاثة أيام (03) من إقفال حصة التداول³، أما بالنسبة لعقود التداول المؤجلة فتتم تسويتها غالبا مرة واحدة في كل شهر وذلك قبل اخر جلسة من جلساتها ويتم تسوية الصفقات نهائيا بيعا وشراءا فيدفع الثمن وتسلم الأوراق المالية رسميا خلال عدة أيام من تاريخ التصفية.

وهذه الصفقة، والتي يتم تسجيلها في نظام التداول، تتحول مباشرة إلى ما يعرف

¹ Cass. 1^{re} civ., 22 mars 1977, n° 75-11.030, Bull. civ. I, n° 143, D. 1977, Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ;op-cit,p81.

² محمد بن ابراهيم السحيباني، اليات نقل الملكية في الاسواق المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية الاسلامية، المجلد 14، العدد1، ص 65.

³ Guide Introduction en Bourse, Commision D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse,2015, pour voir le site www.cosob.org, p09.

بعملية المقاصة La Compensation بالشكل الذي يسمح بربطها بحساب الوسيط المالي والذي سيعمل، سواء كان في مركز المشتري أم البائع، على متابعة تنفيذ هذه الصفقة . وبصرف النظر عن إجراءات التنفيذ التي تختلف باختلاف طبيعة الأوراق المالية محل عقد التداول، فإن آثار هذا التنفيذ لا تتوقف عند الوسطاء وإنما يجب أن تنصرف إلى العملاء مصدري أوامر البورصة¹، وتتضمن عملية تسوية عقود التداول في السوق الفورية بمفهومها الواسع عملية المقاصة ونقل ملكية الأوراق المالية (الفرع الأول) وعملية التسوية المالية (الفرع الثاني)

الفرع الأول

عملية المقاصة ونقل ملكية الاوراق المالية

أسندت مهمة التسوية في عمليات التداول الجارية في البورصة الجزائرية للمؤتمن المركزي على السندات² وذلك من خلال القانون 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وذلك بعدما كانت من اختصاص ش.ت.ب.ق، بينما احتفظت هذه الاخيرة بمهمة المقاصة ، وغاية المشرع في ذلك هو مواكبة التحولات الحاصلة في الأسواق المالية، ومن إعطاء تنظيم أكثر فاعلية للسوق وكذا ضمان تسوية أكثر سرعة وسلامة بإنشاء جهاز مختص في التسوية ونقل الملكية مسائرا في

¹ رشا محمد تيسير حطاب، عقد التداول في البورصة -دراسة قانونية مقارنة-مرجع سابق، ص 122

² تحدد الفقرة الثانية من المادة 19 مكرر 2 المضافة بموجب القانون 03-04 على مهام المؤتمن المركزي على السندات والتي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة او بالتراضي على النحو التالي:

-حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.

-متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب الى اخر.

-ادارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.

-الترقيم القانوني للسندات.

-نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

ذلك نظيره المشرع الفرنسي¹ في هذا الشأن.

اولاً: عملية المقاصة:

يتم مباشرة بعد عملية المفاوضات و إبرام الصفقة عملية المقاصة في كل الاسواق المالية العالمية بواسطة إحدى شركات المقاصة التي يعتبر الوسيط العميل أحد أعضائها . ويقصد بالمقاصة جميع الإجراءات المتعلقة بحساب التزامات الأطراف المشتركين في الصفقات، تمهيداً لتسويتها ويتم هذا الحساب في الغالب وفق مبدأ التصفية netting ، الذي يقوم بإلغاء المراكز المالية المتقابلة لكل متعامل، ويؤدي في النهاية إلى تحديد صافي الدائنية أو المديونية لكل المتعاملين المشتركين في عملية التصفية، ويترتب على عملية المقاصة حينئذ تحديد ما إذا كان الوسيط مستلماً أو مسلماً للورقة المالية محل التعامل، مع مراعاة حجم الأوراق التي لا يمكن استخدامها في عملية المقاصة (لكونها مقرضة أو مرهونة)، وتحديد المبالغ النقدية الدائنة والمدينة المترتبة على الصفقات بالنسبة لجميع الوسطاء الأعضاء في شركة المقاصة . وقد تتم المقاصة بواسطة شركة أو نظام تابع للسوق المالي نفسه² على غرار البورصة الجزائرية.

وعليه فان عملية المقاصة هي عملية وسطية بين مرحلة التفاوض ومرحلة التسوية والتسليم، وتعتبر نوع من التامين لحقوق الوسيط من عدم تلقيه لحقوقه او تسلم مستحقاته بعد الصفقة، ذلك ان الوسطاء الوكلاء الغير معنيين مباشرة بالصفقة يرتبطون معا في الواقع بالتزامات متقابلة، وعملية المقاصة نفسها تتم بطريقة متعددة الاطراف ، وقد ظهر هذا الاجراء تاريخيا في انجلترا حيث يتم تجميع كل المبادلات التي تمت بين الوسطاء وتركيزها في هيئة واحدة يتم على مستواها المقاصة فيما بينهم في عملية واحدة³، وعليه

¹ عرف النظام الفرنسي عدة غرف للمقاصة، ثم اجتمعت هذه الغرف في نظام مركزي واحد هو بنك التسوية الذي

. LCH Clearnet اسمي ، راجع BONNEAUX Thierry et DRUMMOND France, Droit des marches financier, op-cit, p48.

² محمد بن ابراهيم السحيباني، البيات نقل الملكية في الاسواق المالية، مرجع سابق، ص 85.

³ Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés cotées) op.cit, p221.

فهي عملية تستلزم وجود هيئة للمقاصة ينخرط فيها هؤلاء الوسطاء، وهو ما يضمن النهاية الجيدة للصفقة.

في فرنسا لا توجد سوى LCH Clearnet SA كغرفة مقاصة معتمدة بصفة بنك، وهي تنتمي الى تجمع تنظيمات المقاصة الاوروبي منذ اندماجها مع غرفة مقاصة لندن London clearing house سنة 2003 ولها قواعدها الخاصة التي اعتمدها¹ AMF، وهي قانونيا يقع على عاتقها ان تكون بديلا في تسوية العمليات في حال تخلف احد الاعضاء عن الدفع او التسليم، وهي ضمانتها تقدمها غرفة المقاصة في Euronext وAlternext تساعد في تقليل الاخطار وضمان السيولة في السوق²، ويتم تسجيل كل العمليات على مستواها باسم عضو المقاصة، وبمجرد تمام التسجيل يحصل تجديد في العلاقة بموجبه تصبح LCH Clearnet الطرف المقابل في العلاقة، فتتحمل الالتزامات وتتلقى الحقوق الناتجة عن العملية المسجلة باسم عضو المقاصة، وهو التجديد الذي يسمح بوجود حقوق وديون متقابلة بين غرفة المقاصة والمنخرطين فيها³، وهو الامر الذي دفع بوجود خلاف فقهي حول طبيعة عملية المقاصة، حيث يرى البعض ان غرفة المقاصة تصبح طرفا في العملية بسبب تسجيل الصفقة وما ينتج عنه من تجديد، وهو تجديد ينطوي على عقدين، احدهما يجمع الغرفة بالمشارك البائع واخر بالمشارك المشتري، بينما يرى البعض الاخر ان تبقى غرفة المقاصة ليست طرفا في العملية الاصلية ذلك اما لانها تتصرف كوكيل بالعمولة عن المنخرطين فيها، او لانها لا تقوم الا بعمليات مادية ناتجة عن عقد تقديم خدمات المحاسبة Contrat de prestation de services comptables والهدف من ذلك هو التسوية الجماعية للديون⁴.

¹ Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés cotées), op.cit, p223.

² Laurent RUET, Ordre de bourse: dénouement, Etude joly bourse, décembre 2015, p46.

³ Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés cotées), op.cit, p224.

⁴ Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés cotées), op.cit, p224.

وفي القانون المصري فقد نصت المادة 211 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم 95 لسنة 1992 على أنه " يجوز إنشاء شركات للمقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية بالبورصة، يكون غرضها تنظيم استلام وتسليم الأوراق المالية المتعامل عليها بواسطة شركات السمسرة، وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التي تتم بواسطة تلك الشركات وعمل المقاصة المترتبة عليها..." وعلى هذا الأساس القانوني تم إنشاء شركة مصر للمقاصة وتسوية المعاملات المالية، وكان من المقرر أن يقتصر نشاط هذه الشركة على أعمال المقاصة والتسوية، إلا أنه تم تطبيق نشاط الحفظ المركزي للأوراق المالية أيضا، وأضيف هذا النشاط إلى أغراض الشركة في نظامها الأساسي بموجب قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000 ليرسي الدعائم القانونية لنظام الإيداع المركزي ويضيف نشاط القيد المركزي للأوراق المالية إلى نشاط الإيداع المركزي، وأوكل العمل بالنشأطين إلى شركة الإيداع والقيود المركزي، وحدد للشركة (مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي) دورها واختصاصاتها والتزاماتها بما في ذلك نقل ملكية الأوراق المالية المقيدة بنظام الإيداع المركزي لديها التي يتم تداولها سواء داخل أو خارج مقصورة التداول بالبورصة المصرية¹ وذلك عن طريق القيد الدفترى لديها.

وتقوم شركة الإيداع المركزي بإجراء عمليات المقاصة للمعاملات التي تتم على الأوراق المالية لحساب أعضاء الإيداع المركزي، وذلك بهدف تحديد صافي حقوق والتزامات كل منهم، حيث تقوم الشركة باتمام التسوية المالية على أساس الفرق بين قيمة عمليات الشراء في حساب عضو المقاصة وبين قيمة عمليات البيع التي تتم تسويتها في حسابه، مضافا إليها رصيده الدائن في الحساب الخاص به في بنك المقاصة، ويتم ذلك في كل يوم تسوية، وإذا ظهر الفرق بين قيمة عمليات الشراء وعمليات البيع التي أجراها العضو برصيد سلبي لم يتم هذا الأخير بتغطيته فان صندوق ضمان التسويات يتدخل

¹ عبد الحميد منصور عبد العظيم، النظام القانوني لشركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية في سوق راس المال المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 2012، ص 4.

لتغطية العجز بعد اجراء عمليات المقاصة، ثم يرجع عليه بقيمة ما غطاه وفقا لقواعد واجراءات السوق¹.

الا ان الغريب في الامر وبالرجوع للقانون الجزائري ، نجد ان عملية المقاصة لاتزال من مهام ش.ت.ب.ق رغم وجود المؤتمر المركزي على السندات، وهو ما تؤكدته المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تحدد من بين مهام الشركة مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة والتي لم يطلها تعديل 2003، بالاضافة لصراحة المادة 128 من النظام العام للبورصة 97-03 التي تنص : " تكلف ش.ا.ب.ق بتنظيم عمليات مقاصة المعاملات في البورصة ومراقبتها"، ورغم ان هاتين المادتين قد وجدتا قبل انشاء جهاز المؤتمر المركزي على السندات بموجب القانون 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 الخاص ببورصة القيم المنقولة ، الا انها لم تلغ بالتعديلات اللاحقة، والامر الاغرب هو ان التقرير السنوي لل.ت.ع.ب.م لسنة 2010 المقدم لمجلس الحكومة يسمى المؤتمر المركزي Algérie clearing بالجزائرية للتسوية تارة، وبالجزائرية للمقاصة تارة اخرى²، وهو ما يثير الالتباس والاستغراب رغم ان كلمة Clearing بالانجليزية تعني المقاصة بالدرجة الاولى.

ثانيا:نقل ملكية الورقة المالية:

ترتبط مسألة نقل ملكية الورقة المالية في البورصة بمسألة ايداعها لدى هيئة ايداع مركزية، وبالنسبة للبورصة الجزائرية لا تطرح هذه الاشكالية نظرا للزامية ايداع الاوراق المالية المطروحة للتداول من طرف الشركات المصدرة لدى المؤتمر المركزي على السندات ، وهو ما تؤكدته المادة 21 مكرر المضافة بموجب النظام 12-01 المعدل

¹ عصام احمد البهجي، النظام القانوني لشركات القيد والايدياع المركزي والسمسرة وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص 98.

² التقرير السنوي لسنة 2010 المنشور على الموقع الالكتروني www.cosob.org الصفحة 75 وما يليها.

والمتمم للنظام العام للبورصة 97-03¹، كما وتنص المادة 130 من النظام العام للبورصة 97-03 على المبدأ العام لتاريخ نقل ملكية الورقة المالية بنصها: "في اليوم الذي يتم فيه تنفيذ امره، يصبح الزبون المشتري مالكا للسندات المعنية ويفقد البائع ملكيته عليها"، ورغم ان هذا المبدأ يبدو بسيط وواضح الا انه يطرح تساؤلات متعددة حول المقصود بتنفيذ الامر، هل هو يوم التفاوض نفسه او لابد من تمام اجراءات التسوية والتسليم.

قد تتحدد الاجابة حول هذا السؤال مبدئيا في تحديد الطبيعة القانونية للورقة المالية لاسيما تلك المسعرة في البورصة، خاصة مع فقدانها للكيان المادي في التعاملات المالية المعاصرة La dématérialisation des instruments financiers، وهو الامر الذي واكبه المشرع الفرنسي بجملة من الاصلاحات القانونية لاسيما الامر 2005-303 المعدل للمواد L413-02 و L431-3 من التقنين النقدي والمالي، حيث كان الهدف من التعديل وهو مطابقة الوقت الفعلي لعملية التسوية مع نقل الملكية ويتعلق الامر بمبدأ بسيط وهو قيد العملية في حساب المشتري، وهو ما تم تكريسه بتعديل المادة L228-1 من القانون التجاري الفرنسي التي نصت على مبدأ انتقال الملكية عند القيد في حساب المشتري، ويعتبر هذا المبدأ طفرة قانونية كبيرة بعد ان كان الموقف السائد هو الاعتماد على مبادئ القانون المدني التي تنص على انتقال الملكية بمجرد انعقاد العقد فيما يتعلق بملكية المنقول المادي المعين بالذات (وهو التكييف المعتمد للورقة المالية قبل نزع الكيان المادي لها)²، و هو التعديل الذي جاء مواهمة للنصوص القانونية مع تلك المعتمدة في بلدان منطقة

¹ تنص المادة 21 مكرر من النظام 12-01: "يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في البورصة

ان تثبت ايداع سنداتها لدى المؤتمن المركزي على السندات قبل الادخال في البورصة"

² وهو نفس المبدأ المنصوص عليه في القانون المدني الجزائري حيث تنص المادة 165 منه، "الالتزام بنقل الملكية او اي حق عيني اخر من شأنه ان ينقل بحكم القانون اذا كان محل الالتزام شيئاً معيناً بالذات يملكه الملتزم... وهو التكييف الذي تم العدول عنه في الفقه الفرنسي فيما يتعلق بالورقة المالية المتداولة في البورصة من نفس النوع والتي تم اعتبارها منقول مثلي لا تنتقل ملكيته الا بالفرز، وهو ما نظمه المشرع الجزائري بموجب المادة 1/166 من القانون المدني التي تنص، "اذا ورد الالتزام بنقل حق عيني على شئ لم يعين الا بنوعه فلا ينتقل الحق الا بافراز هذا الشئ"

Euronext¹.

حيث انه وتمهيدًا لنقل ملكية الأوراق المالية، يتوجب على مالك الأوراق المالية المودعة الذي يرغب ببيعها أو بيع أي جزءٍ منها تحويل تلك الأوراق المالية من حساباته الخاصة لدى المركز أو تحت سيطرة أي من الوسطاء أعضائه إلى الحساب الخاص به الذي تحت سيطرة الوسيط المالي الذي يرغب بإجراء عملية البيع من خلاله، أو التأكد من وجودها في الحساب الخاص به الذي تحت سيطرة ذلك الوسيط، وبالمقابل يتوجب على الوسيط المالي وقبل إدخال أي أمر بيع لعميله على نظام التداول التأكد من ملكية العميل للأوراق المالية موضوع الأمر وبأنها غير محجوزة أو مرهونة ولا يوجد أي قيد على نقل ملكيتها، ويتم نقل ملكية الأوراق المالية المودعة من حساب العميل البائع لدى الوسيط البائع إلى حساب العميل المشتري لدى الوسيط المشتري بموجب قيود إلكترونية بناءً على الملف الإلكتروني للتداول اليومي الوارد لغرفة المقاصة في السوق².

الفرع الثاني: عملية التسوية والتسليم:

لقد قام المشرع الجزائري بتغييرات جذرية فيما يخص تسوية السندات وذلك من حيث الإشراف على هذه العملية، مما أدى إلى ظهور علاقات جديدة بين الأطراف المتدخلة في هذه المرحلة والتي كانت نتيجة لإستقلالية منظومة تسوية عمليات التداول، إلى جانب ذلك فقد أدت هذه الإستقلالية إلى تغيير سير إجراءات تسوية عمليات التداول

اولا/استقلالية منظومة التسوية:

يرعى م.م.ل.س او نظام الجزائرية للتسوية Algérie clearing عملية نقل ملكية

¹ DE VAUPLANE Hubert, Transfert de propriété des titres cotée:la réforme achevée.....ou presque !,Revue Banque n°669,Mai2005,p87.

² رشا تيسير حطاب، عقد التداول في البورصة، مرجع سابق، ص 123.

الورقة المالية، حيث اصدرت ل.ت.ع.ب.م النظام 03-01¹ المتعلق ب م.م.ل.س والذي حدد اليات التسوية، عن طريق نظام تسوية سندات يسيره المؤتمر المركزي بالإنجاز الآلي والمتزامن للسندات وتسليمها التي كانت موضوع عمليات تداول بين الوسطاء، إضافة إلى بنك الجزائر المكلف بالتسوية النقدية في إطار الإتفاقية المبرمة بينه وبين م.م.ل.س²، يقوم نظام التسوية والتسليم على وظيفتين أساسيتين وهما التصديق على العمليات المنجزة، وقيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية للسندات في م.م.ل.س، وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.

يبرر موقف المشرع الجزائري من هذا التوجه بالبحث عن التخصص في ادارة حصص التسوية من جهة، وحماية السوق من جهة اخرى عن طريق ضمان امن المعاملات، ذلك ان حماية السوق تتحقق عبر حماية مصالح المتعاملين فيها، ويسمح نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسيره م.م.ل.س بالانجاز الآلي والمتزامن لتسوية السندات والتي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين لتسليمها³.

ويتأسس المؤتمر المركزي على السندات في شكل شركة ذات اسهم⁴، ولا يفتح رأسماله الا لشركة تسيير بورصة القيم والشركات المصدرة للسندات والوسطاء في عمليات البورصة⁵، ويقوم المؤتمر المركزي على السندات بمهمة تسوية وتسليم المعاملات على السندات، وهي هيئة تتولى الوظائف الرئيسية الثلاث الآتية⁶:

-وظيفة الحفظ: فهو يمسك حسابات السندات باسم المهنيين؛ وإذا كان الوسيط المالي يقوم بمسك الحساب الخاص بالمستثمر باعتباره ماسك حسابات حافظ فإن المؤتمر المركزي

¹ قرار مؤرخ في 15 سبتمبر 2003 يتضمن التصديق على نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، الجريدة الرسمية عدد 73.

² المواد 35 و 36 من النظام 03-01.

³ تحليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 404

⁴ المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

⁵ المادة 19 مكرر 3 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

⁶ التقرير السنوي لل.ت.ع.ب.م لسنة 2010 مرجع سابق، ص 76.

على السندات يتولى مسك حساب الوسيط المالي.

-وظيفة الاشراف على حركة تداول السندات؛ وذلك عن طريق النقل من حساب إلى حساب. ويقوم البنك والشركات المُصدرة والمتداولون بإرسال تعليمات تسليم السندات. ويراقب المؤتمن المركزي هذه التعليمات وينظم اتفاق الأطراف على التداول. وبحلول تاريخ التسوية / التسليم يقوم المؤتمن المركزي بقيد حسابات السندات والأوراق النقدية في حساب الدائن والمدين.

-وظيفة إدارة السندات: فهو يسمح للمهنيين بممارسة الحقوق المرتبطة بالسندات الوضع قيد الدفع، زيادة رأس المال، (. بحسب التعليمات التي تصله من أصحاب الملكية). وزيادة على هذه الوظائف الثلاث (الحفظ وحركة السندات وإدارة السندات) التي تمثل المهام الأساسية للمؤتمن المركزي على السندات، فإنه لا بد من التذكير بأن هذا الأخير يمكن أن يتولى وظائف أخرى تدور حول السندات. ويتعلق الأمر، بما يأتي:

-تقنين الأدوات المالية،

-جمع المعلومات الاسمية بناء على طلب الشركات التي تقوم بالإصدار.

ويمارس المؤتمن المركزي على السندات مهامه تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹، وزيادة على تسيير عمليات التسوية والتسليم والعمليات المرتبطة بالسندات المتعلقة بالقيم المنقولة (الأسهم وسندات استحقاق الشركات) فإن سندات الشبيهة للخرينة قد تم تحويلها من بنك الجزائر إلى الجزائر للتسوية².

ثانيا/ إجراءات التسوية والتسليم:

تشمل عملية التسوية كل العمليات الجارية في السوق المنظمة قانونا، كما تشمل العمليات الجارية خارج الأسواق المنظمة، وما يهمنا في هذا الشأن هو تسوية العمليات في السوق المنظمة، فبعد تأكيد التنفيذ تتم التسوية وفق مراحل مجسدة في أنظمة فرعية، وهي

¹ المادة 19 مكرر 4 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

² التقرير السنوي لل.ت.ع.ب.م لسنة 2010 مرجع سابق، ص 76

النظام الفرعي لضبط الأوامر، والنظام الفرعي لحل العمليات، ونستبعد بذلك النظام الفرعي للقرن الذي يختص بتسوية عمليات التداول المبرمة خارج السوق المنظمة.

1- النظام الفرعي لضبط الاوامر **le sous-système d'ajustement**: وهو نظام

يختص بتسوية العمليات الجارية في السوق المنظمة، فبعد إقفال حصة التسعيرة يقوم الوسيط المتداول بارسال اشعار بالتنفيذ لكل عملية تداول قام بها الى الوسيط جامع الاوامر الذي يجيب برسالة موافقة او رفض¹، ويجب على هذا الأخير أن يقدم رده في أجل محدد قانوناً، وفي حالة عدم الرد خلال الأجل الممنوح يتم التصديق على الإشعار بالتنفيذ بواسطة النظام، وفي سياق متصل يتولى م.م.ل.س إعلام المتداولين يومياً بالوضعية التي الت اليها اشعاراتهم بالتنفيذ ان كانت مقبولة او قيد التصديق ام محل رفض، وفي حال الموافقة عليه يكون غير قابل للرجوع فيه، ويترتب عن الموافقة على الإشعار بالتنفيذ إصدار النظام أمراً بالتسليم مقابل الدفع موجه لحساب الطرفين المعنيين، ثم يرسل هذا الأمر بعد ذلك إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصداره².

2- النظام الفرعي لحل العمليات **le sous-système de dénouement**: يتلقى هذا

النظام أوامر التسليم مقابل الدفع الصادرة عن نظام الفرعي لضبط الأوامر، كما يتلقى أوامر التسليم الأخرى الصادرة عن النظام الفرعي للقرن المتعلق بالعمليات خارج السوق المنظمة³.

ويتولى النظام الفرعي لحل العمليات معالجة الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متتالية يتم خلالها دراسة عمليات التسوية والتسليم سطرًا سطرًا، تتجسد هذه الدراسة في معاينة مدى كفاية الرصيد من السندات بالنسبة للمسلم البائع والنقود بالنسبة للمستلم المشتري ثم التصديق عليها عند كفايتها، ولكن في حال عدم كفاية

¹ المادة 44 فقرة 1 من النظام 01-03.

² المادة 44 فقرة 3 و4 و5 من النظام 01-03.

³ المادة 54 فقرة 1 من النظام 01-03.

الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في انتظار طور المعالجة الموالية¹.

ويعتبر التصديق على العمليات المنجزة اعتبارها مختتمة كلياً، ونتيجة لذلك يقوم م.م.ل.س بتبليغ بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم بصفة متلازمة بقيد ما يأتي في دفاتر الحسابات وهو ما يعرف بالتسوية المزدوجة مثلما هو معمول به في² Euronext paris.

1- يتولى م.م.ل.س عملية التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين التي تكون تحت إدارته.

2- يتولى بنك الجزائر التسوية النقدية بقيد حركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين والتي تكون تحت إدارة هذا الأخير³.

وبالرجوع للتشريع الفرنسي نجد انه ورغم الغاء الكيان المادي للاوراق المالية فان اجراءات التسليم لم تكن موحدة خاصة مع تعقيد العمليات التي تتم على مستواها التي تتراوح ما بين العاجلة والاجلة، وعليه وفي اطار تدويل بورصة باريس تم اتخاذ اجراءات لزيادة الانتاجية من خلال مراقبة التكاليف وتعزيز تكنولوجيا المعلومات، ويتعلق الامر خاصة بايجاد جهة ايداع مركزية لهذه الاوراق يتم تسليمها على مستواها وهي LCH Clearnet التي تضمن النهاية الجيدة للصفقة لمنخرطيها ، هؤلاء الاخيرين ملزمون بتاسيس صناديق ضمان على مستواها يتم تعديله وتجديده يوميا⁴ ، وقد يتصرف المنخرط في LCH Clearnet بصفة تابعة او مستقلة عن مقدم خدمات الاستثمار، وهو يعتبر وكيل بالعمولة Commissionnaire du croire تجاه اصحاب الاوامر المتدخلون في السوق المنظمة بحسب المادة 521-1 من النظام العام AMF ، واي وضعية يقع فيها خلل

¹ المادة 56 من النظام 03-01.

² Catherine Laurent Karyotis, efficience technique d'un systeme de reglement-livraison des titres, doctorat en sciences de gestion, université paris xii-vale de marne, France, soutenue le 6 juillet 2004, p89.

³ المادة 57 من النظام 03-01.

⁴ Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés .5op.cit,p22,cotées)

في التسوية والتسليم في الاجال المحددة تسمى وضعية صافية معلقة Position nette en suspens¹.

ونظرا لضمان النهاية الجيدة للصفقة التي تضطلع به LCH Clearnet لصالح منخرطيه، فقد اتاح لها النظام العام AMF من خلال المادة 541-27 منه امكانية ان تمضي قدما في التصفية المباشرة الكلية او الجزئية لمستحقات مصدر الاوامر الذي لم يحترم التزاماته المتعلقة بمعاملات السوق او التغطيات و الضمانات المتعلقة بهذه العمليات، كما انه في حال تخلف العميل تتيح البورصة للوسيط فرصة الحصول على حقوقه دون اللجوء الى العدالة عن طريق التنفيذ في السوق² ، فالوسيط البائع الذي لم يحصل على السندات المباعة من زبونه له شراؤها من السوق على نفقة الزبون، والوسيط المشتري الذي لم يحصل على ثمن السندات المشتراة يقوم ببيعها دون الحصول على اذن العميل، وهو مبدا يقوم على فكرة الفسخ الضمني للعقد Clause résolutoire implicite³.

وبالرجوع للقانون المصري نجد انه إستكمالاً لبرنامج التطوير الذي إنتهجه الهيئة العامة لسوق المال المصرية إعتباراً من عام 1994، تم تنظيم قواعد وإجراءات العمل بصندوق ضمان التسويات وفقاً لأحكام قرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم (29) الصادر في 5 أغسطس 2004، و هو عبارة عن وعاء يحتوي علي جميع إشتراكات أعضاء التسوية التي تتم التسوية مباشرة على حساباتهم لدى الشركة وبنوك المقاصة سواء لحساب الغير أو لحسابهم، وتعتبر الاهداف الاساسية من تاسيس هذا الصندوق ما يلي:

- له دور إيجابي في إتمام تسوية جميع العمليات لأعضاء صندوق الضمان في

¹ Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés op.cit,p226. cotées)

² راجع في هذا الاطار المطلب الخاص بحقوق الوسيط من هذه الاطروحة.

³ Michel GERMIN et Veronique MAGNIER, Les sociétés commerciales (les sociétés cotées). op.cit,p225

مواعيدها المحددة

- تغطية المخاطر الناتجة عن عدم إلتزام أعضاء صندوق الضمان لتسوية العمليات المقيدة بالبورصة سواء الورقية أو النقدية.

- يوفر المصداقية والثقة لنشاط الوساطة في سوق الأوراق المالية المصري.

- متابعة الشركات الأعضاء يومياً للعمل على إنهاء أي مشكلة قد تؤدي إلى عدم إتمام تسوية العمليات المقيدة والمنفذة بالبورصة.¹

اما التشريع الجزائري فقد اغفل تماما مسألة تنظيم صندوق لضمان التسويات، مكتفيا بصندوق ضمان لصالح زبائن الوسطاء المنصوص عليه بموجب المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 والمنظم من طرف ل.ت.ع.ب.م بالنظام 03-04 المتعلق بصندوق الضمان، وتتعلق الإلتزامات التي يغطيها الصندوق برد السندات والاموال التي يحوزها الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم ماسكي الحسابات للمستثمرين عندما تكون متصلة بالنشاطات المنصوص عليها في المادة 7 من المرسوم التشريعي 93-10، ولا تكون مدرجة ضمن مجال تطبيق صندوق ضمان الودائع المصرفية.²

ان الخلل الكبير الذي يشوب منظومة تسوية المعاملات في البورصة لا يخدم ابدًا تطور وازدهار السوق المالية الجزائرية ، ذلك ان كفاءة وسلامة إجراءات وعمليات المقاصة وتسوية المدفوعات من أهم الجوانب التي تؤثر على النشاط الاقتصادي بصورة عامة وعلى سلامة وفعالية أداء القطاع المالي والمصرفي بصورة خاصة. ولهذا تمثل البنية القانونية والتشريعية أهم اللبئات التي يركز عليها إنشاء أي نظام للدفع حيث أنها تتضمن كل الأحكام التي من شأنها تشغيل النظام بشكل سليم يحفظ ويضمن حقوق كل المتعاملين ويوضح التزاماتهم اتجاه بعضهم البعض واتجاه النظام نفسه. وكلما استوفت البنية القانونية والتشريعية كل الأحكام والقواعد الضرورية كل ما زادت فعالية نظام الدفع والتسوية

¹الموقع الإلكتروني لشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي www.mcsd.com.eg

² المادة 3 من النظام 03-04 المتعلق بصندوق الضمان.

وأصبحت عملية تشغيله تمتاز بالسهولة والمرونة والسلامة من جميع المخاطر¹، ولهذا ينبغي عند إعداد البيئة القانونية الخاصة بأنشطة المقاصة وتسوية المدفوعات، النظر إلى الإطار القانوني العام للاختصاصات ذات الصلة (مثل التشريعات المتعلقة بالعقود، والمدفوعات، والأوراق المالية والأعمال المصرفية، والعلاقات بين المدينين والدائنين) ومن المهم الأخذ في الاعتبار أن جزءاً من التعاريف القانونية لا يتم تناولها وتطبيقها إلا في مناطق بعينها، ونتيجة لذلك، غالباً ما يكون من الصعب نقل تعريف قانوني معمول به في بلد معين - ناهيك عن القانون بأكمله - وإدماجه مباشرة في تشريعات بلد آخر، وعليه فنحن ندعو كل من المشرع ول.ت.ع.ب.م لإحداث تعديلات تتعلق أساساً بضبط المصطلحات وتحديد المهام بصورة واضحة لا تدع أي لبس حولها، بالإضافة إلى تكريس المزيد من الضمانات حول عمليات المقاصة والتسوية والتسليم بصفة خاصة وهو ما يؤدي إلى إشاعة جو من الاطمئنان في نفوس الوسطاء والمستثمرين على حد سواء حول الاستثمار في السوق المالية الجزائرية، وضمان نشاط واستقرار السوق المالية ككل.

¹ اللجنة العربية لنظم الدفع والتسوية، ورقة عمل حول الإطار القانوني لنظم الدفع وتسوية الأوراق المالية، منشورات صندوق النقد العربي 2012، ص 3.

الباب الثاني

الرقابة على الوسيط في عمليات
البورصة والمسؤولية القانونية المترتبة
عن المخالفات المرتكبة

ان انسحاب الدولة من الحقل الاقتصادي، وتكريس ظاهرة إزالة الدولة للتجارة، وبالتالي انتقال الدولة من اقتصاد موجه الى اقتصاد ليبرالي لا يعني غياب او نفي دور الدولة في المجال الاقتصادي، وإنما يبقى تدخل الدولة قائما لكن مع وجود تغيير في طبيعة وشكل هذا التدخل، حيث أصبح دور الدولة حاليا يتجسد وراء فكرة قانونية حديثة و هي فكرة الضبط ، هذه الأخيرة التي تمارس من طرف هيئات عمومية تدعى سلطات الضبط المستقلة، وعلى هذا الأساس وباعتبار ان سوق القيم المنقولة من بين القطاعات التي تعرف بالضرورة انفتاحا امام المنافسة الحرة لا سيما من طرف أشخاص ذوي خبرة وكفاءة عالية بهذه السوق على غرار الوسطاء الماليين، كان من الضروري ان يسعى المشرع الجزائري على غرار باقي التشريعات لضبط هذه السوق وحماية الادخار المستثمر فيها، أمام التجاوزات والمضاربات التي قد يسعى إليها هؤلاء الوسطاء بصفة خاصة، وتتمثل الهيئة التي تضطلع بهذه المهمة الأساسية داخل السوق المالية الجزائرية لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و التي تعد حجر زاوية أساسي لتدخل الدولة وضبط هذه السوق.

ومن هذا المنطلق اتجهت اغلب التشريعات الى السعي لتوفير الحماية الكافية للسوق المالية بمختلف الوسائل التشريعية، لتضمن مصداقية واستقرار التعامل فيها، واستكمالاً لهذه الحماية جاءت هذه النصوص بأحكام خاصة تنظم عمل الوسيط فيها، والذي يتمتع بمركز قانوني مميز، وهو يملك سلطات واسعة يمكن في حالة إساءة استعمالها ان يتسبب في زعزعة استقرار السوق من جهة وإهدار حقوق المستثمرين الذين وثقوا في كفاءته من جهة اخرى.

حيث يترتب على عائق الوسيط مجموعة من الالتزامات القانونية والتي سبق وان تعرضنا إليها في الباب الأول، وعلى رأسها ان يقوم بتداول القيم المنقولة بيعا وشراء لصالح زبائنه متوخيا مصلحة العميل بالدرجة الأولى، وممارسا مهامه بكل أمانة واحترافية، وهي الالتزامات التي يتولد عن مخالفتها قيام المسؤولية القانونية بأنواعها المختلفة.

وتتراوح انواع هذه المسؤولية بالنظر الى قوانين السوق وأنظمتها الداخلية ما بين المسؤولية التأديبية، والتي تترتب عن مخالفة قواعد المهنة والتي تضطلع بتقريرها سلطة ضبط السوق وهي ل.ت.ع.ب.م، ومسؤولية مدنية تنشأ في ذمة الوسيط في مواجهة زبونه والتي تتعلق بتعويض الأضرار المترتبة عن الإخلال بالتزاماته القانونية والتعاقدية، اما اذا شكل سلوك الوسيط جريمة جنائية وفقا لأنظمة السوق والقوانين الأخرى ذات العلاقة فيكون محل متابعة جنائية وتقرير العقوبات اللازمة في حقه في هذا الإطار.

ورغبة منا بالإحاطة بكل جوانب هذا الموضوع قررنا تقسيم خطتنا على النحو التالي:فصل أول يتعلق بالرقابة على الوسيط في عمليات البورصة والمسؤولية التأديبية المترتبة عن الأخطاء المرتكبة، وفصل ثان يتناول المسؤولية المدنية والجزائية للوسيط في عمليات البورصة.

الفصل الاول

الرقابة على نشاط الوسيط في
عمليات البورصة والمسؤولية التأديبية
المتربة عن الأخطاء المرتكبة

أصبح من الواضح جليا في الوقت الحالي، ومع تعاظم دور البورصات في الاقتصاديات الحديثة، ان الحاجة الى ضبط هذه الأسواق وممارسة رقابة للدولة عليها أضحت ضرورة ملحة، بحيث لا ينبغي ترك سوق رأس المال بعيدة عن رقابة من نوع ما لضمان قانونية نشاطها ومراعاتها للصالح العام، الا ان الواقع تاريخيا ان نشوء هيئات للرقابة على الأسواق المالية كانت امرا طارئا على أسواق قائمة بالفعل لا سيما في الولايات المتحدة ومصر حيث أنشئت البورصات اولا قبل تأسيس هيئات للرقابة عليها¹.

ومع زيادة حجم التداولات في البورصة أدى ذلك إلى تزايد عمليات التحايل والغش والمضاربة غير المشروعة لاسيما من طرف الوسطاء في عمليات البورصة بهدف تحقيق مكاسب سريعة، لذلك كانت الرقابة المستمرة على عمليات البورصة التي يقوم بها هؤلاء من الأمور اللازمة نتيجة لخطورة التجاوزات التي قد تحدث وآثارها الخطيرة، لذا فرضت الرقابة عليها للحد من هذا التلاعب ولتحقيق العدالة بين جميع المستثمرين من جهة وللحفاظ على سلامة السوق وعلى الاقتصاد المحلي من جهة أخرى. وعليه اعتمد المشرع الجزائري من أجل ضمان سلامة وحسن سير العمليات التي تتم في البورصة إنشاء هيئة تقوم بمهمة الرقابة وأسند إليها وظائف بالغة الأهمية ويتعلق الأمر بمهمة الرقابة والضبط على عمليات البورصة، التي أسندها المشرع الجزائري إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ومنحها سلطات واسعة في هذا الإطار تراوحت بين إصدار الأنظمة ومهمة الرقابة والتحقيق، بالإضافة الى سلطة عقابية تاديبية في اطار محدد. لذا سوف نتطرق في هذا الفصل بالدراسة الى مهام وتنظيم هذه الهيئة في القانون الجزائري والقوانين المقارنة في مبحث اول، بالإضافة الى تحديد نطاق المسؤولية التاديبية للوسيط والتي يضطلع بتحديددها وفرض العقوبات المترتبة عنها الهيئة الرقابية السابق ذكرها وذلك خلال مبحث ثان.

¹ أنشئت لجنة الاوراق المالية للبورصة الامريكية علم 1934 في حين ان بورصة نيويورك كانت تعمل قبل ذلك بفترة طويلة حيث انشئت عام 1792، اما الهيئة العانة لسوق راس المال المصرية عام 1979 في حين ان بورصة الاسكندرية تاسست عام 1883 وفي 1903 في القاهرة حيث كانت تخضع البورصة خلال هذه الفترة لرقابة مخففة من طرف مندوب الحكومة، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، محمد اسماعيل هاشم، دار النهضة العربية، القاهرة، 2015، ص264.

المبحث الأول

الهيئات الرقابية على نشاط الوسطاء في عمليات البورصة

في القانون الجزائري والمقارن

انطلاقاً من ان بورصة القيم المنقولة آلية لخصوصة المؤسسات العمومية¹ في إطار السوق المالية، وبغرض مراقبة سوق القيم المنقولة وضمان شفافيتها، من خلال رقابة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، أنشأ المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمقتضى المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدلة بنص المادة 15 من القانون 03-04، التي تنص على أنه "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتتكون من رئيس وستة أعضاء"، وتتمثل مهامها أساساً في حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير بورصة القيم المنقولة وشفافيتها²، ورغبة منا بإلقاء الضوء على هذه الهيئة وإبراز أوجه الشبه والاختلاف بينها وبين نظيراتها في العالم، قررنا تقسيم المبحث الى مطلبين، يتعلق أولهما بتكوين وطبيعة وصلاحيات ل.ت.ع.ب.م الجزائرية، بينما نخصص مطلب ثان لدراسة الهيئات الرقابية للأسواق المالية في بعض الدول العربية والغربية الرائدة.

المطلب الأول:

تنظيم عمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وصلاحياتها القانونية:

من خلال هذا المطلب نحاول اعطاء تكييفاً قانونياً للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ونبين التشكيلة البشرية لها (الفرع الأول) ثم نحدد صلاحيات اللجنة لاسيما الرقابية والعقابية منها في حق الوسطاء في عمليات البورصة (الفرع الثاني).

¹ ايت منصور كمال، خصوصة البنوك العمومية عن طريق بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والادارية، كلية الحقوق، جامعة جيلالي الياباس، سيدي بلعباس، الجزائر، العدد الثاني، 2005، ص 179.

² المعدلة بنص المادة 17 من القانون 03-04. راجع المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10

الفرع الأول:

التشكيلة والتكليف القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

اولا/ تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

من الناحية البشرية تتكون هذه اللجنة من رئيس و6 أعضاء يعين الرئيس لمدة 4سنوات ويحدد وضعه القانوني ومهامه وعزله عن طريق التنظيم طبقا للمادة 21 من المرسوم التشريعي 93-10 على أن يعين بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة بناء على اقتراح من الوزير المكلف بالمالية طبقا للمادة 2 من المرسوم التنفيذي 94-175 المؤرخ في 13-6-1994¹ وهو الرئيس الوحيد الذي ينفرد بهذه الطريقة في التعيين على خلاف رؤساء بقية سلطات الضبط. أما الأعضاء فيعينون لمدة 4 سنوات حسب التوزيع الآتي طبقا للمادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بنص المادة 16 من القانون 03-04 التي تنص على ان يعين اعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجال المالي والبورصي لمدة 4 سنوات، وفقا للتوزيع التالي:

- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو تقترحه المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

¹ المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 يونيو 1994 المتضمن تطبيق المواد 21، 22، و29 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 41، الصادر في 26/06/1994.

إن هذه اللجنة هي السلطة الوحيدة التي تتمتع بتركيبة تعددية متوازنة وهذا لضمان أفكار مختلفة¹، ضف إلى أن وجود القاضي لا يجعل منها هيئة قضائية هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن طريقة تعيين أعضائها قد تؤثر بصورة كبيرة على استقلاليتها العضوية فهي السلطة الوحيدة التي تعرف غياب رئيس الجمهورية عن تعيين أعضائها حيث أحال المشرع على التنظيم لتحديد طريقة وشروط تعيين أعضائها وفي هذا الصدد نجد المرسوم التنفيذي 175-94 الذي يوفق بين الرئيس وبين الأعضاء رغم اشتراكهما في مدة العهدة. لكن طريقة التعيين هذه من شأنها أن تفرغ مصطلح سلطة الضبط المستقلة من محتواها ذلك أن التعيين بقرار وزاري من شأنه خلق نوع من العلاقة التبعية السلمية المباشرة تجاه وزير المالية وهو ما لا يخدم استقلالية هذه الهيئة. وما يلاحظ أيضا هو غياب البرلمان عن عملية التعيين لذا هناك من يرى² من الضروري أن يتقاسم البرلمان والسلطة التنفيذية سلطة هذا التعيين، إلا أن الأمر الإيجابي من وجهة نظرنا أن المشرع الجزائري قد وضع بشكل مفصل الجهات التي تشارك في تكوين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث أوكل اقتراح نصف عدد الأعضاء للحكومة ممثلة في كل من وزراء: العدل، المالية، والتعليم العالي، فيما يعود اقتراح النصف الآخر إلى هيئات مهنية لها علاقة وطيدة مع سوق القيم المنقولة، الأمر الذي يخلق نوعا من التوازن وكذا مردودية أكثر، وبالتالي ضبط محكم لسوق القيم المنقولة.

أما من حيث النظام القانوني للأعضاء فإنه يشكل الركيزة الهامة في الاستقلالية العضوية لها حيث أن أعضائها يخضعون لنظام العهدة بصفة كلية³ و المشرع كرس نظام العهدة قصيرة المدى قابلة للتجديد بالنسبة للأعضاء وذلك حسب نص المادة 23 من

¹ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 23.

² حدري سمير، السلطات الإدارية المستقلة و إشكالية الاستقلالية، مداخلة لمقابلة في إطار الملتقى الوطني حول سلطات

الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي و المالي، أيام 23 و 24 ماي 2007، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية. ص 07.

Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en ³ ZOUAIMIA Rachid
2005,p104،Alger،Edition Houma،Algérie

المرسوم التشريعي 93-10 والتي نصت على أن نصف التشكيلة تجدد خلال سنتين ماعدا الرئيس.

ولضمان الاستقلالية العضوية لهذه اللجنة كرس المشرع الجزائري آليات صارمة لنظام التنافي بين وظيفة العضو في هذه السلطة وبين الوظائف الحكومية أو البرلمانية ومن هنا جاء الأمر 07-01 المؤرخ في 1-3-2007 والمتعلق بحالات التنافي ليشمل مجال تطبيقه حالات التنافي على مستوى سلطات الضبط أو كل هيئة مماثلة تتولى مهام الضبط أو المراقبة أو التحكيم، اما المادة 24 من المرسوم التشريعي 93-10 فكرست حالات التنافي بالنسبة لرئيس اللجنة مع اية اناة انتخابية او وظيفة حكومية او ممارسة وظيفة عمومية او اي نشاط اخر ما عدا أنشطة التعليم أو الإبداع الفني والفكري، و بالإضافة إلى حالات التنافي فقد حدد المشرع الجزائري حالات منع أخرى تتعلق خاصة بضرورة استقلالية الأعضاء تجاه القطاع المهني المضبوط فالمادة 25 من المرسوم التشريعي 93-10 تمنع رئيس اللجنة وجميع المستخدمين الدائمين فيها من القيام بأية معاملات تجارية حول الأسهم المقبولة في البورصة.

ثانيا/التكليف القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

لقد أنشأت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر والمتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة 3 منه ، و لم يعط المشرع الجزائري تكييفاً واضحاً لها في إطار هذا المرسوم و اكتفى بالنص في المادة 20 منه بان: "تنشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتتكون من رئيس وستة أعضاء " ، هذه المادة لم تقدم أي تكييف قانوني لها، ولكن المادة 03 السابقة الذكر اعتبرت سلطة أي أنها ليست هيئة استشارية خاصة وأن معظم صلاحياتها تمارسها عن طريق قرارات تتميز بالصيغة التنفيذية وذلك عن طريق إصدار أنظمة أو قرارات فردية¹ في شكل اعتماد أو تأشيرة. ولم يتضح التكييف الحقيقي لها إلا من خلال تعديل 2003 إذ كیفها على أنها سلطة ضبط

¹ ZOUAIMIA Rachid. Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie، op.cit، p106.

مستقلة وذلك في نص المادة 20 المعدلة إذ تنص على أنه: "تنشأ سلطة ضبط مستقلة لتنظيم ومراقبة عمليات البورصة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

وبالتالي يمكن استخراج الطبيعة القانونية لهذه اللجنة من خلال ثلاثة نقاط اساسية:

ا/ سلطة ادارية: ويتعلق الامر بطبيعة صلاحياتها وهي مهام عادة ما تكون من اختصاص الإدارة العامة منها تنظيم السوق، حماية الادخار المستثمر، و القيام بهذه المهام يتطلب استعمال امتيازات السلطة العامة وبالتالي الطبيعة الإدارية لها¹.

ب/ سلطة عقابية خاضعة لرقابة قضائية: من خلال خضوع قراراتها لرقابة القاضي الإداري وبذلك لم يتبع المشرع الجزائري المشرع الفرنسي الذي أخضع قرارات اللجنة لرقابة القاضيين التجاري والاداري حسب الحالة على ماسياتي بيانه، و يمكن التمييز بين نوعين من قرارات هذه اللجنة:

1- تلك القاضية برفض اعتماد الوطاء في عمليات البورصة وهذا حسب المادة 9 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 السابق الذكر.

2- القرارات الفاصلة في المجال التأديبي: ففي ظل المرسوم التشريعي 93-10 كانت من اختصاص الغرفة الإدارية بالمجلس القضائي² ولكن في إطار القانون 03-04 أصبحت من اختصاص مجلس الدولة، وبهذا تخلى المشرع الجزائري عن الخصائص القانونية التقليدية واستبدلها بقانون يحتوي على خصائص قانونية جديدة³. على أن تكييف وظائف هذه اللجنة من الوظائف العليا في الدولة حسب المادة 4 من المرسوم 94-75.

¹ ان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتوفر على الاستقلال الاداري باعتبارها سلطة ادارية مستقلة حيث تتوفر على هيكل اداري يتكون من:

- أعضاء اللجنة، -رئيس اللجنة-امانة اللجنة-والغرفة اتاديبية والتحكيمية، احسن غربي، نسبة الاستقلالية الوظيفية للسلطات الادارية المستقلة، مجلة البحوث والدراسات الانسانية العدد 11، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، 2015، ص242.

² المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بنص المادة 21 من القانون 03-04.

³ ZOUAÏMIA Rachid، Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie، op.cit، p107.

ج/ هيئة ذات شخصية معنوية واستقلال مالي:

ان تمتع ل.ت.ع.ب.م بالشخصية المعنوية يعد ركيزة أساسية لاستقلاليتها في أدائها لمهامها، ومن أبرز آثار هذه الشخصية المعنوية أن اللجنة تتمتع باستقلال مالي وذلك بموجب المادة 20 من القانون 03-04 ومعنى ذلك أنها تتمتع بتمويل ذاتي عن طريق أتاوى تدفع بواسطة متعاملي سوق البورصة، حيث أهمل المشرع الجزائري من خلال المرسوم التشريعي 93-10 إمكانية حصول اللجنة على مواردها خارج الميزانية العامة للدولة وذلك مقابل الأعمال والخدمات المؤداة ولكنه أحال على التنظيم لتحديد قواعد أساس هذه الأتاوى وحسابها وكيفية تحصيلها وطبقا للمادة 27 من المرسوم التشريعي 93-10 صدر المرسوم التنفيذي 98-170¹ الذي أحال على وزير المالية ليصدر قرارا وزاريا² يحدد فيه نسب وكيفيات تحصيل الأتاوى كما يلي:

- تأشيرة مذكرة الإعلام عند إصدار قيم منقولة أو عند القرض العمومي أو شرائها أو تبادلها تحدد ب0، 075 بالمئة من مبلغ الإصدار أو العرض.

- طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة يقدر ب100.000 دج يسدده الوسيط في عمليات البورصة.

- طلب تسجيل مفاوض في البورصة يقدر ب50.000 دج يسدها الوسيط في عمليات البورصة.

- طلب اعتماد هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة يحدد ب100.000 دج تسدها شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير أو مسير الصندوق المشترك لتوظيف القيم المنقولة.
- دراسة نزاع ذو صبغة تقنية ناتج عن تأويل النصوص القانونية التي تحدد سير

¹ المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 34.

² قرار وزارة المالية المؤرخ في 2 أوت 1998 المتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 70

البورصة مقابل 10.000 دج لكل ملف يعالج يسدها الطالب.

- الأتوى المحصلة على شركة تسيير البورصة وتقدر ب 15 بالمئة من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة من عمليات البورصة.

بالإضافة إلى أسلوب التمويل الذاتي الغير ميزاني، يمكن للجنة أن تستفيد من إعانة تسيير من الميزانية العامة للدولة وهي عبارة عن كيفية استثنائية إذ نص المشرع على إمكانية اللجوء إلى الدولة عند الحاجة.

اعترف المشرع الجزائري بالاستقلال المالي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في المادة 20 من تعديل سنة 2003 لقانون بورصة القيم المنقولة وذلك بصفة صريحة وتعتبر هذه الأخيرة السلطة الإدارية المستقلة الأكثر استقلالية في جانبها المالي مقارنة بالسلطات الإدارية الأخرى الضابطة في المجال الاقتصادي والمالي كاللجنة المصرفية ومجلس النقد والقرض ومجلس المنافسة، والتي تعتمد على موارد الدولة قصد تسييرها والقيام بوظائفها وبالتالي تبعيتها للسلطة التنفيذية من هذا الجانب¹.

لكن رغم الاعتراف للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالاستقلال المالي إلا أنه ليس استقلالاً مطلقاً بحسب رأي البعض² والسبب في ذلك تدخل الدولة والذي يظهر من جانبين:

- تعتمد اللجنة في تمويلها على إعانات التسيير التي تخصص لها من ميزانية الدولة، مما يؤدي بالدولة إلى ممارسة نوع من الرقابة على هذه الإعانات ولا سيما في ظل غياب النص التنظيمي المحدد لكيفيات تقديم الدولة للإعانات ومقدارها.

- تتولى السلطة التنفيذية تحديد القواعد الأساسية للأتوى وحسابها وبالتالي التأثير على حرية اللجنة في تسيير ميزانيتها واستقلالها المالي.

إنّ طريقة التمويل الذاتي لنشاط الضبط في هذه اللجنة يتطلب رقابة خارجية حسب

¹. احسن غربي، نسبية الاستقلالية الوظيفية للسلطات الادارية المستقلة، مرجع سابق، ص 238.

² احسن غربي، نسبية الاستقلالية الوظيفية للسلطات الادارية المستقلة، مرجع سابق، ص 239.

رأينا على طريقة استعمال هذه الأموال ، كما أن هذه الطريقة في التمويل تطرح مشكلا قانونيا هاما يتمثل في أن كل هذه المداخل هي مقابل قيام سلطات الضبط بوظيفة لها منفعة عمومية وهي ضمان حسن سير السوق والمنافسة ومن ثم يمكن اعتبار هذه الأتوى نوعا من أنواع الضريبة وبالتالي ضرورة توافقها مع الأحكام الدستورية المتعلقة بتحديد نسبها بموجب القانون وهذه طبقا للمادة **122 الفقرة 13** من دستور 1996¹ على أنه من اختصاص السلطة التشريعية إحداث الضرائب والجبايات و الرسوم والحقوق المختلفة وتحديد أساسها ونسبها وعليه فإن هذه الإيرادات تخضع لنظام الرقابة المالية في الدولة بشقيها المسبقة واللاحقة أمر حتمي لضمان الاستخدام الشرعي و العقلاني لهذه الأموال، لكن السؤال الذي يطرح هو مامدى تعارض هذه الرقابة مع الاستقلالية المالية لسلطات الضبط ؟. لذا نقول إن الرقابة المالية لا تعد وصاية على الأمر بالصرف، بل هي مجرد ضمان لحماية قواعد النفقة العمومية ومن ثم فهي لا تتعارض مع استقلالية هذه السلطات لأنه في نهاية الأمر هي هيئات عمومية يسري عليها النظام الرقابي الذي يحكم الهيئات العمومية²، ومن ثم فهي تخضع لنظام الرقابة المالية اللاحقة لكل من مجلس المحاسبة والمفتشية العامة للمالية.

ويظهر استقلال السلطات الإدارية المستقلة من ناحية اخرى نتيجة كون بعض منها هي التي تقوم بتحديد مهام المستخدمين وتصنيفهم وتحديد رواتبهم كما أن تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية يكون تحت سلطة رئيس السلطة المستقلة³، فلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و بموجب المادة 03 النظام 03/2000 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000⁴ المتضمن تنظيم و سير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة

¹ ناصر لباد، دساتير الجزائر، دار المجد للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، 2010، ص78..

² وليد بوجملين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس، الجزائر، ص 98.

³ احسن غربي، نسبة الاستقلالية الوظيفية للسلطات الادارية المستقلة، مرجع سابق، ص 241.

⁴ قرار وزير المالية المؤرخ في 14-01-2001 يتضمن المصادقة على نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03/2000 المؤرخ في

28-09-2000 المتضمن تنظيم و سير المصالح الادارية والتقنية لل.ت.ع.ب.م الجريدة الرسمية عدد 08.

ومراقبتها تنص على أن: " تحدد مهام وصلاحيات المصالح الإدارية والتقنية للجنة بقرار من رئيس اللجنة"، كما تنص المادة 07 منه على ان: " تحدد رواتب المستخدمين وتصنيفهم بقرار من الرئيس بعد استشارة اللجنة".

وغني عن الذكر ان تمتع ل.ت.م.ع.ب.ب بالشخصية المعنوية بترتب عنه كل الاثار القانونية المرتبطة بذلك من ذمة مالية مستقلة واهلية التقاضي و ابرام التصرفات القانونية في حدود غرضها الذي نشأت لاجله، وعليه يتبين مما سبق وكخلاصة القول فان اشمل تكييف لل.ت.ع.ب.م هي اعتبارها سلطة ضبط ادارية مستقلة الى حد بعيد ومتمتعة بالشخصية المعنوية، ذات سلطات واسعة لا سيما تمتعها بسلطة فرض عقوبات تخضع من خلالها لرقابة الهيئات القضائية.

الفرع الثاني

مهام واختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لقد زوّد المشرع الجزائري هذه اللجنة بسلطات واسعة لتمكينها من ممارسة مهامها وذلك بهدف تطوير السوق ومراقبته. لذا سوف نتطرق أولاً إلى مهام هذه اللجنة، وثانياً إلى اختصاصاتها.

أولاً/ مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لقد نصت المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة والمتممة بالمادة 17 من القانون 03-04 إن اللجنة تتولى مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خاصة على:

1- حماية المستثمرين في القيم المنقولة:

وذلك بتسليم تأشيرة على المذكرات الإعلامية التي تعدها كل مؤسسة تلجأ إلى الادخار علنا بمناسبة إصدار قيم منقولة أو إدخال في البورصة أو بمناسبة إجراء عمليات عروض عمومية و تقوم اللجنة زيادة على المراقبة القبلية على الإعلام بممارسة رقابة

بعديّة على الشركات المقبولة في جدول التسعيرة وتنصب على المنشورات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه الشركات¹ وهي: الكشوف المالية والتقارير السنوية خصوصا أن إعلان تأشيرة اللجنة لا تتضمن تقديرا لنوعية العملية التي يقرها المصدر بل تعني أن المعلومة التي تتضمنها المذكرات الإعلامية ملائمة ومنسقة وكافية لتمكين المستثمر من اتخاذ قراره بالاكتتاب أو باقتناء قيم منقولة عن سابق علم ودراية.

هذا وترى اللجنة أنه إذا لم يستطع المدخرين خاصة الصغار الاطلاع على هذه المذكرة المفصلة جدا فلهم المطالبة بوثيقة تلخيصية وهي النشرة التمهيدية التي تحتوي على أهم البيانات عن الإصدار وعن المصدر.

2- حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها:

إن مراقبة السوق تهدف أساسا إلى ضمان نزاهة وشفافية سوق القيم المنقولة وأمنها من خلال مراقبة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، و ماسكي الحسابات وحافضي السندات وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة²، وهذه المراقبة تسمح بالتأكد ممايلي:

- احترام الوسطاء في عمليات البورصة للقواعد الرامية إلى حماية السوق من كل سلوك تدليسي أو غير منصف.

- سير السوق حسب القواعد التي تتضمن الشفافية وحماية المستثمر.

- القيام بإدارة القيم المنقولة وتسييرها وفقا للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكمها.

هذه المراقبة تسمح حسب رأينا برصد جنحة استعمال المعلومات السرية أو التلاعب بالأسعار أو المعلومات الخاطئة أو المضللة.

¹المواد من 41 الى 43 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

² حيث تنص المادة 34 من المرسوم التشريعي 93-10 على انه يمكن للجنة ان تقدم للحكومة مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية تخص اعلام حاملي القيم المنقولة وسيرها والوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة.

ثانيا/ اختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

حتى تستطيع هذه اللجنة أن تقوم بمهامها المنوطة بها بنص القانون وأن تساهم في السير الحسن لسوق القيم المنقولة منحها المشرع الجزائري عدة سلطات والتي سوف نتعرض إليها في هذا المطلب من خلال بيان السلطة التنظيمية، ثم بيان السلطة التأديبية والتحكيمية.

1 - السلطة التنظيمية:

لقد تخطى المشرع الجزائري عن الخصائص القانونية التقليدية واستبدلها بقانون خاص يحتوي على خصائص قانونية جديدة يمنح بموجبها مجموعة من الاختصاصات ذات الطابع القانوني للجنة ضبط ومتابعة عمل بورصة القيم المنقولة¹.

تقوم اللجنة وفي إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية بإعداد أنظمة تخضع لموافقة² الوزير المكلف بالمالية ويتم نشرها في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. ولقد تم الإحالة على تنظيمها تسع 9 مرات وهذا يدل على تمتعها بالسلطة التنظيمية وهي الوحيدة التي أحيل لها حتى تحدد شروط تعيين رئيسها وإنهاء مهامه ووضع القانوني وكذا شروط إنهاء مهام الأعضاء وقواعد حساب الأتاوى وتحصيلها³. ومن الأنظمة التي يتم سنها نذكر مايلي⁴:

- نطاق مسؤولية الوسطاء والضمانات التي يجب أن يكفلونها لزبائنهم.
- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات.
- القواعد التي تحكم العلاقة بين المؤتمن المركزي للقيم والمستفيدين من خدماته.

¹ ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, op.cit, p107.

² أنظر المرسوم التنفيذي رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996 المتعلق بتطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، الجريدة الرسمية رقم 18.

³ وليد بوجملين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 110.

⁴ المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بنص المادة 18 من القانون 03-04.

- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم.

- رؤوس الاموال التي يمكن استثمارها في البورصة.

- قواعد عمل المؤتمن المركزي على السندات.

إن القرارات التنظيمية التي تصدرها هذه اللجنة تخضع لإجراء الموافقة وهو يعني موافقة وزير المالية على هذه اللوائح لتتشر في الجريدة الرسمية مشفوعة بنص الموافقة¹. وهنا الموافقة هي إجراء شكلي لدخول القرار حيز التنفيذ انطلاقاً من نشره في الجريدة الرسمية الذي يختلف عن المصادقة التي تعني إعطاء القرار الصيغة التنفيذية، غير أنه يلاحظ في حال عدم موافقة وزير المالية عليها تبقى مجرد مشاريع لا تتمتع بطابع تنفيذي والمشتراط للصدور في الجريدة الرسمية وعليه يمكن القول أن موافقة وزير المالية هي مصادقة حقيقية وبالتالي يصبح وزير المالية هو منشئ ومصدر هذه الأنظمة وليست اللجنة وهذا دليل على أن نقل الاختصاص هنا ليس مطلقاً لأنها تخضع وجوباً إلى المصادقة من طرف وزير المالية².

إن هذه السلطات ليست مجرد تفويض³ من طرف السلطة التنفيذية بل إن القانون هو الذي يعترف صراحة لها بهذه الصلاحيات رغم إخضاع هذه الأنظمة لإجراء الموافقة السابق الذكر وهذا ما يخلق مشاكل دستورية لأنه أحياناً يمكن أن تتعدى هذه الأنظمة وتضيف قواعد جديدة تتنافى والنص القانوني لأن الدستور الجزائري لم يخول سلطة التنظيم إلا لرئيس الحكومة. و حسب بعض الأساتذة إن تبرير الاختصاص التنظيمي لها يستند على فكرة التنازل عن السلطة⁴ فضلاً عن ذلك إن لجنة تنظيم عمليات البورصة

¹ وذلك عملاً بنص المادة الأولى من المرسوم التنفيذي رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996 يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 18.

² عز الدين عيساوي، المكانة الدستورية للهيئات الإدارية المستقلة: مآل الفصل بين السلطات، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر بيسكرة، العدد 4، مارس 2008، ص 208.

³ وليد بوجملين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 111.

⁴ عز الدين عيساوي، المكانة الدستورية للهيئات الإدارية المستقلة: مآل الفصل بين السلطات، مرجع سابق، ص 208.

ومراقبتها تتدخل بصفة مسبقة وتصدر قرارات فردية تتضمن رخص واعتمادات تسمح للمتعاملين بالدخول إلى السوق لاسيما الوسيط بناء على معايير انتقاء تنافسية، و يشكل نقل صلاحية الترخيص بالنشاط في السوق لصالح سلطات ضبط مستقلة عاملا هاما في التحرير الاقتصادي وهو يهدف إلى تشجيع المتعاملين وتثمين شروط الاستثمار والنمو. ويعتبر هذا الاختصاص من زاوية القانون امتياز سلطة عامة اعترف به المشرع لها قصد تأطير مبدأ حرية التجارة والصناعة المكرس دستوريا وكلها أشكال تهدف إلى ترقية وتشجيع الاستثمار¹ من خلال منح التراخيص والاعتماد حسب المادة 9 من المرسوم التشريعي 93-10 أنها تمنح صيغة الاعتماد التي تعتمد من خلالها الوسيط في عمليات البورصة ويجب أن يكون قرار اللجنة يبين الأسباب في حالة رفضها الاعتماد ويستفيد طالب الاعتماد في حالة الرفض من حق الطعن.

أما من الناحية العملية الإحصائية فإن اللجنة قد سلمت في ظل المرسوم 93-10 اعتمادات وذلك إلى غاية 1998 ويتعلق الأمر بالوسطاء التاليين:

Errachad almali /soficop /sogefi/union boherage/spdb.

أما في ظل تعديل 03-04 والذي أدخل البنوك لأنها تلعب دور الوسيط في عمليات البورصة فقد حصلت 6 بنوك عمومية على اعتماد من لجنة ضبط عمليات البورصة ومتابعتها سنة 2004 لممارسة صفة الوسيط في عمليات البورصة وهذا حسب التقرير السنوي للجنة عام 2004.²

2- السلطة التأديبية والتحكيمية:

مكّن المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من سلطة تأديب وتحكيم حقيقية تهدف إلى تسوية النزاعات بين المتعاملين وبالتالي ضمان مصالح كل الأطراف الفاعلة في السوق ومن ثم حفظ التوازنات الضرورية لعمل و حسن سير

¹ وليد بوجمليين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 113.

² راجع الموقع الإلكتروني للبورصة. www.sgbv.dz

المنافسة، لهذا سمح المشرع الجزائري لهذه اللجنة أن تنشئ هيئة تحكيمية تتولى الفصل في النزاعات وتتخذ تشكيلة مغايرة للتشكيلة الأصلية لسلطة الضبط وهذه التشكيلة تتميز بالكفاءة والحيادية¹ فعضوي غرفة التأديب والتحكيم ينتخبان من بين أعضاء اللجنة، إضافة إلى قاضيين يعينهما وزير العدل لكفاءتهما في المجالين المالي والاقتصادي ويتولى رئاسة الغرفة رئيس اللجنة طبقا للمادة 51 من القانون رقم 03-04 أما عن نتائج التحكيم فتتلخص في اتخاذ قرارات مبررة بعد الاستماع إلى الأطراف المعنية، فيما أخضع المشرع الجزائري قرارات غرفة التأديب للطعن أمام مجلس الدولة² فإنه استثنى قرارات غرفة التحكيم من إجراء الطعن واعتبرها قرارات نهائية.

فعلى المستوى التحكيمي: تختص الغرفة التحكيمية بدراسة كل نزاع تقني يترتب عن تفسير القوانين والتنظيمات التي تحكم سير سوق البورصة ويحدث بين الوسطاء في عمليات البورصة، الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم، الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المسعرة طبقا للمادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10.

لم يول المشرع اهتماما كبيرا لسلطة التحكيم في إطار المرسوم التشريعي 93-10 أو في القانون 03-04 حيث لم يبين لنا كيفية اتخاذ حكم التحكيم ومدى الزاميته، ولا كيفية الطعن فيه أو تنفيذه³ وربما الأمر يعود إلى الطابع التقني للمنازعات التي تنصب على مجرد اختلاف في تفسير القوانين واللوائح.

أما على المستوى التأديبي: تدرس هذه اللجنة كل إخلال بالالتزامات المهنية

¹ ZOUAIMIA Rachid، Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie، op.cit، p110.

² حيث تنص المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بموجب المادة 21 من القانون 03-04: "تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال اجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج".

³ نصيرة تواتي، تسوية منازعات سوق الأوراق المالية، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية، العدد 1، 2010، ص 112.

والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة وكذا كل مخالفة لأحكام تشريعية وتنظيمية مطبقة عليهم ويمكن تصنيف العقوبات التي تصدرها الغرفة إذا ما تم الإخلال بالواجبات أو مخالفة الأحكام من طرف الوسطاء إلى صنفين هما: -عقوبات مالية تتمثل في فرض غرامات يحدد مبلغها ب10 ملايين أو مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب تدفع لصندوق الضمان، -بالإضافة الى عقوبات متصلة بالحقوق تنطبق على الوسطاء تتمثل في الانذار والتوبيخ وحضر النشاط كله أو جزء منه بصفة مؤقتة أو نهائية عن طريق الغرفة التأديبية للجنة وهي العقوبات التي قد تصل الى سحب سحب الترخيص أو الاعتماد من الوسطاء¹.

ونلاحظ تقصير في تأطير النظام الإجرائي من خلال إغفاله لحقوق الاطلاع على الملف وضمانة وقف التنفيذ رغم أن المادة 56 تمنع إصدار أية عقوبة ما لم يتم الاستماع إلى الممثل المؤهل للمتهم أو ما لم يدع قانونا للاستماع إليه وهذا من وجهة نظرنا ليس ضمانا كافيا للمتعاملين.

ومن جهة أخرى تصطدم عملية تحويل اختصاصات قضائية لصالح هيئات إدارية بالأحكام الدستورية المكرسة لمبدأ الفصل بين السلطات وإلى مدى احترام الإجراءات العقابي لجملة الضمانات القضائية المكفولة دستوريا، لذا نجد المشرع الجزائري قد أوجد مجموعة من الآليات لضمان حياد واستقلال سلطة الضبط اتجاه الأطراف المعنية سواء في منح الرخص، الرقابة، إجراء تحقيق. فنجد هذا النظام يحوز على ضمانتين² غير مكتملتين من وجهة نظرنا وهما:

- نظام التنافي بين الوظائف وحالات المنع قصد ضمان حيادهم عن القطاع المضبوط.

-نظام إجرائي حمائي لحقوق الدفاع وهو مبدأ مكفول دستوريا حسب المادة 151

¹ راجع المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10.

² عز الدين عيساوي، المكانة الدستورية للهيئات الإدارية المستقلة: مآل الفصل بين السلطات، مرجع سابق، ص216

من الدستور الجزائري و طبقا له فإنه يمكن الاستعانة بمستشار والاستماع للممثل المؤهل قانونا.

و من ثم وجب على هذه اللجنة أن تحترم ضمانات الحقوق و الحريات الدستورية عند توقيع الجزاء، ويمكن أن نضيف حتى إمكانية الطعن في قراراتها أمام مجلس الدولة وهنا يجب أن ننوه أنه في ظل المرسوم التشريعي 93-10 كانت دعاوى الطعن ترفع أمام الغرفة الإدارية أمام المجلس القضائي لكن في إطار القانون 03-04 أصبحت من اختصاص مجلس الدولة حسب المادة 57 من القانون رقم 03-04 وبذلك لم يتبع المشرع الجزائري المشرع الفرنسي الذي أخضع قرارات سلطة السوق المالية AMF إلى رقابة القاضيين التجاري والاداري حسب الحالة. أما عن مواعيد الطعن الإداري فهي تختلف عن ما هو منصوص عليه في قانون الإجراءات المدنية والإدارية إذ يتم الطعن خلال شهر من يوم تبليغ القرارات لرفض اعتماد الوسيط المادة 9 من القانون رقم 03-04 أو القرارات فاصلة في المجال التأديبي حسب المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10، وهناك من يرى في هذا الإطار¹ أن سلطة التأديب و التحكيم قد لا يوصلان إلى الحل النهائي للنزاع، وذلك لعدة أسباب أهمها عدم اتصاف العقوبة بالطابع الردعي، وعدم نجاعة نظام التحكيم من جهة أخرى.

3- سلطة الرقابة والمراقبة:

تعتبر السلطة الرقابية للجنة في سوق الأوراق المالية من اهم الوظائف التي تضطلع بها هذه الاخيرة، وعليه فقد اولاهها المشرع عناية خاصة و نظمها بالمواد من 35 الى 50 من المرسوم التشريعي 93-10 ، حيث إن لجنة تنظيم عمليات البورصة تسهر على مدى احترام وتطبيق القانون وكذا الاحكام التنظيمية ومن صلاحياتها في المجال الرقابي بصفة خاصة:

¹ نصيرة تواتي، تسوية منازعات سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 116

- التحقق من الشركات المتدخلة في البورصة¹ ومدى تقيدهم بالاحكام التشريعية والتنظيمية، وتأميرهم عند الاقتضاء بنشر استدراقات إذا لاحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة.

- تشرف على رقابة مهام ونشاط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بان تنتدب مراقبا² لاجتماعات البورصة يتولى مهمة السهر على مراعاة احكام النظام العام، هذا الأخير الذي يمكنه التدخل لتسوية النزاعات ذات الطابع التقني والتي تقع بين الوسطاء على وجه الخصوص والتي من شأنها ان تعوق سير اجتماع البورصة، كما يمكن له ان يقضي بتعليق تحديد سعر او عدد من الاسعار³.

- ويمكن للجنة وعن طريق مداولة خاصة ان تجري تحقيقا في اطار ادائها لمهمتها الرقابية لدى المتدخلين في السوق وبصفة خاصة لدى الوسطاء في عمليات البورصة، ويمكن للاعوان المؤهلين الذين تعينهم اللجنة ان يطلبوا في اطار مهمة التحقيق امدادهم باية وثيقة وان يحصلوا على نسخ منها دون الاحتجاج بالسر المهني تجاههم⁴، ويمكنهم الدخول الى كل المحلات ذات الاستعمال المهني⁵، و للجنة أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم معلومات في القضايا المطروحة عليها أو تأمر أعوانها باستدعائه ولكل شخص أن يستعين بمستشار من اختياره⁶.

- ولقد خوّل المشرع الجزائري لرئيس لجنة البورصة في حالة وقوع عمل مخالف للأحكام التشريعية والتنظيمية ومن شأنه إلحاق الضرر بحقوق المستثمرين في القيم

¹ المادة 35 و 41 من المرسوم التشريعي 10-93

² المادة 46 من المرسوم التشريعي 10-93.

³ المادة 47 من المرسوم التشريعي 10-93.

⁴ حيث تنص المادة 39 من المرسوم التشريعي 10-93: "يلزم اعضاء اللجنة واعوانها بالسر المهني فيما يخص الوقائع والاعمال والمعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم... ويلزم الاعوان الخارجون الذين يمكن للجنة ان تستعين بهم بواجب السرية المذكورة...." وهو مايشكل ضمانا بعدم تسريب بعض المعلومات الهامة والسرية للمتعاملين والوسطاء.

⁵ المادة 37 من المرسوم التشريعي 10-93.

⁶ المادة 38 من المرسوم التشريعي 10-93.

المنقولة، صلاحية الطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بالامتثال لهذه الأحكام ووضع حد لهذه المخالفة أو إبطال آثارها، ويحيل رئيس اللجنة نسخة من طلبه على النيابة العامة.

وتفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر استعجاليا، ويمكن لها أن تتخذ أي إجراء تحفظي وتصدر غرامة تهيديية قصد تنفيذ أمرها وتحيلها للخرينة العمومية¹.

- تنشر الملاحظات التي يمكن أن تهم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة أو في أية أداة إعلامية أخرى².

المطلب الثاني

سلطة ضبط سوق رأس المال في القوانين المقارنة

تعرف بعض أسواق المال العالمية تطورا ملحوظا من حيث نشاطها و حجم معاملاتها التي تعدت حدودها الوطنية، ولا شك ان ما ساعد على هذا التطور هو توفر تنظيم قانوني محكم مما شجع المستثمرين على التعامل فيها ، ومن خلال هذا المطلب نسعى لعرض التنظيم القانوني لسلطة ضبط سوق المال في بعض القوانين الرائدة الغربية والعربية ومقارنتها بالتشريع الجزائري لتحديد مدى تاثره بها و ايجابيات و سلبيات هذا التاثر او عدمه.

الفرع الاول

سلطة ضبط سوق راس المال في فرنسا والولايات المتحدة الامريكية

غني عن الذكر ان القانون الفرنسي يعد المصدر التاريخي للقانون الجزائري ، والملهم الاساسي للمشرع في الكثير من المجالات لاسيما قانون البورصة و الاسواق المالية، وعليه فكان من الأمور التي ستثري الدراسة حتما مقارنة التجربة الجزائرية بنظيرتها الفرنسية في موضوع ضبط ومراقبة سوق المال، كما تعد أسواق رأس المال

¹المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10.

²المادة 36 من المرسوم التشريعي 93-10.

الأمريكية، وبورصة نيويورك على وجه التحديد نموذجا لما وصلت اليه تقنيات العمل بالبورصات من تقدم، ليس فقط لأنها الأقدم من حيث الوجود والنشاط ، ولكن لانها تمثل اكبر واكثر الاقتصاديات العالمية تقدما وتطورا¹، وعليه سنعرض هاتين التجربتين على التوالي:

اولا/ سلطة سوق راس المال في فرنسا:

1- التطور التاريخي لضبط سوق راس المال الفرنسية:

يرجع تاريخ سلطة ضبط سوق راس المال في فرنسا الى ثلاث هيئات منفصلة وهي مجلس سوق راس المال Conseil du marché financier CMF، ولجنة عمليات البورصة Commission des operations de bourse COB ومجلس التأديب والتسيير المالي le Conseil de discipline et de la gestion LDGF financière²، وهي هيئات كانت تتمتع بصلاحيات نوعا ما متداخلة، حيث حددت هذه الاختصاصات من خلال القانون 70-88 الصادر في 22 جانفي 1988 والذي جعل من CMF السلطة العليا لادارة السوق المالية ومنحها صلاحيات واسعة تتعلق بوضع النظام العام للبورصة وتنظيم سير عملها ، ويعد المختص بمنح وسحب البطاقات المهنية من اعضاء البورصة، بالاضافة الى صلاحيات تاديبية لتوقيع الجزاء على كل من يخالف هذه الانظمة³، وهو يتمتع بالشخصية المعنوية ويتكون من 10 اعضاء تنتخبهم شركات البورصة لمدة 4 سنوات وممثل عن الشركات المصدرة للاوراق المالية يعين بقرار من وزير الاقتصاد، وقد اعتمد المشرع الفرنسي على اسلوب الانتخاب في تعيين هؤلاء الاعضاء لتكريس استقلالية هذه الهيئة⁴.

¹ محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص 309.

² GERMAIN Michel et Véronique MAGNIER، Les sociétés commerciales Sociétés de personnes SARL, SA, SAS Sociétés cotées, op.cit, p316.

³ حمليلى نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 45.

⁴ حمليلى نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 46.

اما COB فهي هيئة حكومية بامتياز¹، ويتضح ذلك من طريقة تعيين الرئيس والاعضاء والذي يتم بقرار من مجلس الوزراء لمدة نيابية تدوم 4 سنوات، وهي اللجنة التي زودت بأجهزة تقنية حسب الاختصاص ومهمتها سن أنظمة تحكم عمليات البورصة والمهمة الرقابية لوقف الأعمال غير المشروعة، بينما مجلس التأديب LDGF يختص بتقرير العقوبات التأديبية في حق المخالفين للقوانين والانظمة.

ونظرا لهذا التشتت والتداخل في الصلاحيات دعى الفقه الفرنسي الى تبسيط وتوضيح تنظيم سوق راس المال، وهو وما استجاب له المشرع الفرنسي من خلال القانون 706-2003 الصادر في 1 اوت 2003 الذي تاسست بموجبه سلطة سوق راس المال AMF autorité du marché financier والتي كانت ثمرة لدمج الهيئات الثلاث السابقة²، ذلك ان المبدأ الاساسي الذي دعى اليه الفقه هو ان نفس المهنة تتاسس على نفس القواعد التي تصدر عن نفس السلطة *une même autorité، une même règle، même métier*، وعليه فقد قرر المشرع الفرنسي ان تاسيس هيئة واحدة مسؤولة عن تنظيم السوق المالية اصبح ضرورة حتمية.

2- تشكيلة وصلاحيات سلطة سوق راس المال AMF:

تنص المادة L621-1 من القانون النقدي والمالي الفرنسي صراحة على ان سلطة سوق راس المال هي هيئة عامة مستقلة متمتع بالشخصية المعنوية، وصلاحيات السلطة العامة وهي تحدد قواعد سير البورصة بنظامها العام ومختلف اللوائح التي تصدرها والتي تصدر بأمر من وزير الاقتصاد بحسب المادة L621-5-2 من القانون النقدي والمالي، وكنتيجة للاعتراف بشخصيتها المعنوية بإمكان AMF ان تتحمل المسؤولية عن الاخطاء

¹ GERMAIN Michel et Véronique MAGNIER، Les sociétés commerciales Sociétés de personnes SARL, SA, SAS Sociétés cotées,op.cit,p318

² Hala DAOUD – RUMEAU MAILLOT, **Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier**,Vers la mise en oeuvre d'un cadre institutionnel européen, Thèse de doctorat en droit des affaires, présentée et soutenue publiquement le 16 décembre 2008, Université Jean Moulin Lyon 3,p 50.

المرتكبة اثناء ادائها لوظائفها¹.

ان وصف المشرع الفرنسي لهذه الهيئة بانها سلطة عامة وليس سلطة ادارية يهدف من خلاله الى رسم خط مخالف لها عن باقي الهيئات التنظيمية المشابهة حيث انها ليست سلطة ادارية مستقلة بالمعنى الدقيق للكلمة، ويتضح ذلك من خلال طريقة تعيين اعضائها المعتمد كلياً على الدولة².

تمتع الهيئة بالشخصية المعنوية يعني اساسا الاستقلالية المالية، و تتأتى مالية سلطة سوق المال بصفة رئيسية من الرسوم والأتوات التي تتقاضاها مقابل مهامها داخل السوق، والتي يدفعها المتعاملون فيه من شركات ووسطاء والخاضعين لرقابتها بشكل او باخر، ذلك ان الشخصية المعنوية تمنحها مرونة اكثر في ادائها لمهامها وطرق تدخل اوسع في السوق بالاضافة الى التاسس امام القضاء³.

بينما كانت COB تتكون فقط من مجلس يضم رئيس و 9 اعضاء تتكون AMF من تشكيلتين مختلفتين هي المجمع un collège plénier ولجنة تاديبية une commission des sanctions ومدعمة بلجان متخصصة واخرى استشارية⁴، يتالف المجمع من 16 عضواً من بينهم الرئيس المعين بمرسوم من مجلس الوزراء بولاية مدتها 5 سنوات غير قابلة للتجديد في سبيل ضمان استقلاليته، وهي الهيئة الاساسية في AMF بحيث حسب المادة L 621-2-1 من القانون النقدي والمالي تتمتع بكل الصلاحيات مالم ينص القانون على خلاف ذلك ، وهي بحسب نفس المادة تسهر على حماية الادخار المستثمر في الادوات المالية وغيرها من التوظيفات التي تتم في اطار اللجوء للادخار العام ، و على توفير المعلومات للمستثمرين و السهر على حسن سير اسواق الادوات

¹ GERMAIN Michel et Véronique MAGNIER، Les sociétés commerciales Sociétés de personnes SARL, SA, SAS Sociétés cotées,op.cit,p323

² Hala DAOUD – RUMEAU MAILLOT, **Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier**.op.cit,p51.

³ Hala DAOUD – RUMEAU MAILLOT, **Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier**.op.cit,p 52.

⁴ GERMAIN Michel et Véronique MAGNIER، Les sociétés commerciales Sociétés de personnes SARL, SA, SAS Sociétés cotées,op.cit,p320

المالية¹، وبالإضافة الى الرئيس تتألف السلطة من عضو مجلس الدولة، مستشار محكمة النقض، ممثل بنك فرنسا ورئيس مجلس المحاسبة، ويعين باقي الأعضاء لخبرتهم المالية والقانونية بقرار من مجلس الوزراء².

التحديث الاساسي الذي جاء به قانون اوت 2003 هو الفصل بين المجمع واللجنة التأديبية التي تتألف من 12 عضواً، من بينهم 2 اعضاء من مجلس الدولة، واثنين من مستشاري محكمة النقض، و6 اعضاء يعينون لخبرتهم في المجال المالي والقانوني، وممثلين من موظفي الشركات او مقدمي خدمات الاستثمار، ويتم انتخاب الرئيس من طرف اعضاء اللجنة من بين اعضاء مجلس الدولة او مستشاري محكمة النقض، ومدة العضوية هي 5 سنوات تجدد مرة واحدة، وبموجب المادة 5-2-621 L من القانون النقدي والمالي الفرنسي للجنة التأديبية وحدها حق تقرير عقوبات ادارية وتأديبية ويمكن لها تاسيس فروع متخصصة³.

ان تكوين AMF من هئتين هما المجمع ولجنة التأديب يتأتى من متطلبات الفصل العضوي بين السلطات التنظيمية من جهة والعقابية من جهة اخرى والتي فرضها الاجتهاد القضائي الصادر عن محكمة استئناف باريس و محكمة النقض في اطار تفسير المادة 6 من الاتفاقية الاوروبية لحماية حقوق الانسان⁴، وحول الفصل بين الهيئتين داخل AMF دار جدال لايزال مفتوحا حول كونهما هئتين مدمجتين بطريقة غير مقبولة في هيئة واحدة وينبغي الفصل الكلي بينهما، وهناك من يعتبر اللجنة التأديبية ماهي الا نوع من القضاء المتخصص الذي ينبغي ارساء قواعده بصورة شاملة ونهائية حفاظا على الحقوق ومنعا

¹ Hala DAOUD – RUMEAU MAILLOT, **Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier.op.cit,p57**

² GERMAIN Michel et Véronique MAGNIER، Les sociétés commerciales Sociétés de personnes SARL, SA, SAS Sociétés cotées,op.cit,p322

³ GERMAIN Michel et Véronique MAGNIER، Les sociétés commerciales Sociétés de personnes SARL, SA, SAS Sociétés cotées,op.cit,p323

⁴ Hala DAOUD – RUMEAU MAILLOT, **Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier.op.cit,p56.**

للتعسف الإداري¹.

ثانيا/سلطة سوق راس المال في الولايات المتحدة الأمريكية:

1-نبذة عن أسواق المال الأمريكية وأنواعها:

لعل أسواق الأوراق المالية الأمريكية تعد أكبر الأسواق وأكثرها عمقا واتساعا بالمفهوم العلمي لهذين الوصفين، وهي تنقسم إلى أسواق ثانوية منظمة وهي البورصات، وأسواق ثانوية غير منظمة (OTC)، ويوجد حاليا ما عدده 16 بورصة منظمة ومسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة (SEC) منها ماهي أسواق حاضرة ومنها ما يختص في عقود الخيارات (OPTIONS)²، يتكون السوق الأمريكي أساسا من عدة بورصات مختلفة ولكنه بدأ فعليا ببورصتين أساسيتين وهما بورصة نيويورك (NYSE) والبورصة الأمريكية (AMEX).

بدأت بورصة نيويورك (NYSE) وهي أقدم بورصة منظمة في العالم وأكبرها حاليا في العام 1792 حيث اتفق 24 سمسار مالي أمريكي على إبرام اتفاقية بيتون وود لتنظيم أول سوق تداول أسهم وسندات (خاصة بعد إصدار الحكومة الأمريكية لسندات خزينة بقيمة 80 مليون دولار لتسديد نفقات الحرب الأهلية) وبدأوا العمل من منزل (تونتين) وأصبح تعهدهم ذلك هو اللبنة الأولى في إنشاء بورصة نيويورك، في حين ظل بقية المتداولين في شوارع نيويورك يتبادلون الأسهم والسندات بالطريقة القديمة (هؤلاء اتجهوا بعد ذلك إلى إنشاء البورصة الأمريكية (AMEX)³.

اتجهت البورصة الأمريكية في اتجاهين حيث الطريق الأول هو طريق المنظمين الـ 24 والذين أسسوا بورصة نيويورك وأسموها بورصة نيويورك للأسهم والتبادل (NYS&EB) وتم اختصار الاسم بعد ذلك في العام 1863 باسم بورصة نيويورك لتبادل

¹ SCHMIDT Dominique, «Quel tribunal unique pour traiter l'ensemble du contentieux boursier ?», Revue LAMY DROIT DES AFFAIRES, mars 2015, p101.

² محمد اسماعيل هاشم، أسواق الأوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص 312.

³ AVENEL JEAN, -David, L'essentiel des marches financier aux États-Unis, Edition Gualino, Paris, 2011, p56.

الأسهم (NYSE) واتخذوا بعد ذلك من وول ستريت مقرا لهم وكانت اكبر الشركات الأمريكية مدرجة بها، وعلى صعيد آخر اتجه تجار الشوارع بنيويورك بعد ثورة الذهب بكاليفورنيا والحرب الأهلية الأمريكية بإدراج الأسهم الصغيرة واسهم الشركات الناشئة بسوق منظم واسموه بالبورصة الأمريكية (AMEX) ، وفي العام 1972 تعاونت بورصة (AMEX) وبورصة نيويورك (NYSE) تحت مظلة واحدة لتقديم خدمات موحدة وأطلقت عليها اسم سيك لتبادل الأوراق المالية¹ (SIAC).

وفي العام 2005 انضمت بورصتا الباسيفيك وارشيبيلاجو الأمريكيتين واللتين تأسستا بالغرب الأمريكي بلوس أنجلوس الى بورصة نيويورك وتكونت العملاقة NYSE Group وأصبح يتداول فيها ما قيمته 80% من قيمة الأوراق المالية المتداولة في الوم. واشتهرت لذلك باسم² (Big Board).

ثم وفي العام 2007 اندمجت بورصتا مجموعة نيويورك ويورونيكتس ليكونوا اكبر تجمع بورصة عالمية واصبح اسمها NYSE Euronext Group وأصبحت تضم تحت جناحها كبرى الشركات الأمريكية المدرجة ببورصة نيويورك و أكثر من 1700 شركة من 6 دول أوروبية كانت تضمهم يورونيكتس، تعتبر بورصة نيويورك يورونيكتس أكبر مثال على سوق منظم له مقر ويتم التعامل يدويا واليا في ما يتعلق بتبادل الأوراق المالية وتسجيلها و تصنيفها و تحتوي وحدها على ما يربو من 10 الاف شركة أمريكية وأوروبية³.

وعلى خط زمني موازي في العام 1992 تم انشاء سوق من نوع خاص غير منظم يتم التداول فيه عن طريق الشبكة الإلكترونية (الإنترنت) فقط وتصنف وتسجل الأسهم والأوراق المالية الأخرى أوتوماتيكيا وهي بورصة الناسداك (Nasdaq) وتسارعت كبرى شركات التكنولوجيا الأمريكية للإدراج بها مكونة بذلك أكبر بورصة على الإنترنت

¹ AVENEL JEAN,-David:L'essentiel des marches financier aux États-Unis.op.cit,p57.

² محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص315.

³ AVENEL JEAN,-David:L'essentiel des marches financier aux États-Unis.op.cit,p59.

ولتتنافس مع كبرى البورصات العالمية، وتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث التداولات تليها مباشرة بورصة نيويورك NYSE Euronext Group¹.

2- الهيئة الرقابية لأسواق المال الامريكية:

يجمع عدد كبير من فقهاء القانون ان ظهور وتطور السلطات التنظيمية المستقلة لاسيما في الاسواق المالية الى الدول الانجلوسكسونية وعلى راسها الولايات المتحدة في عصر مايعرف ب New deal² او مابعد الازمة العالمية لسنة 1929، حيث كانت التعاملات قبل ذلك لا تخضع لقوانين محددة، مما شجع على ظهور ممارسات الغش والتلاعب بالأسعار والمضاربة الضارة، وهو ما سبب أزمة حادة في الاقتصاد الامريكي والعالمي بصفة عامة والذي عرف بالكساد العظيم حيث افلست خلالها العديد من الشركات والبنوك³.

وتعد الأزمات المالية من اهم الدوافع لوضع تنظيمات قانونية أكثر إحكاما للأسواق المالية لاسيما في التجربة الأمريكية، حيث كثيرا ما أظهرت هذه الأزمات إفلات مؤسسات السوق والوسطاء من رقابة الدولة بشكل او باخر، ويعد اول قانون امريكي متكامل يصدر لتنظيم الاسواق المالية هو قانون عام 1933 و يعرف ايضا بقانون الاوراق المالية الفيدرالي Federal Securities Law ، والذي صدر في نهاية سنوات الكساد العظيم، حيث اوكلت مهمة الرقابة على تطبيقه في السنة الاولى لاصداره للجنة التجارة الفدرالية Federal Trade Commission، وهو القانون الذي يهدف الى تنظيم سوق الاصدار بشكل اساسي، وعليه كان من الضروري ان يصدر قانون اخر لتنظيم سوق التداول وهو قانون بورصة الاوراق المالية الصادر في 1934 الذي انشا لجنة الاوراق المالية والبورصة Securities and Exchange Commission (SEC) كجهة رقابية ، ومنحها

¹ محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص315.

² Hala DAOUD – RUMEAU MAILLOT, *Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier*.op.cit,p15

³ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 50.

سلطات واسعة لتنظيم السوق والرقابة عليه، واصبحت الجهة الوحيدة التي لها صلاحية الترخيص باصدار الاوراق المالية، والترخيص لبيوت السمسرة بممارسة الوساطة المالية وتنظيم اعمالها الرقابة عليها، بالاضافة الى الرقابة على وكالات المقاصة و التسوية¹، هي وكالة تابعة للحكومة الاتحادية في الولايات المتحدة الأمريكية . و هي المسؤول الرسمي عن تنفيذ القوانين الفيدرالية للأوراق المالية ، و إقتراح القوانين وتنظيم قطاع الأسواق المالية، وخيارات تبادل الأوراق المالية بين البلاد. وأنشطة أخرى بما فيها تنظيم الأوراق المالية الإلكترونية في الولايات المتحدة²، وتتشكل هذه اللجنة من خمسة 5 اعضاء يعينون نظرا لخبرتهم في المجال المالي و البورصي من طرف رئيس الولايات المتحدة باقتراح من مجلس الشيوخ، وتدوم العهدة 5 سنوات ، و يستبدل كل عضو منهم كل سنة بتاريخ الفاتح من شهر جوان ، وينتخب الرئيس من بين اعضاء اللجنة. وتعتبر طريقة تجديد اعضاء اللجنة الانفرادية من الامور التي تضمن استقلالية هذه الاخيرة في مواجهة السلطة التنفيذية، بحيث ان عهدة اللجنة اكبر من عهدة رئيس الجمهورية ، وان تجديد خمسها كل سنة يمنع اي رئيس يصل للسلطة من تغيير اعضاء اللجنة بالكامل ، وهو ما يمنع من فرض نفوذه عليها، كما تدعمت استقلالية اللجنة بمنع الرئيس من عزل احد الاعضاء قبل انتهاء عهده³.

وتتمثل اهم ما جاء به هذا القانون من اختصاصات تضطلع بها هذه اللجنة مايلي:

- وجوب تسجيل الاوراق المالية لدى البورصات المعتمدة من طرف لجنة الاوراق المالية والبورصة SEC، وبتقديم طلب لهذه الاخيرة يتضمن كل البيانات التفصيلية عن الجهة المصدرة تقبله او ترفضه هذه الاخيرة وفقا لحماية مصالح المستثمرين والصالح العام، ويمنع على اي سمسار اجراء اي عملية تداول لاوراق مالية غير معتمدة لدى اللجنة.

¹ . محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص 326.

² AVENEL JEAN,-David.L'essentiel des marches financier aux États-Unis.op.cit,p59

³ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 51.

- كما تنص المادة 6 فقرة 1 من نفس القانون على وجوب تسجيل مختلف المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية لدى اللجنة سواء تعلق الأمر ببورصات أو سماسرة، أو شركات مقاصة وتسوية، ولا يمكنها مزاولة نشاطها إلا بعد حصولها على ترخيص من هذه الأخيرة.

- كما يحظر هذا القانون الممارسات التي تنطوي على التلاعب أو التحايل من أي نوع سواء في عمليات طرح أو شراء وبيع الأوراق المالية، ويعتبر هذا الحظر أساس للكثير من الإجراءات الرقابية التي تتخذها لجنة البورصة خاصة فيما يعرف بمعاملات المطلعين Insider Trading ويقصد بهم الوسطاء الماليين المحترفين الذين تتاح لهم المعلومات حول الأوراق لمالية المتداولة قبل إتاحتها لعموم المستثمرين.

هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية تشجع الشفافية بالإصرار على أن تقدم البنوك وجهات إصدار الأوراق المالية أكبر قدر من المعلومات الممكنة للجمهور، كما تساعد على تأمين المحاكمة الجنائية في حال حدوث مخالفات أو انتهاكات للقوانين¹.

كما هو الحال مع بلدان أخرى، يتطلب SEC من الشركات المدرجة، والمرخص لها من شركات ووسطاء التداول بتقديم تقارير منتظمة، والتي تتم بعد ذلك إتاحتها للجمهور بما يساعد على دعم سعيها نحو الشفافية في الأسواق من خلال تشجيع الصدق بين المشاركين في السوق. وتتولى أيضا رصد جميع عمليات الاستحواذ للشركات².

والجدير بالذكر أنه قد تلى قانون بورصة الأوراق المالية الأمريكي صدور مجموعة من القوانين المحلية عرفت بقوانين السماء الزرقاء³، واصطلح البعض على تسميتها بقوانين تنظيم أسهم المجازفة، وبمقتضى هذه القوانين يحق للجنة الأوراق المالية

¹ AVENEL JEAN,-David.L'essentiel des marches financier aux États-Unis.op.cit,p60

² AVENEL JEAN,-David.L'essentiel des marches financier aux États-Unis.op.cit,p61

³ هي القوانين التي اصدرتها السلطات التشريعية المحلية بالولايات الامريكية المختلفة لتنظيم اصدار وتداول الاوراق المالية في كل ولاية، وهي تختلف من ولاية لاخرى لكنها تهدف لحماية المستثمرين من الغش والتلاعب والممارسات الغير مشروعة التي يمارسها الوسطاء على وجه الخصوص، راجع محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص336.

يقف الاصدارات الجديدة او تاخيرها ويرجع اصل تسمية هذه القوانين بقوانين السماء الزرقاء الى الاعتقاد الشائع بان مروجي المشاريع الاستثمارية يمنون المستثمرين الزبائن بالحصول على السماء الزرقاء اذا اشتروا اسهم معينة كناية على تحقيق ارباح خيالية لا حدود لها¹.

3- الاصلاحات الامريكية للاسواق المالية على اثر الازمة المالية لعام 2008:

بحسب الادارة الامريكية والكثير من الباحثين يعد من اهم اسباب الازمة التي عصفت بالاقتصاد الامريكي وبلغت ذروتها سنة 2008 ترجع بشكل اساسي الى وجود ثغرات في النظام القانوني الذي يحكم الاسواق المالية ، والتي سمحت بممارسات غير سليمة وتجاوزات ادت الى تفاقم الازمة بسبب ضعف النظام الرقابي الذي يضبط هذه الاسواق.

وعليه فقد صدر عن الكونجرس الامريكي بتاريخ 21 جويلية 2010 قانون اصلاح وول ستريت(اصلاح الاسواق المالية) وحماية المستهلك عام 2010²، وقد اشتمل هذا القانون على ستة عشر بابا نذكر منها اهم الاصلاحات التي تدخل في اطار الدراسة على النحو التالي:

1- انشاء مجلس المراقبة و الاستقرار المالي The Financial stability oversight council ، و يتكون هذا المجلس من عشرة اعضاء منهم وزير الخزانة الامريكي ويتولى رئاسة المجلس ، و تتعلق مهامه بتحديد الاخطار التي تهدد استقرار الوم. ايا كان مصدرها سواء كانت ناشئة عن أنشطة مصرفية او غير مصرفية، كما يقوم بمتابعة اداء الاسواق المالية للتأكد من نزاهة وعدالة تعاملاتها، اذا ارتأى المجلس اي اخطار او ممارسات تهدد الاستقرار المالي القومي فله ان يصدر توصياته للجنة الاوراق المالية والبورصة لاتخاذ الاجراءات المناسبة ، و له اخطار الكونجرس الامريكي بهذه

¹ سمير عبد الحميد رضوان، اسواق الاوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الاسواق، دار النشر للجامعات، 2009، ص 51.

² محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص 341.

الممارسات التي تهدد الاستقرار المالي¹.

2-تدعيم الحماية لمستثمري الاوراق المالية، حيث انصبت احكام القسم الاول من الباب التاسع من هذا القانون على تكريس المزيد من الحماية للمستثمرين عن طريق انشاء لجنة المستثمر الاستشارية The investor Advisory Commitee وهي لجنة يتم انشاؤها ضمن الهيكل التنظيمي للجنة الاوراق المالية والبورصة تتعلق مهامها اساسا بابداء الراي في التعديلات القانونية او اقتراحها، وابداء الراي في استراتيجيات التداول، وهي لجنة تضم عشرة اعضاء من ممثلي المستثمرين والمؤسسات الاستثمارية كصناديق المعاشات وشركات الاستثمار².

3-رفع مستوى جودة الخدمات التي يقدمها السماسرة و مستشاري الاستثمار لعملائهم، حيث الزم القانون لجنة الاوراق المالية والبورصة SEC بوضع قواعد محددة للسلوك المهني تضمن التزام السماسرة و مستشاري الاستثمار بمصلحة صغار المستثمرين، وضبط ما يحصلون عليه من عمولات ، وان تضع اللجنة عقوبات مناسبة لخرق تلك القواعد وتحديد ما يستدعي منها احالته الى القضاء ، بالاضافة الى ضبط المعايير التي يخضع لها المهنيين العاملين لدى السماسرة مما يضمن تقديم افضل الخدمات بكل احترافية وامانة، كما خول القانون اللجنة صلاحية ضبط الاتفاقيات المبرمة بين السماسرة وعملائهم ووضع ضوابط وشروط هذه الاتفاقيات تفاديا للشروط التعسفية وتحقيقا لمصالح المستثمرين³.

4-تكريس رقابة الكونجرس الامريكي على لجنة الاوراق المالية و البورصات، بحيث نصت المادة 961 من قانون الاصلاح 2010 بضرورة ان تقدم اللجنة تقريراً للكونجرس خلال مدة اقصاها 90 يوماً من نهاية كل سنة مالية يتضمن جملة من العناصر

¹ تم انشاؤه بموجب المادة 112 من هذا القانون راجع في هذا الصدد محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص344.

² محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص349.

³ وهو ما تؤكد المادة 913 من قانون الاصلاح 2010، نفس المرجع سابق، ص 352.

اهمها تقييم اللجنة لنظام الرقابة الداخلية، والضوابط التي تطبق على موظفي اللجنة والمكلفون باعمال التحقيق والتفتيش، والإقرار بتبني نظام يكفل مصالح المستثمرين والامن المالي القومي¹.

5- اعتماد المشرع لنوع جديد من الوسطاء الماليين بالاضافة للسماسة العاديين كانوا موجودين بحكم الواقع قبل صدور هذا القانون وهم من يطلق عليهم Funding portals والذين يتركز نشاطهم في ادارة مواقع على الانترنت لتجميع الاموال للجهات المستفيدة مهما كان نوعها (ربحية او غير ربحية) بحيث لوحظ امتداد نشاطهم لتكوين رؤوس اموال الشركات، وبيع وشراء الاوراق المالية عبر الانترنت، وعليه ليكون هذا النشاط قانوني وجب حصولهم على ترخيص بذلك على غرار السماسرة العاديين من لجنة الاوراق المالية والبورصة، وخضوعهم للقواعد الرقابية الخاصة بهذه المهنة².

الفرع الثاني

ضبط سوق الاوراق المالية في مصر

من خلال هذا الفرع نعرض لهيئة ضبط سوق المال في مصر باعتبارها دولة رائدة عربيا في تنظيم اسواق المال بحكم قدم تجربتها في هذا المجال، حيث تعتبر الهيئة العامة لسوق المال ومجلس ادارة بورصة الاوراق المالية الجهتان الرقابيتان المنوط بهما تنظيم ورقابة و تطوير سوق راس المال المصري ، و الذين سنتعرف لهما على النحو التالي:

اولا/- الهيئة العامة لسوق المال:

من أهم الخطوات التي اتخذت لتنشيط سوق الأوراق المالية كانت انشاء الهيئة العامة لسوق المال والتي تؤثر في سوقى الاصدار والتداول وتعمل على تطوير بورصة الأوراق المالية، وايضا التنسيق بين قانون الشركات المساهمة وقانون الاستثمار وتوحيد

¹ محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص361.

² محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص372..

الإشراف على المشروعات الاستثمارية، وتحقيق بعض الإصلاحات لبورصة الأوراق المالية¹.

وهي تتشكل من:

-رئيس ونائب رئيس يعينان بموجب قرار من رئيس الجمهورية لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد.

-نائب محافظ البنك المركزي يعين بقرار من رئيس الوزراء لمدة سنتين قابلة للتجديد.

-اربعة اعضاء من ذوي الخبرة يتم تعيينهم وتحديد مكافاتهم بقرار من رئيس الوزراء بناء على اقتراح من وزير الاقتصاد لمدة سنتين قابلة للتجديد².

وقد ورد بشأنها الباب الرابع من القانون رقم 95 لسنة 1992 بإصدار قانون سوق رأس المال، ومن أهم المهام الموكلة إليها ما جاء بالمادة 43 منه وحصرها فيما يلي:

1- تنظيم وتنمية سوق رأس المال، ووجوب أخذ رأي الهيئة العامة لسوق المال في مشروعات القوانين والقرارات المتعلقة بسوق رأس المال.

2- تنظيم والإشراف على دورات تدريبية للعاملين في سوق رأس المال أو الراغبين في العمل به.

3- الإشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتحقق من سلامتها ووضوحها، وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها.

4- مراقبة سوق رأس المال للتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وأنه غير مشوب بالغش أو النصب، أو الإحتيال أو الإستغلال أو المضاربات الوهمية.

5- إتخاذ ما يلزم من إجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة

¹ صلاح زين الدين، دور مبادئ حوكمة الشركات في رفع كفاءة البورصة المصرية، مداخلة في الملتقى الدولي الاول حول حوكمة الشركات ودورها في الاصلاح الاقتصادي، كلية الاقتصاد - جامعة دمشق، ايام 15 - 16 تشرين الأول أكتوبر 2008، ص45.

² حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 53.

تنفيذاً له¹.

وقد نصت المادة 49 من القانون رقم 95 لسنة 1992 على أن يكون لموظفي الهيئة العامة لسوق المال، المعينون بقرار من وزير العدل بالإتفاق مع وزير الإقتصاد، صفة الضبطية القضائية في إثبات الجرائم التي تقع بالمخالفة لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً له، ولهم في سبيل ذلك الإطلاع على السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات في مقر الشركة، أو مقر البورصة، أو الجهة التي توجد بها، وبذلك أعطى القانون لهيئة سوق المال القوة اللازمة لتنفيذ أحكامه كما حدد وسائل تسوية المنازعات، وحق التظلم من قرارات الهيئة وحدده بثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار أو العلم به².

وتعتبر الهيئة الجهة المسؤولة عن تنفيذ قانون سوق المال، وعن الإشراف على تطوير السوق وتنظيم ومراقبة كافة أنشطة السوق. كما تتمتع هيئة سوق المال بصلاحيات للعقوبات الإدارية، شاملة الإنذارات، والشطب من الجداول، ووقف العمل بالترخيص أو إلغائها، وإلغاء العمليات أو الصفقات حتى بعد التسوية إذا ما كان قد حدث أي تصرف أو عمل غير قانوني، وإجراء عمليات تفتيش ومعاينة، ووقف قرارات الجمعية العامة لمدة خمسة عشرة يوماً في حالة إثبات الإضرار بحقوق الأقلية³.

فقد حدد القرار الجمهوري الخاص بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال دورها في الرقابة وتنمية سوق التداول كما يلي:

- تشجيع وتنمية سوق التعامل على الأوراق المالية المصدرة او الموجودة، وكذلك الجائز اصدارها او التي يسمح بها لزيادة رأس المال والعمل على هذه الأوراق لتوفير اكبر قدر من السيولة للأوراق المالية.

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 436، 437.

² عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 438.

³ صلاح زين الدين، دور مبادئ حوكمة الشركات في رفع كفاءة البورصة المصرية، مداخلة في الملتقى الدولي الاول حول حوكمة الشركات ودورها في الاصلاح الاقتصادي، مرجع سابق، ص 46.

- تشجيع وتأهيل وسطاء الأوراق المالية وغيرهم من العاملين في أسواق المال ومدعمهم بالتسهيلات التدريبية لرفع مستواهم المهني.

- اعداد الدراسات والمقترحات لمختلف الاجهزة الحكومية لاستحداث التعديلات الواجب ادخالها في القوانين واللوائح المعمول بها لاستصدار التشريعات اللازمة لتنمية وتنظيم سوق المال.

- الاشراف على توفير البيانات والمعلومات الكافية والمناسبة عن الاوراق المالية والجهات المصدرة لها، وعن وسطاء السوق وغيرهم، والتأكد من سلامة هذه المعلومات والبيانات وجعلها متاحة بصفة منتظمة ودورية لتحقيق الغرض من توفيرها. ومراقبة سوق الاوراق المالية للتأكد من ان التعامل في الاوراق المالية غير مشوب بالغش او النصب او الاحتيال او الاستغلال او المضاربات الوهمية، ومن ان كل المعاملات على هذه الاوراق قد تمت من خلال بورصة الاوراق المالية¹.

وتجدر الاشارة الى انه وفي اخر تعديل للقانون المصري أنشئت الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب القانون رقم 10 لسنة 2009، لتحل محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري، في تطبيق أحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم 10 لسنة 1981، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992، وقانون الإيداع 2001، كما تحل محل تلك الهيئات فيما تختص به في أية قوانين وقرارات أخرى².

تختص الهيئة في سبيل تحقيق أهدافها بما يلي:

• الترخيص بمزاولة الأنشطة المالية غير المصرفية.

• التفتيش على الجهات التي يرخص لها بالعمل في الأنشطة والأسواق المالية غير

¹صلاح زين الدين، دور مبادئ حوكمة الشركات في رفع كفاءة البورصة المصرية، مداخلة في الملتقى الدولي الاول حول حوكمة الشركات ودورها في الاصلاح الاقتصادي، مرجع سابق، ص 47.

²راجع موقع الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية www.efsa.gov.eg

المصرفية.

- الإشراف على توفير ونشر المعلومات المتعلقة بالأسواق المالية غير المصرفية.
- الرقابة على الأسواق لضمان المنافسة والشفافية في تقديم الخدمات المالية غير المصرفية.
- حماية حقوق المتعاملين في الأسواق المالية غير المصرفية والتوازن بينها.
- اتخاذ ما يلزم من الإجراءات للحد من التلاعب والغش في الأسواق المالية غير المصرفية وذلك مع مراعاة مع قد ينطوى عليه التعامل فيها من تحمل لمخاطر تجاريه.
- الإشراف على تدريب العاملين في الأسواق المالية غير المصرفية وعلى رفع كفاءتهم.
- التعاون والتنسيق مع هيئات الرقابة المالية غير المصرفية في الخارج بما يسهم في تطوير وسائل ونظم الرقابة ورفع كفاءتها وأحكامها.
- الاتصال والتعاون والتنسيق مع الجمعيات والمنظمات التي تجمع أو تنظم عمل هيئات الرقابة المالية في العالم بما يرفع كفاءة الهيئة والنهوض باختصاصاتها وفقا لافضل الممارسات الدولية.
- المساهمة في نشر الثقافة والتوعية المالية والاستثمارية³.

وفي إطار رقابتها على سوق رأس المال تهدف الهيئة بصفة عامة إلى تنظيم وتنمية سوق رأس المال ومراقبة حسن قيام هذا السوق بوظائفه ولها في سبيل تحقيق ذلك الاختصاصات نفسها التي كانت لهيئة العامة لسوق رأس المال السابقة وفقا لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992⁴، وعلى رأس هذه الصلاحيات إصدار التراخيص والموافقات نظرا لحساسية سوق الأوراق المالية فإنه لابد و أن تكون الأطراف المتعاملة فيه على درجة عالية من الكفاءة والخبرة وحسن السمعة ، كما توجد لدى الهيئة إدارة

³ محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص 284 و 285.

⁴ محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص 287.

مركزية خاصة بمراقبة التداول متصلة بالتداول اللحظي وكذا التاريخي وذلك لمراقبة تصرفات شركات السمسرة بالسوق من خلال متابعة العروض والطلبات المسجلة، وكذا التنفيذات من قبل كل شركة ومدى تأثيرها على الأسعار وذلك لاكتشاف أية تلاعبات بالسوق واتخاذ اللازم بشأنها فوراً بما يضمن خلو التعاملات من أى غش أو نصب أو احتيال وذلك تحقيقاً لاستقرار السوق¹.

كما تتولى الهيئة الفصل في المنازعات التي تنشأ بين الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمتعاملين معها، وذلك من خلال إدارة متخصصة وهي الإدارة العامة لشكاوى المتعاملين ومكافحة الغش حيث تتلقى الشكاوى الواردة من المستثمرين ضد الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ثم استيفاء كافة المستندات المتعلقة بموضوع الشكاوى وإجراء التحقيق بشأنها مع كافة الأطراف وإتمام فحصها من كافة الجوانب الفنية والقانونية ثم الفصل فيها وعرض ذلك على رئيس الهيئة وبعد اعتماد الرأى يتم تنفيذ القرار الذي تم اعتماده².

أن هذه الإدارة تتولى المشكلة حتى نهايتها ومتابعة وصول الحق إلى صاحبه. وفي سبيل ذلك تقوم بمهام عديدة. حيث تتولى تلقي الشكاوى وإجراء التحقيقات مع الأطراف المتنازعة، ثم استيفاء المستندات وإجراء الفحص الفنى وإعداد دراسة بذلك، ثم الفصل في الشكاوى، ثم تنفيذ القرار الذى تم التوصل إليه، وذلك يحقق سرعة الفصل في المنازعات الخاصة بسوق المال في أقل وقت ممكن³.

ثانياً/- الدور الرقابي لمجلس ادارة البورصة:

تم تشكيل مجلس ادارة البورصة بالقرار الجمهوري رقم 51 لسنة 1997 و يمارس

¹صلاح زين الدين، دور مبادئ حوكمة الشركات في رفع كفاءة البورصة المصرية، مداخلة في الملتقى الدولي الاول حول حوكمة الشركات ودورها في الاصلاح الاقتصادي، مرجع سابق، ص 48.

²محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص 286.

³محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، مرجع سابق، ص 288.

بدوره دورا رقابيا على عمليات التداول¹ ، ويضع مجلس ادارة البورصة السياسة العامة للبورصة، ويياشر اختصاصات رقابية اهمها:

-تشكيل اللجان اللازمة لمراقبة اسعار الاوراق المالية المتداولة والتحقق من مصداقيتها.

-وضع نظم العمل وقواعد التداول التي من شأنها ضمان سلامة العمليات وحسن اداء البورصة لوظائفها، وتشكل لجنة لمراقبة عمليات التداول اليومي والتحقق من تطبيق القوانين والقرارات وحل الخلافات التي قد تنشأ عن هذه العمليات، وذلك لضمان البعد عن التلاعب والغش من طرف السماسرة الماليين.

-طبقا للمادة 21 من قانون سوق راس المال المصري يجوز بقرار من رئيس مجلس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي يشوبها تلاعب في الاسعار، ويكون له الغاء العمليات التي تتم بالمخالفة للقوانين واللوائح كما يجوز له وقف التعامل بورقة مالية اذا كان في ذلك اضرار بالسوق والمتعاملين فيه².

المبحث الثاني

المسؤولية التأديبية للوسيط في عمليات البورصة

يعتبر الوسيط في عمليات البورصة ملتزم باحترام القوانين واللوائح والتعليمات المعمول بها في السوق، ويسأل أمام سلطة السوق عن كل مخالفة، وجزاء هذه المسؤولية هو خضوعه لنظام التأديب، و من أجل تمكين لجنة تنظيم عمليات البورصة لوظيفتها، فقد خول لها المشرع -كما سبق بيانه- العديد من السلطات منها سلطة التأديب والتحكيم على مستوى غرفة تدخل ضمن تشكيلتها تدعى الغرفة التأديبية والتحكيمية، تعمل على إصدار بعض العقوبات ذات الطابع التأديبي عند إخلال الوسيط ببعض الالتزامات ذات الطابع المهني.

¹ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 434.

² عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 439 و440.

ولبيان المسؤولية التأديبية للوسيط نقسّم هذا المبحث الى ثلاثة مطالب، نتناول في المطلب الأول دستورية السلطة التأديبية لسلطة ضبط السوق المالية وحدودها، فيما نخصص المطلب الثاني لتحديد إجراءات التأكد من مخالفة الواجبات والقواعد المهنية من طرف الوسطاء والجزاءات المقررة لذلك، بينما نتطرق في مطلب ثالث للمسؤولية التأديبية للوسيط في بعض القوانين العربية المقارنة.

المطلب الأول

دستورية السلطة التأديبية لسلطة ضبط السوق المالية وحدودها

يقودنا الأمر في هذا الإطار إلى ضرورة تحديد مفهوم المسؤولية التأديبية للوسيط من جهة (أولاً)، ثم التطرق إلى كيفية ونطاق تدخل الغرفة التأديبية للسوق عند قيام هذه المسؤولية (ثانياً)

أولاً/ مفهوم المسؤولية التأديبية للوسيط:

بما أن مهنة الوساطة في عمليات البورصة لايجوز لأي شخص مباشرتها الا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الجهات المختصة، ولهؤلاء حق احتكار ممارسة هذه المهنة باعتبارها مهنة منظمة، وهذا التنظيم لا يتم إلا من خلال احترام الوسيط في سوق الأوراق المالية للقوانين واللوائح والنظم المعمول بها، ويسأل أمام إدارة السوق عن كل مخالفة في هذا الصدد، وجزاء هذه المسؤولية هو خضوعه لنظام التأديب.

وتنشأ المسؤولية التأديبية بصورة عامة عن كل فعل او امتناع عن فعل مخالف لقاعدة قانونية بمقتضى الواجب، يصدر أثناء أداء الوظيفة أو خارجها بما ينعكس عليها بغير عذر مقبول، وقد عرفت المحكمة الإدارية المصرية في حكمها الصادر بتاريخ 1972/6/2 المسؤولية التأديبية بأن مناط المسؤولية التأديبية هو أخلال الموظف بواجبات وظيفته إيجاباً أو سلباً أو إتيانه عملاً من الأعمال المحظورة عليه، فكل موظف يخالف الواجبات التي تنص عليها القوانين واللوائح او القواعد التنظيمية العامة او أوامر الرؤساء الصادرة في حدود القانون او يخرج عن مقتضى الواجب في أعمال وظيفته أو يقصر في

تأديتها بما يتطلبه من حيطة ودقة وأمانة أو يخل بالثقة المشروعة في هذه الوظيفة، إنما يرتكب ذنباً إدارياً يسوغ تأديبه¹.

حيث ان حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة يتحقق عبر تنظيم الوساطة المالية، وهو امر يتعلق خاصة بمدى فعالية هذا التنظيم ، و تدخل ل.ت.ع.ب.م في هذا المقام ضروري لضمان احترام التنظيم الساري المفعول²، اذ لايمكن التحدث عن حماية مؤسساتية الا عندما تضمن اللجنة خضوع الوسطاء للواجبات والقواعد المهنية المطبقة عليهم.

وقد يثور التساؤل عن سبب خضوع الوسيط لنظام التأديب في قوانين أسواق المال مع وجود الحماية المدنية والجنائية، وتتمثل الإجابة على هذا التساؤل في الأهمية الخاصة لسوق الأوراق المالية وتنوع الأدوار التي تقوم بها في النشاط الاقتصادي من جهة، ومن جهة أخرى الدور الكبير والمهم للوسيط المالي، لذلك حرصت التشريعات المنظمة لأسواق المال على توفير الحماية الإدارية بالإضافة إلى الحماية الجنائية والمدنية لضبط سلوك الوسيط وحمله على مزاولة المهنة طبقاً للأصول المهنية السليمة ومراعاة قواعد الشرف وآداب السلوك³، وفي هذا الإطار تنص المادة 57 من النظام 15-01 الواردة في الباب السادس المتعلق بنظام انضباط الوسطاء في عمليات البورصة على ان كل تقصير في أداء الواجبات المهنية واحترام أخلاقياتها وكذ كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة ، تعرض هؤلاء للعقوبة المنصوص عليها في المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 وهي العقوبات التي تصدرها اللجنة في مجال اخلاقيات المهنة والتأديب.

¹ جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص322

² ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص391.

³ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمرسة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص116.

ثانيا/كيفية ونطاق تدخل الغرفة التأديبية لل.ت.ع.ب.م:

تحوز غالبية سلطات الضبط في المجال الاقتصادي ومن بينها ل.ت.ع.ب.م، وسائل تحقيق تسمح لها بالحصول على معلومات حول القطاع الذي تتولى ضبطه. وهنا يجب التفرقة بين التحقيقات التي تتمثل في الدخول إلى المؤسسات المعنية، وفحص المستندات والوثائق للحصول على المعلومات وتسمى بالتحقيقات غير القسرية **Non coercitive**¹، وهي التحقيقات التي تباشرها اللجنة عن طريق محققين تعينهم من بين اعاونها، وهي لا تخضع للقواعد والاجراءات المتبعة امام القضاء، والتحقيقات التي تشبه تلك التي يقوم بها أعوان الشرطة القضائية والتي لا تقتصر على المعاينة، بل تتعداها إلى البحث عن المخالفات، فهذه التحقيقات تشمل التفتيش والحجز الإجباري والدخول الى

المحلات المهنية والسكنية على حد سواء وهي التحقيقات القسرية **Coercitives**² وهي إجراءات تحتاج إلى ترخيص مسبق وإذن من القضاء.

إن العائق الدستوري الذي يثور بمناسبة تحويل هذه الهيئات سلطة توقيع العقوبات يتمثل في مبدأ الفصل بين السلطات. وهذه الهيئات تخرق هذا المبدأ مرتين، من جهة فهي تتمتع بسلطتين، تنظيمية وعقابية، كلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ومن جهة أخرى فهي تتدخل في اختصاص السلطة القضائية من حيث توقيع العقوبة، ومبدأ الفصل بين السلطات له مفهومان أولاً مبدأ التخصص في السلطات، فهذه الهيئات إدارية وليست قضائية، ثانياً يحمل هذا المبدأ فكرة عدم الجمع بين سلطتين، بأنه لا يمكن لنفس الهيئة التي وضعت القاعدة القانونية، أن تعاقب على مخالفتها³.

¹ راجع المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 الخاص ببورصة القيم المنقولة، وتباشر هذا النوع من التحقيقات الى جانب ل.ت.ع.ب.م كل من الوكالة الوطنية للمناجم، لجنة ضبط الكهرباء والغاز، سلطة ضبط البريد والمواصلات، واللجنة المصرفية، راجع في هذا الصدد، حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص90.

² Éric DEZEUZE et Aude BARATTE, Les droits de la défense face à l' Autorité des marchés financiers, Revue Lamy Droit des Affaires - 2009,p40.

³ GUEDON Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris ; 1991,p118.

وفيما يخص الدول التي لم تنص دساتيرها على هذا النظام ، نجد أن القاضي الدستوري بها، قد قام بقبول فكرة القمع الإداري .فالقاضي الدستوري الإيطالي في سنة 1970، سمح بتبني فكرة إزالة التجريم بمناسبة تحويل العقوبات الجزائية إلى عقوبات إدارية، وتعتبر المحكمة العليا للولايات المتحدة الأمريكية السابقة إلى الاعتراف بالسلطة الجزرية للهيئات الإدارية المستقلة في إصدار الأوامر، وتوقيع العقوبات كالتالي يوقعها القاضي الجزائري¹.

ولقد تطرق المجلس الدستوري الفرنسي في سنة 1989 ، بصفة صريحة إلى دستورية توقيع العقوبات الإدارية من طرف الهيئات الإدارية المستقلة بمناسبة النظر في الطعن المرفوع امامه بشأن دستورية المادة 2/9 من القانون الصادر في 2 اوت 1989 والتي تمنح لأول مرة سلطة قمعية للجنة عمليات البورصة آنذاك، وصدر قرار المجلس برفض الطعن والقضاء بدستورية المادة اذا كانت هذه السلطة القمعية مرفقة بتأطير قانوني يتضمن حماية الحقوق الدستورية الأساسية وعلى الا تصدر عقوبات سالبة للحرية²، وبالتالي أزيل الاعتبار الذي مؤداه أن القضاء هو محتكر السلطة القمعية، وبالتالي كانت صياغة جديدة لنظرية "مونتسكيو" حول مبدأ الفصل بين السلطات.

فالأصل إنه لا يحق للإدارة التدخل قبل القضاء، فالقاعدة العامة تقضي بتدخل القضاء مقدما لإمكان استعمال القوة المادية العامة .وتدخل الإدارة في هذه الحالة يكون من أجل تنفيذ حكم القضاء، أما تدخل الإدارة ابتداء لتنفيذ إجراءات الضبط الإداري فمعناه الاستغناء عن التدخل السابق للقضاء، إذ أن هيئة الضبط تلجأ إلى مجموعة من الوسائل منها القوة المادية وبشكل مباشر دون أن يكون ذلك تنفيذا لحكم قضائي، وسلطة الإدارة في التدخل مباشرة دون اللجوء إلى القضاء، ليس قاعدة عامة إلا أن له جذورا في القانون الإداري منذ زمن

¹ GUEDON Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, op.cit, p119.

² BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, Droit des marches financiers, op.cit. p278.

بعيد¹. اما سلطات ضبط سوق المال فقد ذهب الفقه والتشريع الفرنسي الى ان سلطة العقاب الاداري لAMF تتعلق بكل مخالفة للقوانين والانظمة، الا ان هذه السلطة تبقى محدودة بمخالفة القوانين والانظمة ذات العلاقة بحماية المستثمرين وحسن سير السوق لاغير، حيث تنص المادة L 621-14-1 من القانون النقدي والمالي الفرنسي على ان العقوبات الادارية توقع على كل شخص يثبت ارتكابه لممارسات مخالفة للقوانين واللوائح عندما تؤدي هذه الممارسات الى التأثير على حقوق المدخرين او على حسن سير السوق، ويتعلق الامر اساسا بكل من يتحصل على ميزة غير عادلة لم يكن ليحصل عليها اثناء السير العادي للسوق، كل تفويض للمساواة في المعلومة او في معاملة المستثمرين، وكل ممارسة من طرف الوسيط تتعارض مع الالتزامات المهنية²، وفيما يخص الممارسات المحظورة فيتعلق الامر اساسا باستغلال معلومات تمييزية d'initiés manquements، التلاعب بالاسعار la diffusion de fausses manipulations de cours و نشر معلومات كاذبة informations³.

تقاس وضعية السلطة القمعية لل.ت.ع.ب.م بنظيرتها الفرنسية في غياب اجتهاد قضائي من المجلس الدستوري الجزائري، حيث تسهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة وحسن سير السوق وشفافيته⁴، كما تكفل الحقوق الاساسية من بينها حقوق

¹ GUEDON Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, op.cit, p118.

² Ce pouvoir a vocation à s'appliquer à toute personne coupable de « pratiques contraires aux dispositions législatives ou réglementaires, lorsque ces pratiques sont de nature à porter atteinte aux droits des épargnants ou ont pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ou de faire bénéficier les émetteurs ou les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles » (C. mon. et fin., art. L. 621-14, I). Pierre-Henri Conac, La nouvelle Autorité des marchés financiers, Revue LAMY Droit et Patrimoine - 2003 (Dossier La loi de sécurité financière), p126.

³ Pierre-Henri Conac, La nouvelle Autorité des marchés financiers, op.cit, p126.

⁴ المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 17 من القانون 03-04 الخاص ببورصة القيم المنقولة.

الدفاع ومبدأ تناسب الجرم بالعقاب، كما جردها المشرع من حق اصدار عقوبات سالبة للحرية بتحديد نطاق ممارسة هذه السلطة وكيفية تدخلها¹.

وقد حصر المشرع الجزائري مجال تدخل الغرفة التأديبية للجنة في المادة 53 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص: "تكون الغرفة المذكورة اعلاه مختصة في المجال التأديبي لدراسة اي اخلال بالواجبات المهنية واخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة وكل مخالفة لاحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم" وهي المادة التي يظهر من خلالها جليا ان الوسطاء هم محور تدخل الغرفة التأديبية في التشريع الجزائري دون سواهم².

المطلب الثاني

إجراءات التحقيق التأديبي والجزاءات المقررة

تنص المادة 55 من النظام 01-15 على ان تخضع نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة لمراقبة اللجنة، ويمكن للأعوان ا لمؤهلين إجراء تحقيقات لدى الوسطاء في عمليات البورصة وتعطى لهم كل وثيقة ضرورية كما يمكنهم الدخول إلى المحلات ذات الصبغة ا لمهنية خلال ساعات العمل العادية، كما تنص المادة 57 من نفس النظام على ان كل تقصير في أداء الواجبات ا لمهنية واحترام أخلاقياتها وكذ كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة، تعرض هؤلاء للعقوبة المنصوص عليها في المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10، وعليه نقسم دراستنا لهذا المطلب الى تحديد إجراءات التحقيق التأديبي (اولا) ثم تحديد العقوبات التأديبية التي قد تصدر في حال ثبوت قيام المسؤولية (ثانيا) انتهاءا بالتطرق الى الضمانات القانونية لتوقيع العقوبة التأديبية وطرق الطعن في القرار التأديبي (ثالثا)

¹ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 108.

² يطرح هذا التحديد لنطاق تدخل اللجنة بالوسطاء في عمليات البورصة دون سواهم عدد من التساؤلات حول التجاوزات التي يرتكبها غيرهم من المهنيين في السوق المالية على غرار هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، راجع في هذا الإطار حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 109.

اولا/اجراءات التحقيق التاديبى:

بداية لا تباشر الغرفة التأديبية والتحكيمية مهامها في اطار التحقيق إلا بناء على طلب من أحد الأطراف الذين عدتهم المادة 54 من المرسوم التشريعي 93-10. وهم:
-اللجنة نفسها.

-المراقب الذي تفوضه اللجنة لحضور اجتماعات البورصة.

-الوسطاء في عمليات البورصة.

-شركة إدارة بورصة القيم.

-الشركات المصدرة للقيم.

-الأمريين بالسحب.

-أو بناء على تظلم أي طرف له مصلحة.

ان حرمان الغرفة من إمكانية القيام بالمتابعة التلقائية l'auto saisine لا يجعلها حسب رايانا تحت الوصاية التامة لل.ت.ع.ب.م، كونها لا تتلقى أية تعليمات أو ملاحظات من طرف اللجنة أثناء عملية الفصل في القضايا المعروضة عليها، وهي وضعية شبيهة بتلك المتبعة على مستوى سلطة سوق راس المال الفرنسية AMF حيث لا تفتح اجراءات التحقيق على مستوى لجنة التاديب الا من طرف الامين العام ل AMF، والذي وفي اجراء مستوحى من القانون الأمريكي، وحرصا على حقوق الدفاع، لا يجوز له طلب إصدار أمر مباشر بالتحقيق من طرف المجمع Le collège قبل إرسال إخطار للشخص المعني بالإجراءات المتبعة ومنحه مهلة ثلاثة أيام لإبداء ملاحظاته خطيا¹.

ومما لا شك فيه أن استقرار النظام داخل سوق الأوراق المالية يتطلب رقابة يقظة وعميقة ومن أجل ذلك منح المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة إجراء

¹ Directive. n° 2003-1109du, 21 nov. 2003, art. 17, Pierre-Henri Conac, La nouvelle Autorité des marchés financiers,op.cit,p125-126.

تحقيقات تمس مختلف المتعاملين في سوق القيم المنقولة بغرض ضمان تطبيق أفضل، واحترام أمثل للقوانين والأنظمة التي تحكم هذه السوق، كما أن هذه الوظيفة تعادل نشاط الشرطة الاقتصادية، فهي شرطة البورصة، حيث تملك صلاحيات التحقيق وتحريك المتابعة أمام الجهات القضائية، وفي هذا الإطار نصت المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 على أن "تجري اللجنة على طريق مداولة خاصة، وقصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا أو البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة، ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني، مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات مالية، ويمكن الأعوان المؤهلين أن يطلبوا إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها وأن يحصلوا على نسخ منها. ويمكنهم الوصول إلى جميع المجالات ذات الاستعمال المهني¹."، وتجدر الإشارة إلى أن هذه المرحلة هي مرحلة رقابة أولية من دون توجيه أي اتهام، وعليه فيفترض أن لا مجال للحديث عن حماية حقوق الدفاع خلالها².

كما وتنص المادة 38 من ذات المرسوم أنه بإمكان اللجنة وعقب مداولة خاصة أيضا أن تقوم باستدعاء أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة أمامها، أو أن تأمر أعوانها باستدعائه، ويحق لكل شخص يتم استدعاؤه لهذا الغرض أن يستعين بمستشار من اختياره، رغم أن هذا يعد افتتاحا لإجراءات التحقيق وما تحمله إجراءاته من تكريس للمبادئ الدستورية ولحقوق الدفاع، حيث إن مرحلة التحقيق L'enquête التي يتم افتتاحها لاحقا، غالبا ما تكون نتيجة لمرحلة أولية سابقة وهي مرحلة الرقابة Le contrôle، وتتعلق الرقابة باطلاع الأعوان المختصين على الوثائق والدخول إلى الأماكن ذات الاستخدام المهني، والتي تنتهي بإصدار تقرير الرقابة يسلم إلى الجهات المختصة،

¹ وتنص المادة 58 في فقرتها الأخيرة من النظام 15-01 على أنه يعد من بين المخالفات عدم التسليم في الأجل المحدد

لأي وثيقة أو معلومة تطالب بها اللجنة أو العون الذي كلفته بالتحقيق أو التفتيش

² Éric DEZEUZE et Aude BARATTE, Les droits de la défense face à l'Autorité des marchés financiers, op.cit.p41.

اما التحقيقات فيكون للأعوان الذين يقومون بها هدف قمعي بشكل واضح بهدف العثور على مرتكبي الانتهاكات وبحثا عن أدلة الإدانة، وهي المرحلة التي يبدأ تحري فيها احترام حقوق الدفاع، وعليه فقد سعى الاجتهاد القضائي الفرنسي¹ الى الحرص على تغيير هؤلاء الأعوان بحيث لا يمكن لمن أجرى الرقابة الأولية ان يكون تحت تصرف المقرر في إجراء تحقيقات لاحقة تفاديا لما قد يدفعه من أفكار مسبقة حول الموضوع ، وعليه فان خلط هذا الاجراء من طرف المشرع الجزائري بالرقابة الاولية العادية، يعد خرقا واضحا للمبادئ الدستورية على النحو الذي سبق بيانه، كما ان استدعاء الاشخاص دون تحديد الكيفيات والمهل الواجب احترامها لتحضير الدفوع يعد امرا يحتاج الى اعادة نظر مستعجلة²، كما ان المادة 56 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص على عدم صدور اي عقوبة دون الاستماع للمتهم او ممثله القانوني او استدعائه قانونا لذلك لم تحدد صراحة الاثر القانوني المترتب عن عدم احترام هذا الاجراء والذي كرسه الاجتهاد القضائي الفرنسي بالبطلان التام³.

ودائما في اطار مهمة الرقابة و التحقيق تؤكد الفقرة الاخيرة من المادة 37 من

¹ l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 27 avril 2004 mérite d'être mentionné , en ce qu'il « semble exiger implicitement que les agents de la COB , et aujourd'hui ceux de l'AMF, qui ont participé à l'enquête préalable n'interviennent plus ensuite dans la phase d'instruction de l'affaire sous la direction du rapporteur. Il en résulte que celui-ci, s'il décide de procéder à des investigations complémentaires au cours de son instruction, doit faire appel à d'autres agents que ceux qui ont participé à l'enquête administrative préliminaire, ce qui est peut-être excessif » ; Nicolas Mennesson, Le contentieux Des sanctions de L'autorité Des Marchés Financiers, DESS DJCE Juriste d'affaires Université Paris II Panthéon-Assas, 2006-2007, p17.

² تحدد المادة 10-621 L. من القانون النقدي والمالي الفرنسي مهلة 8 ايام على الاقل يبدأ احتسابها من تاريخ التبليغ، لتحضير الدفوع من طرف أي شخص يتم استدعاؤه للاستماع من طرف AMF ، Éric DEZEUZE et Aude ، BARATTE, Les droits de la défense face à l'Autorité des marchés financiers, op.cit p 45.

³ Nicolas Mennesson, Le contentieux Des sanctions de L'autorité Des Marchés Financiers, op.cit.p18.

المرسوم التشريعي 93-10 على إمكانية أن يطلب الاعوان المؤهلين امدادهم باية وثائق ايا كانت دعامتها وان يحصلوا على نسخ منها، بالإضافة الى الدخول الى جميع المحال ذات الاستعمال المهني، وذلك في اطار جمع الأدلة المادية عن طريق الزيارات الميدانية وطلب الوثائق التي تهم التحقيق، و تقابلها المادة 10-621 L من القانون النقدي والمالي الفرنسي، التي تؤكد على حق المحققين في الحصول على اية وثيقة يتطلبها التحقيق مهما كان شكلها، حتى ولو كانت عبارة عن بيانات مخزنة بصورة رقمية والحصول على نسخ باي وسيلة كانت، وفي الواقع لا يستفيد الأشخاص المعنيين بالتحقيق من الاحتجاج بحرمة المراسلات الخاصة، بحيث يجوز للمحققين الاطلاع على الرسائل والمحادثات الالكترونية والحصول على نسخ دون تحديد تلك الخاصة او المهنية منها¹.

ومن ناحية أخرى لا يمكن بأي حال من الأحوال الاحتجاج بالسر المهني في مواجهة تحقيقات اللجنة، او اعتراض مهام اعوانها وهذا تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في المادة 59 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص على عقوبة بالحبس لمدة من 30 يوما إلى 03 سنوات والغرامة المقدرة ب 30.000 دج أو إحدى هاتين العقوبتين فقط ضد كل من يعترض ممارسة صلاحيات اللجنة وأعوانها المؤهلين المنصوص عليهم في المواد من 35 الى 50 من نفس المرسوم.

يعد اجراء التحقيق على مستوى سلطة ضبط السوق امر في غاية الخطورة

¹ L'entité ou la personne visée par l'enquête ou le contrôle ne bénéficie pas, en pratique, du droit au respect de sa correspondance personnelle. En effet, les agents de l'AMF peuvent demander à ce que leur soient communiqués et/ou prendre copie de tous les documents utiles à leur mission. En pratique, les agents de l'AMF prennent régulièrement copie de messages électroniques ou d'enregistrements de conversations téléphoniques, de manière globale, sans que ne soient distingués les messages utiles à l'enquête des messages personnels. Il a à cet égard été jugé que l'utilisation de correspondances téléphoniques portant tant sur des sujets personnels que sur des sujets strictement professionnels n'était pas constitutive du délit d'atteinte au secret des correspondances (T. corr. Paris, 28 févr. 2003, aff. 0210705776, cité par Éric DEZEUZE et Aude BARATTE, Les droits de la défense face à l'Autorité des marchés financiers, op.cit.P49.

لإمكانية مساسه بحريات الأشخاص، وعليه فقد أحاطته مختلف التشريعات ومن بينها المشرع الفرنسي بمجموعة من الضمانات اللازمة لحماية الأفراد، منها ضرورة توجيه إخطار بالمآخذ notification des griefs للأشخاص محل المتابعة، وهي الاجراء الجوهري الاول الذي يبدأ بعده الحديث عن حقوق الدفاع¹، كما أن حدود سلطة التحقيق تتوقف عند المحال ذات الاستعمال المهني، ولا يمكنها أن تتجاوزها إلى المحال ذات الاستعمال السكني. كما أن عمليات التحقيق لا يمكن أن تتم إلا أثناء الأوقات الرسمية للعمل، وهذا ما أكده المجلس الدستوري الفرنسي في قراره الصادر بتاريخ 19 جانفي 1988 المتعلق بقانون بورصات القيم، الذي يكرس سلطات لجنة عمليات البورصة في فرنسا، هذا القرار يقضي بأن السلطات الممنوحة للأعوان المؤهلين من طرف اللجنة "محدودة بسياق التحقيقات الإدارية" وأن الدخول إلى المحال مقصور على تلك التي لها استعمال مهني محض un usage exclusivement professionnel ، كما أن الأعوان لا يتمتعون بأية

¹ La notification des griefs est la première étape de la procédure de sanction, qui déclenche la mise en œuvre des droits de la défense et en particulier du principe de la contradiction et du droit à un défenseur. La personne mise en cause selon l' article R 621-38 du code monétaire et financier « dispose d'un délai d'un mois pour transmettre au président de la commission des sanctions ses observations écrites sur les griefs qui lui ont été notifiés » ; **Nicolas Mennesson**، Le contentieux Des sanctions de L'autorité Des Marchés Financiers،op.cit.p20. **Ainsi**, l'AMF, dans une décision de 2005, a affirmé que « la phase contradictoire n'êt[ait] ouverte qu'à partir de la notification des griefs » (Déc. Comm. sanctions AMF, 14 avr. 2005, disponible sur <www.amffrance.org>). Une décision récente (et non encore publiée), rendue par la Commission des sanctions le 23 décembre 2008 , a également considéré que « le principe de la contradiction est sans application aux enquêtes, préalables à la notification des griefs ». La Cour de cassation adopte la même analyse et juge que « le principe de la contradiction est sans application aux enquêtes, préalables à la notification des griefs, auxquelles le secrétaire général de L'Autorité des marchés financiers peut décider de procéder , selon les modalités régies par les articles L. 621-9 et suivants du Code monétaire et financier » (Cass. com., 6 févr. 2007, no 05-20.811, Bull. civ. IV, no 19, **Éric DEZEUZE et Aude BARATTE** , Les droits de la défense face à l'Autorité des marchés financiers ،op.cit,p41.

إمكانية للإكراه المادي، ولا يمكنهم القيام بأي تفتيش أو حجز¹.

ومن جهة أخرى وتدعيما لحق الدفاع منح المشرع الجزائري أيضا الحق لكل شخص يتم استدعاؤه في إطار التحقيقات التي تقوم بها اللجنة أن يستعين بمستشاره من اختياره، فضلا عن ذلك فإنه يقع على جميع أعوان اللجنة الذين يقومون بمهمة التحقيق واجب الالتزام بالسر المهني فيما يخص الوقائع والأعمال والمعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم، حسب الشروط وتحت طائلة العقوبات المنصوص عليها ضمن قانون العقوبات وفقا لنص المادة 39 من المرسوم التشريعي 93-10 ولكن هذا الالتزام يقف عند حدود أهداف التحقيقات وضرورة المتابعات المنصوص عليها قانونا.

تتمتع ل.ت.ع.ب.م بسلطة توقيع عقوبات تاديبية بالإضافة الى المساهمة في القمع الاجرامي، حيث تنص المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10 على انه ""بإمكان رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية، ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في سوق القيم المنقولة أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين عن هذا العمل بامتنال لهذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها ويحيل نسخة من طلبه هذا على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون" ودون اخلال بالمتابعات الجزائية يقع على الجهة القضائية المختصة الفصل في الأمر استعجاليا، كما يمكنها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي. وتصدر -قصد تنفيذ أمرها - غرامة تهديدية تدفع إلى الخزينة العمومية، ومن هنا يتضح بأن الأوامر القضائية تدرج في إطار الهدف العام للجنة وهو حماية الادخار والمستثمرين في مجال القيم المنقولة، وذلك باتخاذ الاجراءات التي لا يمكن للجنة اتخاذها كهيئة ادارية، وذلك من خلال فرض شرطين أساسيين لإمكانية توجيه هذا النوع من الأوامر وهما:

-وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية.

- أن يكون هذا العمل من شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة.

¹ GUEDON Marie-José، Les autorités administratives indépendantes،op.cit,p11.

وبالمقارنة مع القانون الفرنسي في هذا الإطار نجد ان قانون الأمن المالي la loi de la sécurité financière، يعزز دور AMF في مكافحة الفعل الجرمي، ويتعلق الأمر بابتكار رئيسي هو إمكانية أن تتأسس هذه الأخيرة كطرف مدني¹، وهو ما جراه فيه المشرع الجزائري من خلال الفقرة الأخيرة من المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10، كما ان هذا القانون يحدد ويعزز طرق التعاون بين AMF والنيابة العامة، حيث تنص المادة L621-20-1 من القانون النقدي والمالي انه ومن خلال سلطتها على سوق المال، اذا توصلت AMF إلى أي معلومة حول جريمة او جنحة فعليها إرسال إخطار بذلك ودون تأخير إلى وكيل الجمهورية لدى المحكمة الابتدائية بباريس، وتحويل كافة المعلومات والمحاضر المتعلقة بها إلى هذا الأخير².

ويلتزم الشخص المحقق معه بدفع أتاوى وأتعاب التحقيقات حسب ما حدده المرسوم 170/98³، كما يسهر القضاء على ضمان حماية أعوان اللجنة المحققين بفرض عقوبة على كل من يعترض سبيلهم او يمنعهم من أدائهم لمهامهم بالحبس من 30 يوما الى ثلاث سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج او بإحدى العقوبتين فقط⁴.

وفي الأخير، يجدر بنا القول أن ممارسة الغرفة لسلطتها التأديبية والتحكيمية يترتب عليها فائدة عملية كبيرة تتمثل أساسا في ربح الوقت، حيث أن خلق هيكل يتولى قمع المخالفات، وتوقيع العقوبات في نفس مكان وقوعها أي داخل البورصة نفسها، يسمح بمعالجة الأوضاع في وقت أقصر ودراية اكبر مما تتطلبه الإجراءات أمام الهيئات القضائية في حال تحريك الدعوى العمومية والفصل فيها، لذا فنحن نقترح ايلاء عناية اكبر للتاثير القانوني للاجراءات المتبعة خلال التحقيق التأديبي وجعله بصورة واضحة من صلاحيات الغرفة التأديبية والتحكيمية، حتى تتكرس حقوق جميع الاطراف داخل السوق المالية الجزائرية.

¹ Pierre-Henri Conac، La nouvelle Autorité des marchés financiers،op.cit,P127.

²Pierre-Henri Conac، La nouvelle Autorité des marchés financiers،op.cit,P127.

³ حسب المادة 3 من المرسوم التنفيذي 98-170 المؤرخ في 02 ماي 1998 المتعلق بالاتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 70 الصادرة في 20 سبتمبر 1998.

⁴المادة 59 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

ثانيا/العقوبات التأديبية:

تعتبر العقوبات الإدارية قرارات إدارية فردية، ذات طبيعة عقابية توقعها الإدارة باعتبارها سلطة عامة بمناسبة مباشرتها لنشاطها، غايتها ضبط نشاط الأفراد بما يحقق المصلحة العامة¹، لا تطبق الجزاءات التأديبية Les sanctions disciplinaires إلا داخل مجموعة محددة كالنقابة مثلا، بهدف ضمان احترام القواعد المنظمة لتلك المجموعة، فلا تطبق تلك الجزاءات على جميع المواطنين بغض النظر عن هويتهم الوظيفية. ومن هنا فإن توقيع العقوبة التأديبية يقتضي وجود رابطة وظيفية بين المخالف والدولة، تخول للإدارة الحق في توقيع العقاب عليه، متى تجاوز مقتضيات واجبه الوظيفي.

وتمارس الغرفة السلطة التأديبية- سلطة اصدار العقوبات- عند حدوث أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة، وكل المخالفات المرتكبة ضد الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، حيث تنص المادة 57 من النظام 01-15: " كل تقصير في أداء الواجبات المهنية واحترام أخلاقياتها² وكذا كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة³، تعرض هؤلاء للعقوبة المنصوص عليها في المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23مايو سنة 1993 المذكور أعلاه."

1- عبد العزيز عبد المنعم خليفة، ضمانات مشروعية العقوبات الإدارية العامة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2008، ص 12.

² يحدد النظام 01-15 هذه الواجبات من خلال المادة 50 منه التي تنص: " يخضع الوسيط في عمليات البورصة وأعوانه للالتزامات الآتية:

- التصرف بكل أمانة ونزاهة واحترافية لصالح الزبون.
- معاملة كل الزبائن نفس المعاملة.
- تقديم للزبائن معلومات دقيقة وواضحة وغير مضللة.
- كتم السر المهني فيما يتعلق بجميع لمعلومات التي يقدمها الزبون". وهي التزامات سبق التفصيل فيها في الباب الاول من هذه الاطروحة.

³ تنص المادة 58 من النظام 01-15: "تشكل مخالفات على وجه الخصوص ما يأتي:

- مخالفة أحد نصوص هذا النظام.
- مخالفة أحد قرارات اللجنة.
- التقصير بالتزام تم الاككتاب فيه لدى اللجنة.
- عدم التسليم في الأجل المحدد لأي وثيقة أو معلومة تطالب بها اللجنة أو العون الذي كلفته بالتحقيق أو التفتيش-
- السماح لعون غير مسجل لدى اللجنة مفاوضة قيم منقولة مسجلة في البورصة.
- الإدلاء بدراية بمعلومات خاطئة للجنة أو لأحد أعوانها."

تصدر الغرفة عقوبات على المخالفات حسب خطورتها ووفقا لترتيب هذه العقوبات من معنوية تتمثل في الإنذار والتوبيخ، و الهدف منها هو التصحيح والإصلاح وتكمن اهميتها في بعث نوع من الحذر لدى الوسطاء وحتى ينزجر ولا يعتمد الى حالة العود ثانية، بالإضافة الى عقوبات مادية ويمكن تقسيم العقوبات أو الجزاءات التي تصدرها اللجنة في هذا المجال إلى ثلاثة أنواع:

1. عقوبات معنوية: وتتمثل في: الإنذار، التوبيخ، وتعتبر كتحذير للوسيط على الانتهاكات المرتكبة في حال لم تكن على قدر كبير من الجسامه، بحيث اذا لم تثبت جزواها لجأت اللجنة الى عقوبات اهم واكبر¹.

2. عقوبات مقيدة او سالبة للحقوق: وتجد اساسها القانوني في المرسوم التشريعي 93-10 وتتمثل في:

- حظر النشاط كله او جزء منه بصفة مؤقتة أو نهائيا.

- سحب الاعتماد: ويعد سحب الاعتماد أخطر عقوبة يمكن أن تصيب بنكا أو مؤسسة(أي شركة وساطة مالية)، كونه يؤدي الى الانتهاء التام لمهام هؤلاء داخل السوق المالية، وعليه فيعتبر هذا السحب من أهم وأثقل المقررات ذات الطابع التأديبي الصادرة عن الغرفة التأديبية والتحكيمية² والتي تنسم بقوتها الردعية في وجه المخالفات المرتكبة.

3. عقوبات مالية: وتتمثل في فرض غرامات مالية يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار، أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب. وتدفع المبالغ المحصلة من هذه الغرامات إلى صندوق الضمان وهو من التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم المؤسس بموجب المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10، ونلاحظ في تحديده للغرامات المالية مراعاة المشرع لمبدأ تناسب الجريمة مع العقوبة، ويتجلى ذلك من خلال

¹ نصيرة تواتي، تسوية منازعات اسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 110.

² تم اصدار عقوبة سحب الاعتماد في السوق المالية الجزائرية في حق كل من بنك الخليفة، والبنك التجاري و الصناعي الجزائري (BCIA) كعقوبة تأديبية لجسامه الاخطاء المرتكبة، راجع نصيرة تواتي، تسوية منازعات اسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 103، 104.

تحديد قيمة الغرامة بالنظر الى الربح المحتمل تحقيقه.

ثالثا/الضمانات القانونية لتوقيع العقوبة التأديبية وطرق الطعن فيها:

1-الضمانات القانونية:

تنتم سلطة العقاب للهيئات الإدارية المستقلة بالطابع الردعي، أي أن غايتها العقاب على التقصير في أداء التزام، وخاصيتها أنها قرارات إدارية فردية، فهي تمثل تطبيقا لقانون عقوبات خاص هو قانون العقوبات الإداري، لذا يجب إخضاع سلطة العقاب التي تتمتع بها الهيئات الإدارية المستقلة عموما إلى مجموعة من القواعد الدستورية التي تطبق على أي جزاء عقابي، ومن ثم على كلّ الجزاءات الإدارية. فسلطة العقاب للهيئات الإدارية المستقلة تنشأ في ظلّ التناقض بين طبيعة القرار الإداري والطابع القضائي إذ أنها تمثل تقاضيا بعيدا عن القضاء " Justice hors le juge " لكن ما يبهر الطابع غير المؤلف لسلطة العقاب هو خضوعها لقواعد حمائية موضوعية، وكذلك إجرائية مستمدة من المبادئ الدستورية من جهة ومن قانون العقوبات من جهة أخرى، كل ذلك مع احتفاظها ببعض الخصائص المميزة نوضحها على النحو التالي:

1-ضمان مبدأ الحياد: يقصد بالحياد عدم الانحياز لطرف ما، وهو يختلف عن مبدأ الاستقلالية الذي يقضي بعدم الخضوع لسلطة ما، ويتعلق مبدأ الحياد المقصود بالدراسة بإجرائين أساسيين هما إجراء التنافي وإجراء التنحي أو الامتناع¹، حيث يلاحظ ان رئيس ل.ت.ع.ب.م يخضع لمبدأ التنافي حيث تنص المادة 24 من المرسوم التشريعي 10/93 على أن "يمارس رئيس اللجنة مهمته كامل الوقت وهي تتنافى مع أية إنابة انتخابية او وظيفة حكومية، او ممارسة وظيفة عمومية او أي نشاط آخر باستثناء أنشطة التعليم والإبداع الفني والفكري"، غير أن إخضاع رئيس اللجنة وحده لنظام التنافي دون أعضاء الغرفة التأديبية والتحكيمية و الأشخاص المكلفين بالرقابة والتحقق لا يمكن ان يضمن الحياد المرجو، من ناحية أخرى ورغم منع الرئيس والأعضاء من القيام بمعاملات تجارية

¹ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 114.

حول الأسهم المقبولة في البورصة¹ الا انه لم يؤكد على عدم مزاوله نشاط سابق لدى هذه الشركات او امتلاك مصالح لديها.

ويتكرس عدم ايلاء المشرع الجزائري الأهمية الكافية لسلطة التحقيق على مستوى اللجنة بعدم تحديد مفهوم الأعوان المؤهلين² للقيام به، وذلك على عكس المشرع الفرنسي الذي فصل في مسالة التاهيل والشروط الواجب توفرها في المحققين، حيث وبحسب المادة L500-1 من القانون النقدي والمالي لا يمكن لاي شخص ان يعين للتحقيق او الرقابة في سوق المال اذا كان محل ادانة سابقة، وعليه ان يبرر توفره على خبرة مهنية لمدة سنتين على الاقل³، وعلاوة على ذلك على الامين العام لAMF وقبل إصداره أمر التكليف بالمهمة التأكد من ان الشخص الذي يتولى التحقيق لا يكون امام حالة تعارض المصالح مع الشخص محل الرقابة والتحقيق، وعلى هذا الأساس لا يمكن تعيين اي محقق للتحقيق لدى شخص معنوي يكون قد مارس على مستواه نشاط مهني خلال السنوات الثلاث السابقة، وعليه يلتزم من يتولى مهمة التحقيق إعلام الأمين العام بالعلاقات المهنية التي تكون قد جمعت بالشخص محل المتابعة خلال ثلاث سنوات سابقة⁴.

وبما ان المشرع الجزائري لم يخضع لا أعضاء اللجنة ولا الغرفة التأديبية والتحكيمية ولا المحققين لاجراء التنافسي كما يجب ان ينبغي، فالمفاجأة أنهم لا يخضعون بالضرورة لمبدأ التنحي او الرد، وذلك على خلاف الأمر بالنسبة لمجلس المنافسة، حيث اقر قانون المنافسة نظام التنافسي على مستواه من خلال المادة 29 من الأمر 03-03 التي تنص: "لا يمكن لأي عضو في مجلس المنافسة ان يشارك في مداولة تتعلق بقضية له فيها مصلحة او يكون بينه وبين احد أطرافها صلة قرابة إلى الدرجة الرابعة او يكون قد مثل او يمثل احد الأطراف المعنية...وتتنافى وظيفة عضو مجلس المنافسة مع اي نشاط مهني اخر".

¹المادة 25 من المرسوم التشريعي 93-10.

²حيث تكتفي المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 بالنص على هذه العبارة"يمكن للاعوان المؤهلين...دون التعرض الى كيفية او شروط تاهيلهم.

³نقلا عن تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق، ص 254.

⁴تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق، ص 254.

2-التناسب ما بين المخالفة والعقوبة: يقتضي التناسب أن لا تسرف الهيئة المعنية بتوقيع الجزاء ولا تلجأ إلى الغلو في تقديره، وإنما عليها أن تختار الجزاء المناسب والضروري لمواجهة التقصير المرتكب. والتناسب مبدأ عقابي يطبق في المواد الجزائية. قد كرسه المجلس الدستوري الفرنسي لأول مرة على المادة الجزائية في قراره رقم 80-127¹، وفي قراره رقم 260/89 المتعلق ببورصة القيم المنقولة أثار المجلس نفس المبدأ، وقضى بأن العقوبات التي توقعها لجنة عمليات البورصة يجب أن تكون بالتناسب مع المخالفات المرتكبة².

عندما تختار سلطات الضبط المستقلة الجزاء للمخالفة المرتكبة، عليها أن تقوم بإجراء موازين القسط بين أمور عدة، كمدى خطورة المخالفة على المصالح الفردية أو الإدارية، ومدى ما حققه المخالف من منفعة نتيجة الفعل، ومقدار ما يناله من جزاء في ضوء ذلك جميعه من حماية للحقوق والحريات أساسية. وإذا بحثنا موقف المشرع الجزائري بشأن مبدأ التناسب لاسيما فيما يتعلق بلجنة البورصة لا نجد صريحا، لكن باستقراء النصوص القانونية التي تكرر سلطة العقاب تظهر بعض المعالم التي توحى بتكريس هذا المبدأ، وذلك من خلال تكريس حد أقصى للعقوبة لا يمكن تجاوزه³، وكذا بمراعاة الظروف المحيطة بمرتكب المخالفة لاسيما الربح المحتمل تحقيقه.

وأخيرا فإن العقوبات التي توقعها الهيئات الإدارية المستقلة تظهر أنها تخضع لمبدأ التناسب من حيث احترام المعقولية في توقيعها ولا تخضع من جهة أخرى لمبدأ آلية العقوبات. فاحترام المعقولية في توقيع العقوبات يؤدي إلى تغييرها حسب الظروف

¹C. Const. N° 80 – 127, D.C. du 19 et 20 Janvier 1981, cité par FREDERIC MODERNE, « Répression administrative et protection des libertés devant le juge constitutionnel: Les leçons du droit comparé », Mélanges CHAPUS Revue de Droit administratif, Montchrestien, Paris, 1992,p 261.

² FREDERIC MODERNE, Répression administrative et protection des libertés devant le juge constitutionnel.op.cit.p263.

³المادة 55 فقرة 2 من المرسوم التشريعي 93-10.

والأشخاص، وفي هذا يمكن للهيئة القضائية أن تراقب هذا التناسب بين الفعل المجرم والعقوبة.

3- مبدأ عدم جواز المحاكمة لنفس الفعل مرتين *Le principe non bis in*

idem: يتبنى قانون العقوبات التقليدي في إطار مبدأ شرعية الجرائم والعقوبات مبدأ وحدة العقوبة¹ بحيث كل جريمة تقابلها عقوبات معينة، ولا يجوز المحاكمة على ذات الفعل الإجرامي لمرتين ، و هو مبدأ تبنته عدة اتفاقيات دولية نذكر منها المادة 4 من البروتوكول 7 من الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان ، والمادة 14-7 من ميثاق نيويورك العالمي الخاص بالحقوق المدنية والسياسية²، في حين لا يعرف الضبط الاقتصادي هذا التقسيم، فكلّ الأفعال تم جمعها في نموذج واحد وبدون التفرقة في العقوبات، والنتيجة هي إمكانية توقيع العقوبة على فعل واحد مرتين إذا كان يشكل خطأ بالنظر إلى اختصاص الهيئات الإدارية المستقلة، وكذا بالنظر إلى قانون العقوبات، فنكون أمام ازدواجية العقوبات، والمسألة تطرح إذا كان الفعل الواحد يمكن أن يشكل عدة متابعات، وبالتالي عقوبات ذات طبيعة مختلفة، كجريمة استغلال معلومات تمييزية في السوق المالية التي قد تشكل محل عقوبة تأديبية وجنائية في نفس الوقت³، وهذا لا يعني فقط إمكانية توقيع العقوبات من الهيئة الإدارية

¹ حيث تنص المادة 368 من قانون العقوبات الفرنسي على انه لا يمكن لشخص برئ بصورة قانونية ان يكون محل متابعة جديدة حول نفس الوقائع حتى في ظل تكييفات مختلفة، مما يعني عدم جواز المحاكمة على ذات الجرم مرتين،

Aux termes de l'article 368 du code pénal, « Aucune personne acquittée légalement ne peut plus être reprise ou accusée à raison des mêmes fait même sous une qualification différente. ». *Non bis in idem* désigne donc le principe selon lequel une même infraction ne peut faire l'objet de plusieurs poursuites, Sarah DJERID et Marika PIGOT, L'autorité Des marches financiers: liaisons dangereuses entre sanction administrative et sanction pénale، Revue Sorbonne-OFIS – avril 2014, p65.

² et l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne auquel la France a émis une réserve: seules les infractions relevant de la compétence des tribunaux en matière pénale sont soumises au principe *non bis in idem*, Sarah DJERID et Marika PIGOT, L'autorité Des marches financiers: liaisons dangereuses entre sanction administrative et sanction pénale،op.cit,p65.

³ راجع المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10.

المستقلة والقضاء الجزائي، بل يمكن تصور حالة تنازع الاختصاص بين الهيئات الإدارية المستقلة.

في هذا الإطار اصدر المجلس الدستوري الفرنسي قراره الشهير رقم 260/89 المؤرخ في 28 جويلية 1989 الذي قضى بدستورية الجمع بين الجزائين الجنائي والإداري بشرط عدم تجاوز الحد الأقصى لأحد الجزائين¹.

أما بالنسبة للمشرع الجزائري، وأمام سكوت النصوص عن حالة الجمع بين العقوبات الإدارية والعقوبات الجزائية في نفس النوع، خاصة عندما نكون أمام العقوبات المالية، فرغم شدة هذه العقوبات عندما توقع من طرف الهيئات الإدارية المستقلة، فقد تضاف إليها عقوبات مالية أخرى ينطق بها القاضي الجزائي على نفس الأفعال.

وهنا على المشرع الجزائري أن يعدل موقفه على الأقل من أجل إيجاد تناسب بين الفعل المقترف والعقوبة الموقعة مهما كانت الأسبقية في توقيع العقوبة المالية، فطالما أن العقوبة الجنائية والإدارية لها غاية واحدة وهي قمعية، فإن مبدأ التناسب يسمح من جهة بالجمع بين العقوبات من نوع واحد، ومن جهة أخرى يضمن للمتابع أن لا يعاقب بعقوبة تتعدى الفعل الذي اقترفه فتحقق له ضمانات أساسية.

4- احترام مدة التقادم : التقادم مبدأ مستقر في القانون الجزائي أقره المشرع حسب تقسيم الجرائم² ، وكذا في القانون المدني³ فالحقوق تتقادم وتختلف حسب الأحوال ، اما في مجال الضبط الاقتصادي وتحديد في مجال ضبط السوق المالية فلم يحدد المشرع مدة

¹ أشار المجلس الدستوري في حيثيات القرار الى انه من غير الجدوى البحث عن القيمة الدستورية لمبدأ عدم الجمع بين العقوبات، وانه لا يمكن اعماله في حالة الجمع بين العقوبات الادارية والجزائية الا اذا نص القانون على خلاف ذلك، وافر المجلس انه يمكن للجنة البورصة ان تنطق بعقوبات مرافقة لعقوبات القضاء شرط الا يتعدى المبلغ الاجمالي للعقوبتين الحد الاقصى لكلاهما معا، حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 118.

² انظر المواد 7 و 8 و 9 من تقنين الإجراءات الجزائية.

³ انظر المواد 308 إلى 322 من التقنين المدني.

لتقديم الوقائع محل المتابعة التأديبية¹ ، والسؤال يطرح بشدة بشأن الأفعال التي تعاقب على ارتكابها كل من الهيئات الإدارية المستقلة والهيئات القضائية، ففي حين يشكل التقصير جنحة أمام الهيئات القضائية فتتقدم بمرور ثلاث سنوات يبقى الأمر غير ذلك أمام الغرفة التأديبية للبت.ع، ب.م، ما يعطي هامشا واسعا لها في قمع كل القصيرات.

5-احترام مقتضيات حقوق الدفاع: يكون احترام حقوق الدفاع² بصفة أساسية بتكريس قرينة البراءة، فلا يتهم الشخص حتى تثبت إدانته، وقبل تقديم الشخص للمحاكمة يجب تبليغه بالوقائع المنسوبة إليه، ليتمكن من تقديم ملاحظاته، كما تعطى له إمكانية اصطحاب الشهود، والاستعانة بمحام.

إن مبدأ قرينة البراءة يهدف إلى استبعاد إصدار حكم مسبق، فلا يمكن تقديم أي شخص إلى التحقيق أو المحاكمة مدانا ما لم تثبت إدانته. فتعتبر قرينة البراءة من بين الضمانات الأساسية، التي كرسها المؤسس الدستوري في دستور 1996 المعدل، حيث اعتبر أن كل شخص بريء حتى تتم إدانته أمام جهة قضائية نظامية مع احترام كل الضمانات القانونية.

ولمعرفة مدى احترام المبدأ أمام هذه الهيئات المستقلة يجب الرجوع إلى السوابق القضائية، ونظرا لعدم توفر اجتهادات في القضاء الجزائري حاولنا قراءة هذا المبدأ من خلال ممارسة الهيئات الإدارية المستقلة الفرنسية والقضاء الفرنسي. فقد ألغت محكمة استئناف باريس عقوبة

مالية وقعتها لجنة عمليات البورصة COB إذ ان اللجنة قامت بنشر بلاغ حول الأفعال المنسوبة للمخالف بعد أربعة أيام من التبليغ للشخص للمعني بالأفعال المنسوبة إليه ،

¹ الا اذا استثنينا الممارسات التي ينظر فيها مجلس المنافسة حيث تنص المادة 44 من قانون المنافسة في فقرتها الأخيرة على أنه: "لا يمكن ان ترفع الى مجلس المنافسة دعاوى التي تجاوزت مدتها ثلاث سنوات اذا لم يحدث بشأنها أي بحث او معاينة او عقوبة"، الامر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 يتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية عدد 43 الصادرة في 20 جويلية 2003.

² كرسته المادة 115 من دستور 1996 المعدل، واكدته المادة 56 من المرسوم التشريعي 93-10 ولكن دون تفصيل في الاجراءات التي تضمن ذلك.

وبهذا تكون اللجنة قد خرجت عن مبدأ قرينة البراءة¹.

وفي قضية أخرى فإن محكمة النقض الفرنسية نقضت حكم محكمة استئناف باريس وألغت الإجراء المتعلق بعقوبة وقعتها لجنة البورصة COB حيث ان رئيسها خرق مبدأ قرينة البراءة وذلك في حوار أجراه مع صحيفة Le Figaro حول شركة Ciment français حيث اتهم فيه مسيري هذه الشركة بإخفاء معلومات وتقديم معلومات كاذبة، وقد تمت هذه التصريحات بين مرحلة تبليغ الشركة بالأفعال المنسوبة إليها وتوقيع العقوبة².

كما ان اعلام صاحب الشأن بالوقائع المنسوبة اليه تعد ضمانا اساسية، ذلك انه قبل إعلام الوسيط او تبليغه يفترض فيه جهله بما هو مقبل عليه من اجراءات في حقه، إن هذه الضمانة نفسها نجدها مكرسة أمام مجلس المنافسة، فالمقرر الذي يعينه المجلس يحرر تقريرا أوليا يتضمن عرض الوقائع، وكذا المآخذ المسجلة، ويبلغه إلى الأطراف المعنية³، وهو الاجراء الذي اغفله المشرع فيما يتعلق بالإجراءات المتبعة امام الغرفة التأديبية والتحكيمية للجنة.

وعليه فنحن نؤكد إنه حتى يسلم هذا التبليغ من أي عيب يؤدي إلى بطلانه، وبالتالي عدم صحة الجزاء المترتب عليه، لا بد أن يتوفر على شروط، وهي أن تحدد فيه المخالفات المنسوبة إلى صاحب الشأن تحديدا دقيقا، حيث يتم تفصيل الوقائع وتبيان طبيعتها، وسبب توجيه الاتهام ضد هذا الشخص وكلّ هذا في أجل قصير.

وتكريسا لحقوق الدفاع يجب اضافة الى تبليغ المعني أن تعطى له فرصة لتقديم دفاعه أمام الهيئة العقابية. إنها مرحلة ثانية أين يمكن مناقشة الأفعال المنسوبة إليه من حيث

¹ C.A de Paris, du 15 Janvier 1993, cité par SALAMON R., « Le pouvoir de sanction des A.A.I en matière économique et financière et les garanties fondamentales », Revue de Droit Bancaire et Financier, Edition LEXIS-NEXIS, N° 01, 2001, P 46.

² Cass. Com. Du 18 Juin 1996, Conso ciment français C/COB, cité par LAFORTUNE M.A., Gazette du Palais, Février 1999, Edition Lextenso, p10.

³ انظر المادة 52 من الامر 03-03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 المتعلق بالمنافسة، مرجع سابق.

صحتها ونسبتها إليه وحقيقة تكييفها كمخالفات تحقق بذلك مسؤوليته ، إن مبدأ المواجهة هذا لا يمكن أن يتحقق في الواقع ما لم تعط للمتهم فرصة للاطلاع على الملف، وهذا الأمر تضمنه قانون المنافسة، فمقرر مجلس المنافسة بعد تحريره تقريراً يتضمن عرض الوقائع وكذا المآخذ المسجلة ومرجع المخالفات المرتكبة يودعه لدى مجلس المنافسة، الذي بدوره يبلغه رئيس المجلس للأطراف المعنية والوزير المكلف بالتجارة لإبداء ملاحظاتهم كتابياً في أجل شهرين، ويحدد لهم تاريخ الجلسة المتعلقة بالقضية، كما يمكن لهؤلاء الأطراف الاطلاع على هذه الملاحظات الكتابية قبل خمسة عشر يوماً من تاريخ الجلسة¹، أما فيما يتعلق بالغرفة التأديبية لل.ت.ع.ب.م فقد اكتفى المشرع من خلال المرسوم التشريعي 93-10 في هذا الإطار بالمادة 56 منه التي تؤكد على ضرورة الاصدار أي عقوبة من الغرفة مالم يستمع قبل ذلك الى الممثل المؤهل للمتهم او لم يستدع قانوناً للاستماع اليه، وذلك دون تحديد لكيفيات واجال ذلك، وهو ما يعد نقصاً تشريعياً واضحاً في التأطير القانوني للإجراءات الواجب إتباعها للحكم بالعقوبة التأديبية على مستوى الغرفة، وعدم إيلاء العناية الكافية لحماية حقوق الدفاع على غرار ما دأب عليه المشرع في اطار الصلاحيات العقابية لمجلس المنافسة.

يضمن الإجراء الوجيه للأطراف المحاكمة العادلة ، وذلك بتقديم أدلتهم أثناء الجلسة، لكن في مادة الضبط الاقتصادي لاسيما في السوق المالية فإن فكرة الأطراف كما يعرفها القانون الجزائي غائبة ، حيث لا توجد نيابة ولا طرف مدني ولا قاض بالمعنى الواضح للكلمة وصلاحيات سلطة التحقيق يزداد تكريسها وهو ما يهدد حقوق الدفاع بشدة²،

¹ المادتين 54 و 55 من القانون 03-03 المتعلق بالمنافسة، مرجع سابق.

² La procédure d'enquête AMF traduit un déséquilibre au détriment des droits de la défense. D'une part, les enquêteurs AMF disposent d'un arsenal de pouvoirs pour mener à bien leur mission, lesquels ont fait l'objet d'un renforcement significatif par la loi SRAB du 26 juillet 2013, sans que les droits de la défense ne bénéficient d'une même évolution. D'autre part, la phase d'enquête se caractérise par l'absence du contradictoire, que le principe de loyauté dans l'administration de la preuve censé s'appliquer à la conduite de l'enquête, ne parvient pas à pallier, Clarisse LE CORRE, Les droits de la défense mis à l'épreuve par l'évolution des pouvoirs d'enquête de l'AMF, Revue LAMY droit des affaires, Numéro 93, Mai 2014, p96.

فالهيئة الإدارية المستقلة هي التي تتهم الشخص المتابع، وهذا الأخير يظهر كطرف وحيد مدافع، أمام هذا الوضع تظهر أهمية وجود محام بجانب الشخص المعنوي. لكن هذا الحق في اختيار مدافع كرسه المشرع الجزائري بصفة محتشمة في مادة البورصة، يتكرس هذا الحق بإمكانية الاستعانة بمدافع معترف به لكل شخص تستدعيه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لتقديم معلومات في القضايا المطروحة عليها، ففي هذه الحالة يمكن لأي شخص يتم استدعاؤه أن يستعين بمستشارين من اختياره¹، أما في مرحلة توقيع العقوبة، لا تصدر الغرفة التأديبية لهذه اللجنة أية عقوبة ما لم يستمع قبل ذلك إلى الممثل المؤهل للمتهم أو ما لم يدع قانونا للاستماع إليه².

2- طرق الطعن في قرارات الغرفة التأديبية والتحكيمية:

نظرا للطابع الإداري الذي أضفاه المشرع الجزائري على سلطات الضبط في المجال الاقتصادي فإن الطعن في قراراتها كأصل عام يكون أمام القضاء الإداري، حيث تبقى السلطة القضائية محتفظة بحقها بالنظر في الطعون ضد قرارات هذه الهيئات بشكل عام، وبهذا يستفيد من صدرت في حقه من حق التقاضي على درجتين من جهة، ومن جهة أخرى تمنع هذه الرقابة القضائية هذه الهيئات من التعسف في استعمال حقا³.

وانطلاقا من أن النصوص القانونية المنظمة لسلطات الضبط في المجال الاقتصادي، خصت مجلس الدولة بالفصل في الطعون المرفوعة ضد قراراتها، الأمر الذي ينسجم والفقرة الثانية من المادة في 901 فقرتها الأخيرة من تقنين الإجراءات المدنية والإدارية التي تنص على أنه " يختص مجلس الدولة في القضايا المخولة له بموجب نصوص خاصة." أما بالنسبة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فقد نصت المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 قبل التعديل على اختصاص الغرفة الإدارية لدى المجلس القضائي بالنظر في هذه الطعون، ومع تعديل هذه الأخيرة بموجب القانون 03-04

¹ المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-10.

² المادة 56 من المرسوم التشريعي 93-10.

³ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 122.

أصبحت تنص: "تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال اجل شهر واحد من تبليغ القرار موضوع الاحتجاج"، وعليه فقد جعل المشرع الاختصاص بالنظر في هذه الطعون منعقد لمجلس الدولة تطبيقا لأحكام القانون العضوي 98-01 المتعلق باختصاصات مجلس الدولة وتنظيمه وعمله¹.

الا انه تجدر الإشارة الى ان ل.ت.ع.ب.م والتي تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة² مما يمنحها الحق في التقاضي كمدعية او مدعى عليها، وهذا ما يدفعنا إلى القول بأن جميع الدعاوى و الطعون ترفع مباشرة ضد اللجنة دون الحاجة إلى إدخال الدولة عن طريق إحدى الوزارات في النزاع ، حيث أن اللجنة تتمتع بالاستقلال المالي ، ويمكنها دفع أي تعويض من ذمتها المالية الخاصة، وهذا منذ صدور القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم 93-10.

قد تثور إشكالية التظلم المسبق في القرارات الصادرة من الغرفة التأديبية والتحكيمية قبل اطعن فيها امام مجلس الدولة ، اجاب المجلس الدستوري على هذه الاشكالية من خلال قراره المؤرخ في 01/04/2003 خلال فصله في دستورية قرار اللجنة المصرفية في قضية البنك الدولي الجزائري Algerian international Bank قاضيا انه في غياب نص صريح في قانون النقد والقرض يلزم المعني باجراء التظلم المسبق المعروف في قانون الاجراءات المدنية فان هذا المعني بالامر معفي منه³، وهو الأمر الذي يمكن تعميمه على كافة الهيئات الادارية المستقلة لاسيما في المجال الاقتصادي.

اما فيما يتعلق بوقف تنفيذ قرارات الغرفة التأديبية والتحكيمية فلم يكن موقف المشرع الجزائري واضحا، ففي حين انه نص صراحة من خلال المادة 33 من المرسوم

¹قانون عضوي 98-01 المؤرخ في 30 مايو 1998 المتعلق باختصاصات مجلس الدولة وتنظيمه وعمله، الجريدة الرسمية رقم 37.

²راجع المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة والمتممة بالقانون 03-04.

³حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 125.

التشريعي 93-10 المعدل والمتمم فيما يخص اللوائح التي تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي يمكن أن تشكل موضوع طعن قضائي، بأنه في حالة حصول طعن قضائي يجوز أن يؤمر بتأجيل تنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها إذا كانت بالغة الخطورة منذ نشرها، إلا إن الأمر لم يكن كذلك بالنسبة للقرارات الصادرة عن الغرفة التأديبية والتحكيمية، وعليه فتحديد هذه المسألة يكون بالرجوع للقواعد العامة المنصوص عليها في قانون الإجراءات المدنية والإدارية، حيث تنص المادة 910 منه على ان تطبق الأحكام المتعلقة بوقف التنفيذ المنصوص عليها في المواد من 833 الى 837 أمام مجلس الدولة، وبالرجوع الى المادة 833 من هذا القانون نجدها تنص بكل وضوح على انه:"لا توقف الدعوى المرفوعة امام المحكمة الإدارية تنفيذ القرار المتنازع عليه مالم ينص القانون على خلاف ذلك، غير انه يمكن للمحكمة الإدارية أن تأمر بناء على طلب المعني بإيقاف تنفيذ القرار الاداري".

وبالمقارنة مع القانون الفرنسي نجد ان المادة 30-621 L من القانون النقدي والمالي تحدد أن "النظر في الطعون المقدمة ضد لقرارات الفردية الصادرة من سلطة الأسواق المالية المتعلقة بالأشخاص والكيانات غير تلك المذكورة في المادة 9-621 L بما في ذلك الجزاءات ضدهم، هو من اختصاص القاضي العادي" تتعلق هذه المادة بالطعون التي يرفعها غير المهنيين ضد قرارات السلطة¹، بعبارة أخرى وبمفهوم المخالفة، جميع القرارات الفردية المتعلقة بالمهنيين في هذا الموضوع هي من اختصاص القاضي الإداري²، وعليه فقد ميز

¹أقر المجلس الدستوري الفرنسي خروج المشرع عن القواعد التقليدية في توزيع الاختصاص القضائي، لأن القضاء العادي في

فرنسا يختص ببعض المنازعات الإدارية وفقا للفكرة التقليدية بأن القاضي العادي هو حصن الحريات الفردية

Jean-Jacques Daigre, Le recours contre une décision de sanction de l'Autorité des marchés financiers, Revue des sociétés Dalloz, 2005 p. 422

² L'art. L 621-30 du code monétaire et financier dispose désormais que « l'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'art. L 621-9 est de la compétence du juge judiciaire ». Autrement dit, toutes les décisions individuelles ayant pour objet les professionnels soumis au contrôle de l'AMF sont de la compétence du juge administratif, et le texte prend soin de préciser que s'y trouvent incluses les sanctions prononcées à leur encontre. **Nicolas**

المشرع الفرنسي بين نوعين من الطعون وهما:

- طعن امام القضاء العادي(القضاء الكامل) un recours de plein contentieux ، إذا كان الأمر يتعلق بقرار صادر في حق أشخاص غير المهنيين وتختص به محكمة استئناف باريس.

- وطعن امام مجلس الدولة اذا كان القرار صادر في حق المهنيين المذكورين في المادة L621-9 ومن بينهم مقدمي خدمات الاستثمار المالي، ممارسي السعي المصفاقي ومقدمي خدمات الاستشارة المالية¹، وهو معيار جديد للتمييز بين اختصاص القضاء العادي والإداري انتقده عدد كبير من فقهاء القانون المالي الفرنسي².

المطلب الثالث:

المسؤولية التأديبية في بعض القوانين العربية المقارنة:

تنص التشريعات المنظمة لأسواق المال العربية على تحديد جهة إدارية معينة

Menesson. Le contentieux Des sanctions de L'autorité Des Marchés Financiers،op.cit.p28.

¹ l'article L. 621-9 précité, énumère une liste limitative de professionnels pour déterminer l'ordre juridictionnel compétent. Les professionnels visés sont les suivants: les prestataires de services d'investissement agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France, les personnes autorisées à exercer l'activité de conservation ou d'administration d'instruments financiers mentionnées à l'article L. 542-1, les dépositaires centraux et les gestionnaires de système de règlement et de livraison d'instruments financiers, les membres des marchés réglementés mentionnés à l'article L. 421-8, les entreprises de marché, les chambres de compensation d'instruments financiers, les organismes de placements collectifs et leurs sociétés de gestion, les intermédiaires en biens divers, les personnes habilitées à procéder au démarchage mentionnées aux articles L. 341-3 et L. 341-4, les conseillers en investissements financiers, toutes autres produisant et diffusant des analyses financières, et les dépositaires d'organismes de placement collectif. **François-Luc Simon**, AMF: recours contre les décisions de l'AMF, Etudes Joly Bourse, lextenso juillet 2010, p86.

² **Nicolas Mennesson**. Le contentieux Des sanctions de L'autorité Des Marchés

Financiers،op.cit.p،2829،et **Jean-Jacques Daigre**, Le recours contre une décision de sanction de l'Autorité des marchés financiers,p448.

تختص بالأشراف على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وعمليات التداول في سوق المال، هذا وقد تباينت الحلول التي تأخذ بها هذه التشريعات بصدد نظام التأديب، ولكن على الرغم من وجود هذا التباين في تحديد الجهة الرقابية على شركات الوساطة نجد أن الجزاءات التأديبية في القوانين محل المقارنة تتمثل بالإنذار وفرض الغرامات وتعليق أو وقف النشاط وإلغاء الترخيص والإلزام بزيادة التأمين أو خطاب الضمان.

ففي القانون المصري، تتولى تنظيم ورقابة سوق المال في مصر الهيئة العامة لسوق المال وتوفير الحماية اللازمة للمستثمرين عن طريق الرقابة المستمرة على جميع المؤسسات العاملة في مجال سوق رأس المال¹، إذ يختص رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة بالسلطات التأديبية وفقاً للمادة (30) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، فإذا خالفت شركة الوساطة أحكام قانون سوق رأس المال أو لائحته التنفيذية أو القرارات الصادرة تنفيذاً لهما، أو إذا فقدت أي شرط من شروط الترخيص، يتعين إنذارها بإزالة المخالفة خلال المدة معينة وبالشروط التي يحددها رئيس الهيئة، فإذا لم تستجب لذلك فإنه يجوز وقف نشاطها بقرار مسبب من رئيس الهيئة لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً، ويحدد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف، ويسلم القرار إلى الشركة أو تخطر به بكتاب موصى عليه مصحوب بعلم الوصول، كما يعلن عن ذلك في صحيفتين واسعتي الامتشار على نفقة الشركة².

أما المادة (31) من قانون سوق رأس المال، فإنها تحدد الجزاءات التأديبية بحق شركات الوساطة إذا ما قام خطر يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح سوق رأس المال أو مصالح المستثمرين أو المساهمين في الشركة وهذه الجزاءات تتخذ من قبل مجلس إدارة هيئة سوق المال وهي:-

1- توجيه تنبيه إلى الشركة (شركة الوساطة).

¹عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسوسة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 116.

²ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 226.

2- منع الشركة من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولتها لفترة محددة.
3- مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة إلى الشركة واتخاذ ما يلزم لإزالتها وبحضور ممثل أو أكثر عن هيئة سوق المال.

4- تعيين عضو مراقب في مجلس إدارة الشركة وذلك للمدة التي يحددها مجلس إدارة الهيئة.

5- حل مجلس إدارة الشركة وتعيين مفوض لإدارة الشركة لحين تعيين مجلس إدارة جديد

6- إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المودع لحسابها.

ويتبين مما سبق من نص المادة (31) من قانون سوق رأس المال بأن المشرع المصري أتبع أسلوب التدرج من الأخف إلى الأشد قوة في فرض التدابير والجزاءات التأديبية، ومن الجدير بالذكر أن قرار مجلس إدارة الهيئة بمنع شركة الوساطة من مزاوله كافة أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولتها يعد من قبيل المنع المؤقت من ممارسة هذه الأنشطة وليس المنع الدائم من المزاوله، لأن المنع الدائم من المزاوله يعد من قبيل إلغاء الترخيص الذي يتطلب إن يسبقه توجيه إنذار للشركة لإزالة المخالفة¹.

أما موقف القانون العراقي من المسؤولية التأديبية للوسيط المالي، فإن الوسيط ملزم بموجبه باحترام القوانين والتعليمات والنظم المعمول بها في السوق، وفي هذا السياق خصص القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي القسم 11 منه للامور الانضباطية و تم انشاء من خلاله لجنة انضباط وهي (لجنة إدارة الأعمال) التي تمثل السلطة التأديبية في القانون العراقي تكون مهمتها السهر على تطبيق القوانين والتعليمات الخاصة بالسوق على نشاط الوسطاء²، و يتم تعيين هذه اللجنة من قبل مجلس إدارة

¹ عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، مرجع سابق، ص 320.

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 224.

السوق (مجلس المحافظين)، وهذا ما تقرره الفقرة (2) من القسم (11) من القانون رقم 74 لسنة 2004 والتي تنص (يتم تعيين لجنة إدارة الأعمال من قبل مجلس المحافظين وتكون قوانينها متماشية مع قواعد السوق)

وجزاء مخالفة الوسيط لقواعد وتعليمات السوق هو خضوعه للعقوبات الانضباطية التي تفرضها لجنة إدارة الأعمال بعد إجراء التحقيق مع مرتكب المخالفة، بحيث وعند حصول الادعاء بالمخالفة يتم تزويد الوسيط بالإعلان عن التهم الموجهة ضده مع إتاحة الفرصة له لتقديم الأدلة والبراهين لنفي هذه التهم¹، وعند الاقتضاء تفرض عليه العقوبات الآتية:-

أ- الإنذار.

ب- الحصول على تعهد بتطبيق قواعد السوق.

ت- غرامة مالية، او إعادة الأرباح الناتجة عن المخالفة أو التخلي عنها.

ث- إيقاف الوسيط أو مندوب الوسيط او الشخص المشترك عن العمل لمدة من الزمن.

ج- تعليق او توقيف التعامل بالسندات في السوق.

ح- إلغاء صلاحية الوسيط للاتجار بالسندات في السوق.

ويعتبر القرار بفرض اية عقوبة من العقوبات السابق ذكرها قابلاً للاستئناف وذلك حسب المادة 7 من القسم 11 من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية امام مجلس محافظي السوق، ثم امام هيئة الاوراق المالية، حيث يلاحظ الفقه القانوني العراقي انه ورغم ركافة صياغة هذه المادة الا انه يفهم منها ان الاستئناف هنا يكون على درجتين، وعلى مستوى السوق المالية نفسها، وتعتبر هذه الطعون غير موقفة او معلقة لتنفيذ العقوبة².

¹ ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية، نفس المرجع سابق، ص 225.

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 226.

الفصل الثاني

المسؤولية المدنية والجزائية للوسيط
في عمليات البورصة

تفرض التعاملات في الأسواق المالية كما سبق بيانه أن يتم مثل هذا التعامل بواسطة الوسطاء المرخصين والمسجلين في سوق الأوراق المالية وإلا فإن التعامل لا يقع سليما¹. وإذا كان المستثمر – بائعا أم مشتريا – ملزما وفقا لذلك بالتعاقد مع وسيط يمثله إذا كان راغبا في الاستثمار في الأوراق المالية في السوق، فإن القواعد الخاصة المذكورة تتدخل لحماية مصالح المستثمر، فتعتمد إلى تنظيم مهنة الوسيط، فتحدد التزامات الوسيط تجاه المستثمر. وإذا كان الوسيط – باعتباره طرفا في العلاقة القانونية مع المستثمر – يحتاج إلى الحماية القانونية وإلى قواعد تحدد وتضمن حقوقه فإن المستثمر أشد حاجة إلى مثل هذه الحماية ذلك أنه في العلاقة مع الوسيط يمثل الطرف الأضعف، كونه لا يملك غالبا من الخبرة في التعامل ما يملكه الوسيط، وكونه أيضا لا يستطيع التدخل في هذا التعامل مباشرة وملزما بالتعاقد مع هذا الأخير، والمشرع إذ يقدر مثل هذا الأمر بفرضه التزامات معينة وغير مألوفة في القواعد العامة على الوسيط فإن الوسيط قد يخل مع ذلك بهذه الالتزامات، فتتضرر بذلك مصالح المستثمر، الأمر الذي يتطلب بدوره قواعد قانونية تحمي المصلحة المشروعة للمستثمر في مثل هذا الفرض، إذ تتحقق مثل هذه الحماية بإثارة مسؤولية الوسيط تجاه المستثمر. إلا أن هذه المسؤولية تبقى تخضع في كثير من أحكامها إلى القواعد العامة في المسؤولية المدنية، ونظرا لخصوصيتها وأهميتها بالنظر لأهمية المركز القانوني وخصوصيته لطرفيها فإن القواعد العامة تكون في كثير من الأحيان عاجزة عن تحقيق الهدف من إثارتها وهو حماية المستثمر، وهو ما سنتولاه بالدراسة من خلال المبحث الأول من هذا الفصل والذي خصصناه للمسؤولية المدنية للوسيط تجاه زبونه، في حين نخصص المبحث الثاني لدراسة المسؤولية الجزائية التي تنتج عن بعض الأفعال التي يقوم بها الوسيط المالي وتشكل موضوعا لجريمة جنائية تتعلق بمساسس بالحق العام للمجتمع ككل.

¹ تنص غالبية التشريعات على بطلان التصرفات التي تتم في السوق المالية دون وسيط معتمد، على غرار القانون المصري والفرنسي، أما المشرع الجزائري فنص من خلال الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي 93-10 على قابلية هذه التصرفات للإلغاء أمام المحكمة، راجع الفرع الخاص بحق الاحتكار الممنوح للوسيط في الباب الأول من هذه الاطروحة.

المبحث الأول

المسؤولية المدنية للوسيط في عمليات البورصة

إذا كان الوسيط في علاقة بسوق الأوراق المالية يعد في مركز قانوني تنظيمي فإن مخالفته أيا من الواجبات التي يفرضها عليه القانون يترتب قيام مسؤوليته القانونية وفرض عقوبات انضباطية بحقه تبدأ بعقوبة التنبيه وتصل إلى حد شطب تسجيل الوسيط وحرمانه من هذه الصفة، تبعا لجسامة المخالفة التي ارتكبها، غير أن للوسيط في علاقته بالمستثمر يعد في مركز قانوني آخر، فالعلاقة بينهما ليست علاقة قانونية تنظيمية بحسب ما هو عليه الحال في علاقة الوسيط بسوق الأوراق المالية.

فالعلاقة بين الوسيط والمستثمر – وإن تدخل القانون في تنظيم بعض جوانبها – لا تخرج عن كونها علاقة عقدية يحكمها الاتفاق المبرم بينهما. عليه فإن إخلال الوسيط بأي من الالتزامات التي يفرضها الاتفاق على عاتقه بالشكل الذي يلحق الضرر بالمستثمر قد يترتب قيام مسؤولية الوسيط المدنية.

تقوم المسؤولية المدنية للوسيط بمناسبة تنفيذ الالتزامات تجاه المستثمر، والمسؤولية المدنية في معناها العام، هي المأخذة والتبعية، وتعني في الاصطلاح القانوني الالتزام بتعويض الضرر الناشئ من أخلال الشخص بالتزامه¹، وسواء أكان مصدر هذا الالتزام القانون أم العقد، والمسؤولية المدنية على نوعين: فقد تنشأ عن أخلال بالتزام عقدي وتسمى المسؤولية العقدية أو التعاقدية، أو تترتب على أخلال بالتزام يفرضه القانون وتسمى بالمسؤولية التقصيرية، إلا أن غالبية الفقه تركز على المسؤولية العقدية للوسيط المالي رغم أنها قد تجد مصدرها في المسؤولية التقصيرية أيضا².

¹فتحي عبد الرحيم عبد الله، دراسات في المسؤولية التقصيرية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005، ص10

² Annie Maudouit, Obligation D'information et Responsabilité Des intermédiaires Financiers, Magistère de Juriste d'Affaires – D.J.C.E. Master 2 Professionnel Droit des Affaires, sous la direction de Monsieur Hubert de Vauplane, Université Panthéon-Assas Paris II, Mai

ولكي تقوم المسؤولية المدنية بنوعيتها لا بد من توافر أركانها التقليدية الثلاث والمتمثلة بالخطأ والضرر والعلاقة السببية بين الخطأ والضرر، بالإضافة إلى بعض الشروط الخاصة التي تفرضها طبيعة التعاملات في السوق المالية، لذلك نقسم هذا المبحث إلى مطلبين نتناول في المطلب الأول البحث في طبيعة المسؤولية المدنية للوسيط وأركانها، فيما نخصص المطلب الثاني لعرض بعض صور المسؤولية العقدية الناشئة عن أهم العقود التي يبرمها الوسيط في عمليات البورصة، بالإضافة إلى التفصيل في مسؤوليته عن أخطاء مهنييه في السوق باعتباره شخص معنوي¹ بالضرورة ويحتاج إلى من يمثله في إبرام مختلف العمليات.

المطلب الأول

طبيعة المسؤولية المدنية للوسيط المالي وأركانها

إن مسؤولية الوسيط المدنية مسؤولية عقدية بالدرجة الأولى تجد أساسها في عقد الوساطة الذي يحكم علاقة الوسيط بالمستثمر، كما يمكن أن تكون قائمة على أساس العمل غير المشروع، وفي حالة عدم قيامها على أساس العلاقة العقدية، إذ يتدخل المشرع وفي إطار حمايته لمصالح المستثمر لفرض التزامات معينة على الوسيط باعتباره مهني محترف، وبناءً على ذلك نتناول طبيعة المسؤولية المدنية عن طريق البحث عن أسس المسؤولية العقدية والتقصيرية في فرع أول، ثم نفصل في أركان هذه المسؤولية من خلال فرع ثان.

الفرع الأول

طبيعة المسؤولية المدنية للوسيط المالي

يحدد التكييف القانوني للعلاقة بين الوسيط والمستثمر طبيعة المسؤولية المدنية التي يتحملها الوسيط في حال إخلاله بأي من التزاماته، وفي هذا الصدد يتفق الفقه ويؤيده في

2008,p41.

¹تنص المادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالقانون 03-04: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة... من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية".

ذلك القضاء على أن العلاقة بين الوسيط والمستثمر علاقة عقدية بالأساس، فإذا كان القانون قد فرض على المستثمر الراغب في استثمار أمواله بالأوراق المالية في السوق إن يجري تعامله من خلال وسيط معين إلا أنه لم يرغمه على التعامل مع وسيط بعينه، وما عليه إلا أن يختار وسيطاً لتبدأ علاقته معه¹، وعليه ينبغي مبدئياً تحديد مفهوم المستثمر المتعاقد مع الوسيط، لنوضح بعدها قيام كل من مسؤولية هذا الأخير العقدية أو التقصيرية حسب الحالات.

أولاً/تحديد المستثمر المتعاقد وبيان أنواعه: يعتبر المستثمر هو الطرف الثاني في العقد، ويعتبر هدفه هو استثمار مخراته المالية لتحقيق أهداف مستقبلية، إلا أنه نجد غياب تعريف قانوني واضح لمصطلح المستثمر في أغلب التشريعات، والاكتفاء بذكر هذا المصطلح في نصوص قانونية متفرقة، حيث كثيراً ما تم الاكتفاء بوصفه بالزبون على غرار التشريع الجزائري، او عميل مؤدي خدمات الاستثمار Le client du prestataire de service d'investissement في التشريع الفرنسي، ويعتبر العميل "كل شخص طبيعي او معنوي تقدم له مؤسسات الاستثمار خدمات استثمارية او أخرى ملحقه"².

ولقد بدأت تظهر التفرقة والتمييز بين أنواع المستثمرين إلى المحاكم ، ثم انتقل بعد ذلك للتشريع، ويعتبر التشريع الفرنسي من أهم التشريعات التي اهتمت بهذه المسألة، حيث تتم التفرقة بين العميل المحترف والغير محترف ، حيث يعتبر تصنيف العملاء أمر ضروري لتطبيق قواعد السلوك les règles de bonne conduite (كتقديم المعلومات والنصح، وإعداد التقارير، ... الخ) فهذه القواعد وقيام المسؤولية عنها تختلف اعتماداً على تصنيف العميل ، و تعتبر الالتزامات أشد على عاتق مقدم خدمات الاستثمار تجاه العميل

¹الألاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة الحقوق،

جامعة النهدين، العراق، المجلد الثامن، العدد(13)، 2005، ص 173.

² Le client étant défini comme toute personne physique ou morale à qui une entreprise d'investissement fournit des services d'investissement et/ou des services auxiliaires, Thierry BONNEAU et France DRUMMOND. Droit des marchés financiers. op.cit.p420.

غير المحترف non professionnel، و يحدد التشريع الفرنسي ثلاث فئات من العملاء¹: الهيئات المؤهلة les contreparties éligibles، والعملاء المحترفين والعملاء غير المحترفين أو ما يعرف بزبون التجزئة client de détail وقد تم تحديد الهيئات المؤهلة من خلال المادة L 533-13² من القانون النقدي والمالي، ويتعلق الأمر أساسا بالعملاء ذوي النشاط التجاري (على سبيل المثال PSI صانع السوق، صناديق التأمين وصناديق الاستثمار وصناديق التقاعد وبعض الهيئات العامة، وما إلى ذلك).

أما العملاء أو الزبائن المحترفين فهم أولئك الذين لديهم الخبرة والمعرفة والاحترافية اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار وتقييم المخاطر "بشكل صحيح"³، بينما يتم تعريف العملاء غير المحترفين بطريقة عكسية لأولئك الذين يتم اعتبارهم كمتخصصين وهم يستفيدون من أعلى درجة من الحماية، و يجب على مقدم خدمات الاستثمار إبلاغ عملائه بالتصنيف الذي حدده لهم وتنبيهه لهم بإمكانية تغيير هذا التصنيف بناء على طلبهم، فيجوز حسب الحالات و بناء على طلب كتابي من العميل، تقرير تغيير هذا التصنيف سواء لاستفادة العميل المحترف من الحماية المقررة لغير المحترف، أو

¹ Règl. gén. AMF, art. 314-4, Jean DEVÈZE et autres, Le Lamy droit du financement (encyclopédie 2016), Partie 3/ Ressources de trésorerie de l'entreprise, p308.

² Ont la qualité de contreparties éligibles au sens de l'article L533-13:

1. a) Les établissements de crédit mentionnés à l'article L511-9;
- b) Les entreprises d'investissement mentionnées à l'article L531-4
- c) Les autres établissements financiers agréés ou réglementés ;
- d) Les entreprises d'assurance et de réassurance mentionnées respectivement au premier alinéa de l'article L310-1 et à l'article L. 310-1-1 du code des assurances.
- e) Les organismes de placement collectif mentionnés à l'article L214-1 et les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif mentionnées à l'article L 345-1
- f) Le fonds de réserve pour les retraites mentionné à l'article L 135-6 du code de la sécurité sociale.
- g) Les personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des marchandises ou des instruments financiers à terme sur marchandises, mentionnées au m du 2° de l'article L331-2.

³ art. L. 533-16, al. 2 Du code monétaire et financier.

رغبة غير المحترف أن تتم معاملته كمحترف¹، إلا أنه في هذه الحالة الأخيرة يجب على مقدم الخدمات أن يتأكد من توفر الخبرة والدراسة اللازمة في عمله غير المحترف للوثوق في قراراته الاستثمارية ومن أجل الحصول على تأكيد معقول بأن يكون العميل قادراً على فهم المخاطر التي تنطوي عليها².

بالرجوع إلى القانون الجزائري فلا نجد أي تفرقة تذكر بين المستثمرين الزبائن، إذا ما استثنينا المادة 2 من نظام ل.ت.م.ع.ب 01-15 التي جاءت لتحديد بعض التعاريف الخاصة ببعض المصطلحات الواردة في النظام، والتي تنص في الفقرة الخامسة منها والخاصة بالإرشاد في مجال توظيف الأموال: "الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة يتمثل في تقديم توصيات شخصية للطرف الآخر، سواء بطلب منه أو بمبادرة من الوسيط الذي يقدم الإرشاد سواء تعلق الأمر بصفقة واحدة أو عدة صفقات خاصة بالقيم المنقولة. تقدم التوصيات على أساس دراسات دقيقة تقوم بها مصلحة التحاليل المالية للوسيط في عمليات البورصة، وتوجه هذه التوصيات لزبائن محترفين مثل مسيري الأموال، كما يمكن أن توجه لزبائن غير محترفين، مثل الزبائن الخواص الذين يحتاجون إلى تدابير حماية ووقاية أكثر أهمية"، وهي الفقرة التي يتضح منها التفرقة في المسؤولية بين نوعين من الزبائن المحترفين وغير المحترفين، إلا أنه كان من الأجدر تعميم هذه التفرقة على كل العمليات التي يقوم بها الوسيط وتوضيح أكثر للمقصود بمسيري الأموال، وتدابير الحماية والوقاية الأكثر أهمية.

ثانياً/المسؤولية العقدية للوسيط: بما أن العلاقة التي تربط الوسيط بالمستثمر هي علاقة عقدية بالدرجة الأساس يحكمها الاتفاق المبرم بينهما، فإن التزامات الطرفين تتحدد تبعاً لذلك بناءً على هذا الاتفاق، فإذا أحل أحدهما بالتزاماته تلك فإنه يكون مسؤولاً عن هذا الإخلال ومسؤوليته هي مسؤولية عقدية³، وبما أن الوسيط في الأوراق المالية عندما

² Jean DEVÈZE et autres, Le Lamy droit du financement (encyclopédie 2016), op.cit, p308.

³ art. 314-6, al. 2 du Règlement générale AMF.

4 ألاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 182.

يقوم بمهامه تجاه المستثمر، ومنها تنفيذ الأوامر وضمان تنفيذ العملية والالتزام بالإفصاح، التي يترتب على تخلفها قيام مسؤوليته تجاه المستثمر، فإنه يسأل أمام هذا الأخير عن تعويض كافة الأضرار التي تحدث نتيجة إخلاله بالتزاماته:

وقد اختلف الرأي في تحديد طبيعة التزام الوسيط بصورة عامة تجاه المستثمر، وهل هو التزام ببذل عناية أم التزام بتحقيق نتيجة؟ حيث ذهب رأي إلى أن التزام وسيط الأوراق المالية هو التزام ببذل عناية *une obligation de moyen*، فإذا قام بالعناية الواجبة، فإنه يكون قد نفذ التزامه، ولا يكون بعد ذلك مسؤولاً عن أي ضرر يصيب المستثمر¹، غير أن هناك من يرى خلاف ذلك واعتماداً على نصوص قانونية أخرى، من أن التزام الوسيط هو التزام بتحقيق نتيجة *Obligation de résultat* ومحدد على وجه الدقة ولا تبرأ ذمته إلا بتنفيذه²، ولبيان طبيعة المسؤولية العقدية للوسيط نتعرض لبعض النصوص القانونية المنظمة لمسؤولية الوسيط العقدية.

ففي القانون المصري على شركة السمسرة (الوسيط) أن تضمن (سلامة العملية) التي تتم بواسطتها³، ومن ثم تلتزم شركة السمسرة التي نفذت العملية على خلاف أوامر العميل أو على ورقة غير جائز تداولها قانوناً أو محجوز عليها بتسليم ورقة غيرها خلال أسبوع من تاريخ المطالبة وإلاً وجب تعويض العميل، وذلك دون أخلاق بحقها في الرجوع على المتسبب بالتعويض، ولذلك يجب على شركة السمسرة عرض أوامر العملاء خلال المدة وبالشروط المحددة بأوامرهم (وتلتزم شركة السمسرة عند تقديمها التوصيات إلى عملائها بشأن التعامل بالأوراق المالية بمراعاة ملائمة هذه التوصيات لمتطلبات كل منهم ولحالته المالية وخبرته في التعامل في الأوراق المالية...)⁴.

¹ عبد الفضيل محمد احمد، الإفلاس والعقود التجارية طبقاً لأحكام القانون رقم 117 لسنة 1999، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002، ص202.

² عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص98.

³ المادة (18) من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

⁴ المادة (258) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 95 لسنة 1992

أما ما ورد في القانون العراقي من التزامات الوسيط العقدية تجاه المستثمر، فقد وردت في القسم (5) من القانون رقم 74 لسنة 2004، إذ يلتزم الوسيط بحماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين إلا إذا دعت الحاجة للكشف عنها وفقاً للقانون، وعليه أن يعمل دائماً من أجل مصلحة الزبائن ولاسيما وضع مصلحة الزبائن قبل مصلحته والحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات ذات الصلة التي تخص تعاملاتهم الورقية، هذه النصوص التي أوردناها تقرر مسؤولية الوسيط، ومنها يتضح أن التزام الوسيط هو تحقيق نتيجة¹، وهي تسليم الأوراق المالية الى المستثمر في حالة الشراء، وتسليم الثمن إليه في حالة البيع ولا تتفق النصوص سالفة الذكر مع طبيعة الالتزام ببذل عناية، والذي بمقتضاه يلتزم المدين ببذل جهود معينة تؤدي في العادة إلى نتيجة يقصدها الطرفان.

وإذا كانت طبيعة التزام الوسيط في علاقته العقدية مع المستثمر تحقيق نتيجة وهي أبرام الصفقة المكلف بها وتسوية آثارها بتسليم الأوراق المالية ودفع الثمن، ومن ثم فإن أساس مسؤوليته هو الخطأ العقدي المفترض، لأنه في الالتزام بتحقيق نتيجة يتوافر الخطأ العقدي بمجرد عدم تحقيق النتيجة².

في حين يرى جانب من الفقه الفرنسي³، إن قيام مسؤولية الوسيط على أساس الالتزام بتحقيق نتيجة مرتبط بنوع عمله، فإذا كان مكلفاً بالبيع أو الشراء بوصفه وكيلًا بالعمولة ضامن *commissionnaire du croire* و لا يوجد هناك اتفاق مخالف فان التزامه هو بتحقيق نتيجة، وهو ما تؤكد المادة 5-533 L من قانون النقد والمال الفرنسي التي تنص على ان يعتبر مقدمي خدمات الاستثمار المشار إليهم في البندين اوب من

¹ ريزان حسن مولود ، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية، نفس المرجع سابق ، ص 212.

² عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للمسمرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 99.

³ Ripert Georges et ROBLOT René, Traite élémentaire du Droit Commercial (Tome 2), op.cit,p76.

المادة 44 مسؤولين حيال أمرهم بالسحب عن تسليم أو دفع قيمة الصفقات المبرمة¹، وان كان قانون النقد والمال لم ينص صراحة على الوكالة بالعمولة والضمان الناتج عنها إلا أن هذا الأمر تأكد فيما يتعلق بعمل غرف المقاصة²، حيث تنص المادة 541-28 من النظام العام AMF على أن أنظمة تسيير غرف المقاصة للأسواق المالية المنظمة توجب ان يكون أعضاؤها وكلاء بالعمولة في مواجهة زبائنهم باعتبارهم ماسكي حسابات هؤلاء الأخيرين، وبهذه الصفة هم مسؤولون حيال غرفة المقاصة الأعضاء فيها حول التزامات أمرهم بالسحب، حيث يعتبر ضمان النهاية الجيدة للصفقة في الاسواق المنظمة الفرنسية على عاتق غرف المقاصة، أما إذا وجد اتفاق مخالف، أو كانت العملية غير التوسط في البيع والشراء عن طريق أمر منفرد، كإدارة محفظة الأوراق المالية مثلاً، فإن التزامه يكون ببذل عناية وليس بتحقيق نتيجة، لأنه لا يضمن استقرار السوق وزيادة قيمة الأوراق المالية، وتقوم مسؤوليته على أساس الخطأ الواجب الإثبات.

وقد تبنى الفقه معياراً للتفرقة بين الالتزام بتحقيق نتيجة والالتزام ببذل عناية، فيكون التزام المدين ببذل عناية إذا كانت النتيجة التي يُراد تحقيقها ذات طبيعة احتمالية، وعلى العكس يكون التزام المدين بتحقيق نتيجة إذا كانت الغاية التي قصد الطرفان تحقيقها مؤكدة³، ووفقاً لهذا المعيار نجد أن التزام الوسيط في عمليات البورصة بتنفيذ العملية (تسليم الأوراق المالية والوفاء بالثمن) هو التزام بنتيجة، وهو ما تؤكد المادة 14 من

¹ L'article L. 533-5 du Code monétaire et financier énonçait en ce sens que « Les prestataires de services d'investissement agréés pour fournir des services d'investissement visés aux a et b de l'article 44 sont responsables à l'égard de leurs donneurs d'ordre de la livraison et du paiement de ce qu'ils vendent ou achètent, Laurent. Ruet, Ordres de bourse: passation, op.cit, p.121.

² le principe du du croire est maintenu pour ce qui concerne le fonctionnement des chambres de compensation. En effet, selon l'article 541-28 du règlement général de l'AMF, « Les règles de fonctionnement des chambres de compensation des marchés réglementés prévoient que les adhérents sont commissionnaires du croire à l'égard des donneurs d'ordre dont ils tiennent les comptes. En leur qualité de commissionnaires, les adhérents sont responsables vis-à-vis de la chambre de compensation des engagements de ces donneurs d'ordre. » Laurent. Ruet, Ordres de bourse: passation, op.cit, p.121.

³ سميحة القليوبي، شرح العقود التجارية، دار النهضة العربية، 1992، ص214.

المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص : "يعد الوسيط في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمرهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها " والتي ورغم ركافة صياغتها وبالرجوع الى نصها الفرنسي¹ يتأكد التزام الوسيط في البورصة الجزائرية بتحقيق نتيجة فيما يتعلق بتنفيذ العملية، وهو ما تؤكد المادة 8 من ذات المرسوم التي تنص على وجوب ان يقدم الوسيط في عمليات البورصة ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأس المال ومبلغه وتنظيمه، والوسائل التقنية والمالية التي يتوفر عليها وتقديمه ل ضمانات وكفالات وحرصه على شرف أعوانه وخبرتهم وامن عمليات الزبائن، في حين أن الالتزام بتحقيق أرباح هو التزام ببذل عناية لأنه ذو طبيعة احتمالية وهذا هو اتجاه القضاء الفرنسي².

وقد يثور التساؤل حول إمكانية الاتفاق على تعديل المسؤولية العقدية للوسيط في سوق الأوراق المالية، فطبقا للقواعد العامة في المسؤولية العقدية يجوز اتفاق طرفي العقد على تعديل أحكامها باعتبار أنها ليست من النظام العام ، فيجوز تعديل أحكامها إما بالتشديد أو بالتخفيف أو الإعفاء كليا، حيث تعتبر القواعد العامة المنظمة للمسؤولية العقدية قواعد مكملة لإرادة الأطراف³، وفي إطار الحديث عن بنود العقد تساءل الفقه الفرنسي حول إمكانية أن يسعى الوسيط لإدراج بعض الشروط للحد من مسؤوليته في العقد ، ومدى اعتبار هذه البنود تعسفية باعتبار ان الزبون هو مستهلك ويخضع لأحكام المادة 132-1 L من قانون الاستهلاك، أجاب مجلس قضاء باريس بالنفي معللا ذلك بحق مقدمي خدمات الاستثمار في أن يحموا أنفسهم من تقلبات السوق المالية ، لكن الأكيد أن هذه البنود لا

¹ Art. 14. — Les intermédiaires en opérations de bourse sont responsables à l'égard de leurs donneurs d'ordres, de la livraison et du paiement des valeurs mobilières négociées sur le marché.

⁴ Cass. com., 13 mai 2014, no 09-13085, M. X et a. c/ Sté Dubus, FS-PB (cassation partielle CA Douai, 29 janv. 2009), cité par Catherine Berlaud, Responsabilité du prestataire de service d'investissement même envers des clients avertis, Issu de Gazette du Palais - 19/06/2014 - n° 170,p11.

³ سميحة القليوبي، شرح العقود التجارية، مرجع سابق، ص 69.

يمكن لها أن تعفي هؤلاء من التزاماتهم الأساسية¹، ولا يحتج بها في حالة الخطأ الجسيم².
La faute lourde

ثالثاً/ المسؤولية التقصيرية: لا يعتبر عقد الوساطة هو المصدر الوحيد للمسؤولية المدنية للوسيط المالي، ذلك أن هذه المسؤولية تحديداً في الأسواق المالية لها مصدرين مختلفين فالى جانب مسؤولية الوسيط العقدية الناتجة عن اخلاله بالتزاماته العقدية تجاه المستثمر، فإن الوسيط مسؤول عن أخطائه الشخصية وأخطاء تابعيه التي يرتكبونها³ وهم بصدد تنفيذ مهامهم الوظيفية، إذ تعرّف المسؤولية التقصيرية بأنها التزام الشخص بتعويض الضرر الناشئ عن فعله الشخصي أو عن فعل من هم تحت رعايته أو رقابته من الأشخاص أو الأتباع أو تحت سيطرته الفعلية من الحيوان أو البناء أو الأشياء غير الحية في الحدود التي يرسمها القانون، و تقوم المسؤولية التقصيرية بالاستناد لفعل شخصي يحدث ضرراً للغير⁴.

وتخضع المسؤولية التقصيرية للقواعد العامة للمسؤولية فنقوم على أساس الخطأ الذي يتعين أثباته، وهي أوسع نطاقاً من المسؤولية العقدية، فهي تقوم في كل حالة تتوافر فيها أركانها ولو لم يكن هناك عقد بين الوسيط والشخص المضرور (المستثمر)، ويظهر مجال أعمال قواعد هذه المسؤولية بوضوح في النزاعات التي تتعلق بجبر الضرر الناتج عن الجرح البورصية، وهي تلك التي تنص عليها المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 والمعدلة بنص المادة 22 من القانون 03-04 والتي تحددها على النحو التالي:

¹ وتتمثل هذه الالتزامات اساساً في اعلام ونصح العميل، والحرص على عدم تضارب المصالح، وقد تم التفصيل فيها من خلال الباب الاول من هذه الاطروحة.

² CA Paris, ch. 8, 22 sept. 1993, SA Matignon Conseil contre Clamgirard, RTD com. 1994, cité par Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille, Revue Lamy Droit Civil - 2010, p78.

⁴ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسوسة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص101.

⁴ انور العمروسي، المسؤولية التقصيرية والمسؤولية العقدية في القانون المدني، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2004، ص68.

- كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته لمهنته او وظيفته معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات او وضعيته، او تطور قيمة منقولة ما، فينجز على ضوئها عملية او عدة عمليات في السوق او يعتمد السماح بانجازها من شخص مسخر لذلك، قبل ان يطلع الجمهور على تلك المعلومات.

- كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة او مغالطة وسط الجمهور بمختلف الوسائل عن وضعية مصدر سندات هي محل تداول في البورصة، او تطور وضعية سند مقبول في البورصة ويكون من شأنها التأثير على السعر.

- كل شخص يكون قد مارس او يحاول ممارسة مناورة بصفة شخصية او عن طريق شخص اخر بهدف عرقلة سير السوق من خلال تضليل الغير.

وهي الأفعال التي تشكل ركن الخطأ في المسؤولية التقصيرية التي تتطلب التعويض، والتي وان لم ينص المشرع عليها صراحة إلا انه رتب البطان المطلق للتصرفات المنشئة لها من خلال الفقرة الاخيرة من ذات المادة.

ويتصف هذا الفعل بصفة الخطأ بينما يكون الضرر ماديا أو معنويا يلحق بالمستثمر أو بأمواله، وهو ذلك المتعاقد مع الوسيط والذي أبطل تصرفه استنادا لمناورات الوسيط الغير مشروعة، او الغير المتعامل في السوق والمتضرر من هذه الأفعال¹ ، ولا بد من قيام الصلة السببية بين الضرر والخطأ حتى تقوم مسؤولية المتسبب به فيترتب عليه التعويض، حيث يعتبر الفعل الضار جرما مدنيا أو شبه جرم إذا لم يتوفر نص جزائي مجرم له²، إلا أنه في الحالتين يترتب على من تسبب به واجب اداء التعويض للمتضرر، ويمارس هذا الأخير دعواه ، إما مباشرة أمام القضاء المدني وإما ينضم إلى دعوة الحق

¹ Dominique SCHMIDT, Abus de marché et Le préjudice réparable, intervention dans un colloque du -CREDA –centre de recherche sur le droit des affaires CCI Paris Ile-de-France, QUELLES STRATEGIES FACE AUX ABUS DE MARCHE ? Réparer, transiger, sanctionner Colloque du 27 novembre 2013,p13, Ce document provient du site internet du CREDA: <http://www.creda.cci-paris-idf.fr>

² انور العمروسي، المسؤولية التقصيرية والمسؤولية العقدية في القانون المدني، مرجع سابق، ص 70.

العام أمام المرجع الجزائري على ما يترتب على ذلك من نتائج إلا أنه في الحالتين تحكم نفس المبادئ واجب أداء التعويض وبالفعل نصت المادة 239 من قانون الاجراءات الجزائية¹ على انه يجوز لكل شخص يدعي بأنه قد أصابه ضرر من جنابة او جنحة او مخالفة ان يطالب بالحق المدني في الجلسة نفسها، ويمكن له ان يطالب بتعويض الضرر المسبب له.

ولكن هل يمكن الاتفاق بين الوسيط و المستثمر على إعفاء هذا الاخير من المسؤولية التقصيرية على غرار العقدية ، و للجواب على ذلك ينبغي ملاحظة أن حدود صحة الاتفاق على الإعفاء من المسؤولية تقف عند الالتزام العقدي ، فلا يجوز الاتفاق على إعفاء الوسيط من المسؤولية الناتجة عن إخلاله بالتزامات يفرضها عليه القانون وتلك التي تحدث نتيجة انحراف سلوكه عن سلوك الوسيط المعتاد، ذلك أن المسؤولية المترتبة على العمل غير المشروع (المسؤولية التقصيرية) قواعدها من النظام العام ، ومن ثم لا يجوز الخروج عنها فإذا كانت المسؤولية العقدية وليدة إرادة الأفراد فلهذه الإرادة أن ترفعها او تحد منها، أما المسؤولية التقصيرية فهي وليدة إرادة المشرع، وعليه فلا يحق للأفراد ان يتخلصوا منها².

الفرع الثاني:

أركان المسؤولية المدنية

كما هو معروف في كلاسيكيات القانون المدني لكي تقوم المسؤولية المدنية بصورة عامة لابد من قيام أركانها من خطأ وضرر والعلاقة السببية بينهما، ولا تختلف في ذلك مسؤولية الوسيط تجاه المستثمر، إذ يتطلب قيامها أن ينسب الى الوسيط خطأ معين، بأن يكون هناك إخلال منه بأحد الالتزامات المفروضة عليه، كما ينبغي أن يترتب على هذا الخطأ ضرر يصيب المستثمر، بالإضافة لتوفر العلاقة السببية بين الخطأ والضرر، وهو

¹ الامر رقم 66-155 مؤرخ في 8 يونيو 1966 يتضمن قانون الاجراءات الجزائية المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2009.

²عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص109.

ماسيتم بيانه على النحو التالي:

أولا/ الخطأ LA FAUTE:

تقتضي القواعد العامة في المسؤولية المدنية إثبات خطأ مرتكب من طرف الوسيط يترتب عليه ضرر في جانب المستثمر¹ ولم تضع التشريعات تعريفا للخطأ العقدي، إلا أن المادة 176 قانون مدني تنص على انه: "إذا استحال على المدين ان ينفذ الالتزام عينا حكم عليه بتعويض الضرر الناجم عن عدم تنفيذ التزامه مالم يثبت ان استحالة التنفيذ نشأت عن سبب لايد له فيه، ويكون كذلك إذا تأخر المدين عن تنفيذ التزامه"، فهذه المادة قد بينت أن الخطأ العقدي هو إما عدم تنفيذ الالتزام او التأخر في تنفيذه ويضاف إليه أيضا سوء تنفيذه²، وعلى أية حال يعتبر المدين مخطئاً اذا لم يقم بتنفيذ التزامه إذ يعتبر ذلك خطأ موجبا لمسؤوليته العقدية ويجب تعويض الدائن عما أصابه من ضرر، يستوي في ذلك أن يكون عدم تنفيذ الالتزام ناشئاً عن عمد أو عن إهمال أو تقصير³، وقد استقر الفقه والقضاء الفرنسيين على تعلق الخطأ العقدي في مجال الوساطة المالية بصفة أساسية:

- بالإخلال بالالتزام بالنصح حول المخاطر المحيطة بالعملية محل الامر الصادر من

العميل⁴.

-الإخلال بالالتزام بتحذير العميل لعدم وجود تغطية كافية⁵.

¹ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص98.

² Antoine Vialar،Droit civil algérien،2eme édition، office des publications universitaires، Algérie،p14.

³ألاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص183.

⁴ Cass. com., 13 mai 2014, no 09-13805, cité par Catherine Berlaud, Responsabilité du prestataire de service d'investissement même envers des clients avertis, Gazette du Palais2014,n°170,p180.

⁵ Cass. com., 26 mars 2013, n° 12 - 13631, P B.cité par Jérôme Lasserre Capdeville, Responsabilité du prestataire de services d'investissement en cas d'insuffisance de couverture,Revue L'ESSENTIEL Droit bancaire،Edition lextenso- 01/06/2013 - n° 06 – p 4.

-الإخلال بالالتزام بالولاء وتفادي تضارب المصالح¹.

أما الخطأ التقصيري فهو يتعلق بالإخلال بالتزام قانوني يصدر عن إدراك وتمييز، إن هذا الالتزام القانوني السابق هو التزام باحترام حقوق الكافة وعدم الإضرار بهم²، وتتمثل صورته كما سبقت الإشارة في الفرع السابق في ثلاث حالات تمثل جنح بورصية وهي:

-استغلال معلومات تمييزية: ويتعلق الأمر بالخطأ الذي يرتكبه الوسيط الذي توصل إلى معلومات داخلية متميزة عن مصدري الأوراق المالية، والتي إذا وصلت إلى السوق أثرت في سعر هذه الأوراق، فيقوم بالاستثمار بيعة أو شراء دون ان يكشف عن هذه المعلومات، بحيث قد يتضرر المستثمرين من ذلك بحجة انه لو تم الكشف عن هذه المعلومات لكانت الأسعار مختلفة فيمكنهم الشراء ارخص او البيع بسعر اكبر³.

-المضاربة في السوق: ويتعلق الأمر بالمناورات التي تعيق السير العادي للسوق وتهدف إلى تضليل الآخرين ، وتتعلق خاصة بتمرير معلومة او أكثر بهدف تضليل الآخرين، وهو التضليل الذي يستفيد منه المضارب ويعود بالنفع عليه والضرر على الغير⁴.

-نشر معلومات كاذبة: وهي ببساطة نشر معلومات كاذبة بين جمهور المتعاملين وهو الخطأ والجريمة الأكثر شيوعا في السوق المالية، فالسوق المالي يعمل على أساس المعلومة المتاحة والتي على ضوءها يصدر قرار البيع او الشراء و تحديد السعر، فاذا كانت كاذبة اثرت على السعر المفترض سواء صعودا اذا كانت مفرطة في التفاؤل او

¹ Cass. com., 4 févr. 2 014، n ° 13- 10630, cité par Olivia Sabard،Responsabilité du prestataire de services d'investissement,L' Essentiel Droit des contrats, Edition lextenso,2014,n° 14,p62.

² راجع المادة 124 قانون مدني المتعلقة بالمسؤولية التقصيرية.

³ Dominique SCHMIDT, Abus de marché et Le préjudice réparable,op.cit,p12.

⁴ Dominique SCHMIDT, Abus de marché et Le préjudice réparable,op.cit,p12.

نزولا في الحالة العكسية¹.

وبالمقارنة مع التشريع الأمريكي نجد ان لجنة الاوراق المالية والبورصات SEC قد اعتمدت القاعدة b-510 في لوائحها الداخلية سنة 1942 والتي تعدد العمليات الغير مشروعة وهي:

1-استخدام اية وسيلة(مناورة او حيلة)بغرض الخداع.

2-التصريح بمعلومة غير صحيحة تتعلق بواقعة مادية هامة او الامتناع عن التصريح بواقعة هامة.

3-الانخراط في اي عمل او ممارسة يشكل محاولة لخداع او غش اي شخص كان بصدد شراء او بيع ورقة مالية.هذه القاعدة لا تنص صراحة على المسؤولية المدنية لكن المحاكم الاتحادية اعترفت للمستثمرين بحق التصرف ضمنيا في هذا المجال واللجوء لقواعد المسؤولية التقصيرية².

ولا شك أن الخطأ العقدي للوسيط يتمثل في عدم تنفيذه لالتزاماته الناشئة عن عقد الوساطة وهذا يتوقف في حقيقة الأمر على طبيعة الالتزام المفروض عليه هل هو التزام بتحقيق نتيجة ام التزام ببذل عناية³، ويتوافر الخطأ العقدي بمجرد عدم تحقق النتيجة أو عدم بذل العناية الواجبة، فاذا تعلق بتحقيق نتيجة والتي تتمثل في تنفيذ الأمر الصادر من العميل بتسليم القيم المنقولة المباعة او تسديد الثمن على النحو السابق بيانه ، وفي هذا الالتزام يعد الوسيط مخطئا اذا لم تتحقق النتيجة ، دون الحاجة لإثبات هذا الخطأ او تقديره

¹ Dominique SCHMIDT, Abus de marché et Le préjudice réparable,op.cit,p13.

² depuis l'arrêt *Kardon v. National Gypsum* de 1947 (Co, 73 F. Supp. 798 (ED. Pa. 1947), les cours d'appel fédérales ont reconnu aux investisseurs un « droit d'agir implicite » (*implied private right of action*) en ce domaine, **Bénédicte FRANCOIS**, Les présomptions de lien de causalité dans le droit américain, intervention dans un colloque du -CREDA -centre de recherche sur le droit des affaires CCI Paris Ile-de-France, QUELLES STRATEGIES FACE AUX ABUS DE MARCHE ? Réparer, transiger, sanctionner Colloque du 27 novembre 2013,p19, Ce document provient du site internet du CREDA: <http://www.creda.cci-paris-idf.fr>

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص280.

من قبل العميل الذي يكفيه اثبات عدم تنفيذ العقد، ودون الحاجة لإثبات إهمال أو عدم بذل العناية اللازمة¹، حيث يعد الالتزام بتسليم شئ أو الامتناع عن القيام بعمل من قبيل الالتزام بتحقيق نتيجة، ومن اهم تطبيقاتها التزام الوسيط بعدم إفساء اسرار عميله، اما اذا كان الالتزام ببذل عناية وهي الالتزامات التي يكون محلها القيام بعمل، حيث تنص المادة 172 من القانون المدني في فقرتها الاولى: " في الالتزامات بعمل اذا كان المطلوب من المدين ان يحافظ على الشئ بادارته، او ان يقوم بادارته او ان يتوخى الحيلة والحذر في تنفيذ التزامه فان المدين يكون قد وفى بالالتزام اذا بذل في تنفيذه من العناية ما يبذله الشخص العادي ولو لم يتحقق الغرض المقصود مالم ينص القانون على خلاف ذلك"، فيتضح من نص المادة انه يكفي ان يبذل المدين جهد معين سواء تحققت النتيجة أولا ، ذلك أن تحققها يعد خارجا عن إرادته² كتحقيق أرباح عن عملية البيع مثلا ، وقد يكون هذا الخطأ يسيرا أو جسيما، إذا تصرف الوسيط بعشوائية لا تصدر إلا عن اقل الوسطاء حرصا وأشدهم فوضى في شؤونه الخاصة³، ويتحدد ذلك بعدة اعتبارات كدرجة الخطر وجسامة الضرر.

ويقوم الخطأ متى انحرف المدين في تنفيذ التزامه عن العناية التي يبذلها الرجل المعتاد، وبالتالي وفقا للنموذج التقليدي و هو النموذج الموضوعي بان يقارن تصرفه بتصرف الأب الصالح un bon père de famille، ولكن مع تطور احكام المسؤولية المهنية تطور مفهوم هذا النموذج وحل محله مفهوم الممتن الصالح le bon professionnel او المدين المحترف، الذي يمارس نشاطه بتبصر ضمن إطار الوسائل التي يمتلكها او يفترض به امتلاكها، وعليه يجدر بالوسيط ان يتصرف كمحترف ينفذ التزاماته بما يتناسب مع قدرته الاقتصادية وتخصه⁴ ، وفي هذا الإطار تنص المادة

¹لبنى عمر مستقاوي، المسؤولية المصرفية في الاعتماد المالي، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الاولى، 2006، ص260.

²عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مرجع سابق، ص281.

³لاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص186.

⁴لبنى عمر مستقاوي، المسؤولية المصرفية في الاعتماد المالي، مرجع سابق، ص259، 260.

43 من النظام 01-15: " في إطار علاقاتهم تجاه الزبائن وتنفيذا للوكالة الممنوحة إياهم، على الوطاء في عمليات البورصة الحرص على تنفيذ الأوامر في أحسن ظروف السوق وذلك اعتبارا لأوامر الزبائن"، كما وتنص المادة 7 من نفس النظام على انه: "على الوسيط في عمليات البورصة أن يوفر الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، كما يجب عليه وضع إجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح اللازمة من أجل حسن سير النشاط الذي قدّم له الاعتماد لممارسته، ويجب تكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاط أو الأنشطة الممارسة، و

يجب على الوسيط في عمليات البورصة السهر بشكل دائم على أن تكون الوسائل والإجراءات المذكورة مجتمعة في أي وقت"، وعليه فان المسؤولية الواقعة على عاتق الوسيط هي بلا شك مسؤولية المهني الحريص بالنظر الى الكفاءة والمهنية التي ينبغي ان يتوفر عليها مقابل اعتماده في السوق.

ويعد الوسيط مرتكباً لخطأً تنعقد به مسؤوليته في حالات كثيرة لعل من أهم صورها ما

يلي:

1- عدم التحقق من شخصية الزبون وأهليته : يجب على الوسيط ان يعرف لحساب من يتصرف، ومن ثم فإنه يعد مرتكباً لخطأً اذا لم يتحقق من اسم ومحل إقامة المستثمر، سواء من حيث صفته وأهليته¹، وخطأً الوسيط في هذا الشأن يعد خطأً جسيماً، حيث أن التحقق من أهلية المستثمر تفرضه القواعد العامة و الخاصة ، وهو ما تؤكد المادة 20 من النظام 01-51 والتي تنص على انه عند إنشاء علاقة تعاقدية بين الوسيط في عمليات البورصة وزبونه، سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا، عليه أن يتحقق من هوية الشخص وتوفر القدرات المطلوبة فيه، وإذا تعلق الأمر بشخص معنوي ينبغي أن يقدم من يمثله وثيقة تخوّل له صفة ممثل للشركة ، و تؤكد الفقرة الأخيرة من ذات المادة على وجوب أن يعرف الوسيط جيّداً أهداف توظيف زبائنه و مستوى درايتهم للبورصة

¹ عمر ناطق يحي الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، مرجع سابق، ص314.

والمنتجات المالية والخطر المتعلق بكل منتج، وكذا مستوى الخطر الذي يسمح به كل زبون.

2- الخطأ في تسليم الأوراق المالية أو تحصيل الثمن: كأن يقوم الوسيط بتسليم أوراق مالية مزيفة أو باطلة أو مستهلكة، وفي هذه الحالة فهو يلتزم بشراء أوراق سليمة ويسلمها الى المشتري خلال فترة محددة من وقت طلب المستثمر المشتري¹، وله الحق في الرجوع على الوسيط البائع بالثمن الذي دفعه لشراء الأوراق الصحيحة.

كما يجب على الوسيط أن يسلم الأموال المتحصلة من البيع الى المستثمر وإلا كان مسؤولاً عن التعويض، كما يعتبر الوسيط مسؤولاً إذا سلم الثمن إلى شخص غير أهل للاستيفاء كأن يكون قاصراً مثلاً أو غير الممثل القانوني للشركة²، وهو ما تؤكد المادة 18 من النظام 01-15 في فقرتها الثانية والثالثة والتي تنص على ضرورة ان يؤمن الوسيط في عمليات البورصة ماسكي الحسابات - حافظي السندات في حساباتهم الفصل بين أموالهم الخاصة -السندات منها والنقدية-وبين أموال زبائنهم، ولا يمكن لهم استعمال أموال أحد الزبائن سواء تعلقت بالسندات أو بالنقد إلا فيما يخص الوفاء بالتزامات هذا الزبون أو لاستعمالها كضمان على الديون التي اتخذها هذا الزبون.

3- عدم تنفيذ أو تجاوز حدود الأوامر: تنفيذ الوسيط لعقد الوساطة يتم بتنفيذ الأمر الصادر إليه من زبونه بيعة أو شراء، ولذلك يعد مسؤولاً عن تنفيذ هذا الأمر أو التأخير في تنفيذه طالما كان التنفيذ ممكناً بالسعر المحدد في الأمر وهو ما اكده القضاء الفرنسي في عدد من قراراته³، وكذلك يعد الوسيط مخطئاً إذا قام بإجراء عمليات غير مسموح بها ولا تتفق مع نصوص العقد.

4- إفشاء أسرار المستثمرين وعدم تقديم النصح لهم : يعد الوسيط في عمليات

¹عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص104.

²عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص106.

³ Cass. com., 13 juill. 2010, no 09-67138, Époux X c/ BNP Paribas, cité par Anne-Dominique Merville, La réparation de l'inexécution des ordres par le PSI, Bulletin Joly Bourse n° 162,2010,p49.

البورصة ملتزم بحفظ الأسرار المهنية لزبائنه بحيث يتعرض للمسؤولية اذا لم يلتزم بحفظ تلك الأسرار في الاطار الذي يحدده القانون لاسيما اذا ترتب على إفشائها ضرر للمستثمرين، كما يجب على الوسيط ان يبذل أقصى جهده للتعرف على رغبات المستثمرين المتعاملين معه و ان يمدهم بالمعلومات الواضحة والسريعة ومراعاة مصالحهم¹.

كما يتوجب نصح العميل وتقديم المعلومات الكافية له لاتخاذ قراره الاستثماري من طرف الوسيط خاصة اذا تعلق الامر بزبون غير محترف.

ثانيا/ الضرر le préjudice :

تدور المسؤولية المدنية، عقدية كانت أم تقصيرية مع الضرر وجوداً وهدماً وشدة وضعفاً، فلا مسؤولية حيث لا ضرر، وعبء اثبات الضرر يقع على عاتق الدائن (المضرور)، لأنه هو الذي يدعيه²، فلا يفترض وجود الضرر لمجرد عدم قيام المدين بتنفيذ التزامه العقدي أو لمجرد أخلال الشخص بالتزامه القانوني في إطار المسؤولية المدنية عقدية كانت أم تقصيرية

ويعرف الضرر بأنه (أذى يصيب الشخص في حق او مصلحة مشروعة له)³، وهو ركن أساس في المسؤولية، لأن المسؤولية تعني التزاما بالتعويض والتعويض يقدر بقدر الضرر ، و بانتفائه تنتفي المسؤولية و لا يبقى محلاً للتعويض و لا تكون لمدعي المسؤولية مصلحة في اقامة الدعوى⁴ ، و لا تختلف مسؤولية الوسيط تجاه المستثمر باعتبارها مسؤولية مدنية، إذ لا يكفي لقيامها تحقق خطأ الوسيط، بل لابد فضلاً عن ذلك من أن يصيب المستثمر ضرر معين ، وهذا الضرر لا يختلف في مفهومه عن مفهوم الضرر بشكل عام، فهو لا يخرج عن كونه (أذى يصيب حقاً للمستثمر أو مصلحة

¹ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسوسة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 108.

² حسين عامر، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية، الطبعة أولى، مطبعة مصر القاهرة، 1956، ص 304.

³ آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 187.

⁴ حسين عامر، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية، مرجع سابق، ص 304

مشروعة له)¹.

ويقسم الضرر من حيث طبيعته إلى ضرر مادي وضرر معنوي، والضرر المادي هو الضرر الذي يصيب الإنسان في ماله أو جسمه أو في عنصر من عناصر ذمته المالية، والضرر المعنوي هو الضرر الذي يصيب الإنسان في إحساسه أو شعوره أو كرامته أو شرفه².

والضرر المادي الذي يصيب المستثمر تتضح صورته في كثير من الحالات، من ذلك مثلاً أن يفوض المستثمر الوسيط بشراء أسهم معينة بسعر محدد فيقوم الوسيط بشرائها بسعر أعلى، أو أن يفوض المستثمر الوسيط ببيع أسهم معينة بسعر محدد فيقوم الوسيط ببيعها بسعر أقل، فالفرق بين السعريين في هاتين الحالتين يعد ضرراً مادياً، ذلك أن مخالفة الوسيط لتعليمات المستثمر تخلف نقصاً في عناصر الذمة المالية للأخير³، وكذلك الحال إذا تم تكليف الوسيط ببيع الأوراق المالية فقام ببيعها إلى شخص ظاهر الإعسار، فلم يستطع الوفاء بقيمتها للمستثمر⁴.

وبخلاف الضرر المادي فإن الضرر الأدبي أو المعنوي لا يصيب الذمة المالية، بل يصيب حقاً من الحقوق غير المالية التي لا تعد عنصراً في الذمة كالحق في الحرية أو الشرف أو السمعة أو المركز الاجتماعي أو المركز المالي، فإفشاء أسرار المستثمر الخاصة لاسيما حول وضعيته المالية قد يسبب له ضرراً أدبياً يمس مركزه الاجتماعي أو اعتباره المالي، حيث يعتبر التعامل التجاري قائماً على السمعة بصورة كبيرة، حيث أن التجارة تقوم على الثقة والائتمان اللذين تعززهما السمعة التجارية⁵.

¹ آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 188.

² حسين عامر، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية، مرجع سابق، ص 306.

³ وهذا ما اشارت اليه محكمة النقض المصرية (يشترط للحكم بالتعويض عن الضرر المادي الإخلال بمصلحة مالية للمضروب) الطعن رقم 485 لسنة 42 جلسة 1977/2/8 س 28 ص 395، المستشار السيد خلف محمد، دعوى التعويض عن المسؤولية التقصيرية، دار النهضة العربية، طبعة أولى، 2008، ص 49.

⁴ آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 188.

⁵ آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 188.

ثالثاً/ العلاقة السببية بين الخطأ والضرر:

والمقصود بالعلاقة السببية هي ان يكون الضرر نتيجة طبيعية لإخلال المدين بتنفيذ التزامه العقدي في المسؤولية العقدية ، و ان يكون نتيجة مباشرة للإخلال بواجبه القانوني في المسؤولية التصويرية ، ولا فرق بين النتيجة الطبيعية والنتيجة المباشرة من حيث المعنى¹.

فإذا تحقق خطأ الوسيط العقدي او التصويري وأصيب المستثمر في الوقت ذاته بضرر ما فإن ذلك لا يعني حتما قيام مسؤولية الوسيط تجاه المستثمر وإنما لا بد من توافر العلاقة السببية (الركن الثالث من أركان المسؤولية المدنية) بين خطأ الوسيط والضرر الذي لحق بالمستثمر، فهذا الضرر يجب ان يكون نتيجة مباشرة وطبيعية للخطأ الذي ارتكبه الوسيط وبناء على ذلك لا يسأل الوسيط عن الأضرار غير المباشرة لانقطاع علاقة السببية بين الخطأ والضرر وانتفاء أحد أركان المسؤولية تبعا لذلك²، ويمكن للوسيط ان ينفي العلاقة السببية ليتخلص من المسؤولية وذلك إما بإثبات وجود سبب أجنبي دفع الوسيط إلى الإخلال بتنفيذ التزامه أو أن الضرر قد نشأ عن السبب الأجنبي مباشرة، وهذه الأحكام لا تعدو كونها تطبيقاً للقواعد العامة³.

والسبب الأجنبي الذي يستطيع الوسيط بإثباته نفي العلاقة السببية والمسؤولية، له

¹ يقصد بالمباشرة: ان يتصل فعل الانسان بغيره ويحدث به الضرر كما لو جرح انسان غيره او ضربه فمات، اما التسبب فهو ان يتصل أثر فعل الانسان بغيره كما في عملية حفر البئر، فإن أثر الحفر هو الذي أضر بمن وقع في البئر فمات، فالضرر لم يحدث بحفر البئر وانما بالسقوط فيه، عبد القادر العراوي، مصادر الالتزامات، المسؤولية المدنية، توزيع دار الأمان - الرباط، الطبعة الثانية، 2005، ص111.

² آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص189

³ وقد عبر المشرع الجزائري عن ركن السببية في المادة 124 ق م في عبارة " ويسبب ضررا" لذا حتى يستحق التضمر التعويض يجب أن يثبت وجود علاقة سببية بين الخطأ والضرر، و تنص المادة 127 من القانون المدني الجزائري " إذا أثبت الشخص أن الضرر قد نشأ عن سبب لا يد له فيه كحادث مفاجئ، أو قوة قاهرة أو خطأ صدر من المضرور، أو خطأ من الغير، كان غير ملزم بتعويض هذا الضرر ما لم يوجد نص قانوني أو اتفاق يخالف ذلك". فإذا تدخل السبب الأجنبي وكان السبب الوحيد في إحداث الضرر فان المدعي عليه لا يكون مسؤولاً بالتعويض، ويتمثل السبب الأجنبي بالقوة القاهرة او الحادث المفاجئ او خطأ المضرور، وخطأ الغير.

صور ثلاث تحدها القواعد العامة، وهي الحادث المفاجئ أو القوة القاهرة، وفعل الغير، وخطأ المتضرر نفسه، فالسبب الأجنبي قد يكون قوة القاهرة أدت الى عدم قيام الوسيط بتنفيذ التزاماته، كما لو اتفق المستثمر مع الوسيط على شراء أسهم شركة معينة، فلا يقوم بشرائها بسبب قيام الدولة بتأميم هذه الشركة، اذ يعد تأميم الشركة من قبل الدولة قوة القاهرة تتوافر فيه شروطها¹، إذ لا دخل لإرادة الوسيط في وقوعه وليس في وسعه توقعه ومن المستحيل دفعه، كما قد يكون الضرر الذي لحق بالمستثمر ناشئاً عن فعل الغير، ويعتبر فعل الغير سبباً أجنبياً إذا أثبت الوسيط أن الضرر نتج عن خطأ شخص أجنبي عنه يقطع العلاقة السببية وينفي مسؤولية الوسيط، ويتحدد مفهوم الغير هنا بمن كان أجنبياً عن الوسيط ومن ثم لا يعتبر من يستخدمه الوسيط في تنفيذ التزامه أجنبياً² كوكيل الوسيط، فهذا الأخير يسأل الوسيط عن أفعاله كالوكيل المعتمد والمندوب الرئيس والمهني فهؤلاء يسأل الوسيط عن أفعالهم كما لو كانت صادرة منه حيث تنص المادة 2 من النظام 97-02³ على انه: "يجب أن يتقدم الوسطاء في عمليات البورصة ان يتقدموا بطلب تسجيل لدى ل.ت.ع.ب.م للاعوان المؤهلين للقيام تحت سلطتهم بتداول بورصة القيم المنقولة، ويقدم هذا الطلب تحت مسؤولية الوسطاء في عمليات البورصة".

وعلى ذلك يعد من الغير وسيطاً آخر لا تربطه أية علاقة مع الوسيط المدعى عليه بالمسؤولية، فإذا قام هذا الوسيط الآخر بتقديم معلومات كاذبة عن الشركة التي يريد بيع أسهمها، أو قدم شهادات مزورة تثبت ملكية الأوراق المالية لصاحبها، فإن المسؤولية تقع على الوسيط الآخر وهي مسؤولية تقصيرية، ويكون في هذه الحالة خطأ من الغير ينفي

¹قرار محكمة النقض المصرية رقم 256، سنة 34ق، جلسة 1977/1/11، س28، والطعن رقم 182 سنة 34ق، جلسة 1968/12/26، س19، وفيهما تذهب المحكمة الى ان: التأميم يعتبر سبباً أجنبياً، المستشار السيد خلف محمد، دعوى التعويض عن المسؤولية التقصيرية، مرجع سابق، ص52.

²آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص189

³المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م 97-02 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بشروط تسجيل الاعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، مرجع سابق.

المسؤولية عن الوسيط المدعى عليه¹.

ومع ذلك فإن انتفاء مسؤولية الوسيط يكون رهناً بعدم صدور خطأ من جانبه أي ما يعرف بالخطأ المشترك، وأن يكون خطأ الغير يستغرق خطأه، وذلك بعدم وجود علاقة سببية بين خطئه وبين الضرر الذي أصاب المستثمر، كما لو لم يقدّم بالوثائق التي قدمها الوسيط الآخر بما ينبغي من العناية اللازمة، وتبين أن ما قدمه الوسيط الآخر من الوثائق كان مزوراً تزويراً متقناً، بحيث لا يستطيع اكتشافه ولو بذل الوسيط المدعى عليه عناية الرجل الحريص في فحص هذه الأخيرة².

أما إذا ساهم خطأ الوسيط المدعى عليه في أحداث الضرر، وإن كان هناك فعل ينسب إلى الغير تدخل في أحداث الضرر، فلا تنتفي مسؤولية هذا الوسيط، ففي هذه الحالة يكون الخطأ مشتركاً، ويكون الوسيط والغير مسؤولين بالتضامن تجاه المستثمر وتوزع المسؤولية بينهما فيسأل كل منهما عن جزء من التعويض يتناسب وجسامته³.

هذا ويمكن أن يكون السبب الأجنبي لنفي مسؤولية الوسيط متمثلاً بخطأ المستثمر المتضرر نفسه كان يقدم أمراً غامضاً وغير محدد، فهذا الخطأ ينفي مسؤولية الوسيط إذا كان هو السبب الوحيد للضرر، ولم ينسب إلى الوسيط أي خطأ أو لم تثبت علاقة السببية بين خطأ الوسيط والضرر الذي أصاب المستثمر، وكما هو الحال في فعل الغير فإن خطأ المتضرر لا ينفي مسؤولية الوسيط متى ساهم خطأ الوسيط أيضاً في أحداث الضرر وثبتت علاقة السببية بين خطأ كل منهما وبين الضرر، فيكون الخطأ في هذه الحالة مشتركاً والمسؤولية مشتركة وحسب جسامته خطأ كل منهما⁴.

¹ آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 189

² آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 189

³ ونصت على ذلك المادة 126 قانون مدني " إذا تعدد المسؤولون عن عمل ضار كانوا متضامنين بالتزامهم بتعويض

الضرر وتكون المسؤولية فيما بينهم بالتساوي إلا إذا عين القاضي نصيب كل منهم في الالتزام بالتعويض "

⁴ آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 189

المطلب الثاني

صور المسؤولية العقدية للوسيط ومسؤوليته عن أخطاء مديره ومهنييه في

السوق

نظرا لخصوصية بعض العقود التي يبرمها الوسيط في عمليات البورصة في اطار تقديمه لخدمات الاستثمار المالي، قررنا تخصيص هذا المطلب للدراسة بنوع من التفصيل المسؤولية الناشئة عن الاخلال بالالتزامات المترتبة عن بعض العقود الخاصة من خلال فرع اول، وتخصيص فرع ثان لدراسة مسؤولية الوسيط عن الاخطاء التي يرتكبها ممثلوه ومهنيوه باعتباره شخص معنوي يحتاج حتما لمن ينوب عنه في ابرام التصرفات في السوق وتنفيذها.

الفرع الاول

صور المسؤولية العقدية للوسيط:

وتتمثل في ثلاث صور أساسية هي على النحو التالي:

اولا/مسؤولية الوسيط ماسك الحسابات الحافظ:

تتعقد المسؤولية العقدية عن عدم تنفيذ الماسك للحساب لالتزاماته الخاصة بالحفظ او رد الأشياء المودعة لديه، حيث أن دراسة هذه المسؤولية تقودنا الى تحديد طبيعة هذا الالتزام وهل هو التزام ببذل عناية او بتحقيق نتيجة، وتحديد على من يقع عبء الإثبات وأيضا الحالات التي يمكن ان تؤدي إلى الإعفاء من المسؤولية.

بالرجوع الى المادة 592 من القانون المدني نجدها تنص : "اذا كانت الوديعة بغير اجر وجب على المودع لديه أن يبذل من العناية في حفظ الشيء ما يبذله في حفظ ماله. وإذا كانت الوديعة باجر فيجب دوما أن يبذل في حفظها عناية الرجل المعتاد " ، وتؤكد المادة 11 من النظام 03-02¹على ان التزام ماسك الحسابات هو التزام ببذل عناية حيث تنص: "يولي ماسك الحسابات الحافظ كل عنايته لحفظ السندات ويسهر على القيد هذه السندات في

¹نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-02 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، مرجع سابق.

دفاتر الحسابات وعلى حركاتها مع احترام الإجراءات المعمول بها، كما يولي ماسك الحسابات الحافظ كل عناية لتسهيل ممارسة الحقوق المرتبطة بهذه السندات "

كما تنص المادة 17 فقرة 2 من النظام 02-03 على عدم تأثر مسؤولية ماسك الحسابات الحافظ في حال توكيله لشخص آخر يمثله في كل المهام المتصلة بنشاطه أو جزء منه وذلك بنصها: "لا تتأثر مسؤولية ماسك الحسابات الحافظ إزاء صاحب السندات بسبب توكيله ماسك حسابات حافظ آخر أو بسبب وضع شخص آخر وسائل تقنية تحت تصرفه " ومع ذلك وبصورة استثنائية إذا احتفظ ماسك الحسابات الحافظ بسندات صدرت على أساس قانون اجنبي لحساب مستثمر يتمتع بالكفاءة المهنية والخبرة في مجال الاستثمار المالي جاز ان يتفق مع هذا الأخير على تقاسم المسؤوليات وهذا بنص الفقرة الثالثة من ذات المادة.

ثانيا/مسؤولية الوسيط عن السعي المصفاي:

تنشأ المسؤولية العقدية للساعي بتوفر أركانها العامة وهي الخطأ والضرر وعلاقة السببية، وتأخذ مسؤولية الساعي في هذا الإطار شقين: شق يتعلق بمسؤوليته تجاه المصدر، وآخر يتعلق بمسؤوليته تجاه الزبون المستثمر.

1-مسؤوليته تجاه المصدر: تتمثل مهمة الساعي في البحث عن زبائن محتملين لتسويق المنتجات المالية التي تصدرها الشركات، وهو في هذا الإطار يلتزم ببذل عناية في تسويق المنتجات باتخاذ الوسائل المناسبة والاتصال بالمستثمرين الذين قد يقبلون على شراءها، على ألا يدخر أي جهد في سبيل إقناعهم وحثهم على الاقتناء، يعتبر الساعي قد نفذ التزامه اذا بذل في سبيل ذلك عناية الرجل العادي وهي محاولة اقناع الزبون باقتناء المنتجات المالية ولا يسأل عن عدم تحقق النتيجة¹.

2-مسؤوليته تجاه الزبون: يلتزم الساعي تجاه الزبون بتحقيق نتيجة وهي ضمان توفير السلعة أو الخدمة وفقا للشروط والأجال المتفق عليها، بحيث انه عندما يتصل

¹ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 345.

الساعي بالزبون لعرض السلعة فانه يقدم بيانات ومعلومات متعلقة بالمنتوج المالي مع الالتزام بصحة هذه المعلومات وبوفرة المنتوج، بحيث إذا اقتنع الزبون واصدر أمرا بالشراء تعهد الساعي بتوفيرها، وإذا لم يتم ذلك اعتبر مخلا بالتزامه التعاقدية والذي نتيجة له قد يكون قد فوت الفرصة على زبونه لاستثمار أمواله في منتوج مالي اخر¹.

يفرق البعض في إطار مسؤولية الساعي بين عدد من الالتزامات الملقاة على عاتقه، حيث يعتبر الالتزام بتحقيقه من هوية العميل ومن صحة أوامره هو التزام ببذل عناية، اما عن التزامه بضمان تنفيذ العملية هو التزام بتحقيق نتيجة، حيث يضمن الساعي لزبونه تنفيذ العملية عند الاتفاق².

ثالثا/المسؤولية العقدية الناتجة عن عقد تسيير حافظة قيم منقولة:

يعتبر عقد تسيير حافظة قيم منقولة عبارة عن عقد وكالة يقوم بمقتضاه الوسيط بمباشرة عمليات الاستثمار المالي لحساب عملائه، حيث يمنح للمسير او المدير السلطات كي يتصرف دون الرجوع الى صاحب المحفظة وذلك مع احترام القيود والحدود الاتفاقية ان وجدت بين الطرفين³، وهو العقد الذي وان كان يستند الى فكرة الوكالة لاسيما الوكالة مدفوعة الأجر، ونظرا لتعزيز التزامات الوسيط باعتباره مهني محترف واختلاف عقد تسيير حافظة قيم منقولة عن عقد حفظ السندات وعقد بيع وشراء ادوات مالية فهناك من يكيهه على انه عقد مقاوله Contrat d'entreprise⁴، وفي هذا الاطار تنص المادة 23 من النظام 15-01 في فقرتها الأولى على انه بإمكان الوسيط في عمليات البورصة المعتمدين لممارسة نشاط تسيير حافظات القيم المنقولة بموجب توكيل التسيير.

ان التعريف القانوني للوكالة بأنها عقد يفوض بمقتضاه شخص شخصا آخر للقيام

¹ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص346.

² Arnaud Reygrobellet, Commercialisation des produits financiers – La réparation et les sanctions, Bulletin Joly Bourse n°182، Mars2014، p42.

³ ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص224.

⁴ Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille, op.cit,p77.

بعمل شئ باسم ولحساب الموكل ينطبق تماما على عقد تسيير محفظة، وعليه فان احكام عقد الوكالة المدنية المنصوص عليها بالمواد من 571 الى 589 من القانون المدني تنطبق على هذا العقد مع بعض الأحكام الخاصة التي ترجع الى خصوصيته، وتظهر هذه الخصوصية في الشكلية التي تميز عقد تسيير حافظة بموجب النظام 15-01، حيث تنص الفقرة الثانية من المادة 23 منه على ان توكيل تسيير الحافظة الممنوح للوسيط في عمليات البورصة يكون موضوع عقد يوقع عليه للموافقة من طرف صاحب الحساب الميسر ولقبول الوسيط في عمليات البورصة، ويجب أن تحدّد في العقد طبيعة العمليات وشروط تشغيل الحساب أو أجرة الميسر، و يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يمتثل بدقة لتوكيل التسيير الذي سلّم له وعدم استعماله لأغراض أخرى غير تلك المحددة في العقد، وعليه نستنتج ضرورة ان يكون عقد توكيل التسيير مكتوب، وتقابلها المادة 10-533 L من القانون النقدي والمالي الفرنسي التي توجب ان يكون عقد تسيير الحافظة مكتوب، وتحدد المادة 316-44 من النظام العام لAMF البيانات الواجب إدراجها في هذا العقد والتي تتحدد على أساسها مسؤولية الوسيط وتتمثل في أهداف التسيير، أنواع الأدوات المالية المكونة للمحفظة، مدة العقد، اجرة التسيير، كيفية اعلام صاحب المحفظة، إلا أن الفقه القانوني الفرنسي يجمع على ان هذه الكتابة هي شرط للإثبات وليس للانعقاد¹.

وفي اطار الحديث عن بنود العقد تساءل الفقه الفرنسي حول إمكانية ان يسعى الوسيط لادراج بعض الشروط للحد من مسؤوليته في عقد تسيير الحافظة ، ومدى اعتبار هذه البنود تعسفية باعتبار ان الزبون هو مستهلك و يخضع لأحكام المادة 1-132 L من قانون الاستهلاك، اجاب مجلس قضاء باريس بالنفي معللا ذلك بحق مقدمي خدمات الاستثمار في ان يحموا انفسهم من تقلبات السوق المالية ، لكن الأكيد ان هذه البنود لا

¹ Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de op.cit.p78. portefeuille,

يمكن لها ان تعفي هؤلاء من التزاماتهم الاساسية¹، ولا يحتج بها في حالة الخطا الجسيم².
La faute lourde

اما عن طبيعة التزام الوسيط فهو التزام ببذل عناية بمعنى يجب أن يبذل العناية الكافية لتسيير الحافظة، فهو ملزم ببذل كل جهده لتحقيق نتائج ايجابية، و تقوم مسؤوليته فقط عند إثبات انه لم يتصرف وفقا لما يقوم به المحترف الجيد، ولا يمكن أن يستدل على هذه المسؤولية بمجرد ان عملية واحدة لم تؤت ثمارها وكانت نتائجها سلبية³، حيث ان العناية اليقضة للوسيط لا تكفل بالضرورة تحقيق نتائج ايجابية لزبونه، وقد لا تؤدي بالضرورة الى زيادة اصول الحافظة او ارتفاع العائد منها، لان مثل هذه النتائج تتوقف على بعض الظروف التي تخرج عن نطاق رقابته مهما كانت مهارته المالية والاقتصادية وقدرته على التنبؤ⁴، حيث قد تطرا على الوضعية الاقتصادية للشركة بعض الازمات والتغيرات في سياستها الاستثمارية وادارتها تؤدي الى انخفاض القيمة السوقية لاوراقها المالية.

كما يتساءل البعض عن مدى مسؤولية الوسيط عن تنفيذ اوامر عميله في اطار عقد تسيير الحافظة، لعل الاجابة عن هذا السؤال نجدها في بنود الوكالة نفسها، حيث ان مسؤولية الوسيط تختلف حسب هذه الاخيرة اذا كانت مطلقة او مقيدة، بحيث انها اذا كانت مطلقة وتتيح للوسيط حرية التصرف فمن الصعب القول بقيام المسؤولية لعدم تنفيذ اوامر العميل اذا ارتأى الوسي أنها لا تصب في مصلحته⁵، لا سيما و ان القيم المنقولة التي

¹ وتتمثل هذه الالتزامات اساسا في اعلام ونصح العميل، وتسيير المحفظة وفقا لمصلحة العميل والحرص على عدم تضارب المصالح، وقد تم التفصيل فيها من خلال الباب الاول من هذه الاطروحة.

² CA Paris, ch. 8, 22 sept. 1993, SA Matignon Conseil contre Clamigirard, RTD com. 1994, cité par Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille, op.cit.p78.

³ Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille, op.cit.p81.

⁴ ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص247.

⁵ Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille, op.cit.p81.

تتكون منها المحفظة تعتبر وحدة مالية واحدة وليست اموال متعددة، وهو ما استقر عليه القضاء الفرنسي منذ فترة من الزمن¹.

ولا يكفي مجرد توفر الخطأ لقيام مسؤولية الوسيط عن عقد تسيير حافظة، بل ينبغي إثبات الضرر اللاحق بالزبون المستثمر، ويعتبر تعويض الضرر أمر بسيط بالنسبة للخسارة الاقتصادية المادية الناتجة عن العملية، الا انه ليس بهذه البساطة في حالة التعويض عن فقدان الفرصة² *une perte de chance* او الضرر المعنوي *un préjudice moral*، كما ينخفض مقدار التعويض إذا كانت المسؤولية مشتركة بين الوسيط وعميله، وتكون مشتركة بحسب درجة احترافية الزبون ومقدار مهارته في شؤون البورصة بالإضافة الى مدى إعلامه بالعمليات المنجزة، ورغم ان سكوت العميل يعد مجرد قرينة بسيطة على قبوله لهذه العمليات الا ان القضاء الفرنسي استقر على اعتباره تقصيرا من طرف هذا الأخير³ ومناطاً للمسؤولية المشتركة بعد استلامه لإشعار بالعمليات المنجزة وسكوته عنها.

¹ Par une décision du 12 novembre 1998, la Cour de cassation a pris expressément partie sur la nature juridique du portefeuille de valeurs mobilières. Les différents titres ne s'analysent pas comme une succession de biens indépendants, mais ils forment un bien unique, car ils constituent une universalité (Cass. 1re civ., 12 nov. 1998, n° 96-18.041, Bull. civ. I, n° 315, D. 1999), Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille, op.cit.p77.

² la jurisprudence a souvent recours à la théorie de la perte d'une chance. Très symptomatique est à cet égard un arrêt de la cour d'appel de Paris du 16 février 1996. Dans cette espèce, le prestataire de services d'investissement avait manqué à son obligation d'information. Pour la cour, « cette carence fautive a été pour M. X une perte de chance de trouver un nouvel équilibre dans une gestion mieux suivie ». Elle en tire alors la conséquence « que ces pertes de chance constituent un préjudice qui ne peut être bien sûr calqué sur les montants des pertes ou sur les manques à gagner allégués mais ne peut être réparé que par une allocation forfaitaire de dommages-intérêts » (CA Paris, 16 févr. 1996, Juris-Data n°

1996-020220), Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille, op.cit.p83.

³ un arrêt de la Cour de cassation du 1er février 1994. Les juges du fond avaient opéré un partage de responsabilité en considérant que le client avait été fautif, car il n'avait pas réagi lors de la réception des avis d'opéré (Cass. com., 1er févr. 1994, n°91-19.823), Stéphane PIEDELIÈVRE, Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille, op.cit.p83.

الفرع الثاني:

مسؤولية الوسيط عن أخطاء ممثليه ومهنييه في السوق:

مما لا شكّ فيه أنّ أساس التزام الشركة بمختلف الالتزامات التي يكون مصدرها القانون مباشرة إنّما هو نصّ القانون ذاته، هذا بالإضافة إلى تمتع الشركة كشخص قانوني بكامل الأهلية، أمّا أساس التزامها بالالتزامات الناشئة عن التعاقد أنّ لها بسبب اكتسابها الشخصية المعنوية إرادة يعبر عنها من يقوم بتمثيلها بصفة قانونية، لذلك كانت إرادة الممثل القانوني أو المدير هي نفسها إرادة الشركة كشخص قانوني.

فمن المعلوم أنّ لكل شخص معنوي ممثل يعبر عن إرادته، وان هذا الممثل بالنسبة إلى الوسيط المالي هو المندوب أو المهني الذي تخول له صلاحية القيام بتداول القيم المنقولة في السوق المالية¹، لكن المشرع لم يبين المركز القانوني لهذا الشخص في علاقته مع الوسيط المالي الذي يمثله ويباشر أعمال الوساطة نيابة عنه ولحسابه.

وفي كل الأحوال وبما ان مهمة المهني هي إبرام وتنفيذ صفقات التداول داخل السوق وفق الآليات القانونية لتنفيذ أوامر العملاء المستثمرين وذلك باسم الوسيط ولحسابه، فاننا نرى تشابها كبيرا بين مهني الوسيط المالي والمدير في الشركات عموماً، لذلك فان محاولة إيجاد مركز المهني يستلزم الاستعانة بالنظريات التي قيلت بشأن اساس المسؤولية عن تصرفات المدير في الشركات عموماً، خصوصاً وان الوسيط المالي هو بالضرورة عبارة عن شركة تجارية.

اولاً/ أساس المسؤولية عن تصرفات المدير ومهني السوق بالنسبة للوسيط المالي:

1/ نظرية الخطأ الشخصي للشركة:

لئن كان من المسلّم به أنّ الخطأ هو أساس المسؤولية، فلقد اختلف الفقهاء حول مدى مساءلة الشركة كشخص قانوني مستقل عن الخطأ الشخصي، أم أنّ مسؤوليتها إنّما تكون

¹ تم تنظيم شروط وكيفيات تعيين مهني السوق من خلال نظام ل.ت.ع.ب.م 97-02 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، مرجع سابق.

مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعه¹، وهل من الممكن مساءلتها عن فعل الشيء؟.

لذلك فقد رفض جانب من الفقه الفرنسي² فكرة مساءلة الشركة – كونها شخص معنوي – عن فعلها أو خطئها الشخصي، على اعتبار أنه لا يمكنها أن ترتكب الخطأ، لأنّ الخطأ يفترض الإرادة ولا إرادة فعلية للشركة، وإنّما يرتكب الخطأ الأشخاص الطبيعيون الذين يمثلونها قانوناً. الأمر الذي يترتب عنه عدم إمكانية مساءلة الشركة مسؤولية شخصية، وإنّما تكون مسؤوليتها مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعه، أو المسؤولية عن فعل الشيء، إلّا أنّ القضاء الفرنسي أجاز مسؤولية الشركة عن كل الأخطاء التي تقع لحسابها، سواء وقعت هذه الأخطاء من تابع لها، أو وقعت من الممثلين القانونيين للشركة، وذلك بالاستناد إلى القانون المدني الفرنسي³.

ولقد سائر الفقه المدني الفرنسي أحكام القضاء أثناء تعرّضه لمسؤولية الشركة- باعتبارها شخص معنوي - عن خطئها الشخصي، إلّا أنهم اختلفوا فيما بينهم بصدد تفسير ما ذهب إليه القضاء، فذهب فريق منهم إلى أنّ مسؤولية الشركة لا تقوم على أساس الخطأ، وإنّما على نظرية الخطر وهو مبدأ الارتباط بين المغارم والمغانم *la corrélation entre l'avantage et charges* لان الوسيط بالنظر للفائدة التي يجنيها من نشاطه والتي يحققها موظفوه كان لزاماً عليه ان يتحمل عبء اخطائهم التي يرتكبونها بمناسبة ممارسة هذه الوظيفة، بالإضافة لنظرية خطأ الخدمة *faute de service*⁴، حيث اعتبر فريق آخر أنّ

¹ وحي فاروق لقمان، سلطات ومسؤوليات المديرين في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، 1998، ص278

² Jean-François Barbiéri, Responsabilité civile des personnes morales, Etudes Joly sociétés n°er020, Edition Lextenso, Janvier 2016, p15.

³ Art 1382et1384 du code civil français. Jean-François Barbiéri, Responsabilité civile des personnes morales. op.cit, p16.

⁴ L'analyse juridique qui est sous-jacente dans la jurisprudence judiciaire, en cette hypothèse, est identique à celle que la jurisprudence administrative a retenue pour la notion de « faute de service »: le fait générateur imputé à l'établissement de crédit ou à l'agence d'analystes recouvre et absorbe la faute commise par l'un de ses employés, pris comme « agents bancaires », « annotateurs » ou « analystes », sans même que l'on s'interroge ici sur la réalité du pouvoir de ceux-ci de « représenter » la personne morale, Jean-François Barbiéri,

الخطأ لا يستلزم إرادة المخطئ، فإذا انتفى شرط الإرادة لصحة إسناد الخطأ، فلا مانع من إسناد هذا الخطأ إلى الشركة كشخص قانوني.

كما يرى بعض الفقهاء أنّ للشركة إرادة هي إرادة ممثلها أو ممثليها، فإذا وقع خطأ من ممثلها القانوني فلا مانع من إسناد هذا الخطأ مباشرة إلى الشركة ذاتها، وقد يكون الخطأ بحيث لا يمكن نسبته إلا إلى الشخص المعنوي، كما هو الشأن في الدعاوى المرفوعة ضدّ الشركة في المنافسة غير المشروعة، أو التقليد التجاري، ففي هذه الحالة تكون مسؤولية الشركة مسؤولية عن عمل شخصي¹، وذلك دون الرجوع إلى خطأ الممثل ولا مسؤولية المتبوع عن تابعه.

2- نظرية المسؤولية عن فعل الغير - مسؤولية المتبوع عن أفعال تابعه:-

يذهب جانب من الفقه إلى انه في حالة وقوع الخطأ من أحد العمال أو الموظفين في الشركة، فلا شك أنّ مسؤولية هذه الأخيرة عن تلك الأخطاء لا يمكن أن تكون إلا طبقاً لقواعد مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعه، حيث لا يمكن التحدث في هذه الحالة عن المسؤولية الشخصية للشركة.

حيث تعد من أهم النظريات المفسرة لمسؤولية الشخص المعنوي عن أخطاء موظفيه نظرية التبعية، ومفادها وجود علاقة تبعية بين الشركة ومديريها وموظفيها، وقيام مسؤولية الشركة عن الأضرار التي تقع نتيجة تصرفات هذا المدير كون هذا الأخير تابعاً لها وهي مسؤولة عن تصرفات تابعيها، وقد ذهب البعض إلى الأخذ بهذا الرأي في تحديد مركز المهني الذي يباشر أعمال الوساطة المالية نيابة عن شركة الوساطة بالقول انه إذا ارتبط المندوب أو المهني مع شركة الوساطة بعقد عمل، فانه بهذا الوصف مجرد تابع لرب العمل أي شركة الوساطة المالية²، وعليه فان الوسيط في عمليات البورصة مسؤول عن الضرر

Responsabilité civile des personnes morales, op.cit, p21.

¹ وحي فاروق لقمان، سلطات ومسؤوليات المديرين في الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 278، 279.

² دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الاوراق المالية-دراسة مقارنة-

الذي يحدثه موظفوه مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعه وفقا للقواعد العامة، وهي المسؤولية التي تحددها المادة 136 من القانون المدني الجزائري بنصها: "يكون المتبوع مسؤول عن الضرر الذي يحدثه تابعه بفعله الضار متى كان واقعا منه في حالة تأدية وظيفته او بسببها او بمناسبةها".

ثانيا/ انواع المسؤولية المدنية للوسيط المالي عن أخطاء مهنييه:

1-المسؤولية العقدية للوسيط المالي عن تصرفات المهني في السوق: إن مسؤولية الوسيط المالي عن أعمال المهني تجاه الغير تكون مسؤولية عقدية تجد مصدرها في تنفيذ الأمر الذي قام المستثمر بإصداره، إلا أن أنظمة ل.ت.م.ع.ب لا تسعنا في الإجابة على مدى هذه المسؤولية وشروط قيامها، حيث ان المادة 2 من النظام 97-02¹ تكتفي بالنص على انه: "يجب على الوسطاء في عمليات البورصة ان يتقدموا بطلب تسجيل لدى ل.ت.ع.ب.م للأعوان المؤهلين للقيام تحت سلطتهم بتداول بورصة القيم المنقولة، ويقدم هذا الطلب تحت مسؤولية الوسطاء في عمليات البورصة"، وبما أن الوسيط المالي يتخذ بالضرورة شكل شركة تجارية، فانه يكون من الواجب التقصي عن الإجابة في الأحكام المتعلقة بمسؤولية الشركات عموماً عن تصرفات الأشخاص الذين يحتلون المراكز الإدارية فيها.

ومن خلال النصوص القانونية والممارسات القضائية استنتجنا انه ينبغي لمسائلة الشركات عموماً في مواجهة الغير عن الالتزامات الناشئة عن تعاقدات مدرائها او ممثلها توافر شرطين أساسيين، هما: ان يكون المدير قد قام بالتصرف باسم الشركة ولحسابها، وان يكون هذا التصرف في حدود صلاحيات المدير واختصاصاته. مع الأخذ بالاعتبار الدور الذي يلعبه حسن او سوء نية الغير في كل منهما. وبناءً عليه سوف نبحث هذين الشرطين، ومن ثم نحاول تطبيقهما على مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المهني تجاه الغير.

مجلة زانكوى سليمانى-قسم الدراسات الإنسانية-، العدد 34، اذار 2012، جامعة السليمانية، العراق، ص 231.

¹المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م 97-02 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بشروط تسجيل الاعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، مرجع سابق.

ا/إبرام التصرف باسم الشركة ولحسابها: ومقتضى ذلك انه يستوجب لمسائلة الشركة تجاه الغير أن يكون تعاقد ممثل الشركة مع الغير مشفوعاً ببيان صفته التي يتعامل بها كونه ممثلاً للشركة، اما اذا كان التعاقد باسمه الشخصي فان ذلك يعد قرينة على ان التعامل كان لحساب الممثل الشخصي. لكنه قرينة بسيطة يستطيع الغير ان ثبت عكسها باي من طرق الاثبات¹، وقد اقرت محكمة النقض المصرية ذلك بالقول " ان توقيع الشريك المدير دون بيان عنوان الشركة قرينة بسيطة على انه يتعامل لحسابه الخاص، وهي قرينة تقبل اثبات العكس بكافة طرق الاثبات بما فيها القرائن كما قررت ايضاً ان " بيان صفة الشريك المدير على سند الدين كاف لالزام الشركة².

فمسؤولية الشركة عن تلك التصرفات والعقود، والتي يتم إبرامها من طرف ممثليها، مشروطة بأن يكون التصرف صادراً عن الشخص الطبيعي الذي يمثل الشركة كشخص قانوني، بصفته هذه وليس بأي صفة أخرى، لذلك لا يمكن مساءلة الشركة عن تصرفات ممثليها القانوني، إذا تمت هذه التصرفات خارج فترة توظيفه لديها، أو إذا صدرت هذه التصرفات من الممثل بصفته الشخصية أو بصفته ممثلاً عن شخص آخر، وعلى هذا الأساس ينبغي لتقرير مسؤولية الوسيط المالي تجاه الغير، قيام المهني بالإشارة عند إبرام صفقات التداول داخل السوق بالصفة التي يعمل بموجبها بشكل يحيط الغير علمًا بأنه يتعاقد باسم شركة الوساطة ولحسابها. وبالتالي اذا تعاقد المهني باسمه الشخصي فان ذلك يعني قيام قرينة مفادها أن التعامل كان لحسابه الخاص، لذلك فان آثار التصرف تنصرف إليه وليس الى الوسيط المالي، ولا يلزم الأخير بهذا التصرف الا اذا قام الغير بنقض هذه القرينة، وذلك بإثبات أن التعاقد كان لحساب الوسيط المالي وليس لحساب المهني³.

ب/أن يكون التصرف في حدود صلاحيات المهني: ومفاده ان مسؤولية الشركات

¹ سميحة القليوبي، الشركات التجارية، مرجع سابق، ص130.

² المستشار احمد محمود حسني، قضاء النقض التجاري، المبادئ التي قررتها محكمة النقض في ثمانية وستين عاما، منشأة المعارف الاسكندرية، 2000، ص435.

³ دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الاوراق المالية-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 236.

عمومًا تجاه الغير عن تصرفات مديريها او ممثليها لاتقوم إلا إذا كانت هذه التصرفات تدخل في اختصاصات المدير المحددة له من قبل الشركة، بمعنى ان الشركة لاتلزم بتصرف مديرها او ممثلها تجاه الغير اذا كان فيه تجاوز على نطاق الصلاحيات المخولة له في الإدارة. ولكن يشترط في هذه الحالة ان تكون سلطات المدير قد تم تحديدها وقيدها وإشهارها بالطرق القانونية، أمّا في حالة تجاوز ممثل الشركة لسلطاته، إذا كان المتعاقد معه لا يعرف ولا يمكنه معرفة هذا التجاوز، فإنّ المسؤولية العقدية للشركة في هذه الحالة، لا يمكن أن تنتفي عنها، وذلك حماية للغير، وهذا ما تبناه المشرع الجزائري¹.

وبحسب اعتقادنا ونظرا لخصوصية الدور الذي يلعبه الوسيط في سوق الأوراق المالية باعتباره محتكرًا لعمليات التداول في السوق يستوجب التشديد من مسؤوليته تجاه الغير حسن النية عن تصرفات مهنييه، فلكي تؤدي أسواق الأوراق المالية الدور المرسوم لها باعتبارها من الركائز الأساسية للتنمية، فانه يجب تنظيم العمليات التي تجري فيها بشكل ترتقي الى صيانة الأسواق المالية والحفاظ على سمعتها من خلال توفير فرص العدالة والمساواة والمصادقية، وبمراعاة المعايير العليا في التعامل من الثقة والأمانة، والتي تنعكس بالتالي على توفير حماية أوفر للعملاء المستثمرين، خاصة امام عدم كفاية النصوص القانونية الخاصة بالمنظمة لمسؤولية هؤلاء المهنيين داخل السوق، حيث اكتفى المشرع الجزائري من خلال نص المادة 10 من المرسوم التشريعي 93-10 على النص على امكانية ان يؤهل الوسيط اعوان أكفاء من بين المستخدمين لإجراء مفاوضات القيم المنقولة في البورصة، كما تنص المادة 11 من نفس المرسوم على تسجيل هؤلاء الأعوان لدى ل.ت.م.ع.ب التي تسلمهم لبطاقة المهنية ، و هي المادة التي صدر بمناسبة تنفيذها نظام اللجنة 02-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة والذي لم يحدد ابدا نطاق مسؤولية الوسيط عن تصرفات هؤلاء الأعوان، بل اكتفت المواد 7 و 8 منه على إلزام الوسيط بإعلام البورصة

¹ راجع المادة 555 من القانون التجاري الجزائري الخاصة بشركة التضامن والمادة 623 من نفس القانون والخاصة بشركة

عن أي توقف للحائزين عن البطاقة المهنية من ممارسة وظيفتهم، وعن وجوب توقيف نشاط المتداول عند توقيف أو شطب الوسيط الذي يعمل لصالحه، دون تحديد للأثر القانوني في حال استمرار هؤلاء الأعوان في ممارسة نشاطهم خلافا لما تنص عليه قوانين وأنظمة البورصة.

ويرجح الفقه القانوني¹ الأخذ - في مسؤولية الوسيط المالي تجاه الغير حسن النية عن تصرفات مهنييه - بالاتجاه الذي يوجب إلزام الشركة ومساءلتها عن تصرفات ممثلها حتى لو كان فيها تجاوز على الصلاحيات المرسومة لهم، طالما كانت هذه التصرفات ضمن أغراض الشركة. بمعنى ان يكون الوسيط المالي مسؤولا تجاه الغير الذي يتعاقد مع المهني في صفقات التداول، ولو كان المهني في إبرامه لهذه الصفقات قد تجاوز صلاحياته طالما كانت العقود المبرمة منه تقع ضمن أغراض شركة الوساطة المالية، وعدم جواز الاحتجاج في مواجهة الغير حسن النية بالقيود المحددة لصلاحيات المندوب سواء أكانت هذه القيود قد تم تسجيلها وإشهارها بالطرق القانونية أم لا، وعلى هذا الأساس اذا قام المهني بإدخال أوامر بالبيع أو بالشراء خلافاً للتفويض المعطى له سواء من حيث الكمية أو الأسعار أو دون التأكد من كفاية رصيد المستثمر من الورقة المالية المعنية قبل إدخال الأمر بالبيع، أو قيامه بالتوقيع على عقود التحويل دون تفويض من العميل المستثمر، فان الوسيط المالي يكون مسؤولا تجاه الغير.²

ونرى ان لهذا الموقف ما يبرره بالنسبة لعلاقة المهني بالوسيط المالي والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

أ/ أن اغلب المستثمرين في البورصة ليسوا ممن يجيدون فن المساومة في هذا النوع من الصفقات، وعندما فرض المشرع احتكار عمليات التداول بالوسطاء الماليين انما اراد

¹ دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الاوراق المالية-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 241.

² دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الاوراق المالية-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 242.

بذلك حماية المستثمرين من المخاطر المرتبطة بهذا النوع من الاستثمار، والذي اعتبر المشرع فيها المهني ممثلاً للوسيط المالي في تسليم أوامر الشراء أو البيع تحت إشراف الوسيط وعلى مسؤوليته¹.

ب/ أن السرعة والمرونة التي يتطلبها التعامل داخل السوق المالية له خصوصيته بالمقارنة مع باقي التعاملات التجارية نتيجة تقلبات الأسعار وتغيرها بصورة مستمرة وهو مالا ينسجم مع فرض الالتزام على العملاء المستثمرين بالتقصي عن صلاحيات مهني الوسيط في كل مرة يتم التعامل فيها معهم.²

2- المسؤولية التقصيرية للوسيط عن تصرفات المهني : إن مسؤولية الوسيط المالي

لا تقتصر على العقود التي يبرمها المندوب باسم الوسيط المالي ولحسابه، بل تمتد لتغطي الأخطاء التقصيرية التي تقع من المهني عند مباشرة أعماله ويترتب عليها الإضرار بالغير فلو ارتكب المهني عملاً غير مشروع أو اخل بالالتزامات المترتبة على عاتقه كقيامه عمداً بتصرفات من شأنها إعطاء صورة مضللة عن أسعار أوراق مالية معينة أو حجم تداولها في السوق بشكل ينعكس سلباً على تفاعل قوى العرض والطلب في السوق أو قام بإفشاء أسرار عملائه أو إخلاله بالإجراءات التنظيمية والإدارية التي وضعها السلطة المختصة في السوق لتنظيم عمليات التداول³ فإن الوسيط المالي يتحمل المسؤولية عن تعويض الأضرار التي يسبب فيها المهني كما لو كانت أفعاله الشخصية.

وتتجسد الأخطاء التقصيرية للمهني بوجه خاص في الأفعال التي تنطوي على المنافسة غير المشروعة والتي تعد من أهم تطبيقات المسؤولية التقصيرية، والتي تحدث بين أطراف يمارسون أنشطة متماثلة أو يقدمون خدمات متماثلة للجمهور. فنظراً لعدم توافر القواعد الخاصة بتنظيم أحكام المنافسة غير المشروعة، فإن هذه الدعوى تؤسس على

¹ المادة 10 من المرسوم التشريعي 93-10 والمادة 2 من نظام اللجنة 97-02.

² دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الأوراق المالية-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 243.

³ نفس المرجع السابق، ص 244.

القواعد العامة في المسؤولية التقصيرية.

ولكن متى تعد تصرفات المهني من قبيل المنافسة غير المشروعة والتي تستوجب قيام المسؤولية على الوسيط المالي ؟

الحقيقة ان تحديد ذلك امر في غاية الاهمية على إعتبار ان الاصل في النشاط التجاري هو حرية المنافسة، فمن البديهي ان يتنافس الوسطاء الماليون على تقديم الخدمات واستحداث افضل التحسينات عليها بهدف جذب العملاء. ولكن ذلك مشروط بان تنحصر هذه المنافسة في الحدود المشروعة التي تحددها قواعد التראהة والشرف والامانة والعادات التجارية وأخلاقيات المهنة المتعارف عليها في البيئة التجارية. فكل إنحراف عن هذه القواعد يعد منافسة غير مشروعة يستوجب تدخل القانون فيها لحماية المنافسين من ضررها¹، وقد ألزم التشريع² والتنظيم الجزائري³ الوسيط بأن يعمل بأمانة ونزاهة، وان يلتزم بقواعد السوق ومبادئ العمل التجاري، ولكن إذا بحثنا في القانون المذكور وتعليماته التنظيمية نجد ان المشرع لم يحدد معياراً لما يمكن اعتباره من قبيل المنافسة غير المشروعة، لذلك فلا مناص من الاعتماد على الأعراف والعادات والممارسات التجارية المألوفة في البيئة التجارية ومبادئ الأمانة والشرف المرتبطة بها في الوسط التجاري. حينها يمكن القول بأن كل تصرف للمهني لا يستقيم مع قواعد الأمانة والشرف والتראהة والقواعد والعادات المتعارف عليها بين الوسطاء في سوق الاوراق المالية يعد منافسة غير مشروعة وموجباً لقيام مسؤولية الوسيط المالي. كقيام المهني بالإساءة الى سمعة الشركات المنافسة العاملة في السوق او مندوبيها او الانتقاص من مكانتهم المهنية، او بث الأكاذيب والإشاعات حول المركز المالي لهذه الشركة، والتشكيك في قدراتها الائتمانية او جودة خدماتها، او إحداث لبس واضطراب من شأنه اجتذاب عملاء الوسيط المالي المنافس او صرف العملاء عنه، او

¹دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الأوراق المالية-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 245.

²المادة 8 من المرسوم التشريعي 93-10.

³المادة 50 من النظام 01-15.

تحريض مندوبي هذه الشركات للقيام بإفشاء أسرارها أو ترك العمل لديها، أو القيام بإغراء العملاء لحملهم على الرجوع عن تفاوض البيع أو الشراء الممنوحة من قبلهم لوسطاء آخرين لغرض الحصول عليها لحساب الوسيط المالي الذي يتبعه المندوب¹، وغيرها من التصرفات.

وفي كل الأحوال فإن السلطة التقديرية في التمييز بين ما يعد مشروعاً أو غير مشروع من المنافسة التجارية تعود للقضاء، يقدرها على أساس مدى مخالفة سلوك المهني لأخلاقيات المهنة وللقواعد والأعراف والعادات المألوفة في الوسط التجاري.

¹دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الأوراق المالية-دراسة مقارنة-

مرجع سابق، ص 246.

المبحث الثاني

المسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة

تشكل المسؤولية الجزائية الدعامة الأساسية التي يقوم عليها حق تقرير الجزاء الجنائي، حيث ترمي إلى تحمل كل شخص تبعة عمله المجرم بخضوعه للجزاء المقرر قانوناً، ويعتبر انصراف هذه المسؤولية بذات المفهوم إلى الشخص الطبيعي أمر بديهي، تستقر عليه كافة التشريعات، ولا يثير أي خلاف فقهي أو قضائي. لكن الاتجاهات الحديثة في علمي العقاب والسياسة الجزائية، تستوجب ألا يقف العقاب عند حد مساءلة الفاعل عن فعله الإجرامي المباشر، بل أصبح من الضروري تتبع كل الأنشطة والأخطاء التي ساهمت بدور فعال في الجريمة.

تبعاً لذلك صار أشخاص يدخلون في دائرة المسؤولية الجزائية كفاعلين أصليين لكنهم لم يساهموا مادياً في اقتراف الجريمة، ولكنهم يعدون بالرغم من ذلك منخرطين فيها بواسطة الوسائل المادية التي وضعوها بين أيدي الغير أو بسبب نشاطهم الخاطيء أو المعيب، فساعدت هذه الاتجاهات في توسيع نطاق المسؤولية الجزائية لتشمل أشخاص قانونية أخرى تضطلع بنفس النشاط الموكول للأشخاص الطبيعية، هذه الشخصيات التي تنشأ من اجتماع جماعة من الأشخاص الطبيعية، أو من تخصيص مجموعة من الأموال لتحقيق غرض معين، وهي ما يصطلح على تسميتها بالأشخاص المعنوية أو الاعتبارية، من هذا المنطلق جاز الحديث عن المسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة باعتباره شخص معنوي بالضرورة¹.

فقد يعمد الوسيط في البورصة بعض الأحيان إلى جملة من الممارسات المحظورة سعياً منه لزيادة دخله وتحقيق مصالح شخصية أو إهمالاً منه، حيث أن هذه الأفعال إذا بلغت حداً من الخطورة شكلت جرائم تقوم بها المسؤولية الجزائية، وبالنظر إلى النظم التي

¹ حيث تنص المادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بنص المادة 5 من القانون 03-04: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من ل.ت.ع.ب.م من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية".

عالجت المسؤولية الجزائية للوسيط في البورصة، سنعالج في هذا المبحث من خلال مطلبين، نخصص أولهما لبيان الأساس القانوني للمسؤولية الجزائية للوسيط باعتباره شخص معنوي، ومطلب ثان نخصصه لنطاق المسؤولية من خلال دراسة أهم الجرائم التي قد يرتكبها داخل البورصة والعقوبات المقررة لها.

المطلب الأول

الأساس القانوني للمسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة

نتطرق من خلال هذا المطلب لمفهوم المسؤولية الجزائية للوسيط المالي، وتحديد موقف الفقه والتشريع من المساءلة الجزائية للأشخاص المعنوية باعتبار أن هذا الأخير هو شخص معنوي بالضرورة في السوق المالية الجزائية انتهاءً ببيان مدى دستورية هذه المساءلة وتماشيها مع مبدأ شخصية العقوبة لاسيما أمام قيام المسؤولية الجزائية للمديرين والمسيرين في نفس الوقت وحول نفس الأفعال من خلال الفروع الثلاث التالية:

الفرع الأول

مفهوم المسؤولية الجزائية للوسيط

المسؤولية بوجه عام تعني المؤاخظة أو تحمل التبعة، أي أنها الحالة الأخلاقية والقانونية التي يكون فيها الإنسان مسؤولاً ومطالباً عن أمور وأفعال أتاها إخلالاً بقواعد وأحكام أخلاقية واجتماعية وقانونية، والمسؤولية بهذا المعنى قد تكون مسؤولية أخلاقية أو أدبية وقد تكون مسؤولية قانونية وهي تنطوي على الالتزام بتحمل الأثر القانوني¹، ونجد أن كافة التشريعات الجنائية تأخذ مبدأ المسؤولية الجزائية كأساس قانوني لحق المعاقبة، ولكنها في معظمها تفادت تعريفها وتحديدها بصورة واضحة، وصريحة مكثفة بالتركيز عليها بصورة غير مباشرة. ومن خلال جملة التعريفات الفقهية، يمكن أن نعرفها بأنها الالتزام بتحمل الآثار القانونية المترتبة على توافر أركان الجريمة، وموضوع هذا الالتزام هو فرض

¹ عبد الرحمان صالح، المسؤولية الجزائية عن فعل الغير في القانون الأردني، مجلة الدراسات الإنسانية، الأردن، المجلد 17،

عقوبة أوتدبير احترازي حدده المشرع في حالة قيام مسؤولية أي شخص¹.

وتختلف المسؤوليتان الجزائية والمدنية من حيث الأساس الذي تقوم عليه كل منهما، فالمسؤولية الجنائية تقوم على أساس الضرر الذي يصيب المجتمع، أما أساس المسؤولية المدنية فهو الضرر الذي يصيب الفرد، كما يختلفان من حيث أهمية الخطأ، إذ يمكن أن يكون الخطأ مفترضاً في المسؤولية العقدية التي هي أحد أنواع المسؤولية المدنية، في حين لا بد لقيام المسؤولية الجنائية من تحقق سببها وهو الخطأ، والذي له درجتان في المسؤولية الجنائية، وهما (الخطأ العمدي) ويتحقق عندما يريد الإنسان الفعل ونتيجته التي تتكون منها الجريمة، ويعبر عنه اصطلاحاً (بالقصد الجنائي)، والخطأ غير العمدي والذي يتحقق عندما يريد الإنسان الفعل فقط غير قاصد النتائج التي تترتب عليه².

ولا شك أن الوسيط يسأل جنائياً متى شكل سلوكه جريمة جنائية طبقاً لنصوص قانون العقوبات أو القوانين الخاصة، ويحمل الشخص الطبيعي الذي يكتسب وصف الوسيط في بعض القوانين هذه الجريمة سواء العقوبات البدنية أو المالية، أما بالنسبة للوسيط الشخص المعنوي (كما هو الحال في القانون الجزائري) فإن الدعوى الجنائية ترفع على الأشخاص الطبيعيين الذين يمثلونه، بالإضافة إلى الوسيط نفسه باعتباره شخص معنوي³.

وعلى الرغم من وجود اتجاه معارض لتدخل القانون الجنائي في سوق الأوراق المالية، مع ظهور اتجاهات تشريعية وآراء فقهية حديثة تنادي باستبعاد التجريم عن بعض السلوكيات التي يعتبرها قانون العقوبات جرائم، ونزع الصفة العقابية عن الجزاءات، إلا أن مبدأ المسؤولية الجنائية لوسطاء الأوراق المالية أمر مستقر في معظم قوانين الأسواق

¹ عبد الرحمان صالح، المسؤولية الجزائية عن فعل الغير في القانون الأردني، مرجع سابق، ص 33، 34.

² محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية،

2007، ص 31.

³ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 125.

المالية المعاصرة¹، وهي القوانين التي لم تترك تجريم الأفعال التي يقوم بها الوسطاء في السوق للقواعد العامة في قانون العقوبات وإنما وضعت النصوص الخاصة في قوانين أسواق المال التي تجرّم الأفعال والممارسات غير المشروعة وتضع لها عقوبات صارمة ومحددة.

ففي التشريع المصري تم النص على حالات المسؤولية الجنائية لشركات الوساطة وللأشخاص المسؤولين عن ادارتها في المواد من 63 الى 69 من قانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992، كما ان المشرّع العراقي إلى المسؤولية الجنائية للوسيط من خلال الإشارة إلى الغرامات والعقوبات والتي وردت في القسم (12) والقسم (15) من قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 المؤقت²، وهو نفس ما انتهجه المشرع الجزائري حيث خصص الباب الرابع من المرسوم التشريعي 93-10 الخاص ببورصة القيم المنقولة لأحكام الجزائية، ويتعلق الأمر بالأفعال التي ترتكب على مستوى السوق المالية وتأخذ وصف الجريمة، والتي تم تحديدها بالمواد من 58 الى 60 من ذات الباب³.

الفرع الثاني

موقف الفقه والقوانين المقارنة من المساءلة الجزائية للشخص المعنوي

أولاً/موقف الفقه من المساءلة الجزائية للشخص المعنوي:

لقد كانت فكرة إسناد المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي موضع جدل ونقاش كبيرين في الفقه الجزائري انطلاقاً من مبدأ ثابت ومستقر عليه منذ أمدٍ بعيدٍ يتمثل في أن المسؤولية الجزائية لا ترتبط إلا بالشخص الطبيعي الذي يملك الوعي والتمييز وحرية الإرادة التي تدفعه نحو الفعل الإجرامي، فإليه وحده توجه أحكام قانون العقوبات، فهو وحده

¹ محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 67.

² ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 217.

³ تم تعديل المادة 60 من ذات المرسوم بالمادة 22 من القانون 03-04 المعدل والمتمم، مرجع سابق.

بمقدوره فهم وإدراك مضمونها وتكييف سلوكه وفقاً لها¹، وانطلاقاً من المبدأ السابق، انقسم الفقه بشأن فكرة إسناد المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي إلى فريقين:

-فريق معارض لفكرة إسناد هذه المسؤولية للشخص المعنوي مستنداً إلى حجج تتمثل في أن الشخص المعنوي محض افتراض قانوني اقتضته الضرورة، وتنقصه الإرادة والتمييز وهما مناط المسؤولية؛ فلا يمكنه ارتكاب الجريمة ولا يمكن نسبة الخطأ إليه، وإذا كان القانون يعترف له بالأهلية القانونية فإنها محددة بالغايات التي أنشئ الشخص المعنوي من أجلها، ولا يعقل أن يتسع نطاق هذه الغايات لارتكاب الجرائم التي تقع حتماً خارج نطاق الشخص المعنوي ووجوده، وكذلك فإن المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي تتعارض مع مبدأ شخصية العقوبة، فضلاً عن أن العقوبات التي نص عليها القانون وجدت لتطبيق على الشخص الطبيعي، فلا يمكن تطبيقها على الشخص المعنوي، فكيف يمكن إعدام الشخص المعنوي أو حبسه، كما أن للعقوبة أهدافاً في الإصلاح والردع، والفلسفة الحديثة لمعنى العقوبة هي لإصلاح الجاني وإرضاء المجتمع، وهو ما لا يجد تطبيقاً له على الشخص المعنوي².

-فريق مؤيد لفكرة إسناد المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي:

وقد استند هذا الفريق إلى مجموعة من الحجج أهمها هي أن الشخص المعنوي ليس مجرد افتراض لكنه كائن حقيقي في نظر القانون له وجوده وذمته المالية، وله إرادة مستقلة عن إرادة كل فرد فيه، فهو خلاصة آراء أعضائه والمساهمين فيه، مظهرها الأوامر والتعليمات التي ينفذها القائمون على إدارته، وإذا كان الشخص المعنوي ليست الغاية من وجوده ارتكاب الجرائم إلا أنه من الممكن أن يرتكبها، ومن ثم يجب مساءلته عنها، وإذا

¹ محمد احمد المحاسنه، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في حالة انتفاء الصفة التمثيلية للعضو مرتكب الجريمة-دراسة مقارنة-، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 42، العدد 1، الاردن، 2015، ص 133.

² أحمد مجحودة، أزمة الوضوح في الإثم الجنائي في القانون الجزائري والقانون المقارن، الجزء الأول، دار النهضة العربية، مصر، 2000، ص 57، ومحمد احمد المحاسنه، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في حالة انتفاء الصفة التمثيلية للعضو مرتكب الجريمة-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 134.

كانت هناك أيضاً عقوبات لا تتلاءم مع طبيعة الشخص المعنوي، فان هناك جزاءات يمكن تطبيقها عليه بما يتلاءم مع طبيعته، كما أن مساءلته جزائياً ليس فيها إخلالاً او مساساً بمبدأ شخصية العقوبة لأن امتداد أثر العقوبة إلى الغير أمر واقعي وليس حكماً قضى به القانون¹، فحتى الشخص الطبيعي عند الحكم عليه بالإعدام أو الحبس أو الغرامة المالية، فانه سيطال أفراد أسرته، ممن يعانون من تلك الآثار بطريقة غير مباشرة.

ثانياً/موقف التشريع الجزائري والتشريعات المقارنة من المسائلة الجزائية للشخص

المعنوي:

على الرغم مما أثير من جدل فقهي واسع حول إسناد المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي إلا أن جانب كبير من التشريعات الجزائية الحديثة، اتجهت إلى إقرار المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، ووضعت جزاءات تتناسب مع طبيعته، إلى جانب مسؤولية الشخص الطبيعي ممثل الشخص المعنوي أو أحد العاملين فيه إذا توافرت أركان الجريمة بالنسبة له شخصياً.

وقد كان من ضمن هذه التشريعات، التشريع الأردني الذي نص على المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في المادة 74 من قانون العقوبات رقم 16 لسنة 1960 ، والتي تقابل المادة 209 من قانون العقوبات السوري رقم 148 لسنة 1949، والمادة 210 من قانون العقوبات اللبناني رقم 340 لسنة 1943 ، والمادة 121 من قانون العقوبات الفرنسي الجديد لسنة² 1994، اما المشرع المصري فقد نص صراحة عن إمكانية مساءلة الشخص المعنوي مسؤولية غير مباشرة، تتوقف على صدور حكم بمعاقبة أحد العاملين لدى الشخص المعنوي تترتب بعدها مسؤولية هذا الشخص المعنوي. فمسؤولية هذا الأخير ليست مستقلة عن مسؤولية الشخص المعنوي ، بل هي تابعة له وتدور معه وجوداً وعدماً ، و من الأمثلة على

¹ محمد احمد المحاسنه، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في حالة انتفاء الصفة التمثيلية للعضو مرتكب الجريمة-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 134.

² محمد احمد المحاسنه، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في حالة انتفاء الصفة التمثيلية للعضو مرتكب الجريمة-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 134.

ذلك المادة 200 من قانون العقوبات، والمادة 96 من حماية البيئة الصادر بالقانون رقم 1994، والمادة 68 من القانون رقم 95 لسنة 1992 بإصدار قانون سوق رأس المال، والمادة 11 من القانون رقم 38 لسنة 1994 بتنظيم التعامل بالنقد الأجنبي، وكذلك المادة 6 مكرر 2 من القانون رقم 48 لسنة 1941 بقمع الغش والتدليس والمعدل بالقانون رقم 281 لسنة¹ 1994 .

وبالرجوع إلى نصوص قانون العقوبات الجزائري رقم 156/66 الصادر في 8 جويلية 1966² لانجد أي جزاءات جنائية يمكن أن تلحق بالشخص المعنوي ولا نعثر على أي إقرار بقيام هذه المسؤولية في حقه في أي مادة من مواده إذا ما استثنينا نص المادة 9 منه والتي تجيز حل الشخص الاعتباري كعقوبة تكميلية والتي يجوز الحكم بها بمناسبة الحكم على الشخص الطبيعي في جنابة أو جنحة، وهو ذات النهج الذي سار عليه المشرع الفرنسي سنة 1810 فهو لم ينص على المسؤولية الجنائية للهيئات الاعتبارية نصوصا صريحا. طبقا للاتجاه التقليدي الذي تمسك بمبدأ شخصية العقوبة واعتبار الشخص الطبيعي وحده متقاضيا أمام القانون الجنائي³، إلا أنه وبعد تعديل قانون العقوبات والإجراءات الجزائية الجزائري سنة 2004 تم إقرار المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي بنص واضح وصريح في قانون العقوبات.

حيث أنه وبموجب القانون رقم 04-15 الموافق ل 10 نوفمبر 2004 المعدل لقانون العقوبات كرس المشرع الجزائري صراحة مبدأ المسؤولية الجزائية للأشخاص المعنوية من خلال المادة 51 مكرر حيث يعد إقرار هذا المبدأ على النحو الذي جاءت به هذه المادة من ضمن أهم القواعد التي استحدثها المشرع الجزائري في نصوص قانون العقوبات، باعتبار

¹ رنا إبراهيم سليمان العطور، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 22 العدد الثاني 2006 -، ص 363 و 364.

² الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 8 جوان 1966 المتضمن قانون العقوبات، الجريدة الرسمية عدد 49 الصادرة في 11 جوان 1966.

³ سليم صمودي، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، دراسة مقارنة بين التشريع الجزائري والفرنسي، دار الهدى الجزائر، 2006، ص 22.

أن إقرار هذه المسؤولية في وقت من الأوقات كان أمرا غير مقبول¹.

ولكن أمام انتصار دعاة المؤيدين للمسؤولية الجزائية للأشخاص خاصة في ظل ظهور الإجرام المتنوع لا سيما الجرائم العابرة للحدود كجرائم المخدرات، تبييض الأموال، والأعمال الإرهابية وغيرها من الجرائم والتي في أغلبها ترتكب من قبل تجمعات ذات التكتل المنظم والواسع أين أدركت الكثير من الدول مخاطر الوضع الذي كثف من جهودها في إطار إبرام الاتفاقيات الدولية لمواجهة مثل هذه الحالات² كاتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الجريمة المنظمة العابرة للحدود المعتمدة من طرف جمعيتها العامة في 15 / 11 / 2001. إذن إن كل هذه المعطيات بلا شك كان لها تأثير المنظومة التشريعية الجزائرية في إعادة النظر بشأن الكثير من القوانين خاصة قانون العقوبات وقانون الإجراءات الجزائية اللذين عرفا مجموعة من التعديلات التي تنصب في سياق المواكبة للمتطلبات التشريعية، وتماشيا مع التطورات الاقتصادية والاجتماعية الحاصلة في المجتمع سواء على المستوى الداخلي أو المستوى الخارجي وكان من أهمها كما سبق البيان إقرار مبدأ المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية. حيث جاءت صياغة المادة 51 مكرر³ التي تضمنها تعديل قانون العقوبات 2004 على النحو التالي: « باستثناء الدولة والجماعات المحلية والأشخاص المعنوية الخاضعة للقانون العام يكون الشخص المعنوي مسؤولا جزائيا عن الجرائم التي ترتكب لحسابه من طرف أجهزته أو ممثليه الشرعيين عندما ينص القانون على ذلك. إن المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي لا تمنع مساءلة الشخص الطبيعي كفاعل أصلي أو كشريك في نفس الأفعال» .

وتبدو خصوصية هذه المسؤولية وذلك على النحو التالي:

1- تحديد الأشخاص المعنوية المسؤولية جزائيا ، وهو ما انتهجته جل التشريعات التي

¹ أحمد مجودة، أزمة الوضوح في الإثم الجنائي في القانون الجزائري والقانون المقارن، مرجع سابق، ص 62.

² أحمد مجودة، أزمة الوضوح في الإثم الجنائي في القانون الجزائري والقانون المقارن، مرجع سابق، ص 64.

³ المادة 51 مكرر من القانون رقم 04-15 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المعدل والمتمم لقانون العقوبات، الجريدة

الرسمية رقم 71 لسنة 2004.

تقر بمبدأ مسؤولية هذه الأشخاص، ويستند هذا التحديد إلى تقسيم الأشخاص المعنوية إلى أشخاص معنوية عامة وأشخاص معنوية خاصة¹.

2- إن المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي هي مسؤولية مشروطة إذ يجب من ناحية أن ترتكب بواسطة أجهزة الشخص المعنوي أو ممثليه، ومن ناحية ثانية يجب أن ترتكب لحساب الشخص المعنوي.

3- إن المسؤولية الجزائية للأشخاص المعنوية محصورة في الحالات التي ينص عليها القانون سواء في قانون العقوبات أو القوانين الملحقة به.

4- إن مسؤولية الشخص المعنوي جزائيا لا تمنع من مساءلة الشخص الطبيعي سواء كفاعل أصلي أو كشريك عن ذات الأفعال².

يتضح مما سبق أن المشرع الجزائري أخذ بالاتجاه الفقهي المؤيد للمساءلة الجزائية لشخص المعنوي وكرسها صراحة في تعديل قانون العقوبات وهذا ما اتجهت إليه معظم التشريعات العربية والغربية.

الفرع الثالث

مدى دستورية المساءلة الجزائية للأشخاص المعنوية

لقد ثار البحث حول مدى دستورية المسؤولية الجزائية للأشخاص المعنوية، باعتبار أن هذه المسؤولية تؤدي إلى الحكم بعقوبات على الشخص المعنوي، ربما تصيب في النهاية وبحكم اللزوم الأشخاص المكونين لهذا الشخص كأعضائه والعاملين فيه، الأمر الذي يثير من الناحية القانونية شبهة المساس بمبدأ شخصية العقوبة³.

لقد عرضت هذه المسألة في البداية على المجلس الدستوري الفرنسي، حيث أجاب في

¹ يلاحظ أن المشرع الجزائري استبعد المساءلة الجزائية لأشخاص المعنوية العامة وقيدها فقط بمساءلة الأشخاص المعنوية الخاصة على عكس المشرع الفرنسي الذي استبعد الدولة والجماعات المحلية في بعض تصرفاتها فقط. مبروك بوخزنة، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في التشريع الجزائري، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2010، ص 146.

² مبروك بوخزنة، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في التشريع الجزائري، مرجع سابق، ص 147.

³ رنا إبراهيم سليمان العطور، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، مرجع سابق، ص 349.

قراره الشهير بتاريخ 30 جويلية 1982 بأنه¹ "لا يوجد أي مبدأ دستوري يحول دون الحكم بغرامة على الشخص المعنوي". وقد عرض الموضوع على المجلس الدستوري الفرنسي بمناسبة فحص طعن مقدم ضد مشروع القانون الصادر في 11 ماي 1998 بشأن دخول الأجانب وإقامتهم في فرنسا، حيث نص على إعفاء بعض الشركات من العقاب عن جريمة مساعدة الأجنبي الذي يكون في وضع غير قانوني. وقد قرر المجلس الدستوري الفرنسي في هذا الصدد بأن هذا الإعفاء يخالف الدستور، بوصفه قد جاء لصالح شركات تحدد بطريقة تحكمية بواسطة وزير الداخلية، وقد أضاف المجلس الدستوري الفرنسي بأن أهداف المشرع في مجال الرقابة على المهاجرين من الأجانب يبرر وضع نظام للعقوبات يطبق على كل من الأشخاص الطبيعية و "الأشخاص المعنوية"، الأمر الذي يجيز للمشرع وضع القواعد المتعلقة بتحديد الجرائم والعقوبات القابلة للتطبيق عند وقوعها، وأنه يجوز للمشرع في حدود احترام مبادئ المساواة والشرعية - والتي لم يحترمها مشروع القانون سالف الذكر، تقرير الإعفاء من العقاب لبعض الأشخاص الطبيعية أو "المعنوية"².

كما عرضت هذه المسألة أيضا محكمة العدل للمجموعة الأوروبية، والتي قضت بتاريخ 2 أكتوبر 1991 -بأنه " لا المادة 5 من الاتفاقية الأوروبية، ولا الفقرة الأولى من النظام رقم 3820-85 تجبر أي دولة عضو بإدخال المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في قانونها الوطني "أي بمفهوم المخالفة بدت المحكمة قابلة بأنه من الممكن أن تقوم دولة بذلك، أي بالاعتراف بالمسؤولية الجزائية للشخص المعنوي"³

وفي الحقيقة إن مبدأ المساءلة الجزائية للشخص المعنوي لا يؤدي في حد ذاته إلى مخالفة مبدأ شخصية العقوبة، وإنما تقع هذه المخالفة إذا نص القانون على تنفيذ الغرامات

¹ Le Conseil constitutionnel, dans une décision du 30 juillet 1982, considère " qu'il n'existe aucun principe de valeur constitutionnelle s'opposant à ce qu'une amende puisse être infligée à une personne morale "cf. Décis. N 82-143, JO 31 juillet; Cons. Const., 30 juillet 1982, G.P., 1982

² رنا إبراهيم سليمان العطور، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، مرجع سابق، ص 349.

³ نفس المرجع السابق، ص 350.

المحكوم بها على الشخص المعنوي من الذمة المالية لأعضائه. فلا يجوز عند تقرير المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي اعتبار الشركاء مسؤولين بالتضامن وبصورة غير نهائية عن الغرامات المحكوم بها على الشخص المعنوي، كما لا ينبغي تحميل المدير المسؤول مبالغ الغرامات المحكوم بها على الشخص المعنوي¹.

وفي مجال سوق الأوراق المالية بوجه خاص نرى ضرورة إقرار هذه المسؤولية، حيث ان التعامل في هذه الأسواق يغلب عليه الطابع المؤسسي والجماعي لصالح الشركات المتخصصة بشكل يتعاضد فيه دور الأشخاص المعنوية. فالأدوات الرئيسية التي يجري التعامل حولها في هذه الأسواق هي الأوراق المالية التي تصدرها الشركات التجارية، وتعامل المستثمرين يتم بالضرورة من خلال شركات الوساطة او البنوك التجارية، فضلا عن وجود شركات المقاصة والتسوية وإدارة محافظ الأوراق المالية داخل هذه الأسواق²، والذين يسيطرون على مجمل العمليات التي تجرى فيها وتترتب على ذلك إمكانية ظهور أنماط مختلفة من الجرائم التي ترتكبها هذه الشركات والتي تنعكس بالضرورة على مصالح المستثمرين بشكل خاص والاقتصاد عموماً. لذلك فان إقرار المسؤولية الجزائية لهذه الشركات يؤدي الى تحقيق حماية جزائية فعالة لهذه الأسواق لمواجهة الجرائم التي قد تقع فيها..

كما أن قيام مسؤولية الشخص المعنوي الجنائية، فإن ذلك لا يعني تبرئة الأشخاص الطبيعيين مرتكبي الجريمة. بعبارة أخرى، لم ينشئ القانون مسؤولية بديلة، وإنما أنشأ مسؤولية متراكمة وبالتضامن³، درج الفقه على التمييز بين العضو وبين الممثل، فكلمة عضو تعني جمع مختص: كمجلس إدارة شركة، أو جمعية، أو المجلس البلدي، لكن العضو بالمعنى الضيق هو عبارة عن فرد أو مجموعة من الأفراد يملكون سلطات الإدارة، فإذا

¹ رنا إبراهيم سليمان العطور، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، مرجع سابق، ص 350.

² دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الأوراق المالية-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 248.

³ رنا إبراهيم سليمان العطور، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، مرجع سابق، ص 363.

كانت الشركة تأخذ شكل شركة مساهمة، فأعضاؤها هم مجلس الإدارة، ورئيس مجلس الإدارة، أما شركة التضامن فأعضاؤها جميع الشركاء، ما لم ينصّ النظام الأساسي للشركة على خلاف ذلك، أما كلمة ممثل agent فتعني أحد الأفراد العاملين لدى المؤسسة أو الشركة، وقد يتداخل مفهوم الممثلين مع مفهوم الأعضاء، لأن هياكل التصرف هي أيضاً هياكل تمثيل، إلا أن كلمة ممثل لا تعني ممثلاً قانوني فحسب، بل تتجاوزهُ لتشمل المتصرف الوقفي، وقد يكون رئيس الشخص المعنوي ممثلاً بحيث يوكله الأعضاء بمهمة تسيير وتمثيل الشخص المعنوي دون أن يشكل في ذاته جهاز من أجهزة الشخص المعنوي، كما يمكن للممثل أن يكون وكيلاً خاصاً أو شخص لديه تفويض من نوع ما لتمثيل الشخص المعنوي¹.

المطلب الثاني

نطاق المسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة

على الرغم من أن بعض الممارسات غير المشروعة التي تتم من طرف الوسطاء في سوق الأوراق المالية قد تبدو وكأنها ذات طبيعة مدنية كونها تتعلق بالإخلال ببعض الالتزامات العقدية والمهنية كالإخلال بالالتزام بالإفصاح وإفشاء أسرار المستثمرين، إلا أنها ونظراً لتأثيرها على حسن سير السوق وشفافيته أصبحت ممارسات تشكل موضوعاً للتجريم والمساءلة الجزائية والمجرمة بنصوص خاصة في قوانين الأسواق المالية، بالإضافة إلى بعض الممارسات الغير المشروعة والتي غالباً ما يقع فيها بعض الوسطاء الماليين والتي تجد تجريمها لها في قانون العقوبات العام، وعليه قررنا في إطار دراستنا لنطاق المسؤولية الجزائية للوسيط المالي تقسيم هذا المطلب إلى فرعين، فرع أول نخصه لدراسة الجرائم التي يرتكبها الوسيط والماسة بحسن سير السوق وشفافيته والمجرمة بنصوص البورصة الخاصة، وفرع ثانٍ نتناول فيه أهم الجرائم العامة التي قد يرتكبها الوسيط المالي والتي تجد مصدرها التجريمي في قانون العقوبات وعلى رأسها

¹ محمد احمد المحاسنه، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في حالة انتفاء الصفة التمثيلية للعضو مرتكب الجريمة-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 135 و136..

جريمة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب.

الفرع الأول

الجرائم الماسة بحسن سير السوق المالية وشفافيتها

أولاً/ جريمة الإخلال بحق احتكار مهنة الوساطة وممارسة المهنة بدون اعتماد:

حيث يعتبر الأصل العام في كل القوانين الخاصة بأسواق رأس المال انه لا يجوز ممارسة مهنة الوساطة المالية دون اعتماد او ترخيص يصدر عن هيئة مختصة تابعة لهذه السوق وتشرف على رقابتها يثبت للمتداول صفة الوسيط، وهو الترخيص الذي لا يصدر إلا بتوافر شروط خاصة سبق بيانها في الباب الأول من هذه الأطروحة، حيث تنص في هذا الإطار المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10 على انه لايجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة إلا عن طريق وسطاء في عمليات البورصة، وتضيف المادة 6 من ذات المرسوم والمعدلة بموجب المادة 5 من القانون 03-04 على أن يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من ل.ت.ع.ب.م من طرف الشركات التجارية المتخصصة في ذلك والبنوك والمؤسسات المالية، ولتحقيق الفعالية من منع ممارسة نشاط الوساطة بدون ترخيص تم سن نصوص الخاصة في قوانين أسواق المال لتجريم هذه الممارسة غير المشروعة وتسليط العقوبات على كل من يباشر النشاط المذكور أعلاه.

ففي القانون المصري نجد النص واضح على التجريم ومقدار العقوبة بنص المادة (63) من القانون رقم 95 لسنة 1992 حيث يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل شركة وساطة او الأشخاص المسؤولين عن إدارتها الفعلية في حالة ممارسة مهنة الوساطة في الأوراق المالية دون ترخيص، أو إثبات بيانات غير صحيحة في أوراق ومستندات طلب الترخيص¹.

¹ صالح بن إبراهيم عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية في النظام السعودي-دراسة مقارنة-، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في العلوم الأمنية تخصص شريعة وقانون، جامعة نايف للعلوم الأمنية، الرياض، 2014، ص128.

أما المشرع العراقي فقد اتخذ موقفا مغايرا فيما يتعلق بالجرائم الخاصة بالسوق المالية بإقراره لعقوبة واحدة لكل هذه الجرائم دون تمييز، فلا نجد نصا في قانون سوق العراق رقم 74 لسنة 2004 يشير بوضوح الى تجريم ممارسة المهنة دون ترخيص¹، ولكن بالرجوع الى تعليقات اجازة شركات الوساطة لعام 2010 نجد أن الفقرة (أ) من المادة (2) تنص (لا يجوز مزاوله أنشطة شركات الوساطة المالية الا بعد الحصول على اجازة بذلك من سوق العراق للأوراق المالية، وتسجيلها لدى السوق)، أما العقوبة التي قررها القانون العراقي في هذا الشأن فيمكن استنتاجها من القسم (15) من القانون رقم 74 لسنة 2004 والذي ينص على فرض غرامات وعقوبات قد تتضمن السجن على الأشخاص الذين يتعمدون الإخلال بشروط القانون ومن بينها الحصول على ترخيص لمزاولة مهنة الوساطة.

وبالرجوع للقانون الجزائري نجد أن المشرع يجرم صراحة الاعتداء على حق احتكار مهنة الوساطة بموجب المادة 58 من المرسوم التشريعي 93-10 والتي تنص: "يتعرض كل من يجري مفاوضات تخالف أحكام المادة 5 أعلاه لعقوبات سوء الانتماء المنصوص عليه في قانون العقوبات² وبغرامة تساوي ضعف قيمة السندات المعنية بالمخالفة"

ثانيا/ جريمة المضاربة غير المشروعة او التلاعب بالأسعار:

للمضاربة المشروعة في سوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في تحقيق التوازن في أسعار الأوراق المالية، حيث أن الغاية من الدخول في معاملات البورصة هو تحقيق الربح، الا ان أسعار الأسهم في سوق المال ليست دائما مستقرة مما يجعل الربح غير مضمون في بعض الأحيان، وفي سبيل الكسب المضمون قد يسعى بعض الوسطاء الماليين الى محاولة التأثير على السوق للدفع بالأسعار للارتفاع او الانخفاض بطريقة

¹ ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 218.

² المواد من 376 إلى 379 من الأمر رقم 66-156 المتضمن قانون العقوبات، مرجع سابق.

مفتعلة غير الخضوع لقانون العرض والطلب وهو ما يعرف بالتلاعب بأسعار البورصة¹، حيث تعتبر المضاربة غير مشروعة وسيلة للتحكم في تحديد الأسعار بدلاً من التنبؤ بها باتباع أساليب احتيالية بهدف التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية، ويكون من شأن ذلك الأضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية².

ويتطلب في الغالب هذا النوع من الجرائم لأساليب مبتكرة ومتنوعة يمكن حصر أهم صورها في ما يلي³:

- البيع الصوري: ويقصد به خلق تعامل مظهري نشط على ورقة ما في وقت لا يوجد فيه تعامل فعلي لخلق سعر زائف بهدف تحقيق الربح في مراحل لاحقة.

- الشراء بقصد الاحتكار: وهو العمل على شراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية ما بقصد تحقيق نوع من الاحتكار يمكنه من التحكم في سعرها مستقبلاً.

- اتفاقيات التلاعب: وهي انضمام شخصين أو أكثر من المتعاملين في البورصة في صفقات محددة بغرض التأثير في سعر ورقة مالية معينة.

ففي القانون المصري نجد النص واضحاً بتجريم التلاعب بالأسعار في الفقرة (6) من المادة (63) من قانون سوق رأس المال المصري، إذ تقرر المادة (63) بعقوبة الحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية أو حاول بطريق التدليس التأثير على سعر السوق.

وفي القانون الفرنسي وبصدور القانون رقم 819-2016 الصادر في 21 جوان 2016 الخاص بمخالفات السوق، فهو إصلاح قد رفع من مسؤولية الشخص المعنوي إلى

¹ ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 424.

² جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص 385.

³ صالح بن إبراهيم عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية في النظام السعودي-دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص 123.

اقصى حدودها حول هذه المخالفات ب 500 مليون اورو غرامة بالاضافة الى حظر النشاط الذي تمت في اطاره المخالفة، ويعرف الاصلاح هذه المخالفات بناءا للتوجيه الاوروبي رقم 2014/57 الصادر في 2014/04/14 حيث تعرف المضاربة حول الاسعار بانها كل فعل يتعلق باجراء عملية او تمرير امر او أي تصرف من شأنه خلق انطباع كاذب حول الاداة المالية، او يحتمل ان يعطي سعر مصطنع وغير حقيقي حول هذه الاداة¹، وتجدر الاشارة الى ان ذات الاصلاح يجمع كل من المضاربة حول الاسعار ونشر معلومات كاذبة تحت مسمى جنحة واحدة وهي المضاربة في السوق.

وبالرجوع للتشريع الجزائري نجد النص على هذه الجريمة من خلال المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 والمعدلة بالمادة 22 من القانون 03-04 والتي تنص في فقرتها الثالثة: "يعاقب بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات، وبغرامة قدرها 30000 دج ويمكن رفع مبلغها ليصل الى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون ان تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، او بإحدى هاتين العقوبتين:- كل شخص يكون قد مارس او حاول ان يمارس مباشرة او عن طريق شخص آخر، مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير"، والجدير بالذكر ان النتيجة المترتبة عن عملية التلاعب بالاسعار في البورصة لا تمثل عنصرا من عناصر الركن المادي للفعل، حيث ان هذا الاخير يقوم حتى ولو لم تتحقق النتيجة المرغوبة، وهو ما يفهم من عبارة المادة 60 "كل شخص يكون قد مارس او حاول ان يمارس...مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم للسوق.. فيكفي مجرد ارتكاب هذه المناورة بغض النظر عن تحقق النتيجة، فالجرائم الاقتصادية عموما لا تتطلب وقوع الضرر بل يكفي مجرد التهديد بوقوع الضرر²، الا انه يشترط توفر القصد الجنائي الخاص الذي يستوجب توفر عنصري العلم

¹ Art L465-3-1 du c.mon.fin, Bruno Zabala, La répression pénale des abus de marché fortement renforcée, C/M/S Bureau Francis Lefebvre, 19/07/2016 document disponible sur le site internet: www.cms.law, date de visite: 18/10/2016.

² ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 427.

والارادة وهي الاخلال بالسير العادي للسوق وإيقاع الغير في الخطأ¹.

ثالثا / جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة:

لقد تناول المشرع الجزائري هاته الجريمة في فقرة الثانية من المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل بالقانون 03-04، حيث تنص على أن "يعاقب. كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى، عن منظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة، او عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار"، وهو الفعل الذي قد يشكل جريمة المضاربة غير المشروعة المنصوص والمعاقب عليها في مادة 172 فقرة 1 من قانون العقوبات.

فالمعلومة في المجال الاقتصادي تترجم فورا إلى قرار يجلب الربح إذا كانت صحيحة، ويضيع معها رأس المال إذا كانت خاطئة، فيكفي فقط نشر خبر مغلوط يتم تسريبه بطريقة أو بأخرى، لترتفع أسعار سهم معين إلى عنان السماء ويحقق البائع منه أرباحا خيالية، كما قد يحدث تسريب شائعة سيئة عن وضعية شركة ذات اسهم مسعرة في البورصة لتهوي بالسهم إلى سعر متدن ويستفيد المشتري من هذا التدني المفتعل، وفي الحالتين يحقق صاحب الشائعة المكاسب من وراء الزبائن الذين يصدقون ما يسمعون أو يقرؤون، ولقيام هاته الجريمة لا بد ان تكون المعلومة التي وقع عرضها وسط الجمهور من طرف الجاني كاذبة او مغالطة وذلك لا يكون الا بتوفر عنصرين:

- ان تكون المعلومات كاذبة او المضللة اي من شان نشرها ايقاع المستثمر في الخطا
 - ومن ثم يتعرض للغش بشكل انه لو عرف حقيقة الوضع المالي لمصدر الاسهم لما اشتراها
 - ان تكون هذه المعلومة الكاذبة او المغالطة محددة اي تتعلق باشياء معينة في الشركة
- المصدرة للاسهم.

و عليه يمكن تفسير المعلومات الخاطئة على انها ترويج للشائعات الكاذبة بشأن

¹ نفس المرجع السابق، ص 429.

الأوراق المالية وتداول معلومات مزيفة عنها والتلاعب للتأثير على الأسعار بطريقة غير مشروعة فهذا يعد كافياً في كثير من الأحيان لزعزعة الثقة في أسواق القيم المنقولة وفي انحسار الاستثمار ومن شأنها إيقاع المستثمر في الخطأ، و يمكن القول ان الاشاعة او المعلومات الخاطئة يمكن ان تمارس التأثير على سعر القيم المنقولة المدرجة في البورصة خاصة ان كانت تتعلق بحياة الشركة الاقتصادية ونجاحها او تقدمها او كانت تتعلق بالاطار الاقتصادي كاشاعة ان هناك تغيير في النظام او فيما يتعلق بفرض رسوم معينة¹.

وهذه الصور تضمنتها المادة (63) من قانون سوق رأس المال المصري، أما المادة (65) فإنها تبين العقوبة المفروضة على كل من يخالف أحكام المواد (6)، (7)، (17)، (33)، (39)، (49 / 2) من قانون سوق رأس المال، وهذه المواد خاصة بالالتزام بالإفصاح في القانون المصري.

وفي القانون العراقي يلتزم الوسيط بالحفاظ على حقوق المستثمرين وإبلاغهم بكل المعلومات التي تخص تعاملاتهم وعليه الامتناع عن المعلومات الكاذبة وكافة أشكال الاحتيال وخداع وتضليل المستثمرين²، وفي حالة مخالفة الوسيط لهذا الالتزام فإنه يخضع للعقوبات المنصوص عليها في القسم (15) من القانون رقم 74 لسنة 2004.

وتعرف المادة L465-3-1 من القانون النقدي والمالي الفرنسي نشر معلومة كاذبة بانها تتعلق باذاعة معلومات كاذبة باي وسيلة كانت من شأنها ان تعطي انطباع كاذب ومضلل حول وضعية او مستقبل مصدر سندات، او العرض والطلب، او سعر اداة مالية معينة، وهي الجريمة التي تم ادراجها تحت مسمى المضاربة في السوق، وتقرير نفس عقوبة المضاربة حول الاسعار بالنسبة لمرتكبيها³.

¹ منير بوريشة- المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة-، -دار الجامعة الجديدة للنشر-، الاسكندرية، 2007، ص 170.

² الفقرة (ج) من البند (13) من القسم (5) من القانون رقم 74 لسنة 2004، ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 222.

³ Bruno Zabala, La répression pénale des abus de marché fortement renforcée, C/M/S Bureau Francis Lefebvre, op.cit.

وبالرجوع الى نص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم نجد ان النص القانوني لم يحدد طريقة نشر معينة للمعلومة، وعليه فهي قد تكون بثتى الطرق كالمناشير والبيانات الاعلامية والحوارات والمحاضرات وحتى مجرد التعليق في وسيلة من وسال الاعلام المختلفة، والعبارة في ذلك هو وصولها للجمهور وتأثيرها على سعر الورقة المالية¹، وعليه فقد ذهب القضاء في فرنسا الى ان المعلومة الداخلية L'information interne الموجهة للعاملين في الشركة لا تستوفي الشروط المذكورة اعلاه، كما يشترط سوء نية ناشر هذه المعلومة وعلمه بانها كاذبة ومضللة وغير حقيقية².

اما بالنسبة للعقوبة فحسب المادة 60 هي نفس عقوبة جريمة التلاعب بالاسعار وهي الحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات، وغرامة قدرها 30000 دج ويمكن رفع مبلغها ليصل الى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون ان تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، او بإحدى هاتين العقوبتين.

رابعة/ جريمة استغلال معلومة تمييزية:

يمكن تعريف جريمة استغلال المعلومات التمييزية او السرية بواقعة استغلال أو توصيل معلومات مميزة، من جانب المطلعين عليها بحكم وظائفهم، في فترة زمنية يتعين عليهم فيها حفظ هذه المعلومات، وهي تمثل انتهاكاً صارخاً لمبدأ المساواة والعدالة بين المتعاملين في سوق رأس المال³، ولا يعتبر الحصول على معلومة عن شركة من الشركات أمراً ممنوعاً في حد ذاته، لكن الممنوع هو الحصول على معلومة سرية متميزة قبل وصولها إلى باقي المتعاملين قد تستخدم في تحقيق أرباح مادية على حساب الآخرين، فهي بهذا تعد أداة للممارسات غير المشروعة في البورصات.

والمراد بالمعلومة التمييزية او السرية الداخلية هي تلك المعلومات التي تتعلق

¹ VERON Michel،Droit pénal des affaires،2ème édition،édition dalloz،1997،p228.

² ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 421.

³ احمد بن محمد الخليل، جرائم البورصة النظامية واحكامها الفقهية، مجلة جامعة الامام، الرياض، العدد التاسع، سبتمبر

2009، ص 29.

بالوضع الحالي والتصورات المستقبلية لمصدر أوراق مالية متداولة في سوق منظمة، أو تتعلق بتطور مستوى أحد الأدوات المالية المعتمدة في سوق منظمة، وهي معلومات لا بد أن تتصف بخصائص معينة لتكون مميزة وهي كما يلي¹:

1- أن تكون المعلومة سرية.

2- أن تكون المعلومة محددة تحديداً كافياً، فمجرد القول بأن شركة ما تمر ببعض الصعوبات لا تعتبر معلومة مميزة لأنها غير محددة، بخلاف معرفة الأرباح التي حققتها الشركة، وكذلك معرفة أن الشركة تعاني من خسارة فادحة معينة، فالمعلومات المحددة تعتبر مميزة.

3- أن يكون من شأن المعلومات التأثير على سعر الأوراق المالية المتعلقة بها لو وصلت إلى علم الجمهور.

ويعرف القانون الفرنسي هذه الجنحة بأنها استخدام معلومة تفضيلية لتنفيذ أو إلغاء عملية، أو تعديل امر بورصة، وتم رفع العقوبات المنصوص عليها بالمواد من L465-16 إلى L 465-35 من القانون النقدي والمالي الفرنسي إلى 5 سنوات سجن و100 مليون أورو غرامة، ويمكن دائماً رفع الغرامة إلى عشرة أضعاف ليس فقط الأرباح المحققة وإنما المنافع الناتجة بما في ذلك الخسائر التي تم تفاديها².

وفي هذا الإطار تنص الفقرة الأولى من المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم على هذه الجريمة بنصها " يعاقب ... كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته ، أو منظور تطور قيمة منقولة ما فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بانجازها اما مباشرة او عن طريق شخص مسخر لذلك ، قبل أن يطلع الجمهور على تلك

¹ احمد بن محمد الخليل، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية، مرجع سابق، ص 30 و31.

² Bruno Zabala, La répression pénale des abus de marché fortement renforcée, C/M/S Bureau Francis Lefebvre, op.cit.

المعلومات"، حيث يعد التعامل بناء على معلومات جوهرية غير معلنة قبل وصولها الى الجمهور يمثل انتهاكا لمبدأ المساواة بين المتعاملين في السوق، وعليه فقد سعت العديد من التشريعات الى التصدي لذلك بتجريم استغلال المعلومة المتوصل اليها بحكم الوظيفة او المهنة واستغلالها للحساب الخاص او الغير، وهو ما اصطلح الفقه الفرنسي على تسميته بجنحة العارفين *Délit d'initié*¹.

واهم ما يميز جريمة استغلال المعلومات التمييزية ان المشرع على غرار نظيره الفرنسي يستلزم توفر صفة خاصة في الفاعل وهو كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته او وظيفته معلومات امتيازية عن مصدر السندات، حيث تعتبر فئة العارفين واسعة جدا بهذا المفهوم، وهي تشمل أشخاص متعددين سواء من داخل المصدر او من خارجه، فالعارف هو كل شخص يحوز معلومة ويقوم باستغلالها لانجاز عمليات في السوق، وهناك من يقسمهم الى عارفين داخليون *insider*، وعارفون خارجيون *outsider*²، وتتمثل الطائفة الاولى في الأشخاص الذين بمناسبة ممارستهم لوظيفتهم في الشركة المعنية يطلعون على معلومات سرية ويقومون باستغلالها، وتحدد الماده L 225-109 من القانون التجاري الفرنسي: بالرئيس، والمديرون العامون، أعضاء مجلس الإدارة، الأشخاص الطبيعية او المعنوية العاملة داخل الشركة التي تمارس وظيفة الإدارة، عضو مجلس المراقبة والممثلين الدائمين للأشخاص المعنوية، وتقع عليهم قرينة قاطعة بالعلم بالمعلومة التمييزية، اما الفئة الثانية فهم غير العاملين داخل المصدر والذين يحصلون على معلومات بسبب ممارستهم لمهنتهم كمحامي الشركة والخبير المحاسب، بالإضافة للوسيط في عمليات البورصة، الا ان الطبيعة الامتيازية للمعلومة في هذه الحالة يجب الا تكون ناتجة عن مجرد تحليل مالي قامت به احدى الجهات المختصة كما هو الحال بالنسبة للوسطاء الذين يسعون للتعرف على مختلف معطيات السوق في فترة معينة ويتوصلون

¹ ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 432.

² ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 444.

من خلالها لنتائج معينة¹، بل يجب ان تكون المعلومة سرية ودقيقة كما سبق بيانه.

وتعتبر العقوبة القانونية المقررة لهذه الجريمة هي ذات العقوبة المقررة للما سبقها وهي الحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات، وغرامة قدرها 30000 دج ويمكن رفع مبلغها ليصل الى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون ان تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، او بإحدى هاتين العقوبتين.

خامسا/ جريمة عرقلة نشاط أعوان سلطة السوق أثناء تأدية مهامهم:

لقد سائر المشرع الجزائري نظراءه من القوانين المقارنة في منح صفة الضبطية القضائية لبعض موظفي ل.ت.ع.ب.م وحدد سلطاتهم اللازمة لأدائهم لمهامهم على النحو الذي سبق بيانه في مباحث سابقة، كالاطلاع على السجلات والمستندات والبيانات سواء في مقر الوسيط او في مقر البورصة، وتكريسا لهذا الحق لصالح اللجنة فقد نص المرسوم التشريعي 93-10 على ترتيب المسؤولية الجنائية على عاتق الوسطاء وكل شخص اخر يسعى لإعاقة نشاط هؤلاء الأعوان واطلاعهم على الوثائق اللازمة، حيث تنص المادة 59 منه: "يعاقب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحيات اللجنة وأعاونها المؤهلين المنصوص عليهم في المواد من 35 الى 50 من هذا النص، بالحبس من 30 يوما الى ثلاث سنوات وبغرامة قدرها 30000 دج او بإحدى هاتين العقوبتين.

وهي المادة التي تقابلها المادة 49 من القانون رقم 95 لسنة 1992 المصري والتي بموجبها يسأل الوسيط المالي عن إعاقة دخول مراقبي هيئة سوق المال لمقر الشركة وعدم تمكنه لهم من ممارسة حقهم في الاطلاع والمعايينة للدفاتر والمستندات، كما يسأل عن اعاقة استجواب الشهود وهي تخضع للعقوبات المقررة في المادة 18 من قانون العقوبات المصري².

¹ منير بوريشة- المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة-، مرجع سابق، ص 149.

² صالح بن إبراهيم عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية في النظام السعودي-دراسة مقارنة-

مرجع سابق، ص 125.

الفرع الثاني

الجرائم العامة الشائعات ارتكابها في مجال الوساطة المالية

نتناول في هذا الفرع أهم الجرائم العامة والمنظمة بموجب نصوص قانون العقوبات والتي يشيع عمليا ارتكابها من طرف الوسطاء الماليين بحكم مهنتهم، وتتمثل في ثلاث أنواع من الجرائم وهي إفشاء السر المهني، جريمة تبييض الأموال بالإضافة إلى التورط في تمويل الإرهاب، وذلك على النحو التالي:

أولا/جريمة إفشاء السر المهني:

حيث تتميز العلاقات في قانون الأعمال عموما بنوع من الخصوصية غير معروفة في الكثير من العلاقات القانونية والتعاقدية الأخرى، كونها تقوم على أساس الثقة المتبادلة والائتمان والنية المخلصة في عدم إساءة أحد المهنيين للآخر، ولقد حددت أغلب التشريعات العربية والغربية في عدة نصوص قانونية الأشخاص الملزمين بكتمان أسرار المهنة، فكل شخص يطلع على معلومات ووقائع بحكم مهنته او وظيفته الدائمة أو المؤقتة ويفشيها في غير الأحوال التي يجيز أو يوجب فيها القانون بذلك يعاقب وفق قانون العقوبات¹.

ذلك انه ينتج عن العلاقات المهنية في مجال الأعمال في أغلب الأحيان وضع الأشخاص لأسرارهم الشخصية والمهنية في متناول أيدي بعض المهنيين، ولقد نص المشرع الجزائري على إخضاع جميع الأشخاص المؤتمنين بحكم الواقع أو المهنة أو الوظيفة الدائمة أو المؤقتة على واجب المحافظة على أسرار أدلي بها اليهم، وعدم إفشائها في غير الحالات التي يوجب عليهم القانون افشاؤها أو يصرح لهم بذلك، فلقد ذكر المشرع كافة الأشخاص لتشمل جميع المهن دون استثناء لكونه استعمل مصطلح "جميع الأشخاص" الذين تسمح لهم مهنتهم ووظائفهم من الإطلاع على الأسرار الصناعية والتجارية أو المهنية بصفة عامة، ويلتزم أيضا وفقا للنص المذكور أعلاه الأشخاص

¹ المادة 301 وما يليها من قانون العقوبات، مرجع سابق.

التابعين لقانون الأعمال بموجب نصوص خاصة، فمن خلال المادة 12 من المرسوم التشريعي 93-10 يتضح قيام المسؤولية الجزائية للوسيط عن إفشاء السر المهني والمنصوص عليها في قانون العقوبات، وتنص المادة 301 من قانون العقوبات الجزائري¹: "يعاقب بالحبس من شهر الى ستة اشهر وبغرامة من 500 الى 5000 دج الاطباء والصيدالة والقابلات وجميع الاشخاص المؤتمنين بحكم الواقع او المهنة او الوظيفة الدائمة على اسرار ادلي بها اليهم وافشوها في غير الحالات التي يوجب عليهم فيها القانون افشاءها"، اما المادة 302 من نفس القانون فتتص على معاقبة كل من يعمل باي صفة كانت في مؤسسة وادلى او شرع في الادلاء الى اجانب او الى جزائريين يقيمون في بلاد اجنبية باسرار المؤسسة التي يعمل فيها بالحبس من سنتين الى خمس سنوات وبغرامة مالية من 20000 الى 100000 دج اما اذا ادلى بها الى جزائريين يقيمون في الجزائر فتكون العقوبة بالحبس من ثلاثة اشهر الى سنتين وبغرامة مالية من 20000 الى 100000 دج، مع جواز الحكم بحرمان الجاني من حق او اكثر من الحقوق الواردة في المادة 14 من قانون العقوبات لمدة سنة على الاقل وخمس سنوات على الاكثر.

وعلى اعتبار ان افشاء السر المهني يشكل جريمة جنائية فلا بد من توفر اركانها، والمتمثلة بالاضافة الى الركن الشرعي في الركن المادي المتمثل في افشاء السر والادلاء به من طرف شخص توصل اليه بحكم مهنته في غير الحالات التي يجيزها القانون، والافشاء هو الافشاء بمعلومة الى شخص يجهلها بصفة كلية او جزئية، ايا كان قدر المعلومات التي تلقاها²، وفي اطار السوق المالية يتعلق الافشاء بمعلومات سرية تتسم بالدقة والتحديد/مثل مقدار ومبلغ التعهدات، مقدار الاموال المودعة، عدد السندات، الحركات التي تشمل الحساب، حيث من شان هذا الافشاء ان يحدث حركة غير مشروعة

¹ الامر رقم 66-156 النورخ في 8 جوان 1966 المتعلق بقانون العقوبات الجزائري، الجريدة الرسمية عدد 49، المعدل والمتمم بالقانون 01-09 المؤرخ في 26 جوان 2001 الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 جوان 2001.

² محمد صبحي نجم، شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم الخاص، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998،

في السوق ومضاربة تضر بالزبائن¹.

كما يتطلب الأمر توفر الركن المعنوي أو القصد الجنائي، حيث إن جريمة إفشاء السر المهني هي جريمة عمدية ولا تقوم على الخطأ وحده حتى ولو كان جسيماً، لأن جسامته الخطأ لا ترقى به إلى مصاف القصد²، ولذلك لا يعاقب جزائياً من يفشي سرا نتيجة إهمال أو عدم احتياط، كمنسيان كشوف حسابات العميل ويطلع عليها شخص آخر عن طريق الصدفة، وذلك لا ينفي قيام المسؤولية المدنية للوسيط عن الأضرار التي تنتج بسبب الإهمال وعدم الاحتياط³.

إلا أنه وبصورة استثنائية يجوز للوسيط الإدلاء بالإسرار المهنية إلى ل.ت.ع.ب.م بصفتها سلطة ضبط السوق حيث تعتبر من بين أسباب الإباحة في هذا الإطار، حيث تنص المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-10 بأنه يجوز للجنة عقب مداولة خاصة أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها وتامر أعوانها باستدعائه، وتؤكد على هذا الأمر المادة 58 من النظام 15-01 والتي تنص: "تشكل مخالقات على وجه الخصوص:.....-عدم التسليم في الأجل المحدد لاي وثيقة أو معلومة تطالب بها اللجنة أو العون الذي كلفته بالتحقيق أو التفتيش...."

وعليه فلا يجوز نشر البيانات أو المعلومات المتعلقة بأسماء المتعاملين وحجم تعامل كل منهم أو الكشف عنها في غير الحالات التي يبيحها القانون لاسيما للجهات الرقابية المختصة، فالقانون المصري وطبقاً لنص المادة (64) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 يعاقب كل من أفشى سراً توصل إليه بحكم عمله، أو حقق نفعاً منه هو أو زوجته أو أولاده بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا

¹ تحليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 426

² سلامة السعيد كامل، شرح قانون العقوبات، الجرائم الواقعة على الشرف والحرية-دار الثقافة للنشر والتوزيع-عمان،

1996، ص 235.

³ حسين محمود نجيب، قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية، القاهرة، 1952، ص 744.

تزيد على خمسين الف جنيه او بأحدى هاتين العقوبتين¹، فضلاً عن ذلك يجوز للقاضي أن يحكم على المخالف بعقوبة تكميلية هي الحرمان من مزاولة المهنة أو حظر مزاولة النشاط الذي وقعت الجريمة بمناسبةه وذلك لمدة لا تزيد على ثلاث سنوات، ويكون الحكم بتلك العقوبة وجوبياً في حالة العود.

وفي التشريع العراقي، وبما أن حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين من الالتزامات المفروضة على الوسيط، لذلك ينطبق عليه النص الوارد في القسم (15) من القانون والخاص بالعقوبات والذي يفرض غرامات وعقوبات على الأشخاص الذين لا يلتزمون بالمحافظة على المعلومات او الوثائق بموجب هذا القانون، وحدد عقوبات تتمثل في الغرامة وعقوبات سالبة للحرية تصل الى السجن محيلاً في تحديد مدته لقانون العقوبات العراقي والمتمثلة في مدة لا تقل عن خمس سنوات ولا تزيد عن خمسة عشر سنة².

ثانياً/ جريمة تبييض الأموال:

تعتبر جرائم تبييض الأموال اخطر جرائم عصر الاقتصاد الرقمي وهي التحدي الحقيقي لمؤسسات المال والأعمال وامتحان لقدرة القواعد القانونية على تحقيق فعالية مواجهة الأنشطة الإجرامية ومكافحة أنماطها المتجددة، ويعتبر تبييض الأموال نشاط إجرامي تعاوني تتلاقى فيه جهود خبراء المال والبنوك وخبراء التقنية وجهود وسطاء الاستثمار المالي الى جانب جهود المجرمين ذوي الخبرة العالية، ولهذا يتطلب لمكافحة هذه الجرائم دراية ومعرفة لمرتكبيها وعملا وتعاوناً يتجاوز الحدود الجغرافية للدولة الواحدة لأنها جريمة منظمة تقتربها منظمات إجرامية متخصصة وجريمة عابرة للحدود ذات سمات

¹ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية العراقي -دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص221.

²ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية العراقي -دراسة مقارنة-، مرجع سابق، ص220.

عالية التقنية¹، وليس بالسهل مكافحتها دون تضافر الجهود الدولية وتعاون شامل يحقق فعالية أنشطة مكافحة.

1-تعريف الجريمة: تعرف عملية غسل الأموال عن طريق المصارف بأنها فن توظيف الوسائل المشروعة في ذاتها في إحدى المصارف أو المؤسسات المالية بصورة عامة، لتأمين إخفاء المتحصلات غير المشروعة لإحدى الجرائم، لتضخ هذه الأموال في الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية المشروعة، سواء على المستوى الوطني أم عبر الوطني على نحو يكسبها صفة المشروعية في نهاية المطاف²، كما تعرف بأنها العملية التي ترمي إلى إضفاء طابع المشروعية عن أموال محصلة من مصدر غير مشروع بصرف النظر عن نوع الجريمة المرتكبة تحصيلًا لهذه الأموال، وهي عملية يلجأ إليها من يعمل بتجارة المخدرات والجريمة المنظمة أو غير المنظمة لإخفاء المصدر الحقيقي للدخل غير المشروع والقيام بأعمال أخرى للتمويه كي يتم إضفاء الشرعية على الدخل الذي تحقق³ وعرفها إعلان لجنة بازل للرقابة المصرفية لعام 1988⁴ بأنها جميع العمليات المصرفية التي يقوم

¹ لعبيدي بن مدخن، المعايير الدولية لمكافحة تبييض الأموال و تمويل الإرهاب في المنظومة القانونية والمؤسسية في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق تخصص العلوم الجنائية، جامعة الحاج لخضر باتنة، السنة الجامعية 2013، 2014، ص2.

² بابر عبدالله الشيخ، القواعد الدولية الموجهة لمنع استخدام النظام المصرفي من غسل الاموال وتمويل الارهاب، دراسة مقدمة في اطار الحلقة العلمية حول غسل الاموال وتمويل الارهاب من 3الى 7 افريل 2011، جامعة نايف العربية للعلوم الامنية، الرياض، 2011، ص2.

³ زهير علي اكبر، مكافحة عمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب، منشورات البنك المركزي العراقي، ص 3، الموقع الالكتروني للبنك: www.cbi.iq تاريخ الزيارة: 2016/05/11.

⁴ تضم لجنة بازل للرقابة المصرفية ممثلي المصارف المركزية و السلطات التي تشرف على المصارف في كل من ألمانيا و إيطاليا و بلجيكا و السويد و فرنسا و لكسمبورغ و بريطانيا و كندا و هولندا و الولايات المتحدة الأمريكية و اليابان، و قد اجتمعت هذه الدول في مدينة بازل السويسرية و أصدرت بيانًا بتاريخ 12 ديسمبر 1988 ، حول منع استخدام النظام المصرفي في أغراض جنائية لغايات غسل الأموال، و اهتمت بشكل خاص على ما يكفل بعدم استخدام المصارف و المؤسسات المالية في النشاط المتعلق بالجرائم المختلفة، أو أن تكون ممرًا لغسيل الأموال، و قد تضمنت العديد من المبادئ التي يتعين على المصرفيين إتباعها لكي تتم السيطرة على الظاهرة، عبد الله محمود الحلو، الجهود الدولية والعربية لمكافحة جريمة تبييض الأموال، منشورات الطلي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان 2007، ص 70 .

بها الفاعلون وشركاؤهم بصدد إخفاء المصدر الإجرامي للأموال وأصحابها.

وقد عرفت المادة 2 من القانون رقم 01-05 المؤرخ في 06 فبراير سنة 2005¹ تبييض الأموال على انه كل تحويل للممتلكات أو نقلها أو إخفاء أو تمويه الطبيعة الحقيقية لها أو مصدرها أو مكانها أو كيفية التصرف فيها أو حركتها أو الحقوق المتعلقة بها أو اكتساب الممتلكات أو حيازتها أو استخدامها مع علم الفاعل القائم بذلك وقت تلقيها أنها تشكل عائدات إجرامية، وفي هذا الإطار تعد المشاركة في ارتكاب أي فعل مما ذكر أو التواطؤ أو التآمر على ارتكابه والمساعدة عليه من قابيل جريمة نفسها.

ورغم أن أشكال وأنماط وسائل تبييض الأموال متغيرة وكثيرة فان البيئة المصرفية تظل الموضوع الأكثر استهدافا لانجاز أنشطة تبييض، ولهذا تعد البنوك المستهدف الرئيسي في عمليات تبييض الأموال ويرجع ذلك إلى دور البنوك المتعاطم في تقديم مختلف الخدمات المصرفية وتحديد عمليات الصرف والتحويل، هذه الخدمات التي يتسع مداها ونطاقها في عصر المعلومات وتتحول إلى أنماط أكثر سهولة من حيث الأداء وأقل رقابة من حيث آلية التنفيذ²، هذه العمليات بشكليها التقليدي والالكتروني تعتبر وسيلة فعالة لإخفاء المصدر غير المشروع للمال.

وتعتبر الأسواق المالية عموما لاسيما عن طريق الوساطة المالية من أفضل الطرق والأساليب المعاصرة لعمليات تبييض الأموال، وعليه فقد سعى التشريع والتنظيم الجزائري لتصدي لهذا الأمر من خلال التأكيد على هذه الجريمة لاسيما من خلال نظام ل.ت.ع.ب.م 01-15 والذي ينص من خلال الفرع الخامس منه على محاربة تبييض رؤوس الأموال و تمويل لإرهاب حيث تنص المادة 49 منه: " يجب على الوسطاء في

¹ القانون رقم 01-05 المؤرخ في 6 فيفري 2005 المتعلق بالوقاية من تبييض الاموال وتمويل الارهاب ومكافحتها، ج.ر عدد 11، الصادر بتاريخ 9فيفري 2005، المعدل والمتمم بالأمر 02-12 المؤرخ في 13 فيفري 2012، ج.ر عدد 8، الصادر بتاريخ 15 فيفري 2012.

² لعبيدي بن مدخن، المعايير الدولية لمكافحة تبييض الأموال و تمويل الإرهاب في المنظومة القانونية والمؤسسية في الجزائر، مرجع سابق، ص 2.

عمليات البورصة وضع الإجراءات والوسائل اللازمة لكشف مخاطر تبييض رؤوس الأموال وتمويل الإرهاب وإرسال تصريحاتهم إلى خلية معالجة الاستعلامات المالية، وذلك تطبيقاً للأحكام التشريعية والتنظيمية"، وذلك على ضوء ما تبنته المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية والتي يشار إليها اختصاراً بـ IOSCO¹ خلال شهر أكتوبر 1992 من قرارات، تهدف إلى تشجيع الأعضاء المنتمين إليها على اتخاذ كافة الإجراءات التي من شأنها مكافحة عمليات غسل الأموال في الأسواق المالية، وتجنب استخدام أنشطة الوساطة المالية لأغراض غير مشروعة، حيث يتعين على أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية تطبيق هذه القرارات في إطار عملياتها الإشرافية على الأطراف الخاضعة لرقابتها وسلطتها وتتطلب هذه الإجراءات من هيئات الأوراق المالية النظر في الآتي²:

- أسلوب جمع المعلومات وتسجيلها مع العملاء من قبل المؤسسات المالية الخاضعة لإشرافها لغايات تعزيز إمكانيات الكشف عن المخالفين المحتملين.
- أسلوب ومتطلبات حفظ السجلات لدى هذه المؤسسات لغايات تطوير إجراءات التعامل بالأوراق المالية.
- أسلوب أو نظام الإقرار أو الإبلاغ عن المعاملات المخالفة بالتنسيق مع الجهات أو الهيئات المسؤولة عن مكافحة تبييض الأموال.
- كفاءة الإجراءات المتخذة الكفيلة بمنع المخالفين والمجرمين من التعامل بالأوراق المالية

¹ تعتبر ل.ت.ع.ب.م عضواً عادياً في المنظمة، وقد قدمت طلباً لتصبح من الدول الموقعة على اتفاق متعدد الأطراف بتاريخ 06-05-2009، حالياً اللجنة مدرجة في المرفق B من مذكرة متعددة الأطراف للتبادل والتعاون، وقد تأسست هذه المنظمة عام 1983، ويوجد موقع أمانتها في مدريد، وتجتمع مرة كل سنة، وتضم 190 عضواً مقسمين إلى فئتين هما: - الأعضاء العاديين: وهي منظمات أسواق الأوراق المالية، وأعضاء منتسبين وهم البورصات، والمنظمات المالية، راجع موقع اللجنة فيما يخص التعاون الدولي WWW.COSOB.ORG تاريخ الزيارة: 2016/10/5.

² بن عيسى بن علي، جهود وآليات مكافحة ظاهرة غسل الأموال في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الموسم الجامعي 2010/2009، ص 98.

والمشتقات بالتنسيق والتعاون مع الهيئات الأجنبية المماثلة لغايات تبادل المعلومات.

- أسلوب وآليات تبادل المعلومات وكفاءتها حول عمليات غسل الأموال في إطار الصلاحيات المتاحة لهذه الهيئات.

- كفاءة الأدوات المتاحة للتأكد من إتباع شركات الوساطة والمؤسسات المالية للإجراءات الداخلية والكفيلة بالكشف عن أي عمليات لغسل الأموال.

وقد صدرت الخطوط التوجيهية للبت.ع.ب.م والمتعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب على مستوى البورصة مؤكدة على مجموعة من الالتزامات الواقعة على عاتق الوسيط من بينها:

أ- تحديد سياسة قبول عملاء جدد،

ب- التعرف على هوية الزبون ومراقبة الحركات والعمليات،

ج- المراقبة المستمرة للعملاء وحسابات المخاطر¹.

2- أركان الجريمة: في إطار تعديل وإتمام قانون العقوبات تم إدراج القسم السادس مكرر الخاص بتبييض الأموال في الفصل الثالث الخاص بالجنايات والجناح ضد الأموال المواد من 389 مكرر إلى 389 مكرر 7 حيث تناول فيها تعريف فعل تبييض الأموال والعقوبات المتعلقة بالحبس والغرامة والمصادرة وكذا العقوبات التكميلية كما تضمنت العقوبات الخاصة بالشخص المعنوي، ومن خلال هذه النصوص تتمثل أركان هذه الجريمة فيما يلي:

أ- الركن المادي: الركن المادي لجريمة غسل الأموال هو كل فعل يقصد به إخفاء المصدر الحقيقي للأموال المشبوهة أو إعطاء تبرير كاذب لهذا المصدر بأي وسيلة كانت، أو تحويل هذه الأموال أو استبدالها لغرض إخفاء أو تمويه مصدرها، أو تملك الأموال غير المشروعة أو حيازتها أو استخدامها أو توظيفها لشراء أموال منقولة أو غير منقولة أو القيام

¹الخطوط التوجيهية حول تدابير العناية اتجاه الزبائن في إطار الوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتها، وثيقة متوفرة بالموقع الإلكتروني للجنة. www.cosob.org، ص3.

بعمليات مالية¹.

ويتمثل الركن المادي في السلوك الإجرامي والمحل، والسلوك الإجرامي لجريمة غسيل الأموال في القانون الجزائري حسب المادة " 389 " مكرر، يتمثل في تحويل الممتلكات أو نقلها وإخفاء أو تمويه الطبيعة الحقيقية للممتلكات بالإضافة إلى اكتساب الممتلكات أو حيازتها أو استخدامها، أما محل الجريمة فيقصد بها الأموال أو المتحصلات والتي تم الحصول عليها بطرق مباشرة أو غير مباشرة من ارتكاب الجرائم، أما في التشريع الجزائري فقد استخدمت عبارة "ممتلكات" للدلالة على محل الجريمة، حسب المادة 389 مكرر من قانون العقوبات².

ب- الركن المعنوي: يتمثل هذا الركن في العلم بمصدر الأموال غير المشروعة، أي يتعين توافر علم الجاني بكون الأموال أو العائدات التي يحصل تحويلها أو حيازتها أو إخفائها هي من مصدر غير مشروع، ويترتب على ذلك أن هذا الركن يتحقق متى علم الشخص بمصدر الأموال غير المشروعة في أي لحظة، حتى ولو كان العلم بمصدرها لاحقاً لحيازة هذه الأموال، أو حتى لو كانت حسن النية وقت اكتسابه أو حيازته لأموال ذات مصدر غير مشروع، وهذا ما ورد في الفقرة الأولى من المادة 01 من القانون 05-01، كما استوجبت المادة " 389 " مكرر من قانون العقوبات الجزائري توافر عنصر " العلم " لقيام جريمة غسيل الأموال³.

ج- الركن الشرعي: يتمثل الركن الشرعي في هذه الجريمة في النصوص القانونية التي تجرم فعل غسيل الأموال وتضع له العقاب، وقد نصت المادة الأولى من قانون العقوبات الجزائري بأنه " لا جريمة ولا عقوبة أو تدابير أمن بغير قانون " ، وقد أقر التشريع الجزائري تجريم الأفعال المكونة لجريمة غسيل الأموال من خلال المادة " 389 " مكرر من

¹ نبيل صقر و قماروي عز الدين، الجريمة المنظمة- التهريب و المخدرات و تبييض الأموال في التشريع الجزائري-، دار الهدى للطباعة و النشر، عين مليلة، الجزائر 2008 ، ص 146 .

² بن عيسى بن علي، جهود وآليات مكافحة ظاهرة غسيل الأموال في الجزائر، مرجع سابق، ص 136.

³ بن عيسى بن علي، جهود وآليات مكافحة ظاهرة غسيل الأموال في الجزائر، مرجع سابق، ص 137.

القانون 15-04 المعدل والمتمم لقانون العقوبات.

3-العقوبات المقررة:

يقصد بالعقوبة الجزاء الذي يوقع على مرتكب جريمة غسيل الأموال، وذلك جزاء له على

مخالفته القانون، وهي تنقسم إلى نوعين، عقوبات أصلية وأخرى تكميلية.

1- **العقوبة الأصلية:** تستمد العقوبة الأصلية وصفها من كونها العقاب الأصلي للجريمة، وهي في قانون العقوبات الجزائري كالتالي:

- **العقوبات السالبة للحرية:** أخذ المشرع الجزائري بعقوبة الحبس في المادتين 389 مكرر 1 ، و 389 مكرر 7 من قانون العقوبات¹، فنصت المادة 389 مكرر 1 على أنه " يعاقب كل من قام بتبييض الأموال بالحبس من خمس 5 سنوات إلى عشر 10 سنوات، ونصت المادة 389 مكرر 2 على أن ... " يعاقب كل من يرتكب جريمة غسيل الأموال على سبيل الاعتقاد أو باستعمال التسهيلات التي يمنحها نشاط مهني أو في إطار جماعة إجرامية، بالحبس من عشر (10) سنوات إلى خمسة عشر (15) سنة."

- **الغرامة:** حدد المشرع الجزائري قيمة الغرامة بتحديد الحد الأقصى والأدنى لها، وترك السلطة التقديرية للقاضي في الحكم بالغرامة والمنصوص عليه في المادتين 389 مكرر 1 و 389 مكرر 2 ، حيث حددتها المادة 389 مكرر 1 بين (1000000) دج كحد أدنى و (3000000 دج) كحد أقصى، وحددت المادة 389 مكرر 2 بين (4000000) دج كحد أدنى و (8000000) دج كحد أقصى.

ب- **عقوبات تكميلية:** ينص قانون العقوبات الجزائري على العقوبات التكميلية في المادة 389 مكرر 5 ، وهي ست (6) عقوبات: تحديد الإقامة، المنع من الإقامة، الحرمان من مباشرة بعض الحقوق، المصادرة الجزئية للأموال، حل الشخص المعنوي ونشر الحكم. وبالنسبة للشخص المعنوي فقد نص المشرع الجزائري على مسؤوليته الجزائية

¹ وهي مواد منصوص عليها بموجب القانون 15-04 المعدل والمتمم لقانون العقوبات.

وعقوبته في المواد 18 مكرر و18 مكرر 1 من قانون العقوبات وقد نصت المادة 389 مكرر 7 عن عقوبة الشخص المعنوي الذي يرتكب جريمة تبييض الأموال والعقوبة تطبق على الشخص المعنوي في الجناية والجنحة هي:

- 1- الغرامة من مرة إلى خمس مرات الحد الأقصى للغرامة المحددة للشخص الطبيعي.
- 2- واحد أو أكثر من العقوبات الآتية:
 1. حل الشخص المعنوي،
 2. غلق المؤسسة أو فرع لها لمدة 5 سنوات على الأكثر،
 3. الإقصاء من الصفقات العمومية لمدة 5 سنوات على الأكثر،
 4. المنع من مزاولة نشاط أو أكثر مهنية أو اجتماعية بشكل مباشر أو غير مباشر بشكل نهائي أو لمدة لا تتجاوز 5 سنوات،
 5. مصادرة الشيء المستعمل في ارتكاب الجريمة أو نتج عنها،
 6. نشر وتعليق حكم الإدانة،
 7. الوضع تحت الحراسة القضائية لمدة لا تتجاوز 5 سنوات خصوصا على النشاط الذي أدى إلى ارتكاب الجريمة أو بمناسبة.

4- خلية معالجة الاستعلام المالي كآلية لمكافحة تبييض الأموال في السوق المالية:

حيث تنص المادة 49 من النظام 01-15: "يجب على الوسيط في عمليات البورصة وضع الإجراءات والوسائل اللازمة لكشف مخاطر تبييض رؤوس الأموال وتمويل الإرهاب وإرسال تصريحاتهم إلى خلية معالجة الاستعلامات المالية، وذلك تطبيقاً للأحكام التشريعية والتنظيمية"، حيث تعد هذه الهيئة وليدة الاجتماع الذي عقده مجلس الأمن الدولي في 28 سبتمبر 2001 في أعقاب أحداث 11 سبتمبر 2001 التي هزت الولايات المتحدة الأمريكية، والذي خرج بالعديد من التوصيات والتي كان من بينها وجوب إنشاء

هيئة متخصصة بالاستعلام المالي على مستوى كل دولة، واستجابة لذلك ورغبة منها في تكييف تشريعها مع التشريعات الدولية¹، قامت الجزائر بإنشاء خلية معالجة الاستعلام المالي cellule de traitement du renseignement financier بموجب المرسوم التنفيذي رقم 02-127 المؤرخ في 07 افريل 2002².

وقد نصت المادتان الأولى والثانية من هذا المرسوم على إنشاء هذه اللجنة، وتحديد طبيعتها القانونية كمؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، مع تحديد مقرها بمدينة الجزائر، وتتكون هذه الخلية من ست (6) أعضاء من بينهم الرئيس، ويتم اختيارهم حسب كفاءتهم في المجالات المصرفية والمالية والأمنية، أما بالنسبة لتعيينهم فيتم عبر مرسوم رئاسي لعهد مدتها أربع سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة.

وتنص المادة الرابعة من المرسوم، على المهام المسندة لهذه الخلية والتي تتولى على وجه الخصوص ما يلي:

- تسلم تصريحات الاشتباه المتعلقة بكل عمليات غسل الأموال أو تمويل الإرهاب، والتي ترسلها إليها الهيئات والأشخاص الذين يعينهم القانون ومعالجتها بكل الوسائل والطرق المناسبة عن طريق جمع كل المعلومات والبيانات التي تسمح باكتشاف مصدر الأموال أو الطبيعة الحقيقية للعمليات موضوع الإخطار.

- إرسال الملف لوكيل الجمهورية المختص طبقاً للقانون، في كل مرة يحتمل فيها أن تكون الوقائع المصرح بها مرتبطة بجريمة غسل الأموال أو تمويل الإرهاب، وهذا بإجماع أعضاء الخلية الستة مع سحب الإخطار بالشبهة من الملف المرسل لوكيل الجمهورية لكي لا يعرف من أخطر الخلية، وفي حالة اعتراض عضو من الهيئة عن عدم إرسال هذا الأخير لوكيل الجمهورية يتم حفظ الملف.

¹ بن عيسى بن علي، جهود وآليات مكافحة ظاهرة غسل الأموال في الجزائر، مرجع سابق، ص 146.

² المرسوم التنفيذي رقم 02-127 المؤرخ في 07 افريل 2002، يتضمن انشاء خلية معالجة الاستعلام المالي وتنظيمها وعملها، جريدة رسمية عدد 23، الصادرة بتاريخ 7 افريل 2002 المعدل والمتمم.

- اقتراح النصوص التشريعية والتنظيمية والتي يكون موضوعها مكافحة غسل الأموال .

- الاعتراض بصفة تحفظية ولمدة أقصاها 72 ساعة على تنفيذ أي عملية مصرفية لأي شخص طبيعي أو معنوي تقع عليه شبهة قوية لغسيل الأموال، كما يمكن تمديد هذه المدة بناء على أمر قضائي.

- تؤهل الخلية المستقلة لمعالجة الاستعلام المالي لطلب كل وثيقة أو معلومة ضرورية لإنجاز المهام المسندة إليها من الهيئات والأشخاص الذين يعينهم القانون، والاستعانة بأي شخص تراه الخلية مؤهلا لمساعدتها في انجاز مهامها، وكذا تبادل المعلومات التي بحوزتها مع هيئات أجنبية مخولة بمهام مماثلة شريطة المعاملة بالمثل.

- حجز كل الأموال غير المشروعة المتحصلة من جريمة غسل الأموال قصد مصادرتها دون الإخلال بحقوق الغير بحسن النية.

وتؤكد الخطوط التوجيهية¹ الصادرة عن ل.ت.ع.ب.م في إطار مكافحة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب إن المهنيين الخاضعين لسلطة اللجنة وبعد إتمام تحليلهم لوضعية زبائنهم حسب المعلومات التي يجب عليهم تحيينها، القيام بتحميل كل عملية مشبوهة قبل تبليغ بيان لخلية معالجة الاستعلام المالي،

كما إن الأنظمة والإجراءات الداخلية الغير كافية أو الناقصة والتي تفشل عن الكشف عن الحالات الشاذة في علاقة العمل تشكل خرق لهذا الالتزام، بعبارة أخرى، خرق واجب التبليغ عن الاشتباه الذي من الممكن أن يعاقب عليه تأديبيا يتعلق أيضا بقصور النظام الداخلي للوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتها الذي من المفروض أن يتيح للمؤسسة فرصة كشف عن الشبهات.

كما تؤكد التوجيهات ان الأشخاص والموظفين والخاضعين للتصريح بالشك و الذين

¹الخطوط التوجيهية حول تدابير العناية اتجاه الزبائن في إطار الوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتها،

مرجع سابق، ص9.

أرسلوا المعلومات أو أبلغوا عن التصريح بالشك بحسن النية، ليسوا عرضة للمحاكمة بتهمة خرق السرية المهنية أو المصرفية .

ثالثاً/جريمة تمويل الإرهاب:

لا يمكن الحديث عن الإرهاب دون الحديث عن التمويل، لأن هذا الأخير هو بمثابة الدماء في الجسم بالنسبة للعمليات الإرهابية¹، حيث يأتي المال في مقدمة حاجيات التنظيمات الإرهابية، سواء لإعداد عناصرها وتدريبهم، أو توفير الوسائل اللوجستكية من حيث الإقامة، والملبس والمأكل، والتنقل، أو اقتناء الأسلحة والمتفجرات.

وقد عمدت التنظيمات الإرهابية في إطار وعيها بأهمية التمويل في المحافظة على كيانها وضمان استمرارية نشاطها الإجرامي، إلى تنويع مصادر تمويلها²، بالاعتماد على مصادر مشروعة من خلال المشاريع الاقتصادية والاستثمارات التي تقوم بها، بالإضافة إلى الأموال التي تتوصل بها من الجمعيات أو الجهات المساندة لها. ومصادر غير مشروعة، وهي كثيرة ومتنوعة، ومن أهمها الأموال المتحصل عليها من جرائم غسل الأموال، وتجارة المخدرات والأسلحة وتزوير النقود واختطاف الرهائن وطلب الفدية عنهم، والسرقه والسطو المسلح، وغيرها.

ونظراً لهذه الأهمية، فقد أولت مختلف الدول اهتماماً بظاهرة تمويل الإرهاب، وقامت أغلبها بتجريم الوسائل المعتمدة في تمويل العمليات الإرهابية، وإدماجها ضمن إستراتيجية مكافحة الإرهاب. وانتقل الاهتمام بهذا الجانب إلى المستوى الدولي حيث صدرت الاتفاقية الدولية لقمع تمويل الإرهاب التي تبنتها الجمعية العامة للأمم المتحدة في 9 ديسمبر 1999، إلا أن موضوع تمويل الإرهاب ازداد أهمية عقب أحداث 11 سبتمبر 2001 التي صدر بعدها القرار رقم 1373 عن مجلس الأمن في الجلسة 4385 بتاريخ 28 سبتمبر 2001 والذي جاء بمجموعة من الالتزامات ذات الطابع التشريعي

¹ ليندا بن طالب: غسل الأموال وعلاقته بمكافحة الإرهاب، -دراسة مقارنة- دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، طبعة 2011، ص151.

² عبد القادر شهيبي، ممولو الإرهاب في مصر، دار الهلال، دون ذكر مكان النشر، طبعة 1994، ص88.

والهادفة إلى تجريم ومتابعة جميع أشكال الدعم والتمويل المقدم للإرهابيين¹.

1- **تعريف الجريمة:** تم تجريم تمويل الإرهاب في المادة 87 مكرر 4 من قانون العقوبات حيث يعاقب كل من يشيد بالأفعال الإرهابية أو التخريبية أو يشجعها أو يمولها بأية وسيلة كانت، وبذلك يعتبر تمويل الإرهاب في القانون الجزائري من الجرائم الموصوفة بأفعال إرهابية أو تخريبية².

وتجدر الإشارة إلى أن تعريف جريمة تمويل الإرهاب لم يأت ضمن أحكام المادة 87 مكرر 4 وإنما جاء في المادة 03 من القانون المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، والتي تنص على أنه " كل فعل يقوم به كل شخص بأية وسيلة كانت، مباشرة أو غير مباشرة وبشكل غير مشروع وبارادة الفاعل، من خلال تقديم أو جمع الأموال بنية استخدامها كلياً أو جزئياً، ومن أجل ارتكاب الجرائم الموصوفة بأفعال إرهابية أو تخريبية، المنصوص والمعاقب عليها بالمواد من 87 مكرر إلى 87 مكرر 10 من قانون العقوبات."

ومن خلال قراءة الفقرة الأولى من المادة 04 من القانون 05-01 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب يتضح أنه يقصد بالأموال أي نوع من "الأموال المادية أو غير المادية، لا سيما المنقولة أو غير المنقولة التي يحصل عليها بأية وسيلة كانت، والوثائق أو الصكوك القانونية أيا كان شكلها بما فيه ذلك الشكل الإلكتروني أو الرقمي، والتي تدل على ملكية تلك الأموال أو مصلحة فيها، بم في ذلك الإئتمانات المصرفية والحوالات والأسهم والأوراق المالية والسندات والكمبيالات وخطابات الاعتماد"، ومن خلال التمعن في هذه النصوص يتضح أن المشرع الجزائري اعتمد مبدأ التصدي لتمويل الإرهاب بغض النظر عن مصدر الأموال أو الطريقة التي تم بها الحصول عليها³.

¹ محمد مومن، جريمة تمويل الإرهاب في القانون المغربي، مداخلة في ملتقى التحديات الامنية للدول المغاربية، دون تحديد للتاريخ، جامعة القاضي عياض، مراكش، ص 1.

² لعبيدي بن مدخن، المعايير الدولية لمكافحة تبييض الأموال و تمويل الإرهاب في المنظومة القانونية والمؤسسية في الجزائر، مرجع سابق، ص 97.

³ لعبيدي بن مدخن، المعايير الدولية لمكافحة تبييض الأموال و تمويل الإرهاب في المنظومة القانونية والمؤسسية في الجزائر، مرجع سابق، ص 98.

2- أركان الجريمة: تتمثل في الركن الشرعي والمادي والمعنوي:

أ- الركن المادي: يتمثل الركن المادي لهذه الجريمة في القيام عمدا وبأي وسيلة كانت، مباشرة أو غير مباشرة، بتقديم أو جمع أو تدبير أموال أو ممتلكات، ولو كانت مشروعة، بنية استخدامها أو مع العلم أنها ستستخدم كليا أو جزئيا لارتكاب فعل إرهابي أو أفعال إرهابية، من طرف شخص أو أشخاص أو جماعة أو عصابة منظمة، أو استعمال أموال من طرف شخص أو أشخاص أو جماعة أو عصابة منظمة من أجل ارتكاب فعل إرهابي أو أفعال إرهابية، ويمكن تنفيذ هذا السلوك من طرف شخص واحد، فيسمى فاعلا أصليا، وإما أن يتم هذا التنفيذ مع الغير ويشاركه في ارتكابه فيسمى مشاركا.

ب- الركن المعنوي: يتمثل الركن المعنوي في القصد الجنائي، وذلك من خلال علم الجاني بكون الأموال المقدمة ستستخدم في ارتكاب عمل إرهابي¹، وقد اعتبر المشرع الجزائري جريمة تمويل الإرهاب جريمة عمدية، واشترط لقيامها قانونيا توافر الإرادة والعلم بالنشاط المادي للجريمة لدى المتهم، وانصراف نيته لتمويل أنشطة ذات طبيعة إرهابية.

ج- الركن الشرعي: حيث تم تجريم تمويل الإرهاب وتقرير عقوبته من خلال المادة 87 مكرر 4 من قانون العقوبات.

وفي إطار الحديث عن نشاط الوساطة المالية وتفاديا للوقوع في هذه الجريمة يتعين على الوسيط في عمليات البورصة الإبلاغ عن المعاملات المشبوهة المتعلقة بالإرهاب، فإذا ارتابت مؤسسات الوساطة المالية أو البنوك أو الجهات الخاضعة للالتزامات الخاصة بمكافحة تبييض الأموال أو كانت لديها أسباب معقولة للارتياب في أن الأموال مرتبطة أو لها صلة أو مزعم استخدامها في الإرهاب أو الأعمال الإرهابية أو من قبل منظمات إرهابية، يتعين عليها الإبلاغ عن شكوكها فوراً إلى السلطات المختصة، لا سيما خلية معالجة

¹ محمد مومن، جريمة تمويل الإرهاب في القانون المغربي، مرجع سابق، ص 9.

الاستعلام المالي وذلك ما تؤكدته المادة 49 من النظام 01-15 الخاص بشروط اعتماد الوسطاء وواجباتهم ومراقبتهم.

3-العقوبة المقررة: تنص المادة 87 مكرر 4 أنه: " يعاقب بالسجن المؤقت من 5 إلى 10 سنوات وبغرامة مالية من 100000 دج إلى 500000 دج، كل من يشيد بالأفعال الإرهابية أو التخريبية أو يشجعها أو يمولها بأية وسيلة كانت " كما تنص المادة 15 مكرر من قانون العقوبات أنه " في حالة الإدانة لارتكاب جنائية، تأمر المحكمة بمصادرة الأشياء التي استعملت أو كانت ستستعمل في تنفيذ الجريمة أو التي تحصلت منها، وكذلك الهبات أو المنافع الأخرى التي استعملت لمكافأة مرتكب الجريمة مع مراعاة حقوق الغير حسن النية" وبالتالي فهذا النص العام يلزم القضاة بالنطق بالمصادرة كعقوبة تكميلية وجوبية لكل عقوبة جنائية أصلية، إذ أن السجن المؤقت بالنسبة لتمويل الإرهاب هو من العقوبات الجنائية الأصلية طبقاً للمادة 5 من قانون العقوبات.

وتجدر الإشارة وفي إطار المقارنة مع التشريع الفرنسي في مجال تبييض الاموال وتمويل الارهاب ان النظام العام AMF من خلال المادة 315-49 منه قد الزم مقدم خدمات الاستثمار بوضع الية خاصة لمكافحة غسيل الاموال وتمويل الارهاب، حيث اوجب عليهم وضع اجراءات خاصة وتحديد المخاطر والشبهات حول العملاء، وتخصيص الموارد المالية والتقنية الكافية لاسيما فيما يتعلق بكفاءة الموظفين لتطبيق هذه الاجراءات¹.

وينص على الجريمة عموما قانون النقد والمال الفرنسي في المواد من L561-1 الى L564-3 منه، ويستند نظام مكافحة على توحيد المعلومات بين الانظمة المالية المختلفة لمكافحة تبييض الاموال وتمويل الارهاب، بواسطة خلايا تم انشاؤها لهذا الغرض، كخلية معالجة المعلومات والعمل ضد الدوائر المالية السرية renseignements et actions la cellule de traitement du contre les

Etudes ، Conformité des prestataires de services d'investissement،¹ Anne-Dominique Merville
Aout 2013,p11.،Joly Bourse

Circuits financiers clandestins (Tracfin)، والمكتب المركزي لقمع الجريمة المالية الكبيرة l'Office central de répression de la grande délinquance financière (OCRGDF)

حيث يقع على عاتق مقدم خدمات الاستثمار الالتزام بالإبلاغ عن أي شبهة تظهر خلال تحديد هوية العملاء ومعرفة مصادر أموالهم، وبذل العناية اللازمة للكشف عن أي غموض أو شبهة حول مصادر هذه الأموال، وإبلاغ الهيئات السابق ذكرها بذلك لاتخاذ الإجراءات اللازمة¹.

¹ Anne-Dominique Merville. Conformité des prestataires de services d'investissement، op.cit، p12.

الخاتمة

بعد استعراض أهم ومختلف الدراسات حول النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة وتحليل معظم النصوص القانونية سواء في التشريع الجزائري او التشريعات المقارنة وعلى وجه الخصوص الفرنسية والمصرية منها، توصلنا الى نتيجة مهمة واسباسية من خلال هذا البحث وهي انه وبغض النظر عن اوجه الشبه والاختلاف بين هذه القوانين الا ان الحقيقة الثابتة هي الأهمية والضرورة الحيوية للوسيط داخل بورصة القيم المنقولة والحصرية التي تمنحها له كافة التشريعات لممارسة هذه المهنة سعيا بصورة اساسية لضمان استقرار السوق وحسن سيرها من جهة، وحماية لصغار المستثمرين من مخاطر الاستثمار في البورصة من جهة أخرى.

حيث يعد الوسيط المالي القلب النابض دون منازع في البورصة، كونه المحرك لأغلب العمليات فيها سواء ما تعلق منها بقبول وإدخال المؤسسات والشركات فيها، لا سيما اذا تعلق الأمر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تعد في نظرنا ذات الأهمية الكبرى في الواقع الاقتصادي الجزائري، والتي تفتنت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لأهميتها من خلال تعديلها للنظام العام البورصة 97-03 بالنظام 12-01 المعدل والمتمم، والتي تعد من أهم تعديلاته فتح صحن البورصة الجزائرية أمام هذه المؤسسات للحصول على تمويل من خلالها، وعلى اعتبار ان هذه الاخيرة حديثة النشأة وقليلة الخبرة فقد كان لزوما ان يرافقها في كل مراحل ولوجها عالم البورصة مرقى البورصة *promoteur de la Bourse* وهو الوسيط المالي، الذي يعتبر شريكا ماليا حقيقيا للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة على المدى الطويل، كونه يتدخل إلى جانب هذه الاخيرة لمراقبتها في التحضير لتسعيورها في البورصة وتقديم المساعدة لها خلال مسارها في السوق المالية.

كما خلصنا من خلال الدراسة ان الوسيط يعد في علاقته مع سوق الأوراق المالية في مركز قانوني منظم، أي خاضعاً لأنظمة وقواعد السوق من حيث وجوب توافر شروط معينة وخضوعه لالتزامات محددة، ولكن علاقته مع المستثمر وإن تدخل القانون في تنظيم بعض جوانبها، إلا أنه لم يحددها بشكل حاسم وفي هذا الصدد يتفق الفقه ويؤيده في

ذلك القضاء على أن هذه العلاقة هي علاقة عقدية، كما أن العلاقة التي تربط الوسيط بسوق الأوراق المالية تستوجب توافر شروط خاصة تفرضها عليه طبيعة عمله لضمان حماية المستثمرين، ويحدد التكييف القانوني للعلاقة بين الوسيط والمستثمر طبيعة الأحكام التي يخضع لها، وبالتالي تحديد حقوقه والتزاماته، ويفيد تحديد الطبيعة القانونية على هذا النحو في تحديد النظام القانوني الذي يخضع له الوسيط، وقد خلصنا إلى أن انسب تكييف الوساطة المالية في عمليات البورصة الجزائرية هو أنها مهنة تجارية فرضتها ضرورات اقتصادية وقانونية معينة، تتعلق بتقديم مجموعة من الخدمات المالية في إطار الاستثمار في القيم المنقولة داخل السوق المالية المنظمة، وهي خدمات متعددة تتراوح بين التفاوض لحساب الغير وللحساب الخاص، تسيير وإدارة محفظة قيم منقولة فردية أو جماعية، السعي المصفاقي أو التعهد عن الغير وتقديم الاستشارات المالية، وهو الأمر الذي يجعل العلاقات القانونية التي تنشأ عنها تأخذ تكييفات متعددة ما بين الوكالة العادية والوكالة بالعمولة والمقولة، إلا أنه ومن خلال تحليلنا لمختلف النصوص القانونية الوطنية والمقارنة لا حظنا أنه ورغم رغبة كل من المشرع ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في إعطاء تكييف قانوني للعلاقات بين المستثمر والوسيط المالي، إلا أنهم لم يوفقوا في ذلك في الكثير من الأحيان، وعليه فنحن نتقدم بعدة توصيات سواء للمشرع أو للجنة لاسيما حول مسألة ضبط المصطلحات، حيث كثيرا ما سجلنا عدم انسجام وعدم ضبط للمصطلحات ما بين قوانين البورصة وأنظمتها الداخلية وبين نصوص القانون المدني، كإطلاق مصطلح وكالة التسيير بدلا من عقد المقولة الذي نظمت أحكامه بصورة تختلف تماما عن عقد الوكالة العادية، وعليه فنحن نقترح استبدال مصطلح وكالة التسيير بعقد المقولة والذي يعتبر من عقود إجارة الخدمات المعروفة في القانون المدني الفرنسي، كما ندعو إلى تنظيم أحكام عقد الوكالة بالعمولة باعتباره أحد أهم أنواع العقود التي قد تجمع الوسيط في عمليات البورصة بزبونه، وهو من العقود التجارية التي نجد حولها فراغا تشريعيا كبيرا في القانون التجاري الجزائري، بالإضافة إلى تكييف المشرع من خلال المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 لكل العلاقات التي قد تجمع الوسيط

بزبونه باعتبارها عقد وكالة عادية والذي يعد تكييف مبسط إلى حد كبير ولا ينطبق على كل الخدمات التي يضطلع بتقديمها هذا الأخير، وعليه لابد من التفرقة بين كل مهمة من هذه المهام المتعددة، وتكييف كل منها حسب طبيعة الحقوق والالتزامات التي تنشأ عنها.

ومن المتعارف عليه في كل القوانين المعاصرة الخاصة بأسواق المال بانه لايمكن مزاولة الوساطة المالية بدون ترخيص او اعتماد يمنح من جهة ادارية معينة تمثل الدولة وتشرف على تلك السوق، وعلى هذا الأساس حددت مختلف التشريعات ومن بينها التشريع الجزائري جملة من الشروط والإجراءات للحصول على هذا الاعتماد، الا ان النظام 01-15 لم يحدد المدة القانونية التي يستلزم على اللجنة ان تصدر في خلالها قرارا برفض او قبول الاعتماد عكس النظام 03-96 الملغى، وعليه فاننا ندعى لتدارك هذا الامر كون هذه المهل تعد مسالة اساسية لضمان الحقوق والحد من تعسف الادارة.

كما يتميز النشاط الذي يقوم به الوسطاء الماليون عن غيرهم من الأنشطة التجارية الأخرى في الغرض الحصري الذي يتأسس لأجله وهو التعامل في الأوراق المالية المطروحة للتداول في بورصة القيم المنقولة، وعليه سعت التشريعات الخاصة بأسواق المال إلى تحديد حقوق والتزامات هذه الفئة نظرا لحساسية واهمية الدور الاقتصادي الذي تضطلع به، وهي الحقوق والالتزامات تطورت واتضحت اكثر مع تطور القوانين الخاصة بالبورصة نفسها، ويعد من اهم هذه الحقوق حق احتكار نشاط الوساطة والذي لم ترد عليه الا استثنائين اثنين في القانون الجزائري وهو الاستثناء المتعلق بالتداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، و تداول السندات الشبيهة للخزينة، وخارج هاذين الاستثنائين السالف ذكرهما لم يورد المشرع أي استثناء اخر، وهو مايتترك فراغا حول انتقال ملكية الأوراق المالية المتداولة عن طريق الإرث او الوصية بين الاقارب، اما فيما يتعلق بالجزاء المدني المترتب على مخالفة هذا الحق فقد نص المشرع من خلال نص المادة 58 من المرسوم التشريعي 93-10 على إمكانية طلب إلغاء المعاملات التي تتم دون وسطاء معتمدين من طرف المحكمة، وهنا يثور التساؤل حول نوع الإلغاء الذي يقصده المشرع على اعتبار أن التعامل حول القيم المنقولة يعتبر من قبيل العقود التجارية

التي ينبغي ان تتعرض للإبطال او الفسخ حسب القواعد العامة للعقود، أما الإلغاء فهو يمس القرارات الإدارية وليس العقود التجارية، ونظرا للقاعدة العامة في التصرفات القانونية انه لا بطلان الا بنص، فعليه لا يمكن لنا القول بجواز إبطال هذه التصرفات الا بوجود نص صريح بذلك، وعليه فنحن نقترح ان يتم استبدال كلمة الإلغاء الواردة في نص المادة بكلمة القابلية للإبطال على اعتبار أن الأمر يعتبر جوازي بحسب نص المادة، حتى تكون المصطلحات مضبوطة من الناحية القانونية.

اما اذا تعلق الامر بالحق في العمولة فنجد ان المشرع قد فتح المجال على مصرعيه لحرية الاتفاق حولها ما بين الوسيط والمستثمر، ما عدا اشتراطه وجوب اعتماد هذا الوسيط على تعريفات محددة يتم تعليقها داخل محلات مزاوله المهنة، ونحن لا نجد هذا النص يصب في مصلحة صغار المستثمرين الذين قد يقعوا ضحية للاستغلال نتيجة لنقص خبرتهم في هذا المجال، لا سيما اذا تعلق الامر بسوق مالية لا تزال في مرحلة التأسيس كما هو الحال في البورصة الجزائرية، وعليه فنحن نفضل تدخل المشرع لوضح حد اقصى او نسب معينة لهذه العمولة على غرار التشريعات في الدول العربية حماية للمستثمرين في هذا المجال، وعلى العكس من ذلك نجد ان الاتوات والاشتراكات التي يتعين على الوسطاء دفعها كثيرة ومتعددة، تتراوح ما بين تلك التي يتعين دفعها للبت.ع.ب.م والمؤتمن المركزي على السندات، بالاضافة الى الاشتراك الاجباري في راس مال ش.ت.ب.ق والاشتراك الدوري في صندوق الضمان باستثناء الوسطاء البنوك الذين تم اعفاؤهم من دفع الاشتراك على وضعية النقود، وهو ما يجعل صندوق الضمان يخسر جزء كبير من الاشتراكات الواجب دفعها خاصة وان واقع البورصة في الجزائر يبين ان اكثر من 80% من الوسطاء المعتمدين فيها هم عبارة عن بنوك تجارية، وهو ما ينعكس سلبا على تعويضات الزبائن التي قد يضطر الصندوق لدفعها، وهي الاتوات والاشتراكات التي سترفع حتما من تكاليف الاستثمار في البورصة، وهو ما لا يصب ايدا نحو نشاطها وتطورها.

ويضطلع الوسطاء الماليون بدور هام في سوق الأوراق المالية، ولذلك يجب عليهم

الالتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح، وهو التزام ذو شقين، فهو أولاً واجب بالإفصاح تجاه سلطة او إدارة السوق، وهو ثانياً واجب بالإفصاح متضمناً النصح تجاه المستثمرين، وقد شهدت متطلبات الإفصاح تطوراً كبيراً بعد الأزمات المالية المتعاقبة لتقليص الفجوة المتنامية بين الأطراف المتعاقدة في السوق المالية، وقد تطورت هذه الأسواق سواء على صعيد ازدياد عدد الشركات المقيدة فيها وتنوع أدائها المالية، أو على صعيد التعاملات التي تجري على تلك الأدوات، وهو ما جعل مسألة اتخاذ القرار الاستثماري امراً في غاية الصعوبة، ومن هنا ظهر المفهوم الواسع للالتزام بالإفصاح والمتعلق بالالتزام الوسيط بتوفير المعلومات الكافية التي تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم، وفي مقابل ذلك نجد عدم ايلاء المشرع الجزائري لهذا الموضوع العناية الكافية خاصة توضيح مفهوم الالتزام بالنصح حول كل خدمة من الخدمات الاستثمارية التي يؤديها الوسيط في عمليات البورصة على غرار ما جاء به المشرع الفرنسي من تعديلات في هذا الإطار.

كما قد يبدو للبعض ان التزام الوسيط بالسر المهني قد يتعارض مع التزامه بالإفصاح، الا انه ومن خلال الدراسة اتضح ان الحد الفاصل الأساسي بين الالتزام بالسر المهني وواجب الإفصاح بصفة أساسية في الاستثناءات الواردة على كل من المبدئين في مختلف القوانين المقارنة، حيث يستطيع الوسيط الكشف عن الأسرار التي يحصل عليها بناء على موافقة كتابية من المستثمر، ذلك لأن الالتزام بالكتمان هو حق مقرر لمصلحة المستثمر وله أن يتنازل عنه، كما يجوز للوسيط أن يدلي بما لديه من معلومات دون الحاجة للحصول على تصريح، ودون إمكانية للاحتجاج بالسر المهني لجهات معينة وهي الجهات الرقابية والجهات القضائية بالإضافة الى إدارة البورصة، كما ان وجوب الادلاء بالمعلومات الدورية حول نشاط الوسيط لكل من ادارة البورصة والزبائن أنفسهم هو امر أساسي لا يشمل الالتزام بالسر المهني.

ومن أكثر ما اثار استغرابنا من خلال التعديلات التي قام بها المشرع من خلال القانون 03-04 إلغاءه لأسلوب توظيف الأموال عن طريق السعي المصفي بتعديله للمادة 43 من المرسوم التشريعي 93-10 وكذا المادة 7 المتعلقة بنشاطات الوسيط في عمليات

البورصة، وهو الأمر الذي واكبته ل.ت.ع.ب.م بإلغاء النظام 96-03، وتعويضه بأسلوب التعهد عن الغير، ورغم أن أسلوب التعهد عن الغير بضمان المسعى في الاكتتاب يعتبر من أساليب التسويق الجيدة لاسيما في الأسواق المالية الناشئة، إلا أن إلغاء أسلوب السعي المصفقي في تسويق الإصدارات الجديدة يضع نقاط استفهام عديدة، ويعكس من وجهة نظرنا إصرار المشرع على عقلية الدولة المتدخلية في كل المجالات الاقتصادية لا سيما وان الأغلبية الساحقة للوسطاء في البورصة الجزائرية هم بنوك عمومية من الواضح جدا سعي المشرع لتكريس وتوسيع دورها داخل البورصة، وجعلها المحرك الرئيسي لأغلب العمليات والتمويل الرئيسي لها والذي يتضح لنا جليا من خلال هذه التعديلات، خاصة وانه من المعروف عالميا بان نجاح الأسواق المالية مرتبط أساسا بتجميع المدخرات، ومدى القدرة على تسويق الإصدارات الجديدة بين الجمهور، وهو الأمر الذي يعتبر من اهم نشاطات الوسطاء الماليين في البورصة حيث يمارسون لحساب زبائنهم سعيا مصفقا من خلال الاتصال بالزبائن سواء كانوا من صغار المدخرين او من كبار المستثمرين ويعرضون اقتناء القيم المصدرة، ولا يكتفون بذلك بل يحاولون إقناعهم بشتى الوسائل لابرام عقد الاكتتاب، وعليه وحسب راينا فان إلغاء هذا النشاط لا يؤدي ابا الى تطوير وتنشيط السوق المالية الجزائرية بقدر ما يؤدي الى تكريس هيمنة القطاع المصرفي على هذه الأخيرة.

كما ان الخلل الكبير الذي لاحظنا انه يشوب منظومة تسوية المعاملات في البورصة لا يخدم ابا تطور وازدهار السوق المالية الجزائرية، ذلك ان كفاءة وسلامة إجراءات وعمليات المقاصة وتسوية المدفوعات فيها من أهم الجوانب التي تؤثر على النشاط الاقتصادي بصورة عامة وعلى سلامة وفعالية أداء القطاع المالي والمصرفي بصورة خاصة، حيث اغفل المشرع الجزائري تماما مسألة تنظيم صندوق لضمان التسويات، مكتفيا بصندوق ضمان لصالح زبائن الوسطاء، كما اتضح لنا اعتبار عملية المقاصة لاتزال من مهام ش.ت.ب.ق رغم وجود المؤتمن المركزي على السندات، وهو ما تؤكدته المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تحدد من بين مهام الشركة مقاصة

المعاملات حول القيم المنقولة والتي لم يطلها تعديل 2003، بالإضافة لصراحة المادة 128 من النظام العام للبورصة 97-03 التي تنص: "تكلف ش.ا.ب.ق بتنظيم عمليات مقاصة المعاملات في البورصة ومراقبتها"، ورغم ان هاتين المادتين قد وجدتا قبل إنشاء جهاز المؤتمن المركزي على السندات بموجب القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 الخاص ببورصة القيم المنقولة، الا انها لم تلغ بالتعديلات اللاحقة، والامر الاغرب هو ان التقرير السنوي لل.ب.ع.ب.م لسنة 2010 المقدم لمجلس الحكومة يسمي المؤتمن المركزي *Algérie clearing* بالجزائرية للتسوية تارة، وبالجزائرية للمقاصة تارة اخرى¹، وهو ما يثير الالتباس والاستغراب رغم ان كلمة *Clearing* بالانجليزية تعني المقاصة بالدرجة الاولى، وهو ما يعكس تخبط اللجنة نفسها وعدم ضبطها للمفاهيم والمصطلحات نفسها، وهو ما لا يشجع اي طرف على ولوج عالم البورصة الجزائرية.

وقد اصبح جليا في الوقت الحاضر، ومع تعاظم دور البورصات في الاقتصاديات الحديثة، ان الحاجة الى ضبط هذه الأسواق وممارسة رقابة للدولة عليها أضحت ضرورة ملحة، بحيث لا ينبغي ترك سوق رأس المال بعيدة عن رقابة من نوع ما لضمان قانونية نشاطها ومراعاتها للصالح العام، وعليه فقد تم تاسيس ل.ب.ع.ب.م كسلطة ضابطة للسوق المالية الجزائرية، ومنحها المشرع الجزائري عدة سلطات تراوحت بين تنظيمية، ورقابية بالإضافة للسلطة التأديبية والتحكيمية، وقد منحت سلطة تاديبية وقمعية كونها تسهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة وحسن سير السوق وشفافيته²، وهي في ذلك مطالبة بكفالة الحقوق الأساسية من بينها حقوق الدفاع ومبدأ تناسب الجرم بالعقاب، كما جردها المشرع من حق إصدار عقوبات سالبة للحرية بتحديد نطاق ممارسة هذه السلطة وكيفية تدخلها، الا اننا لمسنا من خلال الدراسة خلافا كبيرا في كفالة حقوق

¹ التقرير السنوي لسنة 2010 المنشور على الموقع الالكتروني www.cosob.org الصفحة 75 وما يليها.

² المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 17 من القانون 03-04 الخاص ببورصة القيم المنقولة.

الدفاع امام اللجنة على عكس ما هو جار به العمل في القوانين المقارنة لاسيما القانون الفرنسي، حيث تم الخلط مابين إجراءات التحقيق مع توجيه الاتهام وبين اجراءات الرقابة الاولية العادية، وهو ما يعد خرقا واضحا للمبادئ الدستورية، كما ان استدعاء الأشخاص دون تحديد الكيفيات والمهل الواجب احترامها لتحضير الدفوع يعد امرا يحتاج الى اعادة نظر مستعجلة كما ان المادة 56 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص على عدم صدور اي عقوبة دون الاستماع للمتهم او ممثله القانوني او استدعائه قانونا لذلك لم تحدد صراحة الاثر القانوني المترتب عن عدم احترام هذا الاجراء والذي كرسه الاجتهاد القضائي الفرنسي بالبطلان التام، وعليه فنحن نقترح ايلاء عناية اكبر للتاثير القانوني للإجراءات المتبعة خلال مرحلة التحقيق التأديبي وجعله بصورة واضحة من صلاحيات الغرفة التأديبية والتحكيمية، وإخضاع أعضائها بالإضافة الى المحققين الذين تعينهم لإجراء التنافي بالإضافة الى التنحي والرد، حتى تتكرس حقوق جميع الأطراف داخل السوق المالية الجزائرية.

وفي اطار دراستنا لموضوع مسؤولية الوسيط المدنية اتضح انها مسؤولية عقدية بالدرجة الأولى تجد أساسها في عقد الوساطة الذي يحكم علاقة الوسيط بالمستثمر، كما يمكن أن تكون قائمة على أساس العمل غير المشروع، ولقد بدأت تظهر التفرقة والتمييز بين أنواع المستثمرين إلى المحاكم، ثم انتقل بعد ذلك للتشريع، ويعتبر التشريع الفرنسي من أهم التشريعات التي اهتمت بهذه المسألة، حيث تتم التفرقة بين العميل المحترف والغير محترف، حيث يعتبر تصنيف العملاء أمر ضروري لتطبيق قواعد السلوك *les règles de bonne conduite* (كنتقديم المعلومات والنصح، وإعداد التقارير، ...الخ)فهذه القواعد وقيام المسؤولية عنها تختلف اعتمادا على تصنيف العميل، وتعتبر الالتزامات أشد على عاتق الوسيط تجاه العميل غير المحترف، وبالرجوع الى القانون الجزائري فلا نجد أي تفرقة تذكر بين المستثمرين الزبائن، اذا ما استثنينا المادة 2 من نظام ل.ت.م.ع.ب 01-15 التي جاءت لتحديد بعض التعاريف الخاصة ببعض المصطلحات الواردة في النظام، والتي تنص في الفقرة الخامسة منها و الخاصة بالإرشاد في مجال

توظيف الأموال باعتبار ان هذا النشاط يتمثل في تقديم توصيات شخصية للطرف الآخر، سواء بطلب منه أو بمبادرة من الوسيط الذي يقدم الإرشاد سواء تعلق الأمر بصفقة واحدة أو عدة صفقات خاصة بالقيم المنقولة، وتوجه هذه التوصيات لزبائن محترفين مثل مسيري الأموال، كما يمكن أن توجه لزبائن غير محترفين، مثل الزبائن الخواص الذين يحتاجون إلى تدابير حماية ووقاية أكثر أهمية، وهي الفقرة التي يتضح منها التفرقة في المسؤولية بين نوعين من الزبائن المحترفين وغير المحترفين، إلا انه كان من الأجدر تعميم هذه التفرقة على كل العمليات التي يقوم بها الوسيط وتوضيح أكثر للمقصود بمسيري الأموال، وتدابير الحماية والوقاية الأكثر أهمية.

كما قد يعتمد الوسيط في البورصة في بعض الأحيان إلى جملة من الممارسات المحظورة سعياً منه لزيادة دخله وتحقيق مصالح شخصية أو إهمالاً منه، حيث أن هذه الأفعال إذا بلغت حداً من الخطورة شكلت جرائم تقوم بها المسؤولية الجزائية، وبالنظر إلى النظم التي عالجت المسؤولية الجزائية للوسيط في البورصة نسجل نقطة إيجابية لصالح المشرع الجزائري بتكريسه لمبدأ المساءلة الجزائية للشخص المعنوي حيث انه وبموجب القانون رقم 04-15 الصادر في 10 نوفمبر 2004 المعدل لقانون العقوبات كرس المشرع الجزائري صراحة هذا المبدأ من خلال المادة 51 مكرر حيث يعد إقرار هذا المبدأ على النحو الذي جاءت به هذه المادة من ضمن أهم القواعد التي استحدثها المشرع الجزائري في نصوص قانون العقوبات، باعتبار أن إقرار هذه المسؤولية في وقت من الأوقات كان أمراً غير مقبول، لاسيما وان الوسيط في البورصة الجزائية هو بالضرورة شخص معنوي مما يجعله تحت طائلة العقوبات الجزائية بما تتناسب مع طبيعته عند ارتكاب أي فعل يأخذ صفة الجريمة الجزائية، إلا ان الخلل الاساسي في هذا الاطار نسجله في سكوت النصوص عن حالة الجمع بين العقوبات الإدارية والعقوبات الجزائية في نفس النوع، خاصة عندما نكون أمام العقوبات المالية، فرغم شدة هذه العقوبات عندما توقع من طرف الهيئات الإدارية المستقلة، فقد تضاف إليها عقوبات مالية أخرى ينطق بها القاضي لجزائي على نفس لأفعال، وهو ما يضعنا امام تراكم للعقوبات كانت مختلف لتشريعات وعلى راسها

التشريع الفرنسي في غاية الحرص على السعي لتفاديها.

وفي الختام ننوه الى انه اذا اردنا تفعيل وتنشيط السوق المالية الجزائرية، والرقي بها وبدورها الأساسي الذي لا ينبغي لنا تجاهله في تمويل المؤسسات ودفع عجلة الاقتصاد والتنمية الوطنية، على غرار ما هو جار العمل به في أغلبية دول العالم بما في ذلك دول عربية شقيقة ومجاورة، فانه يتعين كمرحلة أولية على كل من السلطة التشريعية والتنظيمية للسوق المالية تفادي النقائص والأخطاء في النظام التشريعي نفسه الذي يؤطر البورصة ككل ونشاط الوساطة المالية فيها بصفة خاصة، وهو الأمر الذي يضمن امن العمليات التي تتم فيها وحماية حقوق المتعاملين سواء كانوا أفرادا او مؤسسات، بما يشجع الولوج لهذه السوق سواء من طرف الشركات والمؤسسات الاقتصادية الساعية وراء التمويل الطويل الأجل، او من طرف المستثمرين صغارهم وكبارهم من أصحاب الفوائض المالية.

تم بعون الله

المراجع

المراجع:

أولاً: باللغة العربية:

1-القواميس اللغوية:

1. العلامة ابي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور الافريقي المصري، لسان العرب، المجلد الثلاثون، الطبعة الاولى، بيروت2006

2. المنجد في اللغة العربية، الطبعة الواحدة والعشرون، المطبعة الكاثوليكية، بيروت، 1980

2-الكتب الفقهية:

3. احمد لطفي محمد احمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والاحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، الطبعة الاولى، 2008

4. أحمد مجحودة، أزمة الوضوح في الإثم الجنائي في القانون الجزائري والقانون المقارن، الجزء الأول، دار النهضة العربية، مصر، 2000

5. اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، محمد اسماعيل هاشم، دار النهضة العربية، 2015

6. انطوان الناشف و خليل هندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، الموسوعة الحديثة للكتاب، طرابلس لبنان

7. انور العمروسي، المسؤولية التقصيرية والمسؤولية العقدية في القانون المدني، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2004

8. جمال عبد العزيز عثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010

9. حسن علي دنون ود.محمد سعيد الرجو، الوجيز في النظرية العامة للالتزام، ج2، دار وائل للنشر، 2004

10. حسين عامر، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية، الطبعة أولى، مطبعة مصر

- القاهرة، 1956
11. حسين محمود نجيب، قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية، القاهرة، 1952
12. حسين محمود نجيب، قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية، القاهرة، 1952
13. حمدي عبد العظيم، غسيل الاموال في مصر والعالم، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، 1997
14. حنفي عبد الغفار وقرياقص رسمية، اسواق راس المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000
15. سامي خليل، النفود والبنوك، مطبعة جامعة القاهرة-الكتاب الجامعي-2008
16. سلامة السعيد كامل، شرح قانون العقوبات، الجرائم الواقعة على الشرف والحرية- دار الثقافة للنشر والتوزيع-عمان، 1996
17. سلامة السعيد كامل، شرح قانون العقوبات، الجرائم الواقعة على الشرف والحرية- دار الثقافة للنشر والتوزيع-عمان، 1996
18. سليم صمودي، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، دراسة مقارنة بين التشريع الجزائري والفرنسي، دار الهدى الجزائر، 2006
19. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993
20. سميحة القليوبي، شرح العقود التجارية، دار النهضة العربية، 1992
21. سمير عبد الحميد رضوان، اسواق الاوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الاسواق، دار النشر للجامعات، 2009
22. شمعون شمعون: البورصة، دار همة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية سنة

- 1999
23. صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، مكتبة دبي للتوزيع، 2004
24. صلاح امين ابو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995
25. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995
26. عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الاولى 2009
27. عبد الرزاق أحمد السنهوري، نظرية العقد، الجزء الأول، الطبعة الثانية الجديدة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 1998
28. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، تنقيح المستشار احمد مدحت المراغي، ج2، نظرية الالتزام، الاثبات، اثار الالتزام، منشأة المعارف الاسكندرية، 2004
29. عبد العزيز عبد المنعم خليفة، ضمانات مشروعية العقوبات الإدارية العامة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2008
30. عبد الغفار حنفي، اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005
31. عبد الغفار حنفي، الادارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الطبعة الاولى، الاسكندرية، 1997
32. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الاوراق المالية، الدار الجامعية الابراهيمية، الاسكندرية
33. عبد الفضيل محمد احمد، الإفلاس والعقود التجارية طبقاً لأحكام القانون رقم 117

- لسنة 1999، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002
34. عبد القادر العرعراوي، مصادر الالتزامات، المسؤولية المدنية، توزيع دار الأمان – الرباط، الطبعة الثانية، 2005
35. عبد القادر شهيب، ممولو الإرهاب في مصر، دار الهلال، دون ذكر مكان النشر، طبعة 1994
36. عبد الله محمود الحلو، الجهود الدولية والعربية لمكافحة جريمة تبييض الأموال، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان 2007
37. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدار الجامعية الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2009.
38. عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديد، الطبعة أولى، 2009
39. عصام احمد البهجي، النظام القانوني لشركات القيد والاياداع المركزي والسمسرة وصناديق الاستثمار، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2014
40. علي سيد قاسم، قانون الاعمال، الجزء الرابع، دار النهضة العربية
41. علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لأدارة محفظة الاوراق المالية، دار النهضة العربية، 2008
42. علي مقلد، المطول في القانون التجاري، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، الطبعة الاولى، الجزء الثاني، 2008
43. عمر ناطق يحيى الحمداني، الالية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة، دار النهضة العربية 2011
44. فتحي عبد الرحيم عبد الله، دراسات في المسؤولية التقصيرية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2005

45. لبنى عمر مستقاوي، المسؤولية المصرفية في الاعتماد المالي، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الاولى، 2006
46. ليندا بن طالب: غسل الأموال وعلاقته بمكافحة الإرهاب، -دراسة مقارنة- دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، طبعة 2011
47. مبروك بوخزنة، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في التشريع الجزائري، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2010
48. محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2015.
49. محمد صالح الحناوي، اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الثانية، 1997
50. محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الاسهم والسندات، مؤسسة النشر الجامعية، مصر، 2005
51. محمد صبح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية -مصرفيو الاستثمار، القيمة الحقيقية للورقة المالية، التحليل الفني للسوق -، الدار الجامعية، الطبعة الثالثة، القاهرة، 2000
52. محمد صبحي نجم، شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم الخاص، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998
53. محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007
54. محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت - لبنان، طبعة أولى، 2004
55. مختار عبد الكريم طلبة، مقدمة في التشريعات الاقتصادية، دار النهضة العربية، 1999

56. مروان عطوان: الأسواق المالية والنقدية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996
57. المستشار احمد محمود حسني، قضاء النقص التجاري، المبادئ التي قررتها محكمة النقص في ثمانية وستين عاما، منشأة المعارف الاسكندرية، 2000
58. المستشار السيد خلف محمد، دعوى التعويض عن المسؤولية التقصيرية، دار النهضة العربية، طبعة أولى، 2008
59. منير بوريشة- المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة- ، -دار الجامعة الجديدة للنشر-، الاسكندرية، 2007
60. ناصر لباد، دساتير الجزائر، دار المجد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2010
61. نبيل صقر وقمر اوي عز الدين، الجريمة المنظمة- التهريب والمخدرات وتبييض الأموال في التشريع الجزائري-، دار الهدى للطباعة والنشر، عين مليلة، الجزائر 2008
62. هشام فضلي، تداول الاوراق المالية والقيد في الحساب، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2005
63. وحي فاروق لقمان، سلطات ومسؤوليات المديرين في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، 1998
64. الياس ناصيف، الشركات التجارية، الجزء الثالث، الطبعة الثالثة، دار العويدات للطباعة والنشر، بيروت، 1998
65. يوسف ياسين، القانون المصرفي والنقدي، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الاولى، بيروت، 2007.
- 3 الرسائل والمذكرات الجامعية:**
66. ايت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، الجزائر، 2012

67. بن عيسى بن عليّة، جهود وآليات مكافحة ظاهرة غسل الأموال في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص: نفود ومالية، جامعة الجزائر 3، الموسم الجامعي 2010/2009
68. تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري-دراسة مقارنة-، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2013
69. حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص قانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو الجزائر 2013
70. ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الاوراق المالية العراقي -دراسة مقارنة-، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في فلسفة القانون الخاص، كلية الحقوق والسياسة جامعة السليمانية، 2011
71. صالح بن إبراهيم عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية في النظام السعودي-دراسة مقارنة-، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في العلوم الأمنية تخصص شريعة وقانون، جامعة نايف للعلوم الأمنية، الرياض، 2014
72. طاهر شوقي محمد مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية في البورصة، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق جامعة القاهرة 2007
73. عبد الحميد منصور عبد العظيم، النظام القانوني لشركة الايداع والقيود المركزي للاوراق المالية في سوق راس المال المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 2012
74. لعبيدي بن مدخن، المعايير الدولية لمكافحة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب في المنظومة القانونية والمؤسسية في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق تخصص العلوم الجنائية، جامعة الحاج لخضر باتنة، السنة الجامعية 2013، 2014
75. ماهر مصطفى محمود امام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الاوراق المالية، اطروحة دكتوراه في القانون الخاص، جامعة حلوان، 2008

76. ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، مقدمة الى كلية الحقوق، جامعة حلوان، 2008

4-المقالات والمدخلات:

77. ابراهيم فريد محمد امين، المعلومات المحاسبية ومدخل تحليل الاستثمار في الاوراق المالية، مجلة المال والتجارة، القاهرة، العدد182، السنة السادسة عشر، الجزء الثاني 1998

78. احسن غربي، نسبة الاستقلالية الوظيفية للسلطات الادارية المستقلة، مجلة البحوث والدراسات الانسانية العدد 11، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، 2015

79. احمد بن محمد الخليل، جرائم البورصة النظامية واحكامها الفقهية، مجلة جامعة الامام، الرياض، العدد التاسع، سبتمبر 2009

80. ألاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة الحقوق، جامعة النهريين، العراق، المجلد الثامن، العدد(13)، 2005

81. ايت منصور كمال، خصوصية البنوك العمومية عن طريق بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والادارية، كلية الحقوق، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، العدد الثاني، 2005

82. بابكر عبدالله الشيخ، القواعد الدولية الموجهة لمنع استخدام النظام المصرفي من غسل الاموال وتمويل الارهاب، دراسة مقدمة في اطار الحلقة العلمية حول غسل الاموال وتمويل الارهاب من 3الى 7 افريل 2011، جامعة نايف العربية للعلوم الامنية، الرياض، 2011

83. حدري سمير، السلطات الادارية المستقلة وإشكالية الاستقلالية، مداخلة ملقاة في إطار الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي والمالي، أيام 23 و24 ماي 2007، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية

84. خالد احمد الشعراوي، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق جامعة المنصورة، العدد 44، لسنة 2010
85. دانا حمه باقي عبد القادر، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الاوراق المالية-دراسة مقارنة-، مجلة زانكوى سليمانى-قسم الدراسات الإنسانية-، العدد 34، اذار 2012، جامعة السليمانية، العراق
86. رشا محمد تيسير حطاب، عقد التداول في البورصة -دراسة قانونية مقارنة-مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، جامعة اليرموك، الاردن، المجلد 36، العدد 1، 2009
87. رنا إبراهيم سليمان العطور، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية -المجلد - 22 العدد الثاني 2006 -
88. رولا نائل سلامة ورشا حطاب، الماهية القانونية لعقد ادارة الاستثمار في سوق عمان الدولي، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 41، العدد 2.
89. صلاح زين الدين، دور مبادئ حوكمة الشركات في رفع كفاءة البورصة المصرية، مداخلة في الملتقى الدولي الاول حول حوكمة الشركات ودورها في الاصلاح الاقتصادي، كلية الاقتصاد - جامعة دمشق، ايام 15 - 16 تشرين الأول أكتوبر 2008
90. عبد الرحمان صالح، المسؤولية الجزائية عن فعل الغير في القانون الأردني، مجلة الدراسات الإنسانية، الأردن، المجلد 17، العدد الرابع، سنة 1990
91. عز الدين عيساوي، المكانة الدستورية للهيئات الإدارية المستقلة:مآل الفصل بين السلطات، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر ببسكرة، العدد 4، مارس 2008
92. علي فوزي الموسوي، المركز القانوني للوسيط في سوق المال العراقي، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، كلية القانون، المجلد الرابع والعشرون، العدد الأول، 2009
93. عواد سالم محمد، الأزمة المالية بين مبدأ الشفافية والإفصاح. منشورات المؤتمر العلمي الثالث حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاد الدول (28 نيسان

- (2009). جامعة الإسراء، عمان، الأردن
94. كروش نور الدين، سوق الاوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة بورصة الجزائر-، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة البليدة، العدد 11، جانفي 2014
95. مجيد هاتف، مدى فهم واستخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين الافراد في سوق بغداد للاوراق المالية، بحث منشور في مجلة جرش للبحوث والدراسات، المجلد الرابع، العدد الثاني، حزيران 2000، عمان الاردن
96. محمد احمد المحاسنه، المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في حالة انتفاء الصفة التمثيلية للعضو مرتكب الجريمة-دراسة مقارنة-، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 42، العدد 1، الاردن، 2015
97. محمد بن ابراهيم السحيباتي، اليات نقل الملكية في الاسواق المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية الاسلامية، المجلد 14، العدد 1، ص 65.
98. محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 12، سنة 2013
99. محمد مومن، جريمة تمويل الإرهاب في القانون المغربي، مداخلة في ملتقى التحديات الامنية للدول المغاربية، دون تحديد للتاريخ، جامعة القاضي عياض، مراكش
100. مداخلة بعنوان:بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر امام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من اعداد د:ريحان شريف و:ابومود ايمان
101. مطر محمد، دور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في تعزيز وتفعيل التحكم المؤسسي.. منشورات المؤتمر العلمي الثالث حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاد الدول (28 نيسان 2009). جامعة الإسراء، عمان، الأردن
102. ميسون علي حسين، الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق

للأوراق المالية تاطير نظري، مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية، المجلد 21، العدد 1، 2013.

103. نشأت عبد العزيز ومحمد صلاح سالم، سوق السندات في مصر، توصيف للواقع ومقترحات للتطوير، مجلة كتاب الأهرام الاقتصادي، الصادرة عن مؤسسة الأهرام، العدد 150، جويلية 2000، القاهرة

104. نصيرة تواتي، تسوية منازعات سوق الأوراق المالية، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، جامعة عبد الرجمان ميرة بجاية، العدد 1، 2010

5-النصوص التشريعية والتنظيمية:

105. دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية المصادق عليه في استفتاء 28 نوفمبر 1996 الصادر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96-438 المؤرخ في 7 ديسمبر 1996 المعدل والمتمم، جريدة رسمية عدد: 76 ل8 ديسمبر 1996.

106. امر رقم 66-155 المؤرخ في 8 يونيو 1966 يتضمن قانون الإجراءات الجزائية المعدل والمتمم، منشورات بيرتي الجزائر، 2009.

107. امر رقم 66-156 المؤرخ في 8 يونيو 1966، يتضمن قانون العقوبات المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر 2009.

108. امر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر 2008.

109. امر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، منشورات بيرتي الجزائر 2009.

110. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة 1413 الموافق ل23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية رقم 34 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 16 ذي الحجة 1423 الموافق ل17 فبراير 2003. جريدة رسمية رقم 11.

111. الأمر 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي

- للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 3، الصادرة في 14 يناير 1996.
112. القانون رقم 90-22 المؤرخ في 27 محرم 1411 الموافق ل18 غشت 1990 المتعلق بالسجل التجاري، جريدة ر. رقم 36، المعدل والمتمم بالامر رقم 91-14 المؤرخ في 10 يناير 1996 جريدة ر. رقم 36.
113. القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، العدد 77، الصادر في 15 ديسمبر 2001
114. القانون رقم 05-01 المؤرخ في 6 فيفري المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما، ج.ر عدد 11، الصادر بتاريخ 9 فيفري 2005، المعدل والمتمم بالأمر 02-12 المؤرخ في 13 فيفري 2012، ج.ر عدد 8، الصادر بتاريخ 15 فيفري 2012
115. قانون عضوي 01-98 المؤرخ في 30 مايو 1998 المتعلق باختصاصات مجلس الدولة وتنظيمه وعمله، الجريدة الرسمية رقم 37.
116. الأمر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 يتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية عدد 43 الصادرة في 20 جويلية 2003.
117. مرسوم تنفيذي 97-40 مؤرخ في 18 يناير 1995 يتعلق بمعايير تحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيد في السجل التجاري وتاطيرها جريدة ر. رقم 5.
118. المرسوم التنفيذي 98-170 المؤرخ في 02 ماي 1998 المتعلق بالاتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 70 الصادرة في 20 سبتمبر 1998
119. المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 يونيو 1994 المتضمن تطبيق المواد 21، 22، و 29 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 41، الصادر في 1994/06/26.
120. المرسوم التنفيذي رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس 1996 يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية

عدد 18.

121. المرسوم التنفيذي رقم 02-127 المؤرخ في 07 افريل 2002 ، يتضمن انشاء خلية معالجة الاستعلام المالي وتنظيمها وعملها، جريدة رسمية عدد 23، الصادرة بتاريخ 7 افريل 2002 المعدل والمتمم

122. قرار وزارة المالية مؤرخ في 6 ديسمبر 1997 يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.جريدة.ر.رقم 87.

123. قرار وزارة المالية مؤرخ في 23 يناير 2005 يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 يتعلق بصندوق الضمان، جريدة.ر.رقم 2.

124. قرار وزارة المالية مؤرخ في 2 يونيو 2015 يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 ابريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة.ر.رقم 55.

125. قرار وزارة المالية المؤرخ في 2 أوت 1998 المتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المتعلق بالأناوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 70

126. قرار وزير المالية المؤرخ في 14-01-2001 يتضمن المصادقة على نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03/2000 المؤرخ في 28-09-2000 المتضمن تنظيم وسير المصالح الادارية والتقنية لل.ت.ع.ب.م الجريدة الرسمية عدد 08.

127. قرار وزارة المالية المؤرخ في 15 سبتمبر 2003 المتضمن التصديق على قرار ل.ت.ع.ب.م 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج.ر عدد 73 الصادرة في 30 نوفمبر 2003.

128. القرار وزارة المالية المؤرخ في 21 جانفي 1998 يتضمن تاطير سوق قيم

الخزينة في الحساب الجاري وسيرها، الجريدة الرسمية عدد 15 الصادر في 18 مارس 1998، المعدل والمتمم بموجب القرار المؤرخ في 22 جويلية 2001 الجريدة الرسمية العدد 45 الصادر في 12 اوت 2001

129. قرار وزارة المالية المؤرخ في 6 ديسمبر 1997 يتضمن التصديق على النظام 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 87 الصادرة في 29 ديسمبر 1997 المعدل والمتمم بالنظام رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012.

130. نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-04 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 يتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة

131. قرار وزارة المالية المؤرخ في 6 ديسمبر 1997 يتضمن المصادقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بشروط تسجيل الاعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، جريدة رسمية عدد 87 الصادرة في 29 ديسمبر 1997.

132. قرار وزارة المالية الصادر في 15 سبتمبر 2003 يتضمن التصديق على نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 04-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المعدل والمتمم لنظام اللجنة 01-97 المؤرخ في 10 نوفمبر 1997 المتعلق بمساهمة الو.ع.ب.ب في راسمال ش.ت.ب.ق، جريدة رسمية عدد 73 الصادرة في 30 نوفمبر 2003.

133. القرار 01-98 الصادر عن ش.ت.ب.ق بتاريخ 22 مارس 1998 المتضمن إجراءات إدخال القيم المنقولة إلى البورصة والمعلومات الواجب نشرها المعدل والمتمم بالقرار 05-99 الصادر في 22 جويلية 1999.

6- وثائق اخرى ومواقع الانترنت:

134. زهير علي اكبر، مكافحة عمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب، منشورات البنك المركزي العراقي، الموقع الالكتروني للبنك www.cbi.iq

135. موقع الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية www.efsa.gov.eg

136. الموقع الالكتروني لشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي
www.mcsd.com.eg
137. اللجنة العربية لنظم الدفع والتسوية، ورقة عمل حول الاطار القانوني لنظم الدفع
وتسوية الاوراق المالية، منشورات صندوق النقد العربي 2012
138. التقرير السنوي لسنة 2010 المنشور على الموقع الالكتروني www.cosob.org
139. الخطوط التوجيهية حول تدابير العناية اتجاه الزبائن في إطار الوقاية من تبييض
الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتها، وثيقة متوفرة بالموقع الالكتروني للجنة
www.cosob.org.

ثانيا/باللغة الفرنسية:

1-Les ouvrages:

140. (encyclopédie 2016) ، Partie 3/ Ressources de trésorerie de
l'entreprise.
141. AMMOUR Ben Halima ،Pratique des techniques bancaires avec
référence à l'algerie ;Edition Dahleb ،Alger ،2000
142. Antoine Vialar ،Droit civil algérien ،2eme édition ،office des
publications universitaires ،Algérie.
143. AVENEL JEAN ،-David ،L'essentiel des marches financier aux États-
Unis ،Edition Gualino ،Paris ،2011
144. BOERE Jean –pierre ،DEROIN Philippe ،Titre et emprunts obligataires ،
Tome 1 ،Banque Editions ،Paris ،1998
145. BONNEAU Thierry ،Le droit Bancaire ،11eme édition ،édition LGDJ ،
2015
146. DE NAYER(M.C) ،La formation du prix dans les introductions en
bourse et les privatisations ،Edition Economica ،1997
147. Dominique Schmidt ،Les conflits d'intérêts dans la société anonyme ،
2eme édition ،Paris ،Éditions Joly 2000.

-
148. GASTON DEFOSSE et PIERRE BALLEY «la bourse des valeurs et les opérations de bourse «que sais- je ? éd BOUCHEN «Alger «16émé édition mise à jour «1993
149. GERMAIN Michel ;Traité du droit commercial «Tome 1 «volume 16 « Librairie générale du droit et de jurisprudence «Paris 1996
150. GUEDON Marie-josé. Les autorités administratives independantes « édition L.G.D.J.Paris «1991
151. GUEDON Marie-José «Les autorités administratives indépendantes « Librairie générale de droit et de jurisprudence «Paris ; 1991
152. Hubert Vauplane et Jean Pierre Bornet – droit de la bourse – edition Litec. 1994
153. JAFFEUX Corynne «Bourse et financement des entreprises «Edition Dalloz «Paris «1994
154. Jean DEVÈZE et autres «Le Lamy droit du financement
155. LAMY Pierre «Les bourses de valeurs «Editions Economica «Paris «1995
156. Mansour «Mansouri «la Bourse des Valeurs Mobilières D'alger «Editions et Distribution Houma «Alger «2002
157. Michel germain «philippe delebecque «traité de droit commercial «
158. Michel GERMIN et Veronique MAGNIER «Les sociétés commerciales(les sociétés cotées) «21eme Edition «LGDJ Traités «2014
159. Neuville Sébastien «Droit de la banque et des marchés financiers «Presse universitaire de France «Paris «2005
160. Rabut albert «le droit des bourses des valeurs et des agents de change « litec «paris ;1983
161. SALAH Mohammed «Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions «édition ibn khaldoun «Alger «2001

162. THEODORE Jean-François ,Connaitre la bourse ,Edition journal des finance ,Paris 1994
163. Thierry bounneau et France drummond ,droit des marchés financiers , economica paris 2001
164. tome2 ,édition16
165. VERON Michel ,Droit pénal des affaires ,2ème édition ,daloz ,1997
166. ZOUAIMIA Rachid ,Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie ,Edition Houma ,Alger ,2005

2-Thèses et Mémoires:

167. Annie Maudouit ,Obligation D'information et Responsabilité Des intermédiaires Financiers ,Magistère de Juriste d'Affaires – D.J.C.E. ,Master 2 Professionnel Droit des Affaires ,sous la direction de Monsieur Hubert de Vauplane ,Université Panthéon-Assas Paris II ,Mai 2008
168. BOBILLIER Charlie ,La liberté contractuelle à l'épreuve du droit des marches financiers ,thèse de doctorat sous la direction d'Yves Reinhard:université Jean Moulin -Lyon3- ,2015
169. Catherine Laurent Karyotis ,efficience technique d'un systeme de reglement-livraison des titres ,doctorat en sciences de gestion ,université paris xii-vale de marne ,France ,soutenue le 6 juillet 2004
- 170. Hala DAOUD – RUMEAU MAILLOT ,Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier ,Vers la mise en oeuvre d'un cadre institutionnel européen ,Thèse de doctorat en droit des affaires ,présentée et soutenue publiquement le 16 décembre 2008 ,Université Jean Moulin Lyon 3**
171. Julie Biron ,« La responsabilité de l'intermédiaire de marché et la protection du petit investisseur: à la recherche d'un certain équilibre » ,mémoire présenté à la Faculté des études supérieures en vue de l'obtention du grade de maîtrise ,option droit des affaires ,Université de Montréal ,Canada ,Août 2005

172. Nicolas Mennesson «Le contentieux Des sanctions de L'autorité Des Marchés Financiers »,DESS DJCE Juriste d'affaires Université Paris II Panthéon-Assas ,2006-2007

173. René. Hattab «De l'obligation de conseil des prestataires de service d'investissement »,thèse ,Presses universitaires de Strasbourg ,2006

3-Articles ,Notes et Observations:

174. Alain Couret «La prise en compte des conflits d'intérêts dans le droit financier communautaire »,la revue juridique J.R N°44 «l'Université de Montréal ,CANADA

175. Anne-Dominique Merville «Conformité des prestataires de services d'investissement »,Etudes Joly Bourse ,Aout 2013

176. Anne-Dominique Merville «La réparation de l'inexécution des ordres par le PSI »,Bulletin Joly Bourse n° 162 ,2010

177. ARESTAN Philippe «Démarchage bancaire et financier et conseil en investissements financiers »,revue Banque ,Paris ,2006

178. Bénédicte FRANCOIS «Les présomptions de lien de causalité dans le droit américain »,intervention dans un colloque du -CREDA –centre de recherche sur le droit des affaires CCI Paris Ile-de-France ,QUELLES STRATEGIES FACE AUX ABUS DE MARCHE ? Réparer ,transiger ,sanctionner Colloque du 27 novembre 2013 ,Ce document provient du site internet du CREDA: <http://www.creda.cci-paris-idf.fr>

179. **Bruno Zabala** «La répression pénale des abus de marché fortement renforcée »,C/M/S Bureau Francis Lefebvre ,19/07/2016 document disponible sur le site internet:www.cms.law

180. Catherine Berlaud «Responsabilité du prestataire de service d'investissement même envers des clients avertis »,Issu de Gazette du Palais - 19/06/2014 - n° 170

181. Clarisse LE CORRE «Les droits de la défense mis à l'épreuve par

l'évolution des pouvoirs d'enquête de l'AMF ,Revue LAMY droit des affaires ,
Mai 2014

182. DE VAUPLANE Hubert ,Transfert de propriété des titres cotée:la
réforme achevée.....ou presque ! ,Revue Banque n°669 ,Mai2005

183. Dominique SCHMIDT ,Abus de marché et Le préjudice réparable ,
intervention dans un colloque du -CREDA –centre de recherche sur le droit des
affaires CCI Paris Ile-de-France ,QUELLES STRATEGIES FACE AUX ABUS
DE MARCHE ? Réparer ,transiger ,sanctionner Colloque du 27 novembre
2013 ,Ce document provient du site internet du CREDA: [http://www.creda.cci-
paris-idf.fr](http://www.creda.cci-paris-idf.fr)

184. Éric DEZEUZE et Aude BARATTE ,Les droits de la défense face à
l'Autorité des marchés financiers ,Revue Lamy Droit des Affaires - 2009

185. ESSOMBE MOUSSIO Jean-Jacque ,« introduction en bourse
procédures techniques et modalités contractuelles » ,Répertoire bourse et
produits financiers ,n° 1-1998 ,mis à jour en 2006

186. Fadil Nazik ,« Stratégie ,gouvernance et performance des moyennes
entreprises: quel est l'impact de la cotation en Bourse ? . » ,revue Management &
Avenir 1/2007 université paris 1 (n° 11)

187. **François-Luc Simon** ,AMF: recours contre les décisions de l'AMF ,
Etudes Joly Bourse ,lextenso juillet 2010

188. FREDERIC MODERNE ,« Répression administrative et protection des
libertés devant le juge constitutionnel: Les leçons du droit comparé » ,Mélange
CHAPUS Revue de Droit administratif ,Montchrestien ,Paris ,1992

189. Henri Jullien et Bernard Paraque « Financement des entreprises et
évolution du système financier » ,Revue internationale P.M.E.: économie et
gestion de la petite et moyenne entreprise l'Université de Montréal ,Canada ,vol.
8 ,n°3-4 ,1995

190. Henri. Conac ,« Les devoirs d'information de l'investisseur sur les
marchés spéculatifs aux Etats-Unis » ,Revue de droit bancaire et financier

Université Panthéon-Assas Paris II ،2002

191. Isabelle RIASSETTO ،La gestion individuelle de portefeuille ،Etude Jolly Bourse ،Janvier 2011

192. Jean.-Jaque Daigre ،« La responsabilité civile de l'intermédiaire financier en matière d'ordre de bourse et de couverture » ،revue Banque et Droit ،Université Panthéon-Assas Paris II ،2000 ،n° 70

193. Jean-François Barbièri ،Responsabilité civile des personnes morales ، Etudes Joly sociétés ،Edition Lextenso ،Janvier 2016

194. **Jean-Jacques Daigre** ،Le recours contre une décision de sanction de l'Autorité des marchés financiers ،Revue des sociétés Dalloz ،2005

195. Jean-Pierre BUYLE et Gilles LAGUESSE ،L'information du consommateur d'instruments financiers ،Revue de droit bancaire et financier ، Université libre de Bruxelles ،octobre2012

196. Jérôme Lasserre Capdeville ،Responsabilité du prestataire de services d'investissement en cas d'insuffisance de couverture ،Revue L'ESSENTIEL Droit bancaire ،Edition lextenso- 01/06/2013

197. Julie Biron et Stéphane Rousseau ،Pérégrination civilistes autour de la relation entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur ،revue centre de droit des affaires et du commerce international ،44R.J.T.261 ،Université de Montréal ، CANADA2010

198. Laurent RUET ،Ordre de bourse:dénouement ،Etude joly bourse ، décembre 2015

199. Laurent Ruet ،Ordres de bourse: passation ،Etude Joly Bourse ، décembre 2015

200. Michel STORCK ،Le contrat de gestion de portefeuille ،Encyclopédie Juris-classeur Banque et credit ،fasc2010 ،n°25

201. Michel Storck ،Le silence du client après réception d'un avis d'opéré

portent sur des opérations de bourse ,Revue de droit bancaire ,université Jean Moulin (Lyon 3) ,n° 29 ,1992

202. Michel. Storck ,« Les obligations d'information ,de conseil et de mise en garde des prestataires de service d'investissement » ,Bulletin. Joly Bourse ,2007

203. Olivia Sabard ,Responsabilité du prestataire de services d'investissement ,L'Essentiel Droit des contrats ,Edition lextenso ,2014 ,

204. PELTIER Frédéric ,L'agrément et le contrôle prudentiel ,bulletin joly bourse ,Paris ,1996

205. Pierre-Henri Conac ,La nouvelle Autorité des marchés financiers ,Revue LAMY Droit et Patrimoine - 2003 (Dossier La loi de sécurité financière)

206. Renaud Salamon ,« Le pouvoir de sanction des A.A.I en matière économique et financière et les garanties fondamentales » ,Revue de Droit Bancaire et Financier ,Edition LEXIS-NEXIS ,N° 01 ,2001

207. Sarah DJERID et Marika PIGOT ,L'autorité Des marches financiers: liaisons dangereuses entre sanction administrative et sanction pénale ,Revue Sorbonne-OFIS – avril 2014

208. SCHMIDT Dominique ,Quel tribunal unique pour traiter l'ensemble du contentieux boursier ? ,Revue LAMY DROIT DES AFFAIRES ,mars2015

209. Stéphane PIEDELIÈVRE ,Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ; Revue Lamy Droit Civil ,2010

210. Stéphane PIEDELIÈVRE ,Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille ,Revue Lamy Droit Civil - 2010

4-Textes Juridiques:

211. la décision de la SGBV n° 98/01 modifié par la décision n° 99/05 relatif aux procédures d'introduction de valeurs mobilières en bourse.

212. Guide Introduction en Bourse ,Commision D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse ,2015 ,pour voir le site www.cosob.org

فهرس الموضوعات

فهرس الموضوعات

الصفحة

الموضوع

	مقدمة.....
	الباب الأول: تنظيم مهنة الوساطة في عمليات البورصة والضوابط القانونية لنشاط المالي للوسيط
	الفصل الأول: تنظيم مهنة الوساطة في عمليات البورصة
12	المبحث الأول: ماهية الوسيط المالي وشروط اعتماده في البورصة.....
13	المطلب الأول: تعريف الوسيط المالي وبيان أهميته و طبيعته القانونية.....
13	الفرع الأول: تعريف الوسيط المالي.....
13	أولا/ لغويا.....
13	ثانيا/ اصطلاحيا.....
15	ثالثا/ تشريعيًا.....
17	الفرع الثاني: خصائص الوساطة المالية.....
17	أولا :- الوسيط شخص معنوي.....
19	ثانيا :- الوساطة المالية إنابة إجبارية.....
21	ثالثا :- الوسيط ضامن لتنفيذ العملية.....
23	رابعا :- الوساطة المالية مهنة تجارية منظمة.....
25	خامسا:- الغرض الحصري للنشاط.....
26	الفرع الثالث: أنواع الوسطاء الماليين.....
29	الفرع الرابع : أهمية الوساطة المالية.....
30	أولا: الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة.....

30	ثانيا: تحديد سعر الأوراق المالية من خلال المعلومات والبيانات عن أداء الشركات.....
31	ثالثا: تنظيم وتنشيط السوق المالية.....
33	الفرع الخامس: الطبيعة القانونية للوسيط المالي.....
34	أولا: الوسيط المالي سمسار عادي.....
35	ثانيا: الوسيط المالي وكيل بالعمولة.....
38	ثالثا : الوسيط المالي في مركز مقدم خدمات الاستثمار.....
42	المطلب الثاني: شروط وإجراءات قبول الوسيط في البورصة
43	الفرع الأول: شروط الحصول على الاعتماد
43	أولا: شخص معنوي لديه الملاءة المالية.....
45	ثانيا: توفير أعوان مؤهلين للتداول في الأوراق المالية.....
47	ثالثا: تقديم التأمينات والضمانات التجارية اللازمة.....
48	رابعا:الاكتتاب في شركة تسيير بورصة القيم و دفع اشتراكات صندوق الضمان
49	الفرع الثاني: إجراءات الحصول على الاعتماد.....
49	أولا: إيداع الملف.....
53	ثانيا: صدور قرار الاعتماد.....
56	المبحث الثاني: حقوق والتزامات الوسيط في عمليات البورصة.....
57	المطلب الأول : حقوق الوسيط في عمليات البورصة.....
57	الفرع الأول:الحق في احتكار أعمال الوساطة.....
58	أولا :مفهوم حق الاحتكار.....
62	ثانيا: حماية حق الاحتكار.....

66	الفرع الثاني:الحق في العمولة.....
66	أولاً:-تعريف العمولة وأسس تحديدها.....
68	ثانيا:الحق في العمولة في القوانين المقارنة.....
71	الفرع الثالث:الحق في ضمانات التنفيذ
72	اولا:الحق في الحبس.....
74	ثانيا:الحق في التنفيذ في السوق.....
77	المطلب الثاني :التزامات الوسيط في عمليات البورصة.....
78	الفرع الاول : الالتزام بدفع الاتاوات والاشتراكات.....
81	الفرع الثاني: الالتزام بالسر المهني.....
82	أولاً : موقف القانون الجزائري والتشريعات المقارنة من السر المهني للوسيط..
84	ثانيا:المسؤولية الجزائية للوسيط عن إفشاء السر المهني.....
86	الفرع الثالث: الالتزام بالإفصاح
87	أولاً :- تعريف الإفصاح
88	ثانيا:أهمية الإفصاح في السوق المالية.....
89	ثالثاً :- نطاق الالتزام بالإفصاح من طرف الوسيط المالي
93	رابعا : موقف القوانين المقارنة من الالتزام بالإفصاح
96	الفرع الرابع: الالتزام بالأمانة والنزاهة والاحترافية.....
96	اولا: الالتزام بالأمانة والنزاهة
100	ثانيا :الالتزام بالاحترافية.....
الفصل الثاني:	
الضوابط القانونية للنشاط المالي للوسيط	

105	المبحث الأول: نشاط الوسيط المتعلق بإدراج القيم المنقولة في البورصة.....
105	المطلب الأول: نشاط توظيف الأموال وإدراج القيم المنقولة في السوق الرئيسية.....
106	الفرع الأول: القيم المنقولة محل الإدراج في البورصة.....
108	أولاً: الأسهم.....
112	ثانياً: السندات.....
117	الفرع الثاني: عملية الإدراج في البورصة.....
118	أولاً: المرحلة التحضيرية للإدراج في البورصة.....
124	ثانياً: مرحلة القبول في البورصة.....
131	ثالثاً: مرحلة الإدخال في البورصة.....
137	المطلب الثاني: نشاط الوسيط المالي راعي البورصة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
138	الفرع الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مزايا إدراجها في البورصة.....
138	أولاً/تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
139	ثانياً/مزايا إدراجها في البورصة.....
141	الفرع الثاني:نشأة وتطور بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
144	الفرع الثالث:شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.....
144	أولاً: دور الوسيط راعي البورصة في إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
146	ثانياً: شروط قيد الأوراق التي تصدرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
149	المبحث الثاني: نشاط التداول حول القيم المنقولة المسعرة.....
150	المطلب الأول:القواعد الإجرائية لأوامر التداول وعقد تسيير حافظة قيم منقولة.....

150	الفرع الأول : أنواع الأوامر في بورصة القيم المنقولة.....
151	أولا : من حيث سعر التنفيذ.....
152	ثانيا : من حيث مدة صلاحية الأمر.....
153	ثالثا :من حيث الكمية.....
153	رابعا:من حيث مصدر الأمر.....
155	الفرع الثاني: تنفيذ أمر التداول
156	أولا : الشروط السابقة لمرحلة إصدار الأمر.....
159	ثانيا : الشروط اللاحقة لمرحلة إصدار الأمر.....
165	الفرع الثالث: نشاط تسيير حافظة قيم منقولة لحساب الغير.....
165	أولا/مفهوم عقد تسيير حافظة قيم منقولة وأطرافه.....
170	ثانيا /التزامات المسير ونطاق مسؤوليته.....
174	المطلب الثاني: إجراءات المقاصة والتسوية.....
175	الفرع الأول: عملية المقاصة ونقل ملكية الأوراق المالية.....
176	أولا :عملية المقاصة
179	ثانيا:نقل ملكية الورقة المالية.....
181	الفرع الثاني:عملية التسوية والتسليم
181	اولا/استقلالية منظومة التسوية.....
183	ثانيا/اجراءات التسوية والتسليم.....
الباب الثاني: الرقابة على الوسيط في عمليات البورصة والمسؤولية القانونية المترتبة عن المخالفات المرتكبة	
الفصل الأول:الرقابة على نشاط الوسيط في عمليات البورصة والمسؤولية التأديبية	

192	المرتبة عن الأخطاء المرتكبة
194	المبحث الأول: الهيئات الرقابية على نشاط الوسطاء في عمليات البورصة في القانون الجزائري والمقارن.....
194	المطلب الأول: تنظيم عمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وصلاحياتها القانونية.....
195	الفرع الأول: التشكيلة والتكيف القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
195	أولاً: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....
197	ثانياً: التكيف القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.....
202	الفرع الثاني: مهام واختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....
202	أولاً: مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....
204	ثانياً/اختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.....
211	المطلب الثاني: سلطة ضبط سوق رأس المال في القوانين المقارنة.....
211	الفرع الأول: سلطة ضبط سوق رأس المال في فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية.....
212	أولاً/ سلطة سوق رأس المال في فرنسا.....
216	ثانياً/ سلطة سوق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية.....
223	الفرع الثاني: ضبط سوق الأوراق المالية في مصر.....
223	أولاً/ الهيئة العامة لسوق المال.....
228	ثانياً/ الدور الرقابي لمجلس ادارة البورصة.....
229	المبحث الثاني: المسؤولية التأديبية للوسيط في عمليات البورصة.....
230	المطلب الأول : دستورية السلطة التأديبية لسلطة ضبط السوق المالية وحدودها

230	أولاً: مفهوم المسؤولية التأديبية للوسيط
232	ثانياً: كيفية ونطاق تدخل الغرفة التأديبية لل.ت.ع.ب.م.....
235	المطلب الثاني: إجراءات التحقيق التأديبي والجزاء المقررة.....
236	أولاً: اجراءات التحقيق التأديبي.....
243	ثانياً: العقوبات التأديبية
245	ثالثاً/الضمانات القانونية لتوقيع العقوبة التأديبية وطرق الطعن فيها.....
256	المطلب الثالث: المسؤولية التأديبية في بعض القوانين العربية المقارنة
الفصل الثاني: المسؤولية المدنية والجزائية للوسيط في عمليات البورصة	
262	المبحث الأول: المسؤولية المدنية للوسيط في عمليات البورصة.....
263	المطلب الأول: طبيعة المسؤولية المدنية للوسيط المالي واركائها.....
263	الفرع الأول : طبيعة المسؤولية مدنية للوسيط المالي.....
264	أولاً/تحديد المستثمر المتعاقد وبيان أنواعه.....
266	ثانياً/المسؤولية العقدية للوسيط.....
271	ثالثاً/ المسؤولية التقصيرية للوسيط.....
273	الفرع الثاني: أركان المسؤولية المدنية.....
274	أولاً/ الخطأ
280	ثانياً/ الضرر
282	ثالثاً/ العلاقة السببية بين الخطأ والضرر.....
285	المطلب الثاني: صور المسؤولية العقدية للوسيط ومسؤوليته عن أخطاء مديريه ومهنييه في السوق.....
285	الفرع الأول: صور المسؤولية العقدية للوسيط

285	أولا/مسؤولية الوسيط ماسك الحسابات الحافظ.....
286	ثانيا/مسؤولية الوسيط عن السعي المصفي.....
287	ثالثا/المسؤولية العقدية الناتجة عن عقد تسيير حافظة قيم منقولة.....
291	الفرع الثاني: مسؤولية الوسيط عن أخطاء ممثليه و مهنييه في السوق.....
291	أولا/أساس المسؤولية عن تصرفات المدير ومهني السوق
294	ثانيا/ أنواع المسؤولية المدنية للوسيط المالي عن أخطاء مهنييه.....
301	المبحث الثاني:المسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة.....
302	المطلب الأول:الأساس القانوني للمسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة ..
302	الفرع الأول :مفهوم المسؤولية الجزائية للوسيط.....
304	الفرع الثاني:موقف الفقه والقوانين المقارنة من المساءلة الجزائية للشخص المعنوي
304	أولا/موقف الفقه من المساءلة الجزائية للشخص المعنوي.....
306	ثانيا/موقف التشريع الجزائري والتشريعات المقارنة من المساءلة الجزائية للشخص المعنوي
309	الفرع الثالث: مدى دستورية المساءلة الجزائية للأشخاص المعنوية.....
312	المطلب الثاني:نطاق المسؤولية الجزائية للوسيط في عمليات البورصة.....
313	الفرع الأول: الجرائم الماسة بحسن سير السوق المالية وشفافيتها.....
313	أولا/ جريمة الإخلال بحق احتكار مهنة الوساطة وممارسة المهنة بدون اعتماد..
314	ثانيا/ جريمة المضاربة غير المشروعة أو التلاعب بالأسعار
317	ثالثا / جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة
319	رابعا/جريمة استغلال معلومة تمييزية
322	خامسا/جريمة عرقلة نشاط أعوان سلطة السوق أثناء تأدية مهامهم.....

323	الفرع الثاني: الجرائم العامة الشائع ارتكابها في مجال الوساطة المالية.....
323	أولاً/جريمة إفشاء السر المهني
326	ثانياً/جريمة تبييض الأموال.....
336	ثالثاً/جريمة تمويل الإرهاب.....
341	خاتمة.....
372	قائمة المراجع.....
392	الفهرس.....

ملخص

يعتبر الوسيط المالي القلب النابض في البورصة، إذ انه يتكفل بمساندة وتوجيه المؤسسة حتى إتمام الإدخال الفعلي للبورصة لا سيما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يمكن القول أن نجاح أو فشل عملية دخول المؤسسة إلى البورصة يتوقف بنسبة كبيرة على مهارة وكفاءة الوسيط الذي يتكفل بها، كما نجد أن مختلف المستثمرين بالبورصة يلجؤون إلى الوسطاء لتنفيذ أوامرهم بيعا أو شراء نظرا لاحتكارهم لمثل هذا النشاط، وعليه فقد سعينا من خلال هذه الأطروحة للتعريف بهذه الوساطة المالية، من خلال التطرق إلى تنظيم هذه المهنة ببيان ماهية الوسيط المالي وأسباب وجوده وأهميته داخل البورصة، بالإضافة إلى شروط قبوله في هذه الأخيرة، ثم التطرق للالتزامات وحقوق الوسيط، بالإضافة إلى التفصيل في النشاط المالي للوسيط من خلال بيان الضوابط القانونية لمختلف الوظائف التي يضطلع بها سواء في السوق الأولية، أو السوق الثانوية، وخصصنا الباب الثاني من الدراسة لبيان الرقابة المفروضة على الوسيط في عمليات البورصة والمسؤولية التأديبية المترتبة عن الأخطاء المرتكبة، على اعتبار أن سوق القيم المنقولة من بين القطاعات التي تعرف بالضرورة انفتاحا أمام المنافسة الحرة لا سيما من طرف أشخاص ذوي خبرة وكفاءة عالية بهذه السوق على غرار الوسطاء الماليين، فكان من الضروري أن يسعى المشرع الجزائري على غرار باقي التشريعات لضبط هذه السوق وحماية الادخار المستثمر فيها من خلال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تعد حجر زاوية أساسي لتدخل الدولة وضبط هذه السوق، وتتراوح أنواع مسؤولية الوسيط بالنظر إلى قوانين السوق وأنظمتها الداخلية مابين المسؤولية التأديبية، والتي تترتب عن مخالفة قواعد المهنة والتي تضطلع بتقريرها سلطة ضبط السوق، ومسؤولية مدنية تنشأ في ذمة الوسيط في مواجهة زبونه والتي تتعلق بتعويض الأضرار المترتبة عن الإخلال بالتزاماته القانونية والتعاقدية، أما إذا شكل سلوك الوسيط جريمة جنائية وفقا لأنظمة السوق والقوانين الأخرى ذات العلاقة فيكون محل متابعة جنائية وتقرير العقوبات اللازمة في حقه في هذا الإطار.

Résumé

L'intermédiaire financier dans le marché boursier est d'une importance majeure, car il prend soin de l'appui et des conseils de l'entreprise jusqu'à la fin de l'entrée réelle en Bourse, en particulier les petites et moyennes entreprises, où nous pouvons dire que le succès ou l'échec du processus de l'entreprise pour entrer dans le marché boursier dépendra étroitement de la compétence et l'efficacité du courtier, ainsi les investisseurs font recours à des intermédiaires pour toute action de vente ou d'achat à cause du monopole de ces derniers.

Nous allons aborder à travers cette thèse l'organisation de la médiation financière, en évoquant la définition, les raisons d'existence et l'importance du courtier dans le domaine boursier en plus des conditions d'exercice dans ce domaine, puis les obligations et les droits du médiateur, avec des détails sur son activité financière par le respect de la réglementation juridique, en vigueur, pour diverses fonctions réalisées soit sur le marché primaire, ou secondaire, et nous avons consacré la partie II de cette étude pour démontrer le contrôle imposé sur le courtier financier et la responsabilité disciplinaires conséquence des erreurs commises, puisque le marché des valeurs mobilières est parmi les secteurs les plus ouverts à une concurrence libre, en particulier par des experts ayant une grande efficacité.

C'est pourquoi il est nécessaire que le législateur algérien cherche semblablement aux autres législations, de réglementer ce marché et de protéger l'épargne investie via le comité d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, COSOB, ce dernier est considéré comme élément essentiel de l'intervention l'Etatique dans ce marche. compte tenu des lois et règlements du marché, nous avons comme types de responsabilité des intermédiaires, la responsabilité disciplinaire, découlant de la violation des règles de bonne conduite, sanctionnée par l'autorité du marché, et la responsabilité civile qui est assumée par le médiateur envers son client et qui se rapporte à indemniser les dommages résultant d'une violation des obligations légales et contractuelles, par contre en cas d'une infraction pénale en vertu des lois du marché et d'autres lois pertinentes, il sera sujet de suivi pénal et des sanctions nécessaires dans le droit à cet égard.

Summary

The stockbroker in the stock market is of major importance, As it takes care of the support and advice of the company until the end of the actual entry on the stock market, In particular small and medium-sized companies, Where we can say that the success or failure of the company process to enter the stock market will closely depend on the competence and effectiveness of the stockbroker, So investors use stockbrokers for any sale or purchase action because of their monopoly.

Through this thesis we will discuss the organization of financial mediation, By referring to the definition, reasons for existence and importance of the stockbroker in the stock market in addition to the conditions of exercise in this field, Then the obligations and rights of the stockbroker, with details on his financial activity by respecting the legal regulations, For various functions carried out either on the primary or secondary market. And we have dedicated Part II of this study to demonstrate the control imposed on the stockbroker and the consequent disciplinary responsibility for their mistakes, since the securities market is among the sectors most open to free competition, in particular by experts with high efficiency.

This is why it is necessary for the Algerian legislature to seek similar legislation, to regulate this market and to protect the savings invested through the committee for the organization and supervision of stock exchange transactions, in french COSOB, Which is considered as an essential element of the State intervention in this market. Taking into account the laws and regulations of the market, we have as brokers types of responsibility, Disciplinary liability arising from the breach of the rules of good conduct, punishable by the market authority, and the civil responsibility which is assumed by the stockbroker towards his customer and which relate to compensation for damages resulting from a breach of legal and contractual obligations, On the other hand in the event of a criminal offense under the laws of the market and other relevant laws will be subject to criminal monitoring and penalties necessary in law in this regard.