

دروس في قانون البورصة والأسواق المالية

موجهة لطلبة الماستر 1 تخصص قانون الأعمال

الدكتورة: بوفامة سميرة

Bou.samira25@gmail.com

مقدمة:

تعد أسواق المال مرآة اقتصاد الدول، ذلك أنها تنمو وتتطور مع نموه وتطوره قوة أو ضعفا، ذلك أنها تعد من أهم ركائز النظام الاقتصادي الليبرالي الذي يعتمد على حرية المبادرة ومبدأ المنافسة الحرة، أين تبحث كل مؤسسة عن رؤوس الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها، سواء كان تمويلا ذاتيا أو تمويلا خارجيا يعتمد إما على الاستدانة من السوق النقدية وبصفة خاصة من الاستثمار في السوق المالية.

وتجدر الإشارة إلى أن أسواق المال لفظ عام، يشير إلى مجموعة من الأسواق تدرج تحتها وتشمل: أسواق العقود المستقبلية و التي تتداول فيها العقود الآجلة، عقود المبادلات ، و عقود الخيارات. وأسواق حاضرة أو فورية و تنقسم 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 الإيداع.

وبالرجوع إلى الأسواق الفورية للأدوات المالية أو القيم المنقولة نجدها تنقسم بدورها في البورصات العالمية النشيطة إلى عدة أسواق، وهي السوق الرسمية المنظمة le marché réglementé، السوق الثانوية le second marché والسوق غير الرسمية Le marché hors cote ، حيث تؤمن الدول التي تتبنى نموذج تعدد الأسواق بضرورة إتاحة الفرصة لكل المتعاملين الاقتصاديين لتطوير مشاريعهم بحسب المعطيات التي تتيحها كل من هذه الأسواق ، 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 تتعقد فيه.

وتعد الجزائر بتبنيها للاقتصاد الحر من بين الدول التي سعت ولا زالت تسعى لإنشاء سوق مالية تلعب دورها المنوط بها المتمثل في الدفع بعجلة الاقتصاد نحو الأمام، بحيث تكون سوقا قادرة على إحداث نقلة نوعية في اقتصاد جزائري لم يكن دائما على مايرام، اقتصاد ريعي هش و مصدوم بسوء التسيير الاشتراكي ، حيث انه لطالما اعتقد صانعو القرار المعتنقين للإيديولوجية الاشتراكية أن الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج هي السبيل الوحيد لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والتي تسيير وتراقب مباشرة من طرف الدولة، إيديولوجية أثبتت فشلها بإفلاس المؤسسات الاقتصادية العامة ، و عجز الخزينة العمومية والذي انتهى بأزمة مديونية خانقة خاصة في الفترة ما بين 1989 و 1994 ،وهي الفترة التي تلت انهيار أسعار النفط في السوق العالمية.

باشرت على إثرها الدولة سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية لمواجهة الأزمة من بينها إصدار نص جديد ينظم البورصة سنة 1993، وهو التعديل الذي تلاه إطلاق برنامج خوصصة المؤسسات العمومية والذي كان من بين أساليبه الخوصصة عن طريق السوق المالية وذلك رضوخا للضغوطات الأجنبية الممارسة على الجزائر آنذاك- والمتمثلة في الاتفاقيات التي أبرمتها الجزائر مع الهيئات المالية الدولية لإعادة جدولة ديونها الخارجية مقابل شروط تفرضها هذه الهيئات- منها اتفاقية ستاند باي لسنة 1994- وهو مايعكس الرغبة في جعل هذه السوق مجرد وسيلة لانجاح سياسة الخوصصة وليس لبناء اقتصاد حر حقيقي، نتج عن ذلك تاخير قانوني عشوائي للسوق المالية الجزائرية ،اتضح بصفة خاصة في طريقة عمل لجنة البورصة التي لم تكن تمارسها بمعزل عن السلطة التنفيذية ، يعود ذلك في نظرنا للسبب الإيديولوجي ،حيث انه ورغم خوض الدولة غمار الاقتصاد الحر إلا أنها لم تتحرر من الذهنية الاشتراكية التي صاحبته لعقود من الزمن ،ذلك أن الدولة لم تكن مهينة أو مستعدة للانسحاب من تسيير القطاعات الاقتصادية الحساسة .

إلا انه على الصعيد التشريعي نجد أن الرغبة في تحويل الاقتصاد الوطني من نظام اقتصادي اشتراكي وموجه من طرف السلطة المركزية،إلى نظام ليبرالي تلعب فيه المبادرة الفردية دورا حاسما ،قد وجدت انعكاساتها في تعديل المرسوم التشريعي 93-10 الصادر في 23 مايو 1993 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

حيث تعد 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.

وتعد الجزائر من بين الدول التي تتبنت وحدة السوق ووحدة الجدول، إلا أن هذه الوحدة سرعان ما أخذت تتلاشى نوعا ما لا سيما بعد تعديل النظام العام للبورصة 97-03 من خلال النظام 12-01 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 لكثلة الدين التي تصدرها الدولة (السندات الشبيهة بالخرينة)².

وعليه وفي إطار دراستنا لمادة البورصة والأسواق المالية نقسم دراستنا إلى المحاور التالية:

محور أول: يتعلق بدراسة أجهزة البورصة وهي:

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

2- شركة تسيير بورصة القيم.

3- المؤتمن المركزي على السندات .

محور ثان: يتعلق بالمتدخلين في البورصة وهم:

1- الوسطاء في عمليات البورصة.

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

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

2- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

محور ثالث: عمليات البورصة وهي:

1- عمليات تتعلق بسوق الإصدار.

2- عمليات تتعلق بسوق التداول.

محور رابع: جرائم البورصة .

المحور الأول:

أجهزة البورصة

تتكون بورصة الجزائر بحسب المادة 3 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدلة بالمادة 2 من القانون 04/03 من ثلاث اجهزة ،تلعب دورا اساسيا في تسيير وادارة ورقابة هذه الاخيرة، وهي تتمثل في :

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB.

2- شركة تسيير بورصة القيم SGBV.

3- المؤتمر المركزي على السندات ALGERIE CLEARING.

المطلب الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة :

انطلاقا من أن بورصة القيم المنقولة آلية لخصوصة المؤسسات العمومية في إطار السوق المالية، وبغرض مراقبة سوق القيم المنقولة وضمان شفافيتها ، 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 أساسا في حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير بورصة القيم المنقولة وشفافيتها³، ومن خلال هذا المطلب نحاول إعطاء تكييفا قانونيا للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

³ المعدلة بنص المادة 17 من القانون 03-04. راجع المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10

ونبين التشكيلة البشرية لها (الفرع الأول)، ثم نحدد صلاحيات اللجنة التي تتراوح ما بين سن الأنظمة، والرقابة، وإقرار العقوبات التأديبية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: التشكيلة والتكيف القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

أولا/ تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

من الناحية البشرية تتكون هذه اللجنة من رئيس و6 أعضاء يعين الرئيس لمدة 4 سنوات 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 13-6-1994⁴ 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.
- إن هذه اللجنة هي السلطة الوحيدة التي تتمتع بتكيفية تعددية متوازنة وهذا لضمان أفكار مختلفة، بالإضافة إلى أن وجود القاضي لا يجعل منها هيئة قضائية هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن طريقة

⁴ 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 1994/06/26.

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 **94-175** الذي يوفق بين الرئيس وبين الأعضاء رغم اشتراكهما في مدة العهدة ، إلا أن الأمر الايجابي 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 أعضاءها يخضعون لنظام العهدة بصفة كلية و المشرع كرس نظام العهدة قصيرة المدى قابلة للتجديد بالنسبة للأعضاء و ذلك حسب نص المادة **23** من 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، أما المادة **24** من المرسوم التشريعي **93-93-10** فكرست حالات التنافي بالنسبة لرئيس اللجنة مع أية إنابة انتخابية أو وظيفة حكومية أو ممارسة وظيفة عمومية أو أي نشاط آخر 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 تكييفا واضحا لها في إطار هذا المرسوم و اكتفى

بالنص في المادة 20 منه بان: "تنشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتتكون من رئيس و ستة أعضاء " ، هذه المادة لم تقدم أي تكييف قانوني لها، ولكن المادة 03 السابقة الذكر اعتبرتها سلطة أي أنها ليست هيئة استشارية خاصة وأن معظم صلاحياتها تمارسها عن طريق قرارات تتميز بالصيغة التنفيذية وذلك عن طريق إصدار أنظمة أو قرارات فردية في شكل اعتماد أو تأشيرة. ولم يتضح التكييف الحقيقي لها إلا من خلال تعديل 2003 إذ كَيّفها على أنها سلطة ضبط 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 أساسية:

ا/ سلطة إدارية: ويتعلق الأمر 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 لها⁵.

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 والإداري حسب الحالة ، 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 القضائي⁶ ولكن في إطار القانون 03-04 أصبحت من اختصاص مجلس الدولة، وبهذا تخطى المشرع الجزائري عن الخصائص القانونية التقليدية واستبدلها بقانون يحتوي على

⁵ إن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتوفر على الاستقلال الإداري باعتبارها سلطة إدارية مستقلة حيث تتوفر على هيكل إداري يتكون من:

–أعضاء اللجنة، –رئيس اللجنة–أمانة اللجنة–والغرفة اتأديبية والتحكيمية.

⁶ المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بنص المادة 21 من القانون 03-04.

خصائص قانونية جديدة . على أن تكيف وظائف هذه اللجنة من الوظائف العليا في الدولة حسب المادة 4 من المرسوم 94-75.

ج/ هيئة ذات شخصية معنوية واستقلال مالي:

إن 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 98-170⁷ الذي أحال على وزير المالية ليصدر قرارا وزاريا⁸ 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 البورصة مقابل 10.000 دج لكل ملف يعالج يسدها الطالب.

⁷ المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، الجريدة الرسمية عدد 34.

⁸ 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

- الأتاوى 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 الجانب .

ويظهر استقلال السلطات الإدارية المستقلة من ناحية أخرى 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 المستقلة ، فلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و بموجب المادة 03 النظام 03/2000 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000⁹ المتضمن تنظيم و سير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة 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 أن تمتع ل.ت.م.ع.ب بالشخصية المعنوية بترتب عنه كل الآثار القانونية المرتبطة بذلك من ذمة مالية مستقلة وأهلية التقاضي وإبرام التصرفات القانونية في حدود غرضها الذي نشأت لأجله، وعليه يتبين مما سبق وكخلاصة القول فان اشمئل تكييف لل.ت.ع.ب.م هي اعتبارها سلطة ضبط إدارية مستقلة إلى 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

⁹ 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.

لقد زوّد المشرع الجزائري هذه اللجنة بسلطات واسعة لتمكينها من ممارسة مهامها وذلك بهدف تطوير السوق ومراقبتها. لذا سوف نتطرق أولا إلى مهام هذه اللجنة، وثانيا إلى اختصاصاتها.

أولا/ 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 بعدية على الشركات المقبولة في جدول التسعيرة وتنصب على المنشورات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه الشركات¹⁰ وهي: الكشف 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 بالاككتاب 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 التمهيديّة 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 المنقولة¹¹، وهذه المراقبة تسمح بالتأكد ممايلي:

¹⁰المواد من 41 الى 43 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

¹¹ 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.

- احتزام 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.

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 تولى المشرع الجزائري عن الخصائص القانونية التقليدية واستبدالها بقانون خاص يحتوي على خصائص قانونية جديدة يمنح بموجبها مجموعة من الاختصاصات ذات الطابع القانوني للجنة ضبط ومتابعة عمل بورصة القيم المنقولة .

تقوم اللجنة وفي إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية بإعداد أنظمة تخضع لموافقة¹² 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 وتحصيلها. ومن الأنظمة التي يتم سنها نذكر مايلي¹³:

- نطاق مسؤولية الوسطاء والضمانات التي يجب أن يكفلونها لربائهم.

¹² 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.

¹³ المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بنص المادة 18 من القانون 03-04.

- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات.
- القواعد التي تحكم العلاقة بين المؤتمر المركزي للقيم والمستفيدين من خدماته.
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم.
- رؤوس الاموال التي يمكن استثمارها في البورصة.
- قواعد عمل المؤتمر 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 الموافقة¹⁴. وهنا الموافقة هي إجراء شكلي لدخول القرار حيز التنفيذ انطلاقا 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 مطلقا لأنها تخضع وجوبا إلى المصادقة من طرف وزير المالية.

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 و من ثم حفظ التوازنات الضرورية لعمل و حسن سير 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 والحيادية 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

¹⁴ وذلك عملا بنص المادة الاولى 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.

مبررة بعد الاستماع إلى الأطراف المعنية، فيما أخضع المشرع الجزائري قرارات غرفة التأديب للطعن أمام مجلس الدولة¹⁵ 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 طبقاً للمادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10.

لم يول المشرع اهتماماً كبيراً 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 تنفيذه و ربما 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 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 إلى عقوبات متصلة بالحقوق تنطبق على الوسطاء تتمثل في الإنذار والتوبيخ وحضر النشاط كله أو جزء منه بصفة مؤقتة أو نهائية عن طريق الغرفة التأديبية للجنة وهي العقوبات التي قد تصل إلى سحب الترخيص أو الاعتماد من الوسطاء¹⁶.

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 قانوناً للاستماع إليه وهذا من وجهة نظرنا ليس ضماناً كافياً للمتعاملين.

¹⁵ 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 أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج."

¹⁶ راجع المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10.

ومن جهة أخرى تصطدم عملية تحويل اختصاصات قضائية لصالح هيئات إدارية بالأحكام الدستورية المكرسة لمبدأ الفصل بين السلطات وإلى مدى احترام الإجراء 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 ضمانتين 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 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 والإداري 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 الإطار 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 أهم الوظائف التي تضطلع بها هذه الأخيرة، 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:

- التحقق من الشركات المتدخلة في البورصة¹⁷ ومدى تقيدهم بالاحكام التشريعية والتنظيمية، وتأمرهم عند الاقتضاء بنشر استدراكات إذا لاحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة.

- تشرف على رقابة مهام ونشاط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بان تنتدب مراقبا¹⁸ 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 الاسعار¹⁹.

- 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 تجاههم²⁰، ويمكنهم الدخول الى كل المحلات ذات الاستعمال المهني²¹، 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 اختياره²².

- ولقد حوّّل المشرع الجزائري لرئيس لجنة البورصة في حالة وقوع عمل مخالف للأحكام التشريعية و التنظيمية و من شأنه إلحاق الضرر بحقوق المستثمرين في القيم 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.

¹⁷ المادة 35 و41 من المرسوم التشريعي 10-93

¹⁸ المادة 46 من المرسوم التشريعي 10-93.

¹⁹ المادة 47 من المرسوم التشريعي 10-93.

²⁰ 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.

²¹ المادة 37 من المرسوم التشريعي 10-93.

²² المادة 38 من المرسوم التشريعي 10-93.

وتفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر استعجاليا، ويمكن لها أن تتخذ أي إجراء تحفظي وتصدر غرامة تهديدية قصد تنفيذ أمرها وتحيلها للخرينة العمومية²³.

- تنشر الملاحظات التي يمكن أن تهم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعييرة أو في أية أداة إعلامية أخرى²⁴.

المطلب الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)²⁵

إن تسيير السوق المالي يتطلب وضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة، والتي من شأنها توفير السلامة القانونية والمادية للعمليات المنجزة وبالسرية المطلوبة .

ولتحقيق ذلك تم إنشاء شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رغبة من المشرع في إعطاء الشركة الأطر والميكانيزمات التي تسمح لها بمسايرة التغيرات التي يعرفها الاقتصاد الوطني. وهذا من خلال دورها ومهامها في البورصة.

الفرع الأول: تأسيس شركة بورصة القيم:

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمعروفة اختصارا ب sgbv شركة ذات أسهم برأسمال قدره : 475200000.00 دج ، ولقد أنشأت بتاريخ 25 ماي 1997 ، وكانت تسمى بشركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

أنشأت هذه الشركة من طرف الوسطاء والمعتمدين من طرف لجنة التنظيم والمراقبة طبقا لنص المادة 16 من المرسوم التشريعي 93-10 وطبقا للمرسوم التنفيذي 176/94 ، فوجوب مساهمة هؤلاء في رأسمال الشركة شرط أساسي لاعتمادهم في البورصة وتتضح خصوصية هذه الشركة في النقاط التالية :

- الحد الأدنى لمساهمة الوسطاء في رأسمال الشركة حدد ب 2 000 000 دج وفي حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة يزيد رأسمال الشركة بمقدار الحصة التي يقدمها الوسيط الجديد أما في حالة انسحاب وسيط فإنه سيتم إعادة شراء حصته .

²³المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10.

²⁴المادة 36 من المرسوم التشريعي 93-10.

²⁵ SGBV: La société de gestion de la bourse des valeurs.

-اعتماد الوسطاء بعد الاكتتاب في جزء من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وهذا طبقا لنص المادة 17 من المرسوم التشريعي 93-10.

-يحكم شركة تسيير القيم المنقولة قانون أساسي يعده وزير المالية.

-يتولى التسيير مجلس إدارة يتكون من مسيرين ومدير عام يعينهم وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

و يتكون مجلس إدارة الشركة من ممثلي الهيئات المالية التالية:

بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) ، البنك الوطني الجزائري (BNA)، البنك الخارجي الجزائري (BEA)، بنك التنمية المحلية (BDL) ، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP)، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAT) ، الشركة الجزائرية للتأمين الشامل (CAAR) ، الصندوق الوطني للتقاعد (CNR) وهيئات أخرى.

كما إنّ الهدف الأساسي الذي تنشأ بسببه مختلف الشركات التجارية هو الحصول على أرباح، ويعتبر اقتسام الأرباح والخسائر من الأركان الموضوعية الخاصة لتكوين الشركة، فأى نشاط تمارسه أي شركة يحتمل الربح أو الخسارة كما أنّ تقدير الأرباح مرهون بالنتائج التي تحققها.

أما مسألة تقدير الأرباح التي يمكن أن تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة قد ترك تحديدها للجنة البورصة، إذ أنّ الشركة تحصل على أتاوات مقابل العمليات التي تقوم بها وذلك حسب المادة 19 من المرسوم التشريعي 10/93، وبحسب نظام لجنة البورصة رقم 03/09 حددت العمولات على النحو التالي:

-تداول سندات راس المال 0.15 من مبلغ المعاملة.

-تداول سندات الدين 0.10 من مبلغ المعاملة.

كما تحدد نسبة العمولة التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن الهيئات والشركات التي تكون سندات قابلة للتداول في البورصة ب 0.05 من المبلغ المقبول على أن لا يفوق مبلغ العمولة 2500.000 دج.

ومن حيث تسييرها فباعتبار أنّ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم فهي تحتاج إلى

قانون أساسي ينظمها، غير أن وضع هذا الأخير وتعديله يخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة البورصة، ونفس الأمر بالنسبة لتعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للشركة ، ويمكن للوزير المكلف بالمالية وبناء على تقرير معلل من طرف لجنة البورصة وبصفة احتياطية، عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين رئيسيين للشركة واستخلافهم من طرف مجلس الإدارة²⁶.

الفرع الثاني: مهام شركة تسيير القيم المنقولة :

بحسب المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93 تضطلع شركة التسيير على وجه الخصوص بما يلي:

- التنظيم المالي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها.
- تنظيم سير عمليات مقاصة المتعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- تمارس مهام الشركة تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة .

المطلب الثالث: المؤتمر المركزي على السندات:

الفرع الأول : تعريف وأهمية المؤتمر المركزي على السندات:

²⁶ المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 .

يعتبر المؤتمر المركزي على السندات، والذي يطلق عليه في الجزائري الجزائرية للتسوية Algérie Cleaning من أهم الهيئات العاملة في مجال القيم المنقولة، غير أنّ هذا الجهاز لم يستحدث بموجب المرسوم التشريعي 10/93 وإنما تم استحداثه بموجب القانون 04/03، ويعتبر هذا الجهاز شركة مساهمة وهو جهة إيداع مركزي للقيم المنقولة، ويضطلع بعمليات التسوية داخل البورصة الجزائرية والتي كانت من مهام شركة التسيير قبل تأسيسه.

إنّ الغاية التي يسعى المشرع الوصول إليها من خلال تبنيّه نظام الإيداع المركزي هو تحقيق السيطرة الكاملة على القيم المنقولة من خلال تحويلها من حالتها المادية إلى مجرد قيود دفترية محاسبية، وبالتالي يؤدي هذا النظام إلى خلق قاعدة بيانات خاصة بالقيم المنقولة.

كما أنّ الخوف من مخاطر الكيان المادي للقيم المنقولة والمتمثلة أساسا في بطء تداولها وسهولة تزويرها وسرقتها جعلت أغلب التشريعات تتبنيّ نظام الحفظ المركزي لتفادي سلبات الاحتفاظ بالكيان المادي للقيم المنقولة.

ويرعى م.م.ل.س أو نظام الجزائرية للتسوية Algérie clearing عملية نقل ملكية الورقة المالية، حيث أصدرت ل.ت.ع.ب.م. النظام 01-03²⁷ المتعلق ب م.م.ل.س والذي حدد آليات 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.س²⁸، 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 إدارة حصص التسوية من جهة، وحماية السوق من جهة أخرى عن طريق ضمان امن المعاملات، ذلك أن 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 لتسليمها.

²⁷ قرار مؤرخ في 15 سبتمبر 2003 يتضمن التصديق على نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-03 المؤرخ في 18 مارس

2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، الجريدة الرسمية عدد 73.

²⁸ المواد 35 و 36 من النظام 01-03.

الفرع الثاني: تأسيسه ومهامه :

ويتأسس المؤتمر المركزي على السندات في شكل شركة ذات أسهم²⁹، ولا يفتح رأسماله إلا لشركة تسيير بورصة القيم والشركات المصدرة للسندات والوسطاء في عمليات البورصة³⁰، ويقوم المؤتمر المركزي على السندات بمهمة تسوية وتسليم المعاملات على السندات، وهي هيئة تتولى الوظائف الرئيسية الثلاث الآتية:

-**وظيفة الحفظ:** فهو يمسك حسابات السندات باسم المهنيين؛ وإذا كان الوسيط المالي يقوم بمسك الحساب الخاص بالمستثمر باعتباره ماسك حسابات حافظ فإن المؤتمر المركزي على السندات يتولى مسك حساب الوسيط المالي.

-**وظيفة الإشراف على حركة تداول السندات؛** وذلك عن طريق النقل من حساب إلى حساب. ويقوم البنك والشركات المصدرة والمتداولون بإرسال تعليمات تسليم السندات. ويراقب المؤتمر المركزي هذه التعليمات وينظم اتفاق الأطراف على التداول. وبحلول تاريخ التسوية / التسليم يقوم المؤتمر المركزي ببيع حسابات السندات والأوراق النقدية في حساب الدائن والمدين.

-**وظيفة إدارة السندات:** فهو يسمح للمهنيين بممارسة الحقوق المرتبطة بالسندات، الوضع قيد الدفع، زيادة رأس المال، . (.حسب التعليمات التي تصله من أصحاب الملكية).

وزيادة على هذه الوظائف الثلاث(الحفظ وحركة السندات وإدارة السندات)التي تمثل المهام الأساسية للمؤتمر 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.

²⁹ المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

³⁰ المادة 19 مكرر 3 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

ويمارس المؤتمر المركزي على السندات مهامه تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها³¹، 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 للتسوية.

المحور الثاني:

المتدخلين في البورصة :

يقصد بالمتدخلين في البورصة الأطراف الفاعلة والمحركة للنشاط الاستثماري داخل هذه الأخيرة، وتجدر الإشارة إلى وجود خلاف بين الدراسات القانونية والاقتصادية في تحديد هؤلاء المتدخلين، ففي حين تركز الدراسات الاقتصادية على المستثمرين المباشرين أو غير المباشرين والشركات المدرجة في السوق المالية، يركز القانونيون على الوسطاء باعتبارهم أصحاب الاحتكار بصفة حصرية في التعامل داخل البورصة، زيادة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بصفتهم ذوو صفة المستثمر المباشر في هذه الأخيرة، بالإضافة إلى أطراف أخرى كالدولة وماسكي الحسابات الحافظين (هم وسطاء يتم تأهيلهم لممارسة هذه المهمة) ، وهناك من يعتبر هيئات المقاصة والتسوية (المؤتمن المركزي وشركة التسيير) كمتدخلين، إلا أننا قررنا اعتبارهم كأجهزة سوق نظرا لوقوعهم تحت وصاية لجنة البورصة والوزير المكلف بالمالية على النحو السابق بيانه، وسنركز من خلال هذا المحور على أهم المتدخلين وهم الوسطاء، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

المبحث الأول: الوسطاء في عمليات البورصة:

بالرغم من الأهمية التي تكتسيها البورصة والمكانة الهامة التي تحتلها، إلا أن التعامل فيها لا يخلو من المخاطر، حيث يحتاج الأمر إلى 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 ، حيث يعتبر الوسيط في عمليات البورصة أداة مالية هامة والية من آليات البورصة لتنشيط وخلق مصادر تمويلية طويلة الأمد ، ذلك أن اتساع النشاط الاقتصادي وتداخل أطرافه أمر أدى إلى ظهور أطراف جديدة مهمتها جمع الأموال وإعادة توزيعها، وهو ما يشكل ضرورة

³¹ المادة 19 مكرر 4 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

حيوية بالنسبة للتطور الاقتصادي واستمراره وتوسعه، ومن هنا جاءت الوساطة المالية كحلقة ربط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي وسط محيط متغير ومتنوع، وفي وقت أصبح فيه التحكم في القواعد المالية وأدوات العمل البنكية والتدخل في الأسواق النقدية والمالية ضرورة ملحة.

المطلب الأول: ماهية وخصائص الوساطة المالية:

الفرع الأول: تعريف الوسيط المالي وبيان أهميته:

أولاً: تعريفه: لقد اختلفت التشريعات حول تسمية هذا العنصر في البورصة، فتارة نجد مصطلح السماسر وتارة الوسيط وأحياناً أخرى نجد الوكيل بالعمولة، إلا أن المشرع الجزائري قد استعمل مصطلح الوسيط من خلال أحكام المرسوم التشريعي 93-10 حيث تنص المادة 5 منه على أن كل تفاوض في القيم المنقولة في البورصة لا يمكن أن ينفذ إلا من خلال الوسطاء في عمليات البورصة.

ولقد 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 تتشا 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.

وعليه فيمكن عموماً تعريف الوسيط في عمليات البورصة على أنه كل شخص طبيعي أو معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة، بحيث وبحكم خبرته في هذا المجال يسعى

لتقليل 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.

ثانيا: أهمية الوساطة المالية:

يعتبر 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 أن نجاح أو فشل عملية دخول المؤسسة إلى البورصة يتوقف بنسبة كبيرة على مهارة وكفاءة الوسيط الذي يتكفل بها، كما نجد أن مختلف المتعاملين والمستثمرين بالبورصة يلجؤون إلى الوسيط لتنفيذ أوامرهم بيعا أو شراء نظرا لاحتكارهم لمثل هذا النشاط، حيث أن 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 سلبيا على الأداء الاقتصادي ككل.

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

1- الخبرة والتخصص: حيث يتمتع الوسيط 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 أو شراء إلى 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 أن يقلل من حدة التكلفة مقارنة بعدم تدخله في العملية.

3-اقتصاد الوقت:حيث يسمح اللجوء للوسطاء باقتصاد الوقت سواء الوقت اللازم لتنفيذ الأوامر أو الوقت الخاص بالبحث عن مشتريين أو بائعين للقيم المنقولة، فيكتفي المستثمر بإصدار أمره للوسيط ليتكفل هذا الخير بالقيام بكل هذه المهام و اعلام العميل بنتائج العملية في الوقت المحدد.

الفرع الثاني: خصائص الوساطة المالية:

يتبين لنا من خلال التعريف السابق 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 المنقولة³² حيث تنص المادة 5 منه: "تعدل 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 أسهم مما يعني أن تتخذ شكل شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم ، وعليه نستنتج أن شركة الوساطة في التشريع الجزائري قد تتخذ أي شكل من أشكال الشركات التجارية ، إلا انه و بالنظر لضخامة حجم رأس المال المطلوب لتأسيسها

³³فلا يمكن لها عمليا إلا أن تتخذ شكل شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم.

³²حيث كانت تحرر المادة 6 في ظل المرسوم التشريعي 93-10 على النحو التالي"يمكن ان يمارس عمل الوسيط في

عمليات البورصة، بعد اعتماد من اللجنة، اشخاص طبيعيون او شركات ذات اسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض ."

³³ حيث تنص المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم

ومراقبتهم على وجوب يكون رأس المال الاجتماعي لشركة الوساطة 10000000 دج مدفوع كليا ونقدا، وهو المبلغ الذي لا يمكن عمليا لغير شركات ذات أسهم توفيره

كان الاتجاه السائد في التشريعات المقارنة الخاصة بأسواق المال لاسيما العربية منها اعتبار الوسيط شخصا طبيعيا والاستثناء أن يكون شخصا معنويا ، كالتشريع المصري قبل صدور قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، وكذلك القانون العراقي في ظل قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم 24 لسنة 1991م الملغي ، أما الاتجاه الحديث للتشريعات المقارنة فينتجه إلى اشتراط أن 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 الأوراق المالية أن يتخذوا شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم.

والعلة من تحول التشريعات المقارنة هي لضمان حماية المستثمرين المتعاملين بالأوراق المالية، لتمتع الأشخاص المعنوية (لا سيما الشركات³⁴ 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 الطبيعي .

ثانياً: - الوساطة المالية إنابة إجبارية:

على عكس ما هو سائد في القواعد العامة ،فان 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 ولا يجوز التداول بدونه، ذلك أن مسالة الوساطة المالية تتجاوز مجرد فكرة التوفيق والتقريب بين المدخرين وأصحاب رؤؤس الأموال إلى السعي للحفاظ على هذا الادخار بوجه عام، والحرص على استقرار السوق المالية ، وعليه تنص المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10: "لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة، إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة .."

³⁴ 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 رأسمال اجتماعي قدره عشرة ملايين دينار 10000000 دج يدفع كليا و نقدا.....، -حيازة محلات ملائمة لضمان امن مصالح زبائننا.....".

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 أمرهم 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 بتشغيله 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 إجبارية يقدمها الوسيط في عمليات البورصة....."، وهو ما أكدته المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 04-03 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 93-10 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 وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم.....".

رابعا: الوساطة المالية مهنة تجارية منظمة:

حيث إن مهنة الوسيط في عمليات البورصة من المهن التجارية المنظمة بقوانين خاصة ونجد تعريف النشاط التجاري المقنن من خلال نص المادة 5 من القانون 90-22 المتعلق بالسجل التجاري الجزائري حيث تنص: "تحكم المهن المنظمة بقوانين خاصة تحدد الشروط المحتملة لتطبيق هذا القانون أو بعضه عليها. يقصد بالمهن المنظمة في مفهوم الفقرة السابقة جميع المهن التي تتوقف ممارستها على امتلاك شهادات أو مؤهلات تسلمها مؤسسات يخولها القانون ذلك"، إلا أنه وبصدور الأمر 97-10 المعدل

والمتمم للقانون 90-22 ، حيث تم إدراج من خلاله المادة 5 مكرر التي تنص: " تخضع المهن المنظمة ذات الطابع التجاري لهذا القانون ، وتحدد شروط ممارستها عن طريق التنظيم".

وقد صدر المرسوم التنفيذي 97-10 المتعلق بتحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيود حيث تنص المادة 2 منه: "يعتبر في مفهوم هذا المرسوم كمنشأ أو مهنة مقننة كل نشاط أو مهنة يخضعان للقيود في السجل التجاري ويستوجبان بطبيعتهما وبمحتواهما وبمضمونهما وبالوسائل الموضوعية حيز التنفيذ، توفر شروط خاصة للسماح بممارسة كل منهما"، وعليه نكون أمام تعريفين للمهن المقننة الأولى جاء بموجب نص تشريعي والآخر تنظيمي، حيث ان النص التشريعي قد حصر هذه المهن بامتلاك شهادات او مؤهلات تمنحها مؤسسات خاصة، في حين أن المرسوم التنفيذي قد اخذ بمعايير أوسع تتعلق بطبيعة ومحتوى ومضمون المهنة بالإضافة للوسائل الموضوعية حيز التنفيذ لممارستها وعليه فهو النص الأوسع والاشمل من سابقه لبيان هذه المهن المنظمة.

وفي إطار تحديد تجارية مهنة الوساطة يقودنا الأمر إلى نص المادة 2 من القانون التجاري المعدل والمتمم والتي تنص على اعتبار كل عملية مصرفية أو عملية صرف أو سمسة أو خاصة بالعمولة هي عمل تجاري بحسب الموضوع، ونص المادة 3 من نفس القانون التي تعتبر الأعمال التي تقوم بها الشركة التجارية عملا تجاريا بحسب الشكل، وعلى اعتبار أن الوسيط المالي هو شخص معنوي بالضرورة فالمهنة تعد تجارية شكلا وموضوعا.

خامسا: الغرض الحصري للنشاط:

وتتعلق هذه الخاصية بالشركات التجارية دونا عن البنوك والمؤسسات المالية التي تعتبر الوساطة المالية بالنسبة إليها إحدى المهام من بين جملة من المهام الأخرى التي تضطلع بها، ويقصد بالغرض الحصري للنشاط أن تنشأ الشركة لممارسة أعمال الوساطة المالية بصورة حصرية و لا يمكنها ممارسة أي نشاط آخر، بمعنى أن تتفرغ لنشاط الوساطة المالية، وهو ما أكدته 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 الأساسي مختلف الأنشطة المصرفية التي تخضع من خلالها لقانون النقد والقرض ورقابة اللجنة المصرفية، وهي فئة من الوسطاء التي لا يمكن إقصاؤها من ممارسة الوساطة المالية نظرا لما لها من عنصر الخبرة والكفاءة، وما تلعبه من دور أساسي في حركة وسيولة السوق المالية، ولعل المشرع قد سعى لضمان استقلالية التسيير ولاسيما ما يتعلق منه بشق المحاسبة المالية بإصراره على وجوب ضمان وجود قسم مستقل للوساطة في عمليات البورصة لدى البنوك والمؤسسات المالية³⁵ التي ترغب في ممارسة مهنة الوساطة في السوق المالية الجزائرية نظرا لعدم خضوعها لحصرية النشاط الذي تنشأ لأجله.

المطلب الثاني: شروط وإجراءات اعتماد الوسطاء ومهامهم:

الفرع الأول: شروط وإجراءات اعتماد الوسيط:

أولا: شروط الحصول على الاعتماد:

من خلال استقراء نصوص القانون الجزائري لا سيما المادة 8 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص: "يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأس مالهم ومبلغه وتنظيمه، ووسائلهم التقنية والمالية، و ما يجب عليهم تقديمه من ضمانات و كفالات، وشرف مسؤوليتهم و أعوانهم وخبرتهم، وامن عمليات زبائنهم، وتبين لائحة من اللجنة جميع هذه الشروط"، وعليه يمكن تقسيم شروط الحصول على الاعتماد إلى ما يلي:

1/شخص معنوي لديه الملاءة المالية:

يبرم الوسيط المالي لحساب عملائه يوميا عشرات عقود التداول للأوراق المالية، ومن الاحتمالات الواردة التي قد تواجهه أن العميل الذي يأمر بالشراء أو البيع يكون غير قادر عن الوفاء بالتزاماته المالية ، وبما أن الوسيط ملزم بضمان تنفيذ العملية ، فهو ملزم بالشراء في حال عدم وفاء المستثمر بالتزاماته في السوق ، و كذلك الأمر بالنسبة للبائع.وهو الأمر الذي يحتم ضرورة تمتع هذا الوسيط بملاءة مالية معينة يستطيع من خلالها الوفاء بهذه الالتزامات، ومن هذا المنطلق اشترطت معظم القوانين أن يكون الوسيط شخص معنوي بالإضافة إلى تحديد حد ادني لمبلغ رأسماله .

³⁵ المادة 6 من النظام 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء..

وعلى هذا الأساس تنص المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م 01-15 على الحد الأدنى لرأسمال شركة الوساطة المالية: "يجب على الهيئات الأخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم بالاعتماد لممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة: -امتلاك عند الالتماس رأسمال اجتماعي أدنى 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 أجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة تبرير وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبية بين نشاط الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك أو المؤسسة المالية."

2/ توفير أعوان مؤهلين للتداول في الأوراق المالية:

على اعتبار أن الوسيط المالي هو شخص معنوي بالضرورة، كان لابد من تعيين من ينوب عنه في التداول وإبرام التصرفات المختلفة داخل البورصة، وعليه كانت مسألة اشتراط توفير أعوان مؤهلين للقيام بهذه العملية مسألة بالغة الأهمية، وفي هذا الإطار تنص المادة 7 من نظام ل.ت.م.ع.ب 01-15 المندرجة في الفرع الثاني المتعلق بشروط إدراج الوسطاء في البورصة: "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 قدم له الاعتماد لممارسته"

وفي هذا الإطار تنص المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-97³⁶: "يجب أن تتوفر لدى المتداول الشروط التالية:

- أن يبلغ من العمر 25 سنة على الأقل.
- أن يتمتع باخلاق حسنة.
- أن يكون حائزا على شهادة في التعليم العالي أو شهادة معادلة لها.

³⁶ 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.

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

يُدرج طلب تسجيل المترشح حسب الكيفيات المحددة من طرف اللجنة"

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

3/ 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 الأموال والأوراق المالية، حيث تنص المادة 65 من المرسوم التشريعي 93-10: "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة... أن يكتتبوا تأميناً يضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم"، وهوما أكدته المادة 9 من النظام 15-01 بإدراجها شرط ارفاق وثائق اثبات الضمانات المطلوبة في المادة 54 من هذا النظام، هذه الأخيرة 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 وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم...".

زيادة على ذلك اشترط المشرع الجزائري ضرورة إثبات ملكية أو استئجار محلات مخصصة لنشاط الوسطاء، وهو ما أكدته الفقرة الثالثة من المادة 9 من النظام 15-01، حيث انه ورغم أن الوسيط المالي هو بالضرورة شركة تجارية أو بنك أو مؤسسة مالية، وبالتالي فهو يخضع حتما لالتزامات الشركة التجارية وعلى رأسها وجود مقر اجتماعي، ألا إن ل.ت.م.ع.ب تؤكد على هذا الأمر وذلك حرصا منها على شرط توفير المقر التجاري الذي تخاطب من خلاله الجمهور وتقاديا لنشوء شركات الوساطة الوهمية.

4/ الاكتتاب في شركة تسيير بورصة القيم ودفع اشتراكات صندوق الضمان:

وهي من بين الشروط التي أكد 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 إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتتب قسطا من رأسمال شركة إدارة بورصة القيم". وهو ما أكدته المادة

9 من النظام 01-15 التي نصت على الالتزام بدفع اشتراكات صندوق الضمان³⁷ والمساهمة في رأسمال ش.ت.ب.ق.³⁸، ألا أن صدور الاعتماد وسريان مفعوله عمليا لا يكون إلا بعد الاككتاب في رأسمال هذه الأخيرة دون ربط ذلك باشتراكات صندوق الضمان، حيث تكتفي المادة من النظام 01-15 بالنص على إلا يصبح الاعتماد فعليا الا اذا تم الاككتاب في رأسمال 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 إيقافه في حالة ما لم يعد الوسيط قادرا على الوفاء بشروط الاعتماد.

ثانيا/ إجراءات الحصول على الاعتماد:

من المتعارف عليه في كل القوانين بأنه لا يمكن مزاولة الوساطة المالية بدون ترخيص أو اعتماد يمنح من جهة إدارية معينة تمثل الدولة وتشرف على تلك السوق، وعلى هذا الأساس حددت مختلف التشريعات ومن بينها التشريع الجزائري جملة من الإجراءات للحصول على هذا الاعتماد والتي تتضح من خلال ما يلي:

1/ إيداع الملف:

بالرجوع إلى المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 نجد أن 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 الذكورة في المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10"، وبالرجوع للمادة 31 نجدها تحدد

³⁷ يوضح النظام 03-04 الصادر في 9 سبتمبر 2004 الصادر عن ل.ت.م.ع.ب. 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.

³⁸ تنص المادة الاولى من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 03-04 المؤرخ في 18 مارس 2003 المعدل والمتمم لنظام اللجنة 01-97 المتعلق بمساهمة الو.ع.ب. في رأسمال ش.ت.ب.ق. تعدل المادة 3 من النظام 01-97 وتحرر كما يلي: تحدد المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في رأسمال الشركة بمليوني دينار 2000000 دج.

التقنيات التي يمكن للجنة إصدارها ومن بينها اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.

حيث تعتبر لجنة البورصة (ل.ت.ع.ب.م) هي الهيئة العليا وسلطة الدولة داخل بورصة القيم المنقولة، وهي الهيئة المخولة قانوناً باعتماد الوسطاء الماليين، وبالرجوع للنظام 15-01 نجد المادة التاسعة منه تحدد مكونات الملف اللازم إرفاقه بطلب الاعتماد حيث تنص: "يرفق طلب الاعتماد بما يأتي:- وثائق إثبات الضمانات المطلوبة في المادتين 54 و55 من هذا النظام -الالتزام بالأداب المهنية وقواعد الانضباط والحذر -وثيقة أثبات ملكية واستئجار محلات مخصصة لنشاط الوسطاء في عمليات البورصة -الالتزام بالاكنتاب أو شراء حصة من رأسمال 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، وإن كانت الفقرة الثانية من المادة المتعلقة بالالتزام بالأداب المهنية وقواعد الانضباط والحذر قد يكتنفها بعض الغموض إلا أنها قد تتعلق بإثبات توفر أعوان مؤهلين وحاصلين على البطاقة المهنية المنصوص عليها في المادة 4 من النظام 97-02، 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.

2/ 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 وهيكل الشركة والوسائل المالية والتقنية المسخرة لضمان نجاح نشاطها وضمان حماية امن الزبائن ومعاملاتهم ، ويمكن للجنة إن 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 15-01 المدة القانونية التي يستلزم على اللجنة ان تصدر في خلالها قرارا برفض أو قبول الاعتماد عكس النظام 96-03 الملغى³⁹ الذي كان ينص من خلال المادة 11 منه على وجوب أن تصدر اللجنة قرارا في خلال مهلة شهرين من إيداع الملف، إلا أن المادة 6 من التعليمات

³⁹ تم الغاؤه بموجب المادة 59 من النظام 15-01

01/97 المتعلقة بكيفيات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة قد ملئت هذا الفراغ من خلال نصها على مهلة شهرين منذ إيداع الطلب لتبث اللجنة في الطلب إما بالقبول أو بالرفض. وقرار اللجنة في جميع الأحوال لا يخرج عن ثلاث حالات:

- الحالة الأولى: صدور قرار بالموافقة المؤقتة: حيث تنص المادة 10 من النظام 01-15 انه سواء خص طلب الاعتماد بنك أو شركة تجارية وفي حالة ما إذا كان رد اللجنة ايجابيا ترسل للملتزم قرار اعتماد مؤقت، بحيث لا يصبح هذا الأخير ساري المفعول إلا بعد أن يكتتب الوسيط في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم، ثم يكون للوسيط أن يعلم اللجنة باستكمالها لهذا الإجراء حتى تجعل الاعتماد نهائياً (المادة 13 من النظام 01-15).

وإذا تعلق الأمر بشركة تجارية فان اللجنة تمنحها رخصة إنشاء أو تأسيس مدتها 12 شهراً، وفي هذه الحالة على الملتزم تقديم شهادات تثبت حسن سمعة المسيرين، وبعد التأسيس يعيد الملتزم تقديم الطلب مرفوقاً بالوثائق المطلوبة لتتيمم 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 والسلامة⁴⁰.

وبعد استكمال الملف يسلم للشركة اعتماد مؤقت لحين الاكتمال في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم، حيث يصبح نهائياً وساري المفعول لغاية سحبه او شطبه من طرف اللجنة مع وجوب دفع الرسوم سنوية المستحقة طبقاً للمادة 38، ويتم نشره في النشرة الرسمية للبورصة.⁴¹

⁴⁰ المادة 5 من التعلية رقم 01/97 الصادرة في 30 نوفمبر 1997 المتعلقة بكيفيات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة

⁴¹ المادة 14 من النظام 01-15 المتعلق شروط اعتماد الوسطاء، مرجع سابق

-الحالة الثانية: صدور قرار بالاعتماد المقيد: وهو ما أكدته المادة 12 من النظام 15-01 حيث بإمكان اللجنة تحديد نشاطات الوسيط بصفة مؤقتة إذا اتضح لها من خلال الملف أن الوسائل والعناصر المتوفرة غير كافية لممارسة كل النشاطات التي طلب من اجلها الاعتماد، وعليه فللجنة 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 إذا بدى لها أن الملف غير مستوف للشروط المطلوبة للاعتماد، وان الخلل لا يمكن تداركه أو إزالته، 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 بالإلغاء 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 الدولة ، وهو نفس النهج الذي انتهجه المشرع الفرنسي بشأن العديد من الهيئات الادارية المستقلة.

الفرع الثاني: مهام الوسطاء في عمليات البورصة:

يمارس الوسطاء في حدود الأحكام القانونية حسب المادة 07 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة المعدل والمتمم بالقانون 03-04، والمادة 2 من النظام 15-01 المهام التالية :

-التفاوض لحساب الغير وللحساب الخاص.

-تقديم الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة.

-التسيير الفردي للمحافظة المالية بموجب عقد مكتوب.

-تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

-توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى.

-السعي على إنجاز عمليات الاكتتاب في جميع الأوراق المالية المصدرة.

-حفظ القيم المنقولة و إدارتها.

- إرشاد المؤسسات في مجال هيكله رأسمالها مالها وإدماج و إعادة الأوراق المالية المصدرة،

وهي المهام التي تتم مراقبتها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وفقا لما هو منصوص عليه في اللائحة العامة للجنة ويمكن تقسيمها على النحو التالي:

أولا: مفاوضة وتوظيف القيم المنقولة:

يلعب الوسيط دورا أساسيا في تداول القيم المنقولة، حيث لا يمكن أن تتداول هذه الأخيرة بدون تدخل الوسيط في عمليات البورصة، لذا فان نشاط مفاوضة القيم المنقولة هو نشاط أصيل وأساسي للوسيط، كما أن شركات المساهمة المصدرة للقيم المنقولة تحتاج إلى توظيفها وتسويقها، وهذا يجب أن يحصل من طرف أشخاص أكفاء وهم الوسطاء في عمليات البورصة.

1/ مفاوضة القيم المنقولة في السوق:

يعتبر نشاط التفاوض في السوق النشاط الأساسي للوسيط في عمليات البورصة مقارنة بالنشاطات الأخرى للوسيط والتي تعتبر ثانوية، فلا يمكن منح اعتماد للوسيط من أجل ممارسة باقي النشاطات دون ممارسة نشاط التفاوض خاصة التفاوض لحساب الغير- أي لحساب الزبائن-، في حين يمكنه الاكتفاء فقط بنشاط التفاوض لحساب الغير دون بقية النشاطات الأخرى.

ويقصد بالمفاوضة لحساب الزبائن قيام الوسيط بصفقات لحساب زبائنه تخص قيمة واحدة أو عدة قيم منقولة باستخدام رؤوس أموالهم وفقا للأوامر المرسله اليه من طرف الزبائن وذلك بأحسن سعر ممكن، وحتى يقوم الوسيط بتداول القيم المنقولة لحساب الزبائن، يجب عليه أولا فتح حساب باسمهم بموجب اتفاقية فتح الحساب، ثم التأكد من هوية الزبون ومدى توفر القدرات المطلوبة فيه، حتى يتمكن من تنفيذ الأوامر الصادرة عنه.

كما يمكنه التفاوض لحسابه الخاص بان يقوم بصفقات تخص قيمة واحدة أو عدة قيم منقولة باستخدام رؤوس أمواله الخاصة ، وذلك إما بغرض تنشيط سوق القيم المسعرة وضمان سيولتها وانتظامها وفقا لعقد موقع عليه من طرف المصدر أو من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وإما طوعا لحسابه الخاص باعتباره طرفا مقابلا .

2/ توظيف القيم المنقولة:

يقصد بتوظيف القيم المنقولة البحث عن مكتبتين او مشتريين للسندات لحساب المصدر الذي يلجأ علنا للادخار ، وتعد من الشركات التي تلجأ للادخار العلني تلك الشركات المقبولة للتداول في بورصة القيم المنقولة، أو التي تلجأ لتوظيف سنداتهما مهما كان نوعها إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء .

ثانيا/ الإرشاد وتسيير الحافظة لحساب الغير:

1/نشاط إرشاد المستثمرين و المؤسسات:

قد يكون الوسيط في عمليات البورصة مرشدا، وقد يكون مسيرا لحافظة القيم المنقولة.

ويقصد بالإرشاد تقديم النصح والاستشارة إما في مجال توظيف الأموال أو في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات، ويتمثل الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة في تقديم توصيات مبنية على الخبرة والاحتراف للطرف الآخر، 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 يحتاجون إلى تدابير حماية ووقاية أكثر أهمية .

أما بالنسبة للإرشاد في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات، فإنه يجوز للوسيط في عمليات البورصة المعتمد مساعدة المؤسسات في إعداد العمليات الخاصة بإصدار وتبادل أو إعادة شراء القيم المنقولة والمنتجات المالية المسعرة في البورصة أو الموظفة من طرف البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء الماليين، من خلال التكفل بمساعدة المصدر أثناء كتابة مشروع المذكرة الإعلامية وتأدية الشكليات القانونية والإدارية المتعلقة بإصدار ما يسمى بالقيم، تحضير مشروع إدماج أو إعادة شراء المؤسسات، وتمثيل المصدر لدى اللجنة ومؤسسات السوق ولدى مجموع البنوك المكونين للتوظيف،

بالإضافة لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي يعد راعيا راعيا حتى تفي بالتزاماتها المتعلقة بتقديم المعلومات التنظيمية والقانونية.

2/ تسيير الحافطة لحساب الغير:

يتمثل تسيير الحافطة لحساب الغير في تسيير حافظات القيم المنقولة بطريقة تقديرية وفردية بموجب توكيل تسيير من الطرف الآخر، قد يكون هذا الطرف شخصا طبيعيا أو معنويا أو هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.