

الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

الأستاذ: لكحل مخلوف

أستاذ مساعد أ

قسم الحقوق، جامعة سكيكدة، الجزائر

ملخص :

لكل سوق مالية سلطة تنظيمية مستقلة مهمتها التشريع في المجال البورصي هذا المجال التشريعي من بين متطلباته الكفاءة و الخبرة والتخصص ، بحيث أن السلطة التشريعية بمفهومها التقليدي لا تمتلك هذه المؤهلات كما أن استقلالية هذه السلطة تختلف من دولة لأخرى حسب النظام السياسي و الاقتصادي السائد ، ومن ثم فهذه الورقة البحثية تحاول الإجابة على الإشكالية التالية : مدى استقلالية هذه السلطة في القانون الجزائري ؟

Résumé :

Toute autorité des marchés financiers a pour rôle de légiférer dans le domaine boursier, qui nécessite compétence expérience et spécialisation , alors que l'autorité législative dans le concept traditionnel ne possède pas ces qualificatifs et son indépendance diffère d'un pays à l'autre, selon le système politique et économique qui prévaut.

Cette intervention essaie de répondre à la problématique suivante: quelle est la portée de l'indépendance de ce pouvoir en droit Algérienne .

مقدمة:

ظهرت فكرة إنشاء هيئة مستقلة تتولى تنظيم السوق المالية وذلك بعدما تأكد عجز السلطة التشريعية بإمكاناتها التقليدية عن تنظيمها ، و من ثم برزت الحاجة إلى هيئات مهنية ذات طابع متخصص و إمكانيات حديثة وتقنية ، و كانت الانطلاقة من الولايات المتحدة الأمريكية و تحديدا بصدور قانون سنة 1934 الذي أسس لجنة أمن البورصة SEC (Securities exchange commission) و كان من بين صلاحياتها سن تنظيمات في مجال السوق المالي و مراقبة المتعاملين و مدى امتثالهم للقوانين و اللوائح¹ ، و قد تأثرت غالبية الدول الأوروبية بتجربة الولايات المتحدة الأمريكية لدرجة أن البعض و صف التجربة الأمريكية بظاهرة أمركة القانون خاصة قانون الشركات و القانون البورصي . و نذكر على سبيل المثال في فرنسا تم إنشاء لجنة عمليات البورصة (COB commission des opérations de bourse) ثم حلت محلها سلطة السوق المالية بموجب الأمر 67-883² (AMF (autorité des marchés financiers).

أما في الجزائر فقد تم إنشاؤها تحت تسمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB بموجب نص المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بموجب القانون 03-04 ، و تتولى اللجنة بصفة عامة مهمة حماية الاستثمار المدخر في القيم المنقولة و السير الحسن لسوق القيم المنقولة و شفافيتها³ ، و للقيام بذلك خولها المشرع سلطة تنظيم سير سوق القيم المنقولة و أطلق عليها مصطلح الوظيفة القانونية⁴ .

إن القيام بالوظيفة التنظيمية لا شك يحتاج إلى سلطة تتمتع بالإمكانيات اللازمة من الناحية العضوية و الوظيفية للقيام بذلك ، بعيدا عن تدخل من السلطة التنفيذية ، أو الحياد عن هدفها و هو تنظيم السوق المالي إلى أهداف أخرى سياسية أو غير مشروعة قد تتدخل فيها جهات ذات نفوذ من شأنها التأثير على شفافية السوق و المنافسة الحرة ، و من هنا تطرح إشكالية مدى استقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة من الناحيتين العضوية و الوظيفية و تأثير ذلك على الوظيفة التنظيمية ؟

للإجابة على هذه الإشكالية نطرح الأسئلة الفرعية التالية :

- ما هي الطبيعة القانونية للجنة ؟ .

- ما هي إجراءات سن الأنظمة ؟ و نطاقها ؟.

- ما مدى استقلالية الأنظمة الصادرة عن اللجنة ؟.

المبحث الأول : الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تعرف غالبية الأسواق المالية العالمية على المستوى التنظيمي إنشاء هيئة بمثابة سلطة تنظيمية ، تكلف بسن اللوائح و الأنظمة المتعلقة بتسيير و تنظيم السوق المالية ، و تختلف الطبيعة القانونية لهذه الهيئة من دولة لأخرى متأثرة بالنظام السياسي و الاقتصادي السائد في الدولة ، فإما أن تمنح هذه الهيئة استقلالية عن الحكومة (سلطة مستقلة) أو أن تكون تابعة لها (هيئة حكومية) .

إن تحديد الطبيعة القانونية لهذه الهيئة يجيبنا على السؤال التالي هل استقلالية اللجنة عن السلطة التنفيذية يؤثر سلبا أم إيجابا على عمل اللجنة التنظيمي ؟ وعليه نتطرق إلى تشكيلة اللجنة و تكييفها القانوني و أخيرا إجراءات سن الأنظمة .

المطلب الأول :تشكيلة اللجنة و تكييفها القانوني

إن تنوع و تعدد مهام اللجنة التنظيمية و الرقابية و التحكمية و التأديبية يترتب عنه تنوع و تعدد في التشكيلة البشرية للجنة ، واشترط كفاءات و خبرات معينة قادرة على القيام بهذه المهام ذات الطابع التقني و الفني من جهة ، و من جهة أخرى عمل التشكيلة في إطار سلطة ضبط مستقلة استجابة لمتطلبات السوق .

الفرع الأول: تشكيلة اللجنة

تتشكل اللجنة من رئيس و ستة أعضاء يعينون لمدة 4 سنوات و يشترط في الأعضاء الكفاءة في المجالين المالي و البورصي و يعينون حسب التوزيع التالي :

- قاضي يقترحه وزير العدل .
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية .
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي .
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر .

- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة .
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين⁵.

و حدد المرسوم التنفيذي 94-175 في المواد 2-3 أن الرئيس يعين بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة و باقتراح من الوزير المكلف بالمالية و تنتهي مهامه بنفس الطريقة ، أما الأعضاء يعينون بقرار من الوزير المكلف بالمالية⁶ و تنتهي مهامهم بنفس الطريقة ، و يجدد نصف أعضاء اللجنة فيما عدا الرئيس كل سنتين ، و يفهم من تجديد نصف الأعضاء كل سنتين أن عهدة الأعضاء غير قابلة لتجديد ، حاليا أصبح الرئيس يعين بموجب مرسوم رئاسي و أبقى المشرع على نفس الطريقة في تعيين الأعضاء⁷ .

و يمكن ابداء الملاحظات التالية على التشكيلة :

- 1 - أن كل الأعضاء يعينون بموجب اقتراح من جهات محددة ماعدا عضو واحد يعين بالاختيار.

2 - اختيار القاضي ضمن التشكيلة يساعد اللجنة في سن الأنظمة وفي إصدار القرارات التأديبية و التحكيمية ، و الملاحظ أن النص لم يحدد الجهة القضائية التابع لها القاضي هل هي جهة القضاء العادي أم الإداري وعليه و تماشيا مع مبدأ ازدواجية القضاء من جهة و خضوع العلاقات في البورصة إلى القانون العام والخاص من جهة أخرى نرى ضرورة تعيين قاضيين باقتراح من مجلس الدولة و المحكمة العليا كما هو الشأن بالنسبة لتشكيلة اللجنة المصرفية⁸.

- 3 - بالنسبة للأستاذ الجامعي المشرع لم يحدد التخصص.

4 - وجود عضو مقترح من قبل المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين لا يتماشى وأحكام القانون 10 - 01 المتعلق بالمهن الثلاث لأنه في ظل القانون 91 - 08 الملغى بموجب القانون 10 - 01 كان جهاز مهني واحد " المصف الوطني " يحكم المهن الثلاث في حين أنه في ظل القانون الجديد أصبح لكل مهنة جهاز خاص بها مصف وطني بالنسبة للخبراء المحاسبين ، غرفة وطنية بالنسبة لمحافظي الحسابات ومنظمة وطنية بالنسبة للمحاسبين المعتمدين ومن خلال ما سبق ذكره نخلص الى نتيجة وهي أن العضو سيتم اقتراحه من المصف.

5- إن التشكيلة الجماعية للجنة و طريقة تعيينهم عن طريق الاقتراح من جهات معينة يعتبر تأكيدا على استقلالية اللجنة .

الفرع الثاني: التكيف القانوني للجنة

لم يتطرق المرسوم التشريعي 93-10 للطبيعة القانونية للجنة حيث تنص المادة 20 من المرسوم التشريعي << تنشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها >> ، و استمر الجدل قائما بين الفقهاء إلى غاية صدور القانون 03-04 الذي عدل وتمم المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 و صيغت كما يلي << تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي >> و بذلك فصل المشرع في تحديد الطبيعة القانونية للجنة و كيفها بأنها سلطة ضبط ، هذا المفهوم الحديث المرتبط بتغير وظيفة الدولة من دور الدولة المتدخلة إلى دور الدولة الضابطة ما هو في حقيقة الأمر إلا أثر من أثار عولمة الاقتصاد ، فالمشرع اقتبس هذا النموذج الفرنسي في الكثير من القطاعات بنوك منافسة اتصالات ... دون أن يأخذ بعين الاعتبار وضعية و طبيعة السوق في الجزائر .

بالرجوع إلى القانون المقارن فإن إنشاء سلطات الضبط المستقلة يرجع إلى سببين أحدهما سياسي و الآخر اقتصادي ، ففي الولايات المتحدة الأمريكية كان سبب إنشائها هو محاولة التحييد السياسي للإدارة و تئمين الكفاءة المعنية و ضمان استقرار الهيئات الموضوعة تحت سلطة الكونغرس ، أما في فرنسا فسببها اقتصادي و هو ضرورة انسحاب الدولة من الاقتصاد في ظل ظهور مهام جديدة لا يمكن للإدارة بمفهومها التقليدي القيام بها⁹ .

و بإجراء تحليل لتكيف سلطة ضبط مستقلة نجد المصطلحات التالية :

- **سلطة** : و يقصد به السلطة الإدارية و هي هيكل مكلف بالتصرف خاصة باتخاذ قرارات إدارية و تمتعها بامتيازات السلطة العامة .

- **ضبط** : إن هذا الوصف و إن كان يتماشى مع مهام اللجنة إلا أنه مفهوم عام ينصرف إلى كل الأجهزة المكلفة بمهام الضبط ، فمهمة الضبط مثلا في المجال البورصي تتدخل فيه جهات أخرى كوزير المالية .

- **مستقلة** : و هو المبرر لإنشاء هذا النوع من السلطات و تعني غياب أي رقابة على الهيئة سواء كانت سلمية أم وصائية ، و تأخذ الاستقلالية شكلين بالنسبة للسلطة السياسية ، و هي بدورها تأخذ شكلين إستقلالية عضوية و استقلالية وظيفية و بالنسبة للقطاع المهني المعني بعملية الضبط و من بين مظاهرها استقلال موظفي سلطة الضبط في علاقتهم مع المتعاملين الاقتصاديين في السوق ¹⁰.

المطلب الثاني : إجراءات سن الأنظمة ونطاقها :

تعتبر السوق المالية تجمع كبير يضم الكثير من الهيئات المهنية و الشركات التجارية و المستثمرين لذلك فتأطير و تسيير هذه السوق يتطلب مهارات و خبرات لا تتوفر في غيرها ، و عليه فإن التشريع البورصي يختلف عن غيره من التشريعات ، و عليه نحاول من خلال هذا المبحث تحديد إجراءات سن اللوائح و الأنظمة و نطاقها و تتبع مختلف النصوص القانونية و التنظيمية في الجزائر .

الفرع الأول : طبيعة اختصاص اللجنة بسن الأنظمة :

إذا كانت السلطة التنفيذية هي المخولة بموجب الدستور بسلطة سن اللوائح و الأنظمة¹¹ فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي المخولة بإصدار الأنظمة بموجب نص المادة 31 المعدلة و المتممة من المرسوم التشريعي 93-10 >> تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة و بسن تقنيات <<...>> .

إن تفويض سلطة سن الأنظمة لم يستحدثه المشرع الجزائري بل نقله عن نظيره الفرنسي. و بذلك يكون المشرع الجزائري قد وضع حدا للنقاش حول دستورية سلطة اللجنة في سن الأنظمة ذلك أن هذه السلطة مستمدة من النص التشريعي المنشئ لها و ليس من السلطة التنفيذية¹²، و رغم هذا التبرير- و الذي لا يستسيغه البعض - فإن مسألة دستورية سلطة التنظيم المخولة لسلطات الضبط أثارت الكثير من النقاش ، فبينما ذهب البعض إلى أن هذه السلطة مستمدة من النص التشريعي كما سبق الذكر ، ذهب رأي آخر إلى أن هذه السلطة مستمدة من السلطة التنظيمية المخولة لرئيس الجمهورية و الوزير الأول ، و كل ما في الأمر أن هناك سلطة تنظيمية عامة نص عليها الدستور بالنسبة لرئيس الجمهورية و الوزير الأول ، و سلطة تنظيمية خاصة خولها المشرع لمختلف السلطات كالجماعات المحلية و المؤسسات العمومية رغم عدم وجود أساس دستوري لهذه السلطات . و ترتبنا على

ذلك فإن الاعتراف بالسلطة التنظيمية لهذه السلطات رغم عدم وجود نص دستوري يقررها لا يمنع من الاعتراف بها لسلطات أخرى كسلطات الضبط الاقتصادي ، و هذه السلطة ذات طبيعة تقنية كون موضوعها يتعلق بتوضيح بعض الالتزامات أو بعض الحقوق المحددة مسبقا من طرف القانون، حيث تعتبر هذه السلطة في هذه الحالة كخبير يقوم بصياغة مقاييس أو قواعد تقنية¹³ .

كما أن السلطة التنظيمية للجنة ليست مستقلة بحيث قيدها المشرع بموافقة وزير المالية فالنظام في حد ذاته ليس له قوة إلزامية إلا بعد موافقة وزير المالية و هذا ما جاء في نص المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 >> يوافق على اللوائح التي تسنها اللجنة عن طريق التنظيم و تنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية مشفوعة بنص الموافقة <<

الفرع الثاني: نطاق ممارسة السلطة التنظيمية

حددت المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 نطاق ممارسة اللجنة لوظيفتها التنظيمية ، و الملاحظ على نص المادة أنها ذكرت الكثير من المجالات على سبيل المثال لا الحصر، ليبقى المجال التنظيمي مفتوحا ليتجاوز المجالات المذكورة و يفهم ذلك من استعمال المشرع العبارة التالية : " ... سن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يلي " وقد وسع المشرع من هذا النطاق بموجب القانون 03-04 وذلك تماشيا مع التعديلات كاستحداث هيئة في شكل شركة ذات أسهم و هي المؤتمن المركزي على السندات تكلف بمسك السندات عن طريق القيد في الحساب كبديل عن الدعائم المحسوسة للقيم المنقولة ، و تجدر الإشارة أن المادة 31 السابقة الذكر تضمنت خطأ مادي تم استدراكه بموجب الجريدة الرسمية المؤرخة في 7مايو 2003 و جاءت صياغتها كما يلي :

" تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سوق القيم المنقولة وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي :

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و القواعد المهنية المطبقة عليهم
- نطاق مسؤولية الوسطاء و محتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها اتجاه زبائنهم

- الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات و المستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 2 أعلاه .
 - القواعد المتعلقة بحفظ السندات و تسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات .
 - القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية و تسليم السندات .
 - شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ و إدارة السندات .
 - الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة .
 - الإصدار في أوساط الجمهور .
 - قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها و شطبها و تعليق تحديد أسعارها .
 - تنظيم عمليات المقاصة .
 - الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة و يتم تسليمها .
 - تسيير حافظات القيم المنقولة و سندات المقبولة في البورصة .
 - محتوى الشروط الإلزامية الواجب إدراجها في عقود التفويضات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزيونهم .
 - العروض العمومية لشراء القيم المنقولة .
 - القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعار قيمها .
- كما أن المشرع لما حدد صلاحيات اللجنة بصفة عامة أيضا حددها على سبيل المثال و لم يرقم بحصرها ، حيث جاء في المادة 30 من المرسوم التشريعي " تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة و مراقبتها بالسهر خاصة على " كان الأجدر بالمشرع لو حدد نطاق ممارسة السلطة التنظيمية حتى لا تتجاوز اللجنة حدود هذا التفويض ، كما استعمل المشرع عبارة " ...سن تقنيات... " و ليس لوائح أو تنظيمات ، و المعروف أن التقنين عادة يستعمل للدلالة على مجموعة القواعد القانونية التي تضعها السلطة المختصة في كتاب واحد بعد تبويبها و تنسيقها كاتقنين المدني و التجاري و غيرهما...¹⁴ و هذا الوصف لا ينطبق إطلاقا مع القواعد القانونية المنظمة للسوق المالية

فهي قواعد قانونية مبعثرة متنوعة تأخذ عدة أشكال ، و عليه تمارس اللجنة الوظيفة التنظيمية عن طريق قواعد قانونية مختلفة نذكر منها ¹⁵:

- **الأنظمة (اللوائح)** : و هي الأداة القانونية الأكثر استخداما و تصدر عادة لتطبيق نصوص قانونية وتنظيمية سابقة و قد ترك المشرع الحرية للجنة في إصدار هذه الأنظمة و لم يقيدھا بإجراءات خاصة ماعدا موافقة الوزير المكلف بالمالية .

- **التعليمات** : تصدر من أجل تبين القواعد الموضوعية والإجرائية و كذا شروط تطبيق قرارات اللجنة وبالرجوع إلى نص المادة 25 من النظام الداخلي للجنة فإن التعليمات تكتسي نفس القيمة القانونية فهي بمثابة لوائح تنظيمية داخلية ملزمة ¹⁶ .

- **التوصيات** : نصت عليها المادة 26 من النظام الداخلي للجنة و هدفها هو شرح وتفسير النصوص القانونية و التنظيمية في المجالات التي لا تمتلك فيها اللجنة سلطة إصدار القرار و حسب السكرتير العام للجنة لم يسبق لهذه الأخيرة أن أصدرت توصيات .

- **الأراء** : نصت عليها المادة 27 من النظام الداخلي تهدف إلى تفسير بعض النصوص التشريعية و التنظيمية كما يمكنها تقديم آراء بطلب من المؤسسات العامة أو الخاصة كما تقدم رأيها عند تأسيس شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حسب نص المادة 9 من القانون 03-04 .

المنشورات : وسيلة تلجأ إليها اللجنة لتوفير معلومات للمتدخلين في البورصة .

المبحث الثاني : مدى استقلالية السلطة التنظيمية :

قبل تحديد مدى استقلالية اللجنة يجدر بنا تحديد مفهوم الاستقلالية على اعتبار أن هذا المصطلح يستخدم على نطاق واسع بالنسبة للإدارات و المؤسسات العمومية بمفهومها التقليدي و سلطات الضبط الاقتصادي و عليه نتطرق إلى تباين مفهوم الاستقلالية و نسبية استقلالية اللجنة بالنظر إلى المعطيات السابق ذكرها .

المطلب الأول : تباين مفهوم الاستقلالية

المقصود باستقلالية سلطات ضبط السوق المالية بصفة عامة هو استقلال هذه السلطات تحديدا عن السلطة التنفيذية (رئيس الجمهورية - الملك - الوزير الأول - الوزراء ...) واستبعاد أي مظهر من مظاهر الرقابة الرئاسية أو الوصائية ، و إن كانت

هذه الاستقلالية المطلقة من الصعب تحقيقها فهي تبقى نسبية بسبب تدخل الدولة بشكل أو بآخر في مهام سلطات الضبط .و يرى البعض أن استقلال اللجنة لا ينال منها عدم حيازتها لشخصية قانونية مستقلة ، أو أنها لا تنفرد بذمة مالية تتيح استقلالاً في مواردها ، فمعروف أن استقلال جهة ما أمر تحققه عوامل مختلفة و عناصر متباينة ليس بالضرورة أن يكون من بينها تمتعها بشخصية قانونية مستقلة ، و على سبيل المثال فإن نظاما خاصا لإجراءات التعيين و شكلا معينا لتحديد المسؤوليات و شروط مباشرتها قد تغدو وعوامل أخرى مظاهر مميزة لاستقلال الجهة ذات الشأن و انعكاسا واضحا له ¹⁷ ، و بالرجوع إلى قانون النقد و القرض فإن مجلس النقد والقرض و اللجنة المصرفية سلطتي ضبط تابعتين لبنك الجزائر ولا تتمتعان بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي .

و بالرجوع إلى نظام هيئة السوق المالية في السعودية تنص المادة الرابعة منه >> تنشأ في المملكة هيئة تسمى - هيئة السوق المالية - ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء تتمتع بالشخصية الاعتبارية و الاستقلال المالي و الإداري و يكون لها جميع الصلاحيات اللازمة لأداء مهامها و وظائفها بموجب هذا النظام و تتمتع الهيئة بالإعفاءات و التسهيلات التي تتمتع بها المؤسسات العامة و يخضع العاملون فيها لنظام العمل << كما نصت نفس المادة عن الأنشطة و الأعمال المحظورة على الهيئة و هي :

- القيام بأي نشاط تجاري
- أن يكون لها مصلحة خاصة في أي مشروع بقصد الربح .
- أن تقرض أو تقرض أي أموال
- اقتناء أو امتلاك أو أن تصدر أي وراق مالية .

من خلال نص المادة يتبين أن الهيئة تخضع لسلطة رئيس مجلس الوزراء (ترتبط مباشرة) و بالرجوع إلى النظام الأساسي للحكم (دستور المملكة) فإن رئيس مجلس الوزراء هو الملك إلا أن النظام ورغم هذه التبعية للملك إلا أنه اعترف للهيئة بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي والإداري ¹⁸ كما منحها جميع الصلاحيات للقيام بمهامها و تتمتع بالإعفاءات و التسهيلات التي تتمتع بها المؤسسات العامة . و عليه فإن الهيئة هي مؤسسة عامة .

و في مصر تختص الهيئة العامة لسوق المال بتنظيم سوق الأوراق المالية في مصر وهي هيئة عامة تتبع وزير الاقتصاد و التجارة الخارجية ومقرها القاهرة و أنشئت بالقرار الجمهوري رقم 520 لسنة 1979 و بدأت نشاطها عام 1980 ، و الجدير بالذكر أن مجلس إدارتها يتشكل من رئيس و نائب رئيس ونائب محافظ البنك المركزي كعضو وأربعة أعضاء من ذوي الخبرة يصدر بتعيينهم و تحديد مكافآتهم قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على اقتراح من وزير الاقتصاد .

يتبين مما سبق أن الطبيعة القانونية للجنة سواء كانت هيئة حكومية تابعة للملك أو سلطة إدارية أو سلطة ضبط مستقلة ليس له ذلك التأثير الكبير في أداء مهامها بكل استقلالية لأن نظام السوق المالي في السعودي أو مصر يعترف باستقلالية اللجنة و تمتعها بالشخصية المعنوية و ما تلك التبعية للملك أو الدولة إلا تبعية شكلية تمنحها صفة الهيئة الحكومية لا غير .

أما لجنة تنظيم عمليات البورصة في الجزائر فكيفها القانون بأنها سلطة إدارية مستقلة لكن الممارسة تثبت العكس ، و أبسط مثال على ذلك أن عمليات الخوصصة التي باشرتها الجزائر بداية من التسعينات و الدور الكبير للسوق المالية في ذلك كانت بموجب قرار سياسي أو حتمية للظروف السياسية و الاقتصادية السائدة خلال تلك الحقبة ، و لم تكن بناء على دراسة السوق . فالسوق المالية الجزائرية تعاني من هوة بين النص و الممارسة فمثلا نص النظام 01-12 على سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مهنة الراعي في البورصة و أخرى متعلقة بالاتفاق النموذجي لمرافقة هذه المؤسسات ، و مر على صدور هذا النظام حوالي أربع سنوات ولم يعرف التجسيد ، كما أن البعض من تقارير المنظمات العربية وصفت ذلك على أساس انه نشاط تشريعي لهيئات سوق المال إلا أن هذا النشاط أبعد ما يكون عن الواقع ¹⁹ .

المطلب الثاني : نسبية استقلالية اللجنة في مجال التنظيم

تعتبر اللجنة سلطة ضبط في مجال السوق المالي تمارسها عن طريق سلطة التنظيم هذه السلطة التي ترجع أصالة للسلطة التنفيذية بلا منازع ، إلا أن هذه الأخيرة فوضت هذه السلطة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بحكم خبرتها وتخصصها ، فإذا كانت السلطة التنفيذية قامت بوضع الإطار القانوني العام للبورصة فإن المسائل التقنية والتطبيقية

و التفصيلية تختص بها اللجنة ، و السؤال المطروح في هذا الصدد ما مدى استقلالية اللجنة في ممارسة سلطة التنظيم ؟

الفرع الأول : عدم تحديد مجال التنظيم البورصي :

ويأخذ عدم التحديد شكلين :

أولا : تدخل السلطة التنفيذية : كما ذكرنا سابقا لا تملك اللجنة لوحدها سلطة التنظيم في السوق المالي بل تتدخل في ذلك السلطة التنفيذية و من الامثلة على ذلك المرسوم التشريعي 93 -12 و المرسوم التنفيذي 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و المرسوم رقم 98-170 يتعلق بالأتاوى التي تحصلها اللجنة . إذن فاللجنة لا تحتكر الوظيفة التنظيمية لأنه لا يوجد نص يمنع السلطة التنفيذية من إصدار نصوص تتعلق بالسوق المالية لأن القاعدة تقول أن من يملك الكل يملك الجزء .

زيادة على ذلك فإن تدخل السلطة التنفيذية قد يبرز بالنظر إلى تشكيلتها حيث يعين الرئيس و الأعضاء من قبل السلطة التنفيذية كما أن أغلبية الأعضاء تابعون للسلطة التنفيذية (أستاذ جامعي ، عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية ، عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر) .

و ما يؤكد تدخل السلطة التنفيذية أكثر في نطاق التنظيم البورصي ما نصت عليه المادة 34 من اعتبار اللجنة جهة اقتراح للنصوص التشريعية والتنظيمية " يمكن للجنة أن تقدم للحكومة مقترحات نصوص تشريعية و تنظيمية تخص إعلام حاملي القيم المنقولة و الجمهور و تنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها و الوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة " .

ثانيا : اتساع تدخل اللجنة في المجال التنظيمي : كما سبق البيان فإن نطاق سن الأنظمة كما نصت عليه المادة 31 من المرسوم التشريعي 93 -10 المعدل والمتمم ذكر على سبيل المثال وليس الحصر و سلطة سن الأنظمة هذه هي سلطة استثنائية و ليست أصيلة و عليه لا ينبغي التوسع فيها و لكن يجب حصر مجالها في حدود ضيقة أو على الأقل في إطار التفويض المخول لها ، و قد قرر المجلس الدستوري الفرنسي بصدد مسألة دستورية السلطة التنظيمية للجنة أن مبادئ الدستور لا تحول دون تمتع سلطة إدارية مستقلة

بسلطة تنظيمية ينطبقها القانون بمباشرتها و ذلك شريطة أن تتعلق هذه السلطة بإجراءات ذات مدى ومجال محددين من حيث نطاق تطبيقها و أيضا بالنظر إلى مضمونها²⁰ ، كما أن عدم تحديد نطاق السلطة التنظيمية قد يطرح مشكلة التعارض ما بين اختصاص اللجنة و اختصاص السلطتين التشريعية و التنفيذية ، و من الأمثلة على ذلك التعارض ما بين نص المادة 6 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم وجاء فيها " يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض و البنوك و المؤسسات المالية " و نص المادة 4 من النظام 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015 و المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم " وجاء فيها " يمكن الحصول على الاعتماد من طرف اللجنة لممارسة وساطة عمليات البورصة لكل من الشركات التجارية التي تهدف أساسا للوساطة في عمليات البورصة و كذا البنوك و المؤسسات المالية " فالتعارض ما بين النصين يبدو من حيث تحديد الأشخاص المعنوية المؤهلة لممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة فقد ذكرت في المرسوم التشريعي على سبيل الحصر بينما ذكرها النظام على سبيل المثال بحيث يمكن أن تشمل أشخاص معنوية أخرى غير تلك المنصوص عليها في المادة 4 ، كما أن الشركات التجارية اشترط فيها المشرع أن تنشأ خصيصا للممارسة نشاط الوساطة أي التفريغ للممارسة هذا النشاط بينما المادة 4 من النظام جاءت بصياغة قد تثير اللبس " ..الشركات التجارية التي تهدف أساسا للوساطة في عمليات البورصة ... " ما يعني أن الهدف الأساسي للشركة هو الوساطة في عمليات البورصة و هذا يتعارض مع نص المادة 6 من المرسوم التشريعي الذي يشترط أن تنشأ الشركات التجارية خصيصا لممارسة نشاط الوساطة دون غيره

الفرع الثاني : موافقة وزير المالية على أنظمة اللجنة

نصت على ذلك المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 و مفادها أن الموافقة على الأنظمة التي تصدرها اللجنة يكون عن طريق التنظيم ، و لم يحدد المشرع المقصود بالتنظيم ، إلا بعد صدور المرسوم التنفيذي 96-102 بحيث يوافق الوزير المكلف بالمالية على الأنظمة التي تصدرها اللجنة و تصدر في الجريدة الرسمية مشفوعة بنص الموافقة .

السؤال المطروح في هذا الصدد ما مدى إلزامية الأنظمة الصادرة عن اللجنة دون موافقة الوزير المكلف بالمالية ؟ ما يمكن ملاحظته أن النص جاء واضحا لا يحتاج إلى أي تأويل ذلك أن إجراء الموافقة هو إجراء و جوبي لا بد منه ، فالمشرع نص على ثلاث إجراءات شكلية و هي موافقة الوزير المكلف بالمالية ثم نشر النظام في الجريدة الرسمية ثم ان تكون مشفوعة بنص الموافقة و لا يكفي أن نقول بأن الموافقة هي مجرد إجراء لنشر النظام في الجريدة الرسمية أو دخوله حيز النفاذ و أن النظام يبقى مجرد مشروع إذا لم يوافق عليه وزير المالية فكل إجراء من هذه الإجراءات لا يغني عن الآخر .

و في القانون الفرنسي تتم المصادقة على الأنظمة من قبل الوزير المكلف بالاقتصاد والمالية لنتشر بعدها في الجريدة الرسمية ويصف البعض سلطة اللجنة بأنها سلطة غير كاملة أو هي سلطة فوضت في مباشرتها ، و من هذا المنطلق فإن من يطعن في نظام أصدرته اللجنة يمكنه أن يقيم دعواه أمام القضاء الإداري مباشرة طعنه على قرار الوزير بالتصديق على القرار المعني ، و في القانون الجزائري لا يوجد نص يتيح إمكانية الطعن في قرار الوزير بدلا من النظام الصادر عن اللجنة و لكن المادة 161 من الدستور وضعت قاعدة عامة مفادها " ينظر القضاء في الطعن في قرارات السلطات الإدارية " ما يعني إمكانية الطعن في قرار الوزير بالموافقة ، كما نصت المادة 33 على إمكانية حصول طعن قضائي و لم تبين طبيعة هذا الطعن و لكن نصت على طبيعة الحكم الصادر وهو تأجيل تنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها في حالتين :

- إذا كانت أحكام اللائحة مما يمكن أن تتجر عنه نتائج واضحة الشدة و الإفراط

- حدوث وقائع جديدة بالغة الخطورة منذ نشرها .

إن وضع إطار مؤسساتي مستقل يعنى بتنظيم السوق لا بد أن لا يغفل التنسيق مع القطاعات الأخرى أثناء وضع النصوص كالمالية والاستثمار و التعليم العالي وغيرها ، و عليه فإن السلطة التنظيمية مطالبة بتبادل المعلومات و التنسيق بين كل الفاعلين في التنمية الاقتصادية ، و كمثال على ذلك برنامج الخصخصة فالعلاقة بين الخصخصة والسوق المالية هي علاقة مزدوجة فكما تؤدي الخصخصة لازدهار و تنشيط سوق رأس المال فإن سوق رأس المال هو أحد المتطلبات الأساسية لتنفيذ الخصخصة و الاستمرار فيها ، و قد شرعت الجزائر في عمليات الخصخصة منذ بداية التسعينيات إلا أن عدد الشركات المدرجة في

سوق رأس المال لا تتعدى خمس شركات²¹، و عليه فإن نجاح القانون البورصي يرتبط ارتباط وثيقا بدراسة وفهم السوق من حيث الكفاءة التشغيلية، أي أن السوق مفتوح أمام جميع المستثمرين بحيث تكون حرية في الدخول و الخروج من و إلى السوق و من حيث الكفاءة التسعيرية أي أن الأوراق المالية تعبر عن قيمتها الحقيقية بحيث أن كل المعلومات متاحة للجميع دون تفضيل²² .

الخاتمة:

إن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كيفها المشرع بأنها سلطة ضبط مستقلة و مهما يكن وصف المشرع لها بالاستقلالية فإن هذا الوصف يمكن أن يكون محل نظر خاصة إذا تعلق الأمر بسلطة التنظيم أو الوظيفة القانونية للجنة ، هذه السلطة المستمدة من السلطة التنظيمية بمفهومها الواسع و المخولة لرئيس الجمهورية و الوزير الأول بمقتضى الدستور ، وإن أي تأثير على السلطة التنظيمية للجنة سواء من قبل السلطة التنفيذية أو المتعاملين في السوق قد تكون لها عواقب وخيمة على السوق المالي و على الاستثمار في القيم المنقولة ، و من خلال المعطيات السابق ذكرها يمكن أن نسجل النتائج التالية :

- من خلال تحديد الطبيعة القانونية للجنة نلاحظ تأثير المشرع الجزائري بنظيره الفرنسي و كيفها بأنها سلطة إدارية مستقلة.

- عضوية الهيئة بالنسبة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تشكيلتها جماعية و متنوعة و تتدخل في تعيينهم جهات إدارية و مهنية (وزير المالية ، التعليم العالي ، المصف الوطني... الخ) .

- من حيث استقلالية سن الأنظمة يتدخل وزير المالية من خلال الموافقة على أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها زيادة على ازدواجية سلطة التنظيم بين السلطة التنفيذية و التشريعية واللجنة ، لعدم وجود نص صريح يمنع السلطة التنفيذية و التشريعية من إصدار لوائح في مجال السوق المالية .

- إن تبعية اللجنة للسلطة التنفيذية لا يعني عدم استقلالية اللجنة إذا كانت التبعية تعزز عمل اللجنة بدلا من أن تشكل عائقا و الدليل على ذلك هيئة السوق المالي في النظام السعودي و المصري ، و ترتيبا على ذلك فإن المشكل بالنسبة للجنة تنظيم عمليات البورصة

ومراقبتها (مع مراعاة حداثة التجربة الجزائرية) لا يكمن في استقلالية اللجنة بقدر ما يكمن في ضعف السوق و عزوف المستثمرين .

بناء على ما تقدم يمكن تقديم التوصيات التالية :

- بالنظر للأوضاع الاقتصادية السائدة وانهيار أسعار النفط و ضرورة الاعتماد على السوق المالية لتمويل الاستثمارات العمومية بدلا من الاعتماد المفرط على الخزينة العمومية ، إن هذا الهدف لن يتحقق إلا بوضع أنظمة قادرة على حماية و تشجيع المستثمر الأجنبي و الوطني على الاستثمار في القيم المنقولة و من ثم اتساع السوق المالية و زيادة قيمة المدخرات و الشركات المدرجة و بالتالي يمكن تقييم دور اللجنة كمشروع في مجال البورصة .

- ضرورة إنفتاح السوق المالية الجزائرية على الأسواق العالمية وتشجيع الاستثمار الأجنبي و تبادل الخبرات .

- التوفيق بين استقلالية اللجنة من حيث النص و الممارسة و الاستفادة من فعالية و واقعية هيئة السوق المالية العربية كالسعودية و مصر .

- تجميع النصوص التنظيمية الصادرة عن اللجنة في كتاب واحد لتسهيل الاضطلاع عليها ، و إعلام الجمهور بأهم المستجدات لتشجيع و طمأنة العامة على استثمار مدخراتهم في البورصة .

الهوامش:

¹ - تسمى في التشريع المصري الهيئة العامة للسوق المال ، وفي تونس هيئة الأسواق المالية ، وفي المغرب مجلس القيم المنقولة ، و في فلسطين هيئة رأس المال الفلسطينية ، و في بريطانيا تسمى لجنة الأوراق المالية والاستثمارات .

² - حمليل نورة ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري تيزي وزو ، ص : 12، 13 .

³ - المادة 14 من القانون 03-04 .

⁴ - بالرجوع إلى القسم الثاني من الفصل الثاني المعنون بالمهام و الصلاحيات من المرسوم التشريعي 93-10 نجد المشرع الجزائري استعمل مصطلح الوظيفة القانونية للدلالة على الوظيفة التنظيمية للجنة .

- ⁵ - المصف الوطني هو عبارة عن جهاز مهني يضم كل الخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين و هذا في ظل القانون 91-08 المؤرخ في 27 أبريل 1991 الملغى بموجب القانون 10-01 حيث جاء بالجديد في هذا الصدد فكل طائفة لديها جهاز مهني كما يلي : مصف وطني للخبراء المحاسبين و غرفة وطنية لمحافظي الحسابات و منظمة وطنية للمحاسبين المعتمدين و عليه لابد من إعادة صياغة نص المادة 22 من المرسوم التشريعي المعدل والمتمم بما يتماشى وهذه الأحكام .
- ⁶ - قرار صادر عن وزير المالية ، مؤرخ في 28 أكتوبر 2006 ، يتضمن تعيين أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، ج ر عدد 7 مؤرخة في 28 يناير 2007 .
- ⁷ - مرسوم رئاسي مؤرخ في 15 يناير 2013 ، يتضمن تعيين رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، ج ر عدد 6 ، مؤرخة في 27 يناير 2013 .
- ⁸ - المادة 106 من الأمر 03-11 المعدل و المتمم و المتعلق بالنقد والقرض .
- ⁹ - وليد بوجملين ، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري ، دار بلقيس ، دارالبياض ، الجزائر 2011، ص 27 .
- ¹⁰ - وليد بوجملين ، مرجع سابق ، ص 21-24 .
- ¹¹ - تنص المادة 143 من دستور 1996 >> يمارس رئيس الجمهورية السلطة التنظيمية في المسائل غير المخصصة للقانون
- يندرج تطبيق القوانين في المجال التنظيمي الذي يعود للوزير الأول << فالأصل أن الوزير الأول هو المختص بسلطة التنظيم أما رئيس الجمهورية فيمارس هذه السلطة في المسائل التي تخرج عن نطاق القانون .
- ¹² - حمليل نواره ، مرجع سابق ، ص : 74 ، 76 .
- ¹³ - منصور داود، الآليات القانونية لضبط النشاط الاقتصادي في الجزائر ،رسالة دكتوراه ، تخصص قانون الأعمال ، جامعة بسكرة 2015 ، ص 91 .
- ¹⁴ - محمد السعيد جعفرور، مدخل إلى العلوم القانونية ، دار هومه ، ص : 16 .
- ¹⁵ - حمليل نواره ، مرجع سابق ، ص : 77-81 .
- ¹⁶ - من بين التعليمات التي أصدرتها اللجنة : - تعليمة رقم 03-03 تتضمن نموذج إتفاقية فتح الحساب ، تعليمة رقم 03-04 تتضمن نموذج وكالة تسيير السندات الاسمية ، تعليمة 2013-01 تتضمن شروط و إجراءات تسجيل راعي البورصة .
- ¹⁷ - نهال فتحي عبد الله ، تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ، دار النهضة العربية ، مصر ، 2004 ، ص 85 .
- ¹⁸ - الملاحظ أن من بين نتائج التمتع بالشخصية المعنوية هو الاستقلال المالي والإداري و لذلك كان يكفي استعمال مصطلح الشخصية المعنوية .
- ¹⁹ - إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية UASA، التقرير السنوي الثامن 2013 ، ص : 21 .
- ²⁰ - نهال فتحي عبد الله ، مرجع سابق ، ص 94 .

²¹ - أنظر الجدول الملحق .

²² - علاء الدين أحمد جبر ، بورصة الأوراق المالية ، الهيئة العامة المصرية للكتاب ، القاهرة ، 2007 ، ص : 25 ، 156 .

*الملحق :

نشاط السوق المالية في الجزائر والسعودية²²

الدولة	نشأة السوق	الشركات المدرجة	القيمة السوقية	قيمة التداول
الجزائر	منذ سنة 1998	5 شركات	116.4 مليون ن دولار	226 ألف دولار
السعودية	أكثر من 50 سنة	156 شركة	590 مليار دولار	142 مليار دولار