

## لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري

Stock Exchange Operations Regulation and Control Commission,

In the Algerian law

أ.سي الطيب محمد أمين، أستاذ مساعد قسم (أ)،

جامعة مصطفى اسطنبولي مسکر، الجزائر.

تاريخ الإيداع: 2017/10/10 – تاريخ المراجعة: 2017/11/23

### ملخص:

بعد الانتقال من النظام الاشتراكي إلى النظام الرأسمالي في الجزائر، تم تأسيس بورصة القيم المنقولة، لتكون أداة فعالة يتم من خلالها نقل رؤوس الأموال من قطاعات الفائض إلى قطاعات العجز. يتم تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر بتدخل العديد من الأطراف: شركة تسبيير بورصة القيم المنقولة مكلفة بجميع المهام التقنية الخاصة بالتداول، المؤمن المركزي على السندات، الوسطاء في عمليات التداول، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. لكن أهم طرف يتدخل في سير البورصة هو لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، التي تعتبر الرقيب الذي يحرس البورصة، وينع أي خرق لقواعد التداول فيها. أيضاً تعتبر اللجنة المنظم الرئيسي للتداول في البورصة عن طريق ممارسة السلطة التنظيمية التي منحها لها المشرع. وتتعبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة هيئة إدارية مستقلة، لا تخضع للسلطة التنفيذية، بمعنى أن هذه الأخيرة ليس لها أن تراقب اللجنة عن طريق نظام السلطة الرئيسية، ولا عن طريق نظام الوصاية الإدارية، لكن هذه الاستقلالية ليست مطلقة، حيث تخضع لرقابة القضاء، ورقابة السلطة التشريعية.

### الكلمات المفتاحية:

بورصة القيم المنقولة الجزائرية، لجنة التنظيم، عمليات البورصة، المراقبة.

### Abstract:

After the transition from the socialist system to the capitalist system in Algeria, the Algiers Stock Exchange was established as an efficient tool through which capital is transferred from the surplus sectors to the deficit sectors. Stock trading in the Algiers Stock Exchange is done through the intervention of several parties: The Stock Exchange Management Company is responsible for all technical trading functions, the Central Depository for Securities, Exchange Trading Intermediaries, and securities collective investment agencies. But the most important part to intervene in the operation of the stock market is the Stock Exchange Operations Regulation and Control Commission, which is considered a Guard of the stock market and prevent any violation of trading rules. The Commission is also the main regulator of the stock market trading by exercising the regulatory authority conferred on it by the legislator. The Commission is an independent administrative body which is not subject to the executive authority, which means that the latter does not have the power to control the Commission through the hierarchical power or through the administrative guardianship system. But this independence is not absolute. Where they are subject to judicial supervision and control of the legislative authority.

### Key words:

Algiers Stock Exchange, Regulation Commission, Stock Exchange Operations, Control.

#### مقدمة:

إن بورصة<sup>1</sup> القيم المنشورة بالجزائر سوق حديثة لم يشهد النظام المالي في القانون الجزائري مثيلاً لها من قبل وهو ما يفسر غموض هذه الهيئة في أذهان الكثير من الناس. لهذا سنحاول إعطاء فكرة تمهيدية عن ماهيتها لتمكن من الحديث عن أحد أهم الهيئات المتدخلة في بورصة القيم المنشورة الجزائرية التي هي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة即 COSOB. وتعتبر بورصة القيم المنشورة القناة أو الممر الذي تسلكه الأوعية الادخارية الفائضة الموجودة تحت يد أشخاص طبيعيين أو معنوين وطنيين أو أجانب، كالعمال، الفلاحين، الموظفين، المتقاعدين والتجار، حتى العاطلين عن العمل إذا امتلكوا فوائض مالية حصلوا عليها بطريق مشروع كالمهبة أو الميراث...، الشركات التجارية والمدنية، المؤسسات العمومية الصناعية والتجارية، أو كل كيان أو هيئة ترغب في تنمية مدخراتها.

هذه القناة يتم عبرها الدفع بسرعة فائقة وبسلاسة وبطريقة بسيطة قليلة التعقيد و مباشرة لتلك المدخرات إلى حساب صاحب الوعاء الاستثماري هذا الأخير يترتب في قطاع العجز الذي يحتاج إلى التمويل قد يكون إما شركة مساهمة تطرح أسهماً تمثل جزءاً أو كل رأس المال، لإنشاش المشروع أو توسيعه، ليصبح كل مشتري جزء من هذه الأسهم شريكاً في الشركة دون أن يحمله القانون التزامات التجار. أو قد يكون شخصاً عاماً أو خاصاً يستدين هذه الفوائض المالية لأجل محمد بفائدة ثابتة، عن طريق طرح سندات تمثل ديناً في ذاته، لصالح كل مشتري بعض من هذه السندات.

وهذا ما يسمى التمويل المباشر من قطاعات الفائض لصالح قطاعات العجز مباشرة دون وجود طرف ثالث يقوم بجمع الأوعية الادخارية ليقوم بعد ذلك بتوجيهها نحو الأوعية الاستثمارية لصالح الشركات المساهمة والهيئات المستدينة، بمفهوم المحالف، فإن التمويل غير المباشر الذي يتم عن طريق البنك يعد البديل الذي لا يجد له الكثير من المستثمرين، نظراً لما تفرضه هذه المؤسسات المالية من فوائد مرتفعة وشروط جزائية فاحشة ومواعيد محددة بدقة وطول في الإجراءات قد تتعارض مع أهداف المشروع والمرنة التي يحتاج إليها.

إن التمويل المباشر عن طريق البورصة، أصبح اليوم في الدول المتقدمة النموذج الذي تفضله الشركات كثيراً وتسعى جاهدة لتسويقه الشروط الضرورية للدخول في البورصة مهما كانت صعبة ومعقدة. لكن الخطورة التي تتطوّر عليها عمليات التداول في البورصة على المستثمرين، المدخرين واقتصاد الدولة برمتها دفعت إلى ضرورة إيجاد آلية قوية من أجل تنظيم وضبط السوق. فالتاريخ أثبت أنه من غير الممكن ترك سوق التداول يفلت من أي نوع من الرقابة، لأن ذلك من شأنه الإضرار بالسوق، وتعطيل وظيفة البورصة. لهذه الأسباب أوجد المشرع الجزائري سلطة من أجل ضبط السوق، على غرار تشريعات الدول الرائدة.

فما هي سلطة ضبط السوق في الجزائر؟، وما هي الإمكانيات التي منحت لها؟، وهل تملك هذه اللجنة الاستقلال الكافي لتمكن من أداء مهامها على أحسن وجه دون أن تتأثر ببنفوذ السلطة التنفيذية الذي من شأنه إرباك مهامها؟.

للإجابة على هذه التساؤلات ينبغي في البداية أن نوضح مفهوم نظام البورصة وتطورها التاريخي عموماً مع عرض التطور التاريخي لبورصة الجزائر (المبحث الأول). بعد ذلك نقوم بدراسة الجوانب القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة (المبحث الثاني).

## المبحث الأول

<sup>1</sup>. تنسن كلمة بورصة لعائلة "فان دير بيرس" البلجيكية "Van Der Beurse" والتي أشتهر عن أفرادها من الأجداد إلى الأحفاد اشتغاظهم بأعمال الوساطة والسمسرة لنزلاء الفنادق الوافدين على مدينة "Broker-Innkeepers" Broker-Innkeepers وذلك طيلة القرن الرابع عشر والنصف الأول من القرن الخامس عشر فلم يكن مستغرباً أن يتسمى الميدان الذي تحيط به ثلاث قصصيات وبعد ملتقى التجار الذين يتعاملون في مختلف أنواع السلع وتجمّع رجال الأعمال، باسم هذه العائلة، أي عائلة فان دير بيرس. وقد دعت هذه الظروف إلى إطلاق لفظ البورصة فيما بعد على ذلك المكان المتسع الذي تحيطه الأروقة وتتوسطه الأعمدة في مدينة آنتwerp "Antwerp" الفنلندية المعروفة بأنفسها، حيث أقيمت هذه البورصة على أنقاض بورصة بروج. وكلمة "Bourse" باللغة germanية تعني كيس النقود وهي باللغة الفرنسية "Bourse" وبالإنجليزية "Purse". سعير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى 1996، ص. 31.

## المفهوم والتطور التاريخي للبورصة

إن نظام البورصة كسوق يتم فيه تداول القيم المنقولة عن طريق عملية بيع هذه القيم من طرف المالكين للأسماء والستادات الذين يرغبون في الحصول على مبالغ مالية مقابل هذه المنقولات التي يملكونها، وعن طريق عملية الشراء لهذه القيم المنقولة من طرف المستثمرين الذين يملكون فوائض مالية. هذا النظام وصل إلى شكله الحالي بعد المرور بعدة مراحل، لأنه ظهرت في البداية أنظمة بدائية ثم تطورت عبر التاريخ، إلى أن أصبحت نظام محكم بالغ الدقة يتعدى النطاق الجغرافي الذي يتواجد فيه السوق ليصبح البورصة سوقاً يتعدى حدود الدول. لهذا نعرض في هذا البحث إلى مفهوم وتعريف البورصة (المطلب الأول). والكيفية التي ظهرت بها أسواق البورصة وبعد ذلك نعرض التطور التاريخي لبورصة الجزائر (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: تعريف البورصة

إن بورصة القيم هي السوق الذي تتم فيه عملية التداول للقيم المنقولة، عن طريق وسطاء تداول يملكون اعتماداً رسمياً، بإتباع شكل محدد. وهي سوق ذات طابع تجاري استناداً إلى طبيعة نظام العمل فيها، إلا أن المتداولون فيها من بائعين ومشترين ليسوا تجاراً.<sup>1</sup> هذا التعريف يصف بورصة القيم بالسوق ولم يحددها بمكان جغرافي معين، وهو ما يتافق والمفهوم الحديث للبورصة التي تجري فيها الصفقات بالطريق الإلكتروني على قيم منقولة مجردة من طابعها المادي، ومقيدة في شكل حسابات.

ولا يمكن المالك للقيم أن يتداول إلا عن طريق وسطاء في عمليات البورصة يملكون الاعتماد الرسمي الممنوح من طرف هيئة ضبط السوق. ويقوم الوسيط بإبرام الصفقات لصالح الزبائن بعد إتباع أشكال وإجراءات محددة قانوناً. والبورصة سوق خاضعة لأحكام قانون التجارة رغم أن مرتداتها من بائعين ومشترين للقيم المنقولة لا يخضعون لأحكام القانون التجاري أو هم ليسوا تجاراً. والشرع الجزائري لم يعط تعريفاً قانونياً دقيقاً لبورصة القيم، وأكتفى بالإشارة إلى معالمها المادية، فنص في المادة الأولى الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 10.93<sup>2</sup> المتعلّق ببورصة القيم المنقولة بأنه "تعد بورصة القيم المنقولة إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسماء".

وعليه، يتضح جلياً من خلال النص أن المشرع تفادى الخوض في مغامرة تعريف بورصة الجزائر تعريفاً قانونياً دقيقاً قد يتعرض من خلاله للنقد أو قد لا يتمكن من الإحاطة بجميع جوانبه القانونية أو أن يقع في تناقض من شأنه أن يحدث مشكلات عملية في المستقبل، أو أن المشرع تعمد ترك مهمة التعريف القانوني لبورصة القيم للفقه.

### المطلب الثاني: التطور التاريخي للبورصة

يجب أولاً أن نبحث في معنى مصطلح البورصة وأصل البورصات عموماً (الفرع الأول)، وبعد ذلك نعرض التطور الذي مرت به بورصة القيم المنقولة في الجزائر (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: التطور التاريخي للبورصة عموماً

أورد المؤرخون عدة روايات متضاربة يختلف بعضها عن البعض الآخر. بورصات القيم المنقولة في شكلها وهياكلها ونظمها القانونية الحالية جاءت نتيجة إفرازات تاريخية وظروف وضرورات اقتصادية امتدت عبر مدة طويلة. حيث ظهرت عدة أصناف من البورصات وأصبحت تصنف إلى عدة أنواع.

<sup>1</sup> G. Ripert / R. Roblot, *Traité de Droit Commercial*, TOME 2, 16<sup>e</sup> édition, L.G.D.J, Paris, 2000, P. 46.

<sup>2</sup> المرسوم التشريعي رقم 10.93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة [الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 34 المؤرخة في 23 مايو 1993] معدل ومتمم بالأمر رقم 96/10 المؤرخ في 10 يناير 1996 [الجريدة الرسمية عدد 03 المؤرخة في 14 يناير 1996]. والمعدل والمتمم أيضاً بالقانون رقم 03/04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 [الجريدة الرسمية عدد 11 المؤرخة في 19 فيفري 2003، والاستدراك الوارد بالجريدة الرسمية عدد 32 المؤرخة في 7 ماي 2003].

بورصات السلع والبضائع التي تم فيها التعاملات على سلع معينة كبعض المحاصيل الزراعية المهمة، وبورصات القيمة المنسولة<sup>1</sup> التي يتم فيها التداول على الأسهم والسنادات وغيرها من الأوراق المالية. هذه الأخيرة تعتبر نمطا متقدما جدا نشأت بعد بورصات السلع والبضائع التي تعتبر نمطا بدائيا، رغم أنها لا تزال تلعب دورا مهما في اقتصاديات الدول والاقتصاد العالمي، كبورصة الذهب وبورصة البترول.

وبناءً على ذلك، بورصات السلع والبضائع بالظهور منذ القرن الرابع عشر الميلادي في المدن الأوروبية، كبورصة البضائع بمدينة فلورنس وبورصة البضائع في فرانكفورت وبرسلونة في القرن الخامس عشر، وفي القرن السابع عشر ظهرت بورصة أمستردام في عام 1608 والتي عدّت مركزا لسوق البضائع كالحبوب والبن والتواابل، وأدى هذا الظهور إلى تخصص البورصات بسلع معينة كالقطن في مصر والسكر في نيويورك والصوف في أستراليا.<sup>2</sup>

كانت أسواق البضائع مؤقتة، ولكنها تطورت إلى أن أصبحت دائمة الانعقاد في القرن السادس عشر وعرفت هذه الأسواق منذ ذلك التاريخ بالبورصات<sup>3</sup>، ثم بدأت الشركات المساهمة الكبيرة بالظهور كشركة الهند الشرقية الإنجليزية في إنجلترا عام 1600 وبدأت بطرح أسهمها في التداول، وبذلك أصبحت أسهم الشركات أحد العناصر الأساسية التي يتم تداولها في بورصات الأوراق المالية، أما فيما يتعلق بالسنادات جاءت الخطوة الأساسية من الملك وليم الثالث عندما أصدر في عام 1663 مرسوما يسمح لحاملي السنادات الحكومية تداولها بنقلها من شخص لآخر، وبذلك ظهرت الصورة الأولى لمعنى السيولة في الأوراق المالية في صورة حوالات الحق في السنادات.<sup>4</sup> أصدرت الحكومة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1790، صكوك الدين الموحدة، وكان المتعاملون يتداولون هذه الصكوك في الطرق العامة والمقاهي. أما في لندن كان المتعاملون بالأوراق المالية يتداولون في المقاهي الشهيرة في لندن، وكان ذلك قبل افتتاح بورصة لندن رسميا عام 1772 بموجب وثيقة التسوية.<sup>5</sup>

بعد ذلك توالت التشريعات في الدول، وبدأت عملية تطور حقيقة تتعلق بظهور بورصات منظمة، تطورت وسائلها التقنية والتشريعية إلى أن وصلت إلى ماهي عليه اليوم.

## الفرع الثاني: تطور بورصة الجزائر

بورصة القيمة المنسولة في الجزائر تطورت عبر مراحلتين، ففي البداية تم بتاريخ 9 ديسمبر 1990 خلق كيان يشبه البورصة تحت اسم شركة القيمة المنسولة "SVM" تطبيقا لنص المادة 01 من القانون رقم 03.88.<sup>6</sup> استعمال المشرع في هذا القانون تسمية شركة القيمة المنسولة بدلا من كلمة بورصة القيمة المنسولة سببه الفراغ التشريعي في تلك الفترة، حيث لم يكن يوجد نظام متكامل ومحكم من شأنه تنظيم بورصة حقيقة، لأن المنظومة التشريعية في هذه الفترة كانت تمر بمرحلة انتقالية، من تشريعات خاصة بالنظام الاشتراكي إلى إصلاحات جذرية أدخلت الاقتصاد الجزائري في نظام السوق.

وفي فيفري سنة 1992 أصبحت تسمى بورصة القيمة المنسولة، التسمية الحالية، ومجرد قيام المشرع الجزائري بتعديل القانون التجاري في 25/04/1993 بموجب المرسوم التشريعي رقم 93/08 المتضمن أحكام خاصة بشركات المساهمة والقيمة المنسولة، أصبحت

<sup>1</sup>. هذا النوع من البورصات هو المقصود من هذه الدراسة.

<sup>2</sup>. مقبل جيبي، الأسواق والبورصات، أشار إليه عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع مشار إليه سابقا، ص. 39.

<sup>3</sup>. سليمان المنذري، الأسواق العربية لرأس المال، نشأتها التاريخية وخصائصها الأساسية وإمكانية التكامل فيما بينها، دار الرازي للطباعة والنشر، بيروت، ط. 1. 1987. أشار إليه عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحليبي الحقوقية، الطبعة الأولى 2009، ص. 39.

<sup>4</sup>. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مصدر سابق، ص. 40.

<sup>5</sup>. نفس المرجع، ونفس الصفحة.

<sup>6</sup>. القانون رقم 03.88 الصادر بتاريخ 02/01/1988، المتعلق بشركة القيمة المنسولة، الملغى.

الأرضية التشريعية جاهزة لاحتواء بورصة حقيقة ذات نظام متكامل، فصدر المرسوم التشريعي رقم 10.93<sup>1</sup> الخاص بإنشاء بورصة القيم المقولة.

## المبحث الثاني

### لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

أشرنا سابقاً أن النظام الاقتصادي السياسي الجزائري بدأ يتحول بعمق ابتداء من سنة 1988، حيث قررت الحكومة هجر النظام الاشتراكي القائم على احتكار الدولة للنشاط الاقتصادي والملكية الجماعية لوسائل الإنتاج والذي كرسه دستور 1976. تجسد هذا السعي في دستور 1989 الذي أعاد النظر في طبيعة علاقة الدولة بالاقتصاد بطريق الحد من حجم و مجال تدخلها. وهذا انطلاقاً من إعادة تحديد مفهوم الملكية العامة والانتقال من ملكية الدولة إلى ملكية المجموعة الوطنية، أي تبني النظرية الليبيرالية، فتقلاص دور الدولة من حيث تدخلها في الاقتصاد.

أصبحت وظيفة الاستغلال التجاري مفتوحة على المنافسة والمبادرة الخاصة للمتعاملين الخواص المحليين والأجانب، وأكتملت الدولة مثلثة في إدارتها المركزية في إطار دورها الجديد بالتحيط القطاعي وصياغة السياسات العمومية القطاعية دون تدخل مباشر في التسيير والرقابة. وتم تحويل وظيفة الرقابة الضبطية التي تعد امتيازاً من امتيازات السلطة العامة لصالح هيئات الضبط المستقلة<sup>2</sup> التي تتمتع بنظام قانوني خاص يسمح لها بأن تنبه عن الدولة في ممارسة وظائفها الضبطية والرقابية الجديدة رغم أن بعض القطاعات لا زالت توكل بهذه الوظيفة للإدارة المركزية<sup>3</sup>.

نتحدث في هذا الجزء من البحث عن إحدى أهم سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: الـ COSOB. هذه اللجنة ذات دور مزدوج: تنظم وتطور السوق، فتضمن توفير احتياجات المستثمر من البيانات والمعلومات التي تساعده في استثماراته، وتعد الهيئة التي تراقب وتنقي من الممارسات التي قد تضر بالتداول في البورصة وتعمقها إذا ما اكتشفت حدوثها، وتقوم بجميع الإجراءات الالزمة للوقاية منها وتفادي حدوثها. وجود هذه السلطة يبعث الثقة والمصداقية في السوق بالقدر الذي يعطي الاطمئنان الكافي والشجاعة للإقبال على الادخار من طرف الجمهور والمدخرین.

### المطلب الأول: المفهوم والتطور التاريخي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

أنشئت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في البداية بموجب المرسوم التشريعي رقم 10.93<sup>4</sup>، حيث نصت المادة 20 منه أنه "تشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وت تكون من رئيس و 06 أعضاء". قام المشرع الجزائري بتعديل هذا النص بموجب القانون

<sup>1</sup>. المرسوم التشريعي رقم 10.93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المقولة [الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 34 المؤرخة في 23 مايو 1993] معدل وتمتم بالأمر رقم 96/10 المؤرخ في 10 يناير 1996 [الجريدة الرسمية عدد 03 المؤرخة في 14 يناير 1996]. والمعدل والتمتم أيضاً بالقانون رقم 03/04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 [الجريدة الرسمية عدد 11 المؤرخة في 19 فبراير 2003، والاستدراك الوارد بالجريدة الرسمية عدد 32 المؤرخة في 7 مايو 2003].

<sup>2</sup>. أنشأ المشرع الجزائري منذ سنة 1990 العديد من سلطات الضبط الاقتصادي، من بينها مجلس النقد والقرض سنة 1990، اللجنة المصرفية سنة 1990، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سنة 1993، مجلس المنافسة سنة 1995، سلطة ضبط البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية سنة 2000، الوكالة الوطنية للممتلكات المنجمية والوكالة الوطنية للجيولوجية والرقابة المنجمية سنة 2001، لجنة ضبط الغاز والكهرباء سنة 2002، سلطة ضبط النقل سنة 2002، سلطة ضبط المحروقات والوكالة الوطنية لشئمين موارد المحروقات سنة 2005، سلطة ضبط الخدمات العمومية للمياه سنة 2005، الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته سنة 2006.

<sup>3</sup>. وليد بوحليان، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2011، ص. 06.

<sup>4</sup>. المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المقولة المعدل والتمتم.

رقم 04.03<sup>1</sup> فأصبح كالتالي: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. وت تكون من رئيس و 06 أعضاء." يتضح من خلال الصياغة الجديدة لهذا النص أن المشرع الجزائري أراد تعزيز مركز اللجنة يجعلها سلطة ضبط مستقلة لها شخصيتها المعنوية، لتتمكن من مباشرة مهامها بالكيفية المطلوبة لضبط وتطوير السوق بعد أن اتسمت بالجمود والبطء لعدة سنوات.

السبب الذي دفع المشرع الجزائري إلى منح لجنة COSOB الشخصية المعنوية وما ينبع عنها من استقلال مالي وإداري، هو محاولة تعزيز مركبها وإبعادها عن خطر الوقوع تحت وطأة جمود وبطيء النظام الإداري التقليدي، الذي من شأنه أن يربك اللجنة ويحد من سرعة حركتها والمرونة التي يتطلبها سوق القيم المنقولة.

سلطة ضبط السوق نموذج مستوحى في الأصل من قانون الولايات المتحدة الأمريكية، في سنة 1934 أنشئت اللجنة الفدرالية (The Securities and Exchange Commission) تملك سلطة تنظيمية واسعة من أجل ضمان السير الحسن للسوق. في التشريع الفرنسي هناك سلطة ذات نظام مشابه تسمى لجنة عمليات البورصة (La Commission des operations de bourse) COB أسست بموجب الأمر رقم 833 المؤرخ في 28 سبتمبر عام 1967 لتحل محل لجنة بورصات القيم التي ألغيت بموجب مرسوم 03 جانفي 1968.<sup>2</sup>

جمعت المنظمة الدولية للجان القيم المنقولة «Commissions Internationale d'Organisation des Valeures» (OICV)، المنظمات التي تنظم في كل بلد بورصات القيم والأسواق المالية وترافقها.

تعد COSOB الجزائرية عضو عادي في المنظمة الدولية للجان القيم. وقد قدمت طلباً للانضمام لاتفاقية إوسكو (IOSCO) المتعددة الأطراف بتاريخ 06/05/2009. وهي حالياً مدرجة في الملحق "ب" من مذكرة التبادل والتعاون المتعددة الأطراف (Multilateral Memorandum of Understanding/MMOU) OICV-<sup>3</sup>.

المنظمة الدولية للجان القيم المنقولة (OICV) هي منظمة دولية أنشئت في عام 1983، مع وجود أماناتها العامة في مدريد وهي تجمع بين منظمي البورصات الرئيسية في العالم وتحتمع مرة واحدة في السنة. لديها أكثر من 190 عضواً، يصنفون إلى فئتين رئيسيتين: الأعضاء العاديون: منظمو أسواق القيم المنقولة؛ والأعضاء المنتسبون: كالمنظمات المالية، وما إلى ذلك.<sup>4</sup> تكمن الأهداف الرئيسية للمنظمة في وضع معايير دولية لتعزيز كفاءة وشفافية أسواق الأوراق المالية، وتحسين أنظمة وآليات حماية المستثمرين، وتعزيز التعاون بين الهيئات التنظيمية من أجل مكافحة الجريمة المالية.<sup>5</sup>

### المطلب الثاني: الطبيعة القانونية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة أنشئت في البداية بموجب المرسوم التشريعي رقم 10.93، حيث نصت المادة 20 منه أنه "تشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وت تكون من رئيس و 06 أعضاء". قام المشرع الجزائري بتعديل هذا النص بموجب القانون رقم 04.03 فأصبح كالتالي: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. وت تكون من رئيس و 06 أعضاء".

ونلاحظ أن المشرع الجزائري منح بموجب هذا التعديل للجنة الشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وبوصفها سلطة إدارية مستقلة فإن ذلك من شأنه أن يعزز من مكانتها من أجل ضبط السوق بعيداً عن تحكم وسلطوية الإدارة التقليدية مثلثة في السلطة التنفيذية.

<sup>1</sup>. المؤرخ في 17 فبراير 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة

<sup>2</sup>. G. Ripert / R. Roblot, Traité de Droit Commercial, TOME 2, 16<sup>e</sup> édition, L.G.D.J., Paris, 2000, P. 55.

<sup>3</sup>. موقع لجنة الكوسوب الجزائري: <http://www.cosob.org/cooperation-internationale>. شوهد يوم 24 نوفمبر 2017، على الساعة 14:00.

<sup>4</sup>. نفس الموقع، نفس الصفحة، شوهد في نفس اللحظة.

<sup>5</sup>. نفس الموقع، نفس الصفحة، شوهد في نفس اللحظة.

لكن ما يثير التساؤل بخصوص هذا التعديل هو هل المدفأ أن المشروع يريد تعزيز استقلالية اللجنة في مواجهة السلطة التنفيذية من أجل حسن سير السوق؟ أم أن هناك سبب آخر، ربما يتعلق بالمسؤولية عن أخطاء اللجنة؟ لأن عدم منح اللجنة الشخصية المعنية، يعني أنه "قد تورط الدولة في المسؤلية في حالة الخطأ الفادح"<sup>1</sup>. معنى أنه في حالة ارتكاب اللجنة خطأ من شأنه أن يصيب سوق القيم المنقولة بالاهيأ نتيجة لقرارها غير المشروع فإن الدولة تعتبر مسؤولة مباشرة عن ذلك.

لكن منح اللجنة الشخصية المعنية من طرف المشروع الجزائري أصبح الأمر على النقيض من ذلك تماما، حيث أصبحت اللجنة تملك أهلية التقاضي، إذ يجوز مخاصمتها أمام القضاء بمazel عن الدولة، وبالتالي فهي تحمل المسؤلية عن جميع الأخطاء الناتجة عن قراراها غير المشروعة.

يرى جانب من الفقه<sup>2</sup> أن نظام السلطات الإدارية المستقلة يعتبر نظاماً مؤسستياً ظهر وتطور في الغموض ولم يبلغ درجة النضج إذ يعتبر ظاهرة غامضة، خاصة أن تزامن مصطلحي: الإدارية، والمستقلة، يزيد من هذا الغموض. حيث أن نموذج النظام الإداري الفرانكوفوني يكرس مبدأ خضوع السلطة الإدارية للحكومة انطلاقاً من المبدأ الدستوري القاضي بإخضاع السلطة التنفيذية لرقابة البرلمان".

ويرى البعض<sup>3</sup>، بقصد الطبيعة القانونية للسلطات الإدارية المستقلة، أنها متذبذبة، حيث هذه السلطات بداخلها الكثير من التناقضات وتطرح الكثير من التساؤلات والمشكلات القانونية. فهي تظهر بمظهر السلطة بالمفهوم الكلاسيكي للسلطة، وفي نفس الوقت تظهر كأنها إدارة ملحقة بالسلطة التنفيذية، كذلك تعطي انطباعاً بأنها تشكل سلطة رابعة بالنظر إلى الاستقلالية التي تتمتع بها عن الحكومة.

حيث أن تسميتها بالسلطة لا يبرر أنها سلطة بمعنى الكلاسيكي في القانون الإداري. وانتماها إلى السلطة التنفيذية ومنه إلى الإدارة أمر حتمي، وهو ما أدى إلى تناقض بين صفتها الإدارية واستقلاليتها في نفس الوقت، فكيف يمكن أن تكون تابعة للسلطة التنفيذية رغم أنها لا تتلقى منها التعليمات والأوامر، فهي ليست مسؤولة لها وتفلت من وصايتها ولا تخضع لأي نوع من الرقابة من طرف السلطة التنفيذية<sup>4</sup>.

وتؤكد طبيعتها الإدارية سيؤدي حتماً إلى تجريد هذه السلطات من استقلاليتها والانتهاك من الخصوصية التي تميزها. فهي تتمتع بالاستقلالية وليس الاستقلالية لأنه من الصعب الحديث عن استقلالية السلطات الإدارية في مواجهة الحكومة فالإدارة ليست مستقلة عن الحكومة بل هي تابعة لها والاستقلالية يمكن الحديث عنها بخصوص السلطة القضائية فقط بموجب نصوص الدستور، ومع ذلك تبقى هذه الاستقلالية نسبية. وبالرغم من ذلك فإن الطبيعة الإدارية تفرض نفسها، بل أكثر من ذلك فهي تطغى على الاستقلالية المعترف بها لهذه السلطات<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> . « La commission n'a pas la personnalité morale. Elle est une autorité administrative indépendante de l'Etat, dont elle peut engager la responsabilité au cas de faute lourde » G.Ripert / R. Roblot, Précité, P. 56.

<sup>2</sup> . وليد بوجملين، قانون الضبط الاقتصادي في الجزائر، دار بلقيس للنشر، بدون طبعة، الجزائر، بدون سنة، ص. 179 وما يليها.

<sup>3</sup> . خرشي إلهام، السلطات الإدارية المستقلة في ظل الدولة الضابطة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سطيف 2، السنة الجامعية: 2014/2015، ص. 90 وما يليها.

<sup>4</sup> . المرجع نفسه، ص. 101.

<sup>5</sup> . خرشي إلهام، المرجع المذكور سابقاً، ص. 101.

ورغم ذلك يجزم البعض<sup>1</sup> أن استقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الـ COSOB نسبية، لأن الفصل في صفة الاستقلالية العضوية والوظيفية التامة عن الدولة مرهون بالعديد من العوامل، ومجرد قول المشرع أن اللجنة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال الإداري لا يعني إطلاقاً أنها مستقلة فعلاً.

### المطلب الثالث: تشكيل اختصاصات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

#### الفرع الأول: تشكيل اللجنة:

نصت المادة 20 من القانون رقم 04.03<sup>2</sup> " تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتتكون من رئيس وستة أعضاء". الصياغة السابقة لهذا النص قبل تعديله كانت تنص أيضاً على أن اللجنة تتكون من ستة أعضاء<sup>3</sup>، يعنى أن المشرع قام بتعديل الفقرة الأولى من النص فحول الطبيعة القانونية لسلطة ضبط السوق من مجرد لجنة بسيطة ذات طبيعة قانونية غير معروفة إلى كيان قانوني عرفه فقه وتشريعات الكثير من دول العالم، نتيجة التناقضات التي حملتها نظرية الاقتصاد الليبيرالي التي كانت تبعد الدولة عن كل دور تدخلها في الاقتصاد، ما تنتج عنه سلسلة من الفضائح والاتهامات المالية في العديد من البورصات العالمية. وكان المشرع في البداية لم يكن يريد لهذه اللجنة أن تكون سلطة السوق المستقلة التي تتخذ قراراً دون الرجوع للسلطة.

لكن ما يلاحظ أنه رغم ترقية اللجنة، إن صحة القول، من لجنة بسيطة ليس لها تصور في الفقه القانوني إلى سلطة ضبط إداري مستقلة ذات نفوذ قوي في السوق، تمارس اختصاصاتها بالأصلية دون الخضوع للدولة التي أنشأها. إلا أن المشرع لم يعزز كثيراً من تشكيلة اللجنة.

لم يرفع من عدد الأعضاء في اللجنة من جهة، ما أعاد تثليل جميع المتتدخلين في السوق من جهة ثانية. فإذا كان تطوير السوق من صلب مهام اللجنة فإنه كان من الأجلدر توسيع العضوية فيها لتشمل مثل عن شركة تسيير البورصة وممثل عن الوسطاء في عمليات البورصة، وممثل عن المؤمن المركزي على السندات، على أن يكون مير تمثيل هؤلاء هو نفسه الذي سمح بتمثيل الأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة.

حيث نصت الفقرة الأولى من نص المادة 21 من القانون رقم 04/03 "يعين الرئيس لمدة نياية تدوم 4 سنوات". يعين رئيس لجنة الكوسوب لمدة نياية تدوم 4 سنوات بمرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، وتنهي مهامه بنفس الطريقة. غير أنه لا يمكن أن تنهي مهامه أثناء ممارسته النيابة إلا في حالة ارتكاب خطئ مهني جسيم أو لظروف استثنائية تعرض رسمياً في مجلس الحكومة. وتصنف وظيفته كوظيفة عليا في الدولة (الماد 4,3,2,4, من م.ت. رقم 175/94)<sup>4</sup>.

ونصت المادة 22 من نفس القانون أنه "يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي، لمدة أربع سنوات، وفق الشروط المحددة عن طريق التنظيم، وتبعاً للتوزيع الآتي: قاض يقترحه وزير العدل، عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية، أستاذ جامعي يقترحه

<sup>1</sup>. حفيظة زوار، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كهيئة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق بن عكعون، جامعة الجزائر، 2003/2004، ص. 15.

<sup>2</sup>. سبقت الإشارة إليه.

<sup>3</sup>. المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، قبل التعديل "تشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وتتكون من رئيس و 06 أعضاء".

<sup>4</sup>. المرسوم التنفيذي رقم 175/94، المؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المواد 21,22,29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة. ج.ر. 41 في 26/06/94.

وزير المكلف بالتعليم العالي، عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر، عضو مختار من بين الممسيرين للأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة، عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحفظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين".

ما يلفت الانتباه حول نظام تعيين وإنهاء مهام رئيس اللجنة وبقية الأعضاء الآخرين، أن وزير المالية ينفرد بنفوذ لا نظير له على الجانب المهني للفريق المكون للجنة بالمقارنة مع سلطات الضبط المستقلة الأخرى<sup>1</sup> في النظام الجزائري من جهة، وبالمقارنة مع سلطات ضبط البورصات في الدول الأجنبية. الأمر الذي دفع بعض الفقه<sup>2</sup> إلى الحديث مطولاً عن هذا النفوذ ومدى تأثيره على استقلالية اللجنة. اللجنة تضم فريق من المتخصصين لهم من الخبرة ما يجعلهم مستعدين للكثير من الاحتمالات التي قد تؤثر على توازن السوق. لكن ما يلاحظ على هذه التركيبة أن هناك غياب لأي تمثيل للسلطة التشريعية، على غرار الكثير من جان ضبط السوق في الدول المتقدمة التي ينجد بعض أعضائها معينين من طرف رؤساء الهيئات التشريعية<sup>3</sup>.

من خلال دراسة تشكيلة اللجنة، وطريقة تعيين الرئيس والأعضاء بتمعن، قد نتحسس أن هناك ما يجعلنا نتساءل عن جوهر ومدى استقلاليتها نظرياً وفعلياً في آن واحد. فتساءل: هل هذه اللجنة مستقلة فعلاً؟.

#### الفرع الثاني: مدى استقلالية اللجنة

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة هي عبارة عن هيئة إدارية مستقلة، تمارس مهامها دون الرجوع إلى الدولة التي أنشأها. فهي لا تخضع لـنظام السلطة الرئاسية ولا لنظام سلطة الوصاية. والسبب الذي دفع بالدولة لمنحها هذه الاستقلالية هو الطابع الخاص بمجال عملها، فهي تراقب وتضبط وتنظم عمليات التداول للقيم المنقولة في سوق البورصة، هذه الأخيرة لا يمكن تحت أي ظرف أن تتدخل السلطة الإدارية التقليدية في نظام عملها، الذي يتطلب السرعة الفائقة ومرنة استثنائية خاصة بها فقط. تدخل السلطة التنفيذية في هذا النظام عن طريق وسائلها الإدارية التقليدية من شأنه أن يحدث أضرار جسيمة بالسوق.

لكن هذه الاستقلالية محل نقاش واسع اليوم في الفقه القانوني الجزائري، ليس في جوهرها فحسب، بل في وجودها من أساسه. البعض ينكر وجودها فعلياً لصالح اللجنة، والبعض الآخر يقول إنها نسبية جداً.

<sup>1</sup>. السلطات الإدارية المستقلة في القانون الجزائري: المجلس الأعلى للإعلام أول سلطة إدارية مستقلة من حيث الظهور، مجلس النقد والقرض، واللجنة المصرفية سنة 1990. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 1993. مجلس المنافسة سنة 1995، ...، واستمرت الدولة في خلق مثل هذا النوع من السلطات حتى فاق عددها أكثر من 20 سلطة.

<sup>2</sup>. أنظر رأي الفقه القانوني الجزائري فيما يتعلق بمدى استقلالية لجنة الكوسوب: خرشي إلهام، السلطات الإدارية المستقلة في ظل الدولة الضابطة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سطيف 2، السنة الجامعية: 2014/2015، وكذلك حفيظة زوار، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كهيئة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق بن عكوف، جامعة الجزائر، 2003/2004. أنظر أيضاً، ولد بوجلين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2011.

<sup>3</sup>. تتشكل لجنة عمليات البورصة COB الفرنسية من: رئيس وستة أعضاء. يعين الرئيس بمرسوم يتخذ في مجلس الوزراء لمدة ست سنوات، وولايته غير قابلة للتجديد. أما ولاية الأعضاء التسعة فهي أربع سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة. من بين التسعة يعين ثلاثة من كبار الهيئات القضائية في الدولة: واحد يعين من قبل نائب رئيس مجلس الدولة، واحد يعين من قبل الرئيس الأول لمحكمة النقض وثالث يعينه الرئيس الأول مجلس المحاسبة. وثلاثة تعينهم المنظمات المهنية المعنية بشكل خاص بنظام سير الأسواق المالية: واحد يعينه مجلس النقد الفرنسي، CMF، واحد يعينه المجلس الوطني للمحاسبة، وثالث يعينه بنك فرنسا. وأخيراً هناك ثلاثة شخصيات مميزة يعينهم رئيس مجلس الشيوخ، رئيس الجمعية الوطنية، ورئيس المجلس الاقتصادي والاجتماعي. وتستمع اللجنة إلى رأي مثل وزیر - الاقتصاد، باستثناء فيما يتعلق بالقرارات الفردية التي تتحذّلها اللجنة. وفي كل المداولات وعند تعادل الأصوات، يكون صوت الرئيس مرجحاً. وتتمثل اللجنة عدداً من المصالح تعمل تحت إدارة مدير عام يساعدته سكرتير عام، والمدير والسكرتير العام يعينهما الرئيس بعد موافقة وزير الاقتصاد. تساعده المصالح اللجنة في إعداد قراراتها وتؤمن تنفيذ هذه القرارات.

ويرى البعض<sup>1</sup> أن "طريقة تعيين الأعضاء بقرار وزاري من شأنها أن تفرغ مصطلح سلطة الضبط المستقلة من محتواه، ذلك أن التعيين بقرار وزاري من شأنه خلق نوع من العلاقة التبعية السلمية المباشرة تجاه وزير المالية وهو ما لا يخدم استقلالية هذه اللجنة".

### الفرع الثالث: مهام وصلاحيات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

نصت المادة 30 من القانون رقم 03.04<sup>2</sup>، "تولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، بالسهر خاصة على:

- . حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار،
  - . لا تخضع لرقابة اللجنة، المنتوجات المالية المتداولة في السوق التي هي تحت سلطة بنك الجزائر،
  - . السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.
- " وبهذه الصفة، تقدم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقريرا سنويا عن نشاط سوق القيم المنقولة، إلى الحكومة."

#### أولاً: مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

من خلال استقراء نص المادة 30 يتضح أن لجنة COSOB تمارس مهامها ضمن مجالين يكملان بعضهما البعض إلى حد ما. في المقام الأول تكلف اللجنة بالسهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار، يتعلق هذا الدور بتدخلات اللجنة في كيفية عمل وسير الشركات التي تدعو الجمهور إلى الادخار وهيئات التوظيف الجماعي للفيقي المنقول. في المقام الثاني تسهر اللجنة على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها عن طريق الإشراف على التداول في البورصة ذاتها وفي سوق التراضي.

#### ثانياً: الوظيفة التنظيمية.

لكي تتمكن اللجنة من ممارسة مهامها على أحسن وجه منحها المشروع صلاحية إصدار التنظيمات لضمان حسن سير السوق، وصلاحية حراسة ومراقبة السوق من أجل حماية المستثمرين. فتقوم بسن قواعد وتنظيمات تتعلق برؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة. والبت في طلبات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وسن القواعد المهنية الخاصة بهم وتحديد مسؤولياتهم تجاه السوق وتجاه الرopian.<sup>3</sup>.

كذلك تحدد الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤمن المركزي على السنادات والمستفیدين من خدماته، والقواعد المتعلقة بحفظ السنادات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسنادات، وتلك المتعلقة أيضا بتسيير نظام التسوية وتسلیم السنادات. شروط تأهيل ومارسة نشاط حفظ وإدارة السنادات.<sup>4</sup>.

وكذلك تحدد اللجنة عن طريق السلطة التنظيمية التي تملكها، الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة، وطريقة الإصدار في أوساط الجمهور، وقبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها، وتعليق تحديد أسعارها. وتنظم عمليات المقاضة. وتحدد الشروط التي يتفاوض على أساسها حول القيم المنقولة في البورصة.

<sup>1</sup>. وليد بوحجلين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، مرجع سبقت الإشارة إليه، ص. 73 وما يليها.

<sup>2</sup>. المؤرخ في 17 فبراير 2003، لعدل والمتسم للمرسوم التشريعي رقم 10.93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة.

<sup>3</sup>. نص المادة 31 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة.

<sup>4</sup>. المادة 30 من القانون رقم 03,04، سبقت الإشارة إليه.

وفي الأخير، تسن اللجنـة جـمـيع التـنظـيمـات المـتعلـقة بـتسـيـير حـافـظـات الـقيـمـ المـقـولـة وـسـنـداـها المـقـولـة فيـ الـبـورـصـةـ. وـمـحتـوىـ الشـروـطـ الإـلـازـامـيـ الـواـجـبـ إـدـرـاجـهاـ فيـ عـقـودـ التـفـويـضـاتـ بـيـنـ الـوـسـطـاءـ فيـ عـمـلـيـاتـ الـبـورـصـةـ وـزـيـانـهـمـ. وـكـذـلـكـ الـعـرـوـضـ الـعـمـومـيـةـ لـشـرـاءـ الـقـيـمـ المـقـولـةـ. وـتـقـومـ بـصـفـةـ دـوـرـيـةـ بـنـشـرـ الـمـعـلـومـاتـ الـتـيـ تـخـصـ الـشـرـكـاتـ الـمـدـرـجـةـ قـيـمـهـاـ الـمـقـولـةـ فيـ الـبـورـصـةـ.<sup>1</sup>

#### خاتمة:

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تعتبر الضابط الذي ينظم ويراقب البورصة وعمليات التداول فيها. في سبيل القيام بمهامها على أحسن وجه، جعلها المشرع مستقلة، لكن هذا الاستقلال ليس مطلقاً، بل هو نسي، فمن غير المعقول القول أن تكون اللجنة ذات نفوذ لا محدود في سوق القيم المنسولة، لا رقيب عليها ولا معقب على أعمالها.

فهي تخضع للرقابة القضائية بمناسبة فحص مشروعية قرارها أو نظر الطعون بالإلغاء ضد غير المشروع منها. وتخضع اللجنة أيضاً للرقابة البرلمانية، فالبرلمان يراقب السلطة التنفيذية، ولجنة الكوسوب بوصفها سلطة إدارية ليست مستثناة من هذا المبدأ.

رغم ذلك، فإن الرقابة القضائية والبرلمانية على اللجنة لا تعد بأي حال من الأحوال ذات تأثير على استقلاليتها في أداء مهامها، لأن تقرير الرقابة القضائية والبرلمانية في الدولة يعد أحد دعائم مبدأ المشروعية ودولة القانون، ولا يشكل إطلاقاً مساساً باستقلالية اللجنة.

لكن الانتقادات التي وجهت من طرف الفقه الجزائري فيما يتعلق بمدى استقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لا ينبغي تجاهلها؛ لأن الخضوع المباشر وغير المباشر لأعضاء اللجنة للحكومة لوزير المالية ومنه إلى الحكومة يفتح عنده تحول لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى مجرد إدارة تقليدية، وهو ما يهدى فكرة تنازل الدولة عن مهمة حراسة السوق لصالح هيئة محايدة، لأن الحيادية مطلوبة بشدة عندما يتعلق الأمر بنشاطات اقتصادية تتسم بالسرعة وتحتاج مرونة أكثر، لا تستطيع الدولة عن طريق السلطة التنفيذية أن تضمنها.

من ناحية أخرى فإنه من الضروري تمثيل جميع المتتدخلين في بورصة القيم المنسولة، بل أكثر من ذلك يجب تمثيل السلطة التشريعية في اللجنة، لأنه من غير المعقول أن نجد من يمثل السلطة التنفيذية والسلطة القضائية من بين أعضاء اللجنة، لكن لا نجد أي تمثيل للسلطة التشريعية. بل الأمر يتعدى المعقول عندما نجد أن أغلب أعضاء اللجنة يمثلون السلطة التنفيذية.

<sup>1</sup>. المادة 30 من القانون رقم 03,04، سبقت الإشارة إليه.