



جامعة الدكتور الطاهر مولاي سعيدة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر تخصص دولة المؤسسة

جريمة السوق المالي في التشريع الجزائري

تحت إشراف الأستاذ:

■ د. خداوي محمد

من إعداد الطلبة:

- بن حمادة خديجة

- شريط نسيمة

السنة الجامعية: 2022/2021

المقدمة

مقدمة:

إن التطورات التي يشهدها العالم في شتى الميادين خاصة اقتصادية منها منحت بمؤسسة الاقتصادية مكانة عالية لم تعهدها من قبل وباعتبارها الهيكل الحاكم والمحكم الأساسي نشاط اقتصادي كان لا بد عليها من اتخاذ حملة من القرارات التي من شأنها تحسين وضعيتها في السوق والوصول لأهدافها المسطرة حتى تجعل مستوى الموارد متوافقا مع احتياجات أي إدارة المؤسسة من الناحية المالية أو ما يعرف بالوظيفة المالية، حيث تعد هذه الأخيرة من الوظائف الأساسية للإدارة بالمؤسسة فهي لا تقتصر على تأسيس البنية التحتية للمؤسسة وحسب وإنما المحافظة على استمرارها وتطويرها.

وتعتبر سوق الأوراق المالية كأحد أهم أقسام سوق المالية، ذات أهمية كبيرة سواء بالنسبة للاقتصاد الوطني أو المستثمرين أو الشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في هذه السوق وذلك من خلال توفير الأموال للشركات لتكون رأسمالها لمشروعات جديدة والمساعدات على عمليات النمو والتوسع بالنسبة للشركات القائمة وذلك عن طريق إصدار أدوات مالية تتجه إليه المدخرات الأفراد والمؤسسات تحفز إدارات الشركات على تحسين أدائها وزيادة معدات الربح وتشجيع المشروعات ذات الربحية في اقتصاد الوطني وإيجاد فرص عمل جديدة تخفض من نسبة البطالة، ورفع مستويات الدخل وإنتاج تخفيض معدلات التضخم وتسريع عجلة النمو الاقتصادي.

إن الجزائر اسغلت مجموعة من التنظيمات والمبادئ التي كان معمول بها قبل التحول من التوجه الإشتراكي وابتهاج التوجه الليبرالي واقتصادي في الجزء كالتخلي عن احتكار القطاعات الاقتصادية وخصوصة بعد أن كانت ملكية جماعية وعمومية فقسمننا هذه الحركة المبادرة للخواص ومن القطاعات الاقتصادية التي تم ضبطها سوق القيم المنقولة أو البورصة فيعد استحداث هذه الأخيرة لما تم التحول إلى التوجه الليبرالي إلى من التوجه إلى من التوجه الإشتراكي والذي كان لا يسمح بتواجدها أنشأت بورصة الجزائر كما سبق الإشارة له تم ضبط نشاط هذا السوق واستحداث الأجل ذلك سلطة أطلق عليها لجنة تنظيم ومراقبة _عمليات البورصة، حيث ظهرت

أطلق أول مرة في مرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالبورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم لموجب قانون 03-04 المؤرخ في 2003/02/17.

قد المُلحَصُ شرَّعَ على النص في التشريعات المنظمة للبورصة على صور الحماية القانونية التي يمكن أن تحقق الحماية القانونية وعلى هذا الأساس المنظمُ شرَّعَ الجزائري لخصوصيات العمل البورصي وترسانة من النصوص التشريعية وتناول بورصة القيم المنقولة من خلال صدور المرسوم التشريعي الذي ينظم سوق الأوراق المالية المهرفُ شرَّعَ كذلك بورصة القيم المنقولة بين الهيئات المنقولة وبين الهيئات المكونة للبورصة كلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي يمثل سلطة سوق رؤوس الأموال وقد تضمن هذا المرسوم التشريعي المتعلق ببورصة القيم المنقولة تجريم بعض سلوكيات غير مشروعة التي تقع في البورصة ونص أيضا على توقيع بعض الجزاءات على مرتكبيها حيث عمدت العديد من التشريعات على التصدي ومحاولة اتفاق الجرائم التي تحت في البورصة وتعرف جرائم البورصة بأنها جرائم البورصة اقتصادية التي تعتبر أنها مجرمة غير مشروعة نص عليها القانون والتي تقوم على قيام أشخاص بتصرفات وأساليب طرق قانونية وغير مشروعة لتحقيق بعض لأرباح مما يؤثر على سير السليم للمعاملات في البورصة وهذا يهدد استقرار أوراق المالية.

وعليه سنتناول مذكرتنا بالدراسة الإشكالية التالية:

ماهي جريمة السوق المالي في التشريع المالي؟

ويمكننا تفكيك هذا السؤال الرئيسي إلى الأسئلة الفرعية التالية؟

ما المقصود بالسوق المالي؟

إن مفهوم السوق المالي هو احد ركائز النظام المالي وهو قناة من قنوات التمويل ، يتسم بكونه طريقا مباشرا وسريعا للحصول على الموارد المالية.

وللإجابة على إشكالية البحث ومما ينبثق من إشكاليا فرعية قسمنا موضوعنا هذا إلى مقدمة وثلاث فصول وخاتمة.

خصصنا الفصل الأول الإطار المفاهيمي للأسواق المالية والذي بدوره قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث في المبحث الأول تناولنا ماهي الأسواق المالية والمبحث الثاني أنواع أسواق المالية أما في المبحث الثالث وظائف أسواق المالية.

أما الفصل الثاني تطرقنا فيه إلى السوق المالي في التشريع الجزائري وقد قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث، فهي المبحث الأول جاء بعنوان ماهي البورصة في الجزائر ونشأة البورصة في الجزائر وإضافة إلى تعريف البورصة الجزائر والمبحث الثاني مؤسسة بورصة الجزائر تناولنا فيه الهياكل والوظائف البورصة وإجراءات دخول لبورصة الجزائر والمبحث الثالث تطرقنا إلى المتعاملين في عمليات البورصة فيها الوسطاء والشركات والأفراد في عمليات البورصة

أما الفصل الثالث دسنا فيه جريمة الأوراق المالية المتداولة في أسواق المالية قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث في المبحث الأول مفهوم جرائم المالية الذي تنطوي تحته تعريف القانوني لجرائم أوراق المالية والتميز بين جرائم أوراق المالية والجرائم الاقتصادية وكذا مميزات جرائم الأوراق المالية أما في المبحث الثاني ذكرنا فيه صور التجريم مقررة من قبل المشرع الجزائري والذي فيه جريمة قيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة وجريمة تلاعب بأسعار أوراق المالية وعليه جريمة نشر معلومات الخاطئة أما في المبحث الثالث العقوبات المقررة وآليات القانونية للوقاية منه وتطرقنا فيه إلى تدابير الوقاية من جرائم البورصة ثم العقوبات الجزائية المقررة لمتابعة جرائم أوراق المالية وآليات القانونية لتوقيع عقوبات خاصة لجرائم الأوراق المالية.

1/- المنهج المتبع:

في مثل هذا النوع من الدراسات يكون بإتباع منهجين المنهج الوصفي والمنهج التحليلي وذلك بهدف الإلمام بالموضوع من كل جوانبه إضافة إلى إلقاء الضوء على الجوانب الغامضة والمبهمة وإزالة اللبس عليها والمتمثلة في جرائم السوق المالي وذلك من خلال اعتماد على كم من المراجع العربية وأبحاث وغيرها واستنادا على ذلك المراجع التي تم إلمامها من قبل الأستاذ الفاضل الدكتور محمد خداوي.

2/- الدراسات السابقة في الموضوع:

من بين الدراسات التي تناولت بعض جوانب الموضوع نذكر:

نظام القانوني لبورصة الجزائر، بوغرار عبد الرزاق، صخري مراد، مذكرة شهادة ماستر ميدان الحقوق، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، موسم جامعي، 2018/2017.

أمال شبوط، جرائم الأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، ميدان الحقوق تخصص قانون جنائي للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، سنة 2015/2014.

3/- أهمية الدراسة:

تمثل أهمية هذا العمل في كونه موضوع قد تناول جوانب في السوق المالي إضافة إلى السوق المالي في التشريع الجزائري والجرائم المرتكبة فيه وكذلك الجزاءات تقوم على مرتكبيها وبالتالي إيجاد الحلول المناسبة لهذه المشاكل واستعمال النص التشريعي في قوانينها هذا من ناحية النظرية اما من الناحية التطبيقية تكمن أهمية هذه الدراسة إضافة للمكتبة العلمية التي تحاول تبسيط وتقريب أدوات السوق المالي من الأكاديميين المهنيين وبالجهد العام على حد سواء في الجزائر حتى تكثر المعاملات والتمويلات في هذا السوق وتنشط الحياة الاقتصادية فيها

4/- أسباب اختيار الموضوع:

هناك العديد من أسباب التي دفعت بنا إلى اختيار هذا الموضوع وذلك بأن البحث في السوق المالي من المواضيع الخفية التي يعتبرها الغموض واللبس لعدم الخوض فيها من جهة أو حتى التعمق فيها من جهة أخرى.

معرفة الدور الذي لعبه المشرع الجزائري في تنظيم عمليات في السوق المالي.

الرغبة في معرفة أسباب الرئيسية لتفشي جرائم السوق المالي.

الرغبة في معرفة أهم الجرائم التي تعيق أسواق المالية إضافة في إيجاد حلول التي يحركها المشرع للتصدي تمثل هذه الجرائم أهم العقوبات الموقعة عليه.

15- أهداف الدراسة:

إتمام بدراسة تحليلية للنصوص القانونية المتعلقة بتنظيم الأسواق المالية.

تحديد الجرائم التي تنجز عن المخالفات والسلوكيات غير مشروعة التي تعيق عمل أسواق المالية والدور الذي لعبه المشرع الجزائري في مواجهتها عن طريق تحديد العقوبات الجزائية المنظمة لها.

16- صعوبات الدراسة:

نظرا لحدثة الموضوع فقد وجدنا صعوبات متعلقة نقص المراجع في المكتبة المركزية التي تناول جرائم أسواق المالية في التشريع الجزائري لكن بالإدارة والتنقل بين مكاتب الجامعة استطعنا الحصول على مراجع ومعلومات عامة وكذا بفضل مساعدة الأستاذ المشرف قد تمكنا بالإمام بكل جوانب الموضوع للدراسة هذا البحث وإنجازه.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للأسواق المالية

تمهيد الفصل الأول:

شركة المساهمة هي شركة رأس مالها مقسم إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول وتكون الشركة مسؤولة عن الديون والإلتزامات المترتبة على ممارسة نشاطها.

يعتبر مصطلح السوق المالي أحد أكثر المصطلحات استخداماً في مجال اقتصاد القانون¹ ويتضح أن شركات المساهمة هي أساس السوق المالي لأنه الفضاء الذي يتم تداول الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة المدرجة فيه.

¹ - شرياف رفيق، أسواق المالية، مطبوعة بيداغوجية لطلبة سنة ثانية تخصص العلوم الاقتصادية والتجارية، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة 08 ماي 1949، قالمة، 2017-2018، ص 1.

المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية

يختلف مفهوم الأسواق المالية بحسب الوظيفة الأساسية التي تؤديها المؤسسات التي يتكون منها هذه الأسواق.

إنّ الأسواق المالية هي من بين أهم مصادر والتي يعتمد عليها هذه الوحدات الاقتصادية في تمويل نشاطاتها المتعددة والتي تعتمد عليها هذه الوحدات الاقتصادية في تمويل نشاطاتها المتعددة فهي بالتالي تعتبر كقناة تمويلية فعالة¹، وعليه سوف نتناول في هذا المبحث تعريف الأسواق المالية.

المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية

إذا كان السوق بحسب تعريفه هو مكان التقاء عرض السلع مع الطلب عليها، فإن سوق المال بالمثل هو مكان التقاء عرض الأموال مع الطلب عليها يتم عرض الأموال من أصحاب الفوائض المالية وهم المدخرون، أما طالبوا الأموال فهم عادة أصحاب العجز (ثلاً المستثمرين الراغبين في توسيع مشروعاتهم) ويتم في هذه السوق ترتيب عملية إلتقاء تلك (أي بين العرض والطلب)، من خلال إصدار وتداول أدوات مالية وتتميز الأسواق المالية ببعض الخصائص التي نميزها عن الأسواق الحقيقية، نذكر منها: ما يتم تداوله في سوق المال هم الأوراق والأدوات المالية، مثل أدوات الدين (السندات)، (وأدوات الملكية) الأسهم، والقروض العقارية.

يمكن تحقيق الجمع بين بائعي ومشتري الأوراق والأدوات المالية في مكان من خلال وسائل والتقنيات الاتصال، مثل شبكة الانترنت، أو الفاكس أو الهاتف أو أي وسائل أخرى. وليحقق ذلك، لا بد من

¹ - حيدر عباس عبد الله الجاني، الأسواق المالية والفضل المالي، عمان، دار الأيام للنشر وتوزيع، ط1، 2015، ص 4.

توفر قنوات فعالة لضمان تواصل المتعاملين في السوق، وهو ما يضمن أن يكون سعر الورقة المالية في أي لحظة زمنية واحدة وتنقسم أسواق المالية إلى نوعين سوق مال وسوق رأسمال.¹

كما يعرف سوق رأس المال على أنها سوق أموال متوسطة وطويلة الأجل والتي تتجاوز استحقاقاتها مدة سنة واحدة المالية الواحدة وقد تتجاوز خمسة وعشرين عاما.

المطلب الثاني: التطور التاريخي للسوق المالي

إنّ المتبع للأحداث والتطورات التي طرأت على الأسواق المالية يجد أنّها لم تكن وليدة لحظة تاريخية معينة بل هي نتيجة تراكمات عدة، وعلى مختلف المشتريات اقتصادية منها والمالية على وجه التحديد، فإنّ انتقال الإنسان في ظل حتمية التطور الاقتصادي من المرحلة الفردية الزراعية إلى المراحل الصناعة أنتج مشاريع كبرى كانت تفوق قدرتها المالية طاقة للأفراد وحجم مدخراتهم مما أدى إلى تداول أدوات مالية ما لم تعرف من قبل تمثل حصص الملكية للمساهمين أو حقوق الدين وغيرها من الأوراق المالية الأخرى القابلة للتداول فيما يسمى أوراق مالية.²

لا يوجد إجماع بين الباحثين والمتخصصين في التاريخ الاقتصادي حول أول مكان لنشأت السوق المالية وتاريخها المحدد غير أن بعض يشير إلى أن فرنسا هذا أول دولة شهدت لنشأة الأسواق المالية ويتم فيه عمليات تداول بعض أنواع الأوراق المالية خلال القرن 13 ميلادي، كما عرفت بلجيكا في نفس الفترة انتعاشا للحركة الاقتصادية.

كان التجار في بلدة بروج يجتمعون بالقرب من قصر عائلية (vander bourse) لتبادل الصفقات لذا أخذ السوق اسم العائلة صاحبة القصر وأصبح سوق المال يطلق عليه اسم بورصة كذلك عرفت دولة أخرى بعد ظهور أسواق تداول أوراق المالية مثل هولندا بريطانيا الدنمارك ألمانيا

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية موجهة إلى فئة العمومية الشابة في الوطن العربي، العدد 21، صندوق النقد العربي أبو ظبي، 2021
² - حيدر عباس عبد الله الجاني، المرجع السابق، ص 11.

دفعت التطورات الاقتصادية والسياسية الكثير من الحكومات للبحث عن موارد مالية مبتكرة لمواكبة النمو الاقتصادي وبشكل خاص فهو حجم التجارة ذلك أدى إلى طفرة في إصدار الأوراق المالية سواء من طرف الحكومات أو قطاع الخاص (شكل خاص المصاريف إضافة إلى شركات التأمين وشركات المساهمة ثم اشباعها وجود الحاجة لنقل ملكية تلك الأوراق المالية وهكذا أنشأت الأسواق المالية على النحو الذي تعرفه اليوم.¹

ساعدت عوامل كثيرة على نشوء وتطور الأسواق المالية وزيادة أهميتها منها مايلي:

توفر قدر أكبر من الدخل القومية والفردية والذي اتاح قدر أكبر من الإدخارات نتيجة حالة التطور في الدول المتقدمة ونتيجة الارتفاع الملموس في الدول النامية رغم تطورها نسبي والمحدود وهذا أدى في نهاية إلا حاجة أكبر للاستخدام في أسواق رأسمال والأسواق النقدية.

الحجوم الكبيرة والضخمة لمشروعات في الوقت الحاضر وبالذات المساهمة منها والتي يراقبها عادة استخدام واسع للتكنولوجيا المتطورة ذات الكثافة الرأسمالية وكلها عوامل تؤدي إلى زيادة حاجة مثل هذه المشروعات إلى الموارد المالية الضخمة، والتي تعتمد في توفير بعضها على ما يتاح من موارد مالية في الأسواق المالية وبذلك يساهم هذا الأمر في توسيع عمل الأسواق هذه وتطورها.

حدوث انقلاب صناعي في أوروبا وتحول الإنتاج الصغير إلى الإنتاج الكبير فظهرت الحاجة الماسة إلى الكمية الضخمة في المواد الخام التي تحتاج إليها الصناعات.²

ومن خلال ما سبق يمكن وضع تصور بين المراحل التي نشأت وتطورت من خلال الأسواق المالية كمايلي:

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، المرجع السابق، ص 10

² - أسماء سفاري، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية، دراسة حالة لسوق الأوراق المالية بالجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012-2013، ص 5.

المرحلة الأولى : و هي المرحلة التي تمثل بدايات مراحل تطور السوق المالي، حيث نجد أن عدد محدود من البنوك الخاصة والصارفة وإرتباط وجودهم مع تحقيق إرتفاع نسبي في الدخول أتاح إرتفاع نسبي في الإدخارات التي أتاحت الإستثمار في عدد بين المشروعات التجارية والعقارية، وزيادة حجم هذه المشروعات الذي يستدعي توجيهها نحو البنوك للإقتراض منها تلبية لحالات عجزها عن توفير الموارد المالية اللازمة لعملها، و التوسع في هذا العمل.

المرحلة الثانية : هي المرحلة التي إرتبطت بالتطور الذي تحقق في المرحلة الأولى، و المتمثل بظهور بعض البنوك والذي فرض الحاجة إلى ظهور السلطات النقدية المركزية من أجل العمل على تنظيم عمل المصاريف التجارية والسيطرة عليها وتوجيهها في هذه المرحلة ، هنا تم إضافة أعمال ونشاطات أخرى للبنوك التجارية منها خصم الأوراق التجارية ومنح القروض والتسهيلات.

المرحلة الثالثة: وهي المرحلة التي إرتبطت بتطور النشاطات الإقتصادية عموما، والإنتاجية منها خصوصا وبالذات تلك التي تحتاج إلى تمويل متوسط وطويل الأجل، وهذا أدى إلى ظهور المصاريف المتخصصة أي البنوك، والتي توفر هذا النوع من التمويل للمشروعات التي تنوعت.¹

المرحلة الرابعة: تميزت بظهور أسواق نقدية محلية اهتمت بسعر والفائدة وزيادة إصدارات لفترة متوسطة وطويلة الأجل.

المرحلة الخامسة: هذه المرحلة تميزت باندماج الأسواق المالية في المحلية في أسواق المالية الدولية يجب تكمل كل سوق منها الأخرى.²

¹ - أسماء سفاري، المرجع السابق، ص 07.
² - مونية سلطان، السندات والأسهم والأوراق المالية، عمان، دار الأيام للنشر و التوزيع، 2017، ص 14.

المطلب الثالث: التمييز بين السوق المالي والسوق النقدي

سوق النقد () هو سوق الاستثمار قصير الأجل لا تتجاوز آجال استحقاق الإدارات المالية فيه سنة واحدة، كما أنه يعد مصدرا للتمويل قصير الأجل (تمويل رأس المال) ولأنه خاص بالمعاملات قصيرة الأجل فهو يتمتع لمزايا كثيرة أهمها: (الأمان والسيولة) تؤدي المصاريف التجارية دورا مهما في نشاط هذا السوق يشاركها في ذلك بعض المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوساطة فيه، أما المستثمرون الأفراد فدورهم محدود نسبيا في سوق النقد بسبب انخفاض معدل الفائض المتوقع من أدوات الاستثمار فيه وعلى عكس السوق المالي الذي جمع بين المدخرين والمستثمرين والذي تم فيه تداول أوراق المالية متوسطة وطويلة أجل كالأسهم والسندات.¹

وعليه تلعب البنوك التجارية دورا كبيرا في هذه السوق فضلا عن البنك المركزي إلا أن دور المستثمرين الأفراد يكون محدودا وضعيا في هذا السوق بسبب انخفاض العائد على الأوراق المالية المطروحة للاستثمار والمتداولة في هذه السوق وبشكل عام فالأسواق النقدية تمتاز بدرجة العالية من الأمان وبقدر كبير من السيولة فضلا عن المرونة العالية، ومن أجل ذلك تتميز إستثمار الأموال في الأسواق النقدية بسهولة الإسترداد عند الحاجة إليها سواء أكان ذلك بقصر ميعاد استحقاقها أم بسهولة تحويل الأصول المستمرة فيها إلى أموال سائلة.²

ومن أهم الأوراق المالية في سوق النقد هي:

1/- شهادات الإيداع المصرفية: ويمكن تصدير شهادات الإيداع بطريقتين تتمثل في الطريقة

الأولى بإصدار المباشر إذ يعلن البنك المصدر للشهادات عن إصدارها ويدعوا الجمهور لاكتتاب فيها خلال مدة تسبق موعد إصدار.

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، المرجع السابق، ص 11.

² - حيدر عباس عبد الله الجاني، المرجع السابق، ص 23.

أما الطريقة الأخرى فهي إصدار الشهادة بناء على طلب الزبون، إذ تصدر الشهادة بالمبلغ والمدة وسعر الفائدة التي يتفق عليها الجهة المصدرة مع زبونها.¹

12- القبولات البنكية: هي أدوات دين قصيرة الأجل تتم تداولها في سوق النقد وتصدر عن البنوك التجارية يستفيد منها المستوردون في حال عدم القدرة دفع ثمن البضاعة نقداً.

13- أذونات الخزينة: تمثل أوراقاً حكومية قصيرة الأجل لا يزيد استحقاقها عن السنة لضمان استثمارته وجود تلك الأذونات تحرص الحكومات على إصدارها دورياً.²

14- الأوراق التجارية: تتمثل الأوراق التجارية في الكمبيالات يتراوح تاريخ استحقاقها من خمسة أيام إلى تسعة أشهر وتقتصر ميزة التداول على الكمبيالات التي تصدرها منشآت الأعمال كبيرة الحجم ذات المكانة الراسخة والمعروفة في المجتمع³، ومن وسائل التقليديّة التي استخدمت للدفع ظهرت بعد النقود مباشرة، بحيث يمثل كمبيالات لحاملها تصدرها الشركات المعروفة بمثابة مركزها المالي وسمعتها الضريبية في السوق.⁴

15- الودائع المصرفية بعملات أجنبية: يتم التداول هذه الودائع في بادئ الأمر باسم اليورو دولار ويستخدم هذا المصطلح للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها البنوك الكبيرة في لندن وبعض البلدان الأوروبية الأخرى التي تعتمد في تعاملاتها على الدولار الأمريكي، ويتكون الدولارات الأمريكية لدى تلك البنوك نتيجة قيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك الأمريكية، يسحب جزء من الودائع بغرض إعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوروبية التي تتعامل بالدولار.⁵

¹ - حيدر عباس عبد الله الجاني، المرجع السابق، ص 24.

² - نفسه، ص 25.

³ - أسماء سفاري، المرجع السابق، ص 18.

⁴ - بن يمينة كمال، عطية حليلة، الأسواق المالية ودورها في تمويل الاستثمار في ظل الأزمات، دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية، جامعة خيضر، بسكرة، 2009

⁵ - مونية السلطان، المرجع السابق، ص 53.

6- اتفاقيات إعادة الشراء: قد يأخذ الافتراض من البنوك التجارية بشكل اتفاق إعادة الشراء وهو عبارة عن عقد قصير الآجل، يبيع البنك بموجبه أوراق مالية إلى بنك آخر على أن يقوم البنك البائع (المقترض) بإعادة شراء هذه الأوراق معادلة بما إعادة ما تكون أوراق مالية أو أذونة الخزينة في تاريخ لاحق بسعر يتم الاتفاق عليه مقدما، وهي بذلك تعتبر شكلا من أشكال الافتراض بضمان عيني.¹

7- أرصدة لدى البنك المركزي: تحتفظ البنوك والمؤسسات المالية لدى البنك المركزي بالأموال لتغطية متطلبات الاحتياطي النقدي الإلزامي المفروض على البنوك كنسبة من الودائع العملاء لديها بالعملة المحلية والأجنبية.²

¹ - صلعة سومية، مطبوعة دروس في مقياس المؤسسة والأسواق المالية، دروس مقدمة لطلبة السنة الثالثة، شعبة علم التسيير، تخصص إدارة مالية، معهد المركز الجامعي نور البشير البيض، البيضاء، 2017-2018، ص 48.

² - حيدر عباس عبد الله الجاني، المرجع السابق، ص 27.

الأسواق الحاضرة: هي أسواق يتم فيها تنفيذ الصفقات (البيع) و (الشراء) وبشكل آني أي أن تسليم الورقة المالية وتسليم الثمن يكون لحظة إتمام الصفقة تنقسم هذه الأسواق إلى قسمين وهي أسواق التي يتعامل في أوراق مالية طويلة لأجل يتم تسليمها فوراً لدى سُمِّيت أسواق فورية.

أ/- أسواق منظمة: تسمى الأسواق لمنظمة بالبورصات وهي تتميز بوجود مكان معين يلتقي فيه البائعون والمشترون للأوراق المالية، ويتم المعاملات وفق قوانين وإجراءات رسمية محددة وتحت إشراف ورقابة الهيئات متخصصة مثل (هيئة السوق رأس المال) يتم في الأسواق المنظمة تداول للأوراق المسجلة أو المدرجة فقط، مع علم أن هناك شروط يجب استيفائها من طرف الشركات التي ترغب في التسجيل أو الإدراج في السوق المنظمة.¹

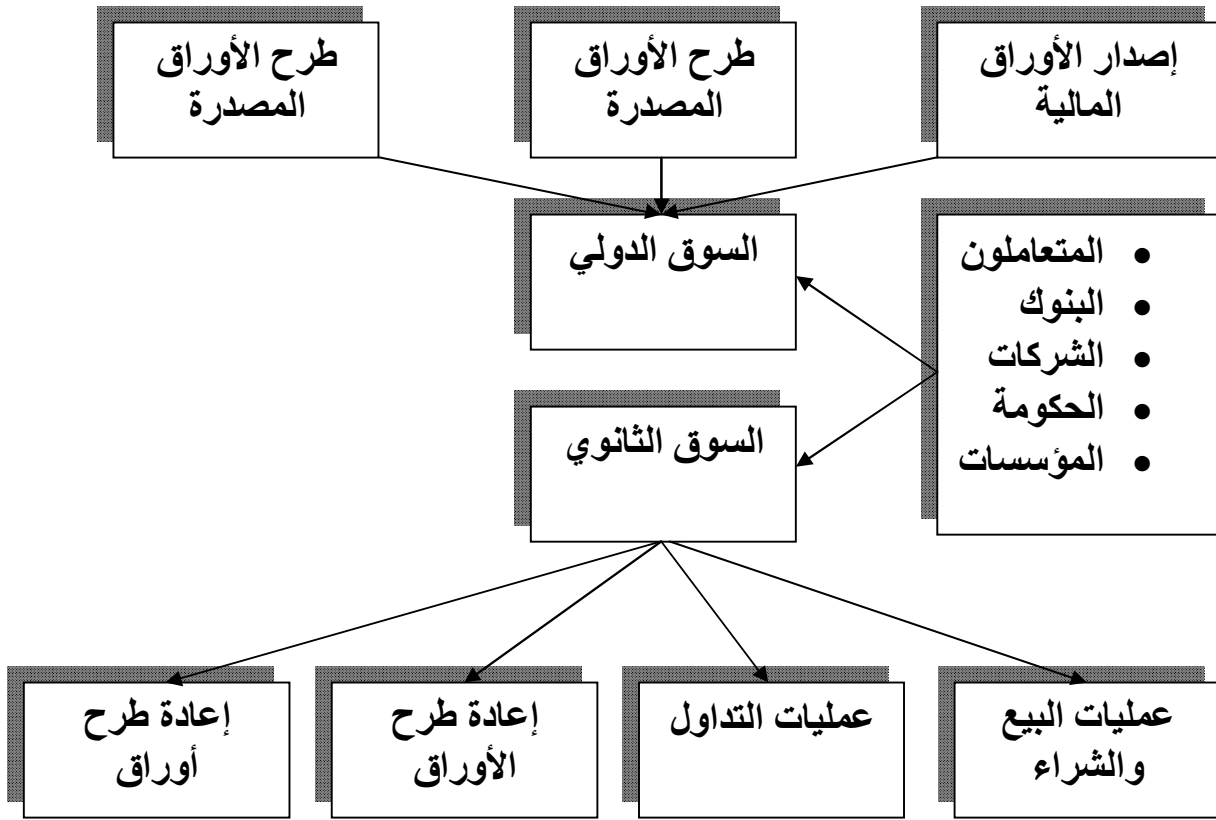
ب/- أسواق غير منظمة: يطلق عليها كذلك السوق الموازي أو المعاملات على منضدة وهي أسواق عُرْفية وليس لها نظام رسمي في الأسواق المنظمة ويقوم بإدارتها شبكة من الوسطاء باستخدام تقنيات الاعلام والإتصال، عندما لا تتمكن شركة ما من استفاء متطلبات الإدراج في الأسواق المنظمة فإنها تلجأ إلى أسواق غير المنظمة غالباً ما يتم تحديد الأسعار في هذه السوق من خلال التفاوض بين الفاعلين والوسطاء مع الأخذ بالاعتبار ظروف العرض والطلب من ثم فهذه الأسواق في حقيقتها طريقة للإجراء المعاملات أكثر من كونها ما كان لها.²

الأسواق الآجلة: يتم التعامل في هذه الأسواق أيضاً بالأسهم والسندات لكن من خلال عقود ويتم تنفيذها في تاريخ لاحق لتاريخ العقد ويتحدد سعر وتاريخ التنفيذ عند التعاقد وتنقسم أسواق العمليات الآجلة إلى أسواق العقود المستقلة والآجلة أسواق عقود الخيارات وأسواق عقود المبادلات.³

1- عبد الكريم أحمد قنذوز، المرجع السابق، ص 17.

2- نفسه، ص 18.

3- شريف رفيق، المرجع السابق، ص 08.



المصدر: شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دمشق، دار الفكر، 2001، ص 69.

المطلب الثالث: وظائف الأسواق المالية

إن الأسواق المالية لم تعد طرفاً اقتصادياً، وإنما أصبحت ركن هام وأساسي من أركان البنية المالية والاقتصادية في أية دولة، حيث أن الأسواق المالية تساهم بشكل مباشر في تجميع المدخرات المحتاجة للموارد المالية من القطاعات ذات الفائض النقدي وتحويلها إلى قطاعات الإستثمارية وتتجلى وظائفها في النقاط التالية:¹

— إيجاد فرصة للتفاعل ما بين البائعين والمشتريين تؤدي إلى تحديد أسعار للأوراق المالية المتداولة.

¹ - مونية السلطان، الرجوع السابق، ص 16.

- السوق المالي يوفر آلة المناسبة لمالك الأصل المالي لبيعه لذا يقال بأن السوق المالي يوفر إمكانية الحصول على السيولة للمستثمر.
- وجود السوق المالي بشكله الرسمي يقلل من تكلفة عملية الاستثمار لأن المعلومات الضرورية لإتخاذ قرار الاستثمار يفترض أن تتوافر من خلال أجهزة السوق ما يؤدي إلى توفير في المصاريف المترتبة على اتخاذ مثل هذا القرار.
- توفير الآلية المناسبة والفعالية للمحافظة على الإستقرار النقدي في البلد، عن طريق الإبقاء على التضخم بأدنى مستوياتها والمحافظة على أسعار صرف العملة.
- تسهيل تسوية الديون الناجمة عن تبادل التجاري المحلي أو الخارجي بين الأفراد والمؤسسات على السواء، وهذا يؤدي بدوره في دعم جهود تطوير التجارة المحلية والأجنبية.¹

المبحث الثالث: أدوات السوق المالي

تمثل الأوراق المالية السلعة التي يتمحور حولها نشاط سوق الأوراق المالية ومن ثم فإنها تمثل عصب الحياة لهذا السوق وتعد الورقة المالية صكا يعطي كامل للحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في امتلاك أصل معين أو حقين معا، بعبارة أخرى تمثل الأوراق المالية إما سند ملكية، أو دين أو يمكن تقسيم أوراق المالية إلى أدوات ملكية أدوات الدين والأدوات الأخرى سنحاول في هذا المبحث أن نتطرق إليها بالتفصيل.

المطلب الأول: أدوات الملكية (الأسهم)

تشكل الأسهم أحد أصناف الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية ويندرج ضمن هذا الصنف عدة أنواع وتتميز الأسهم بعدة خصائص ومزايا سنحاول التفصيل فيها²

¹ - حيدر عباس عبد الله الجنابي، المرجع السابق، ص 18.
² - مداح محمد، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص العلوم الاقتصادية والتجارية، قسم العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية علوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2018/2017، ص 66.

تعريف الأسهم:

الأسهم عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل يتداول في سوق الأوراق المالية إلى جانب الأوراق الأخرى كالسندات والمشتقات المالية والأسهم عبارة عن شهادة ملكية لجزء من رأسمال الاجتماعي في إحدى الشركات ويطلق على مالكي هذه أسهم حاملو أسهم ويتحدد رأسمال الشركة ذات المساهمة من عدد أسهم.¹

تنقسم الأسهم إلى نوعين:

1/- الأسهم العادية: هي عبارة عن سند يمثل حصة الشريك في الشركة أي أنه يمثل للحصة التي يقدمها الشريك في رأسمال الشركة كما يطلق السهم على الصك المثبت لها الحق كما تعرف الأسهم على أنها مستند حق صاحبه في ملكية جزء من رأسمالها الشركة المصدرة له لذلك فهي تمثل الملكية الأصلية للشركة.

تعد الأسهم وسيلة تمويل طويلة الأجل في الشركات رؤوس الأموال فالشركات المساهمة تعتمد اعتمادا تاما على إصدار هذه الأسهم للحصول على رأس مال اللازم لها بصفة دائمة خاصة عند تأسيسها وهو ما جاء في المادة 15 مكرر^ر 42 من قانون التجاري الجزائري سالف الذكر.²

وتصنف الأسهم العادية في الأسواق العالمية على ضوء مايلي:

الأسهم المتميزة:

¹- أسماء سفاري، المرجع السابق، ص 20.
²- بلعيساوي

وهي الأسهم الخاصة بالشركات قوية ومعروفة تم تقديمها من قبل شركات مالية متخصصة حللت وقيمت مؤشرات هذه الشركات المالية في دوريات معينة وأخذت التصنيف AAA.

أسهم الدخل:

وهي الأسهم إلى تعطي دخلا مستقرا وغالبا ما تكون هذه الأسهم لشركات ذات امتياز إنتاج سلع معينة مما يجعلها تحقق أرباح مضمونة.

أسهم النمو:

أسهم الدخل لا تتوقع المستمر أو خاص السهم أرباحا موزعة في نهاية السنة بشكل دائم لكنه تتوقع هنا ذلك ارتفاعا كبيرا في القيمة السوقية للسهم وبمعدلات نمو متواجدة.¹

الأسهم المضاربة:

وهي أسهم التي تكون أسعارها معرضة لتحركات شديدة وسريعة وهو ما يبحث عنه المضاربون.

أسهم موسمية:

هي أسهم التي تتأثر بالدوريات اقتصادية وتعود هذه الأسهم للشركات التي تنتج سلما موسميا.

أسهم دفاعية:

وهي عكس أسهم الموسمية لا تتأثر بالدرجات الاقتصادية وتكون أسهم للشركات التي تنتج سلما أساسيا ولا تتأثر إنتاجها بالدوريات اقتصادية.

أسهم الشركات الصغيرة:

¹ - مداحي محمد، المرجع السابق، ص 68.

يتسم رأس المال وحقوق الملكية لهذه الشركات الصغيرة كذلك حجم الأول وعدد العاملين أيضا يتسم بالصغر وعليه فهي متغيرة برأس مالها.

أسهم الممتازة:

وهي أداة مالية وسيطة بين أسهم العادية والسندات حيث أنها تشبه السندات في حصولها على عائد محدد يسمى التوزيعات وتشبه الأسهم العادية في أنها يمثل شكلا للمالية في الشركة وكذلك في عدم المطالبة القانونية بالتوزيعات إذ لم يتحقق الأرباح ولأنها لا تضيع على حامل السهم الممتاز حيث يحصل عليها في السندات القادمة إذ أن الشركة المساهمة لا تستطيع توزيع الأرباح على حملة الأسهم العادية إلاّ بعد إعطاء الأسهم الممتازة أرباحهم المستحقة.¹

المطلب الثاني: أدوات الدين (السندات)

تعد السندات من أدوات سوق رأس المال، وهي تتميز عن غيرها من أدوات الأسواق المالية بخصائص مختلفة وتضم أنواعها عديدة وتباين في مصادرها وفتراتها وتأثيرها.²

تعريف السندات: يمكن تعريف السندات على أنها قيم منقولة تصدر في شكل أوراق مالية قابلة للتنازل بعرض تمويل استثمارات المتخذة من الشركة المصدرة ويكون حاملي السندات دائنين للمصدر والذي يلتزم بتسديد هذا القرض الممنوح في الآجال المحددة ويضمن الشروط السابقة اتفاق عليها في عقد إصدار.³

¹ - مداحي محمد، المرجع السابق، ص 69.

² - مونية السلطان، المرجع السابق، ص 55.

³ - بلعساوي، المرجع السابق، ص .

أنواع السندات: توجد عدة أنواع للسندات ومن بينها:

تقسيم السندات من حيث تاريخ الوفاء بقيمتها إلى الأقسام التالية:

أ/- السندات ذات التاريخ المحدد للوفاء:

هذا السندات التي ينص عند إصدارها على لزوم الوفاء في تاريخ محدد بأن يدفع المصدر القيمة الاسمية للسندات جميعها عند تاريخ استحقاق المنصوص عليها في العقد لا يحق له إلزام حامل السند بقبول الوفاء به قبل هذا التاريخ.

السندات التسلسلية:

هي السندات التي يتفق على لزوم الوفاء بها وفق جدول زمني يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة في تاريخ الاستحقاق النهائي مثل إصدار سندات بأربعين مليون ريال لمدة 10 سنوات على أن يتم تسديد 4 ملايين ريال في نهاية كل سنة.

السندات القابلة للاستدعاء: وهي السندات التي ينص في عقد إصدار المصرفي رد مهمتها إلى حاملها قبل تاريخ الاستحقاق إذا رأى مصلحة بها في ذلك.

السندات القابلة للتحويل: وهي السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية أو ممتازة بعد مضي مدة محددة إذا رغب حاملها في ذلك بحيث يتحول بمجرد التحويل من دائن للشركة إلى شريك مساهم وذلك وفقا للشروط وقواعد محددة في العقد.

ب/- تقسيم السندات من حيث الدخل:

وتنقسم إلى عدة أقسام منها:

السندات ذات معدل الفائدة الثابت: وهي السندات التي تحدد فائدتها بنسبة مئوية ثابتة من قيمتها الاسمية، بحيث تدفع هذه الفائدة المحددة بشكل دوري إلى أن يجل أجل استحقاق ويتم الوفاء بالقيمة الإسمية للسند.

السندات ذات معدل الفائدة المتغير: وهي السندات التي لا تحدد فائدتها بنسبة ثابتة وإنما تتغير هذه النسبة تبعاً لمتغير إشعار الفائدة الجارية في السوق.¹

سندات الدخل: وهي السندات التي ترتبط دفع فوائدها السنوية لتحقيق الشركة أرباحها في تلك السنة بحيث لا يحق لحملها المطالبة بالفوائد السنوات إلى لم يحقق فيها الشركة أرباحاً كافية.

سندات المشاركة: وهي السندات التي تعطي حاملها الحق في جزء من أرباح الشركة عندما تصل إلى معدل إضافة إلى الفوائد دورية.²

الفرق أسهم والسندات:

¹ - مبارك بن سليمان آل فواز، أسواق المالية من منظور إسلامي، مذكرة تدريسية، مركز النشر العلمي للتوزيع الداخلي فقط، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ط1، 1431 هـ - 2010م ص 22

² - ص 23.

--	--

المطلب الثالث: أدوات أخرى

تعرف المشتقات المالية بأنها عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعينة وبتنوع هذه الأصول ما بين لأسهم والسندات والسلع وغيرها ويتم تسويتها في تاريخ المستقبل لا تتطلب استثمارات مبدئية أو يتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود وتسمح المشتقات المالية للمستثمر لتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد.¹

¹ - ص 252.

أنواع المشتقات المالية:

1/- عقود الخيار: إن الخيار يعطي لصاحبه الحق في شراء أصل أو خيار الصلح ويعطي لصاحبه الحق في بيع أصل وتمنح لموجبها مصدر اختيار خاص العقد الحق دون الالتزام بشراء وبيع أصل مالي بسعر متفق عليه وقت تحرير العقد ومن خلال مدة زمنية أو تاريخ محدد.¹

العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

العقود الآجلة هي التي تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقاً،² على غرار العقد الآجل فإن العقود المستقبلية هي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل بسعر معين، ولكن على خلاف العقود الآجلة يتم بتداول العقود المستقبلية في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكن تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد.³

تهدف العقود المستقبلية إلى التحوط ضد مخاطر التغيير في معدلات العائد ومن ثم أسعار الأصول المالية.⁴

العقود المبادلة: هي اتفاق بين طرفي أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ معين وهي المبادلات التي يتبادل طرفها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منها والمحسوبة بناءً على فائدة الثابتة أو متغير أو يكون للتبادل المدفوعات فرصة الدين بكل منهما المقومة بالعملة المختلفة.⁵

+++++++¹

²- مونية السلطان، المرجع السابق، ص 58.

³-

⁴- صلعة سمية، المرجع السابق، ص 65

⁵- أسماء سفاري، المرجع السابق، ص 25.

خلاصة الفصل:

وفي الأخير يمكننا قول بأن السوق المالي هو الذي يقوم فيه تداول الأوراق المالية بعد أن رم بتتابع التطورات التي طرأت على أسواق مالية بمراحل كثيرة وهذا ما مرت به فهو ذلك الإطار الذي يحقق من خلاله التوازن بين الوفرة الأموال والعجز في التمويل وحسب الفرق الموجودة بين السوق المالي والسوق النقدي وحسب معدل توقيت الإصدار إلى سوق الإصدار والتداول وعليه فإن السوق المالي له عدة أنواع سوق الدولي والسوق الثانوي.

يقوم الأسواق المالية ب+++المختلفة عن طريق استخدام مجموعة من أدوات المالية في سوق رأس مال حيث تنصف بالكفاءة في+++حاجة توفر كل البيانات والمعلومات المالية التي تؤثر على سعر الورقة المالية.

الفصل الثاني

السوق المالي في التشريع الجزائري

تمهيد الفصل الثاني:

إن إنشاء السوق المالية في الجزائر يدخل ضمن المسار الإصلاحات الاقتصادية المتخذة إذ تعتبر البورصة العمود الفقري لسوق الأوراق المالية وركن الأساسي في الاقتصاد حيث تشكل الأسواق المالي جانب مهم في تطوير أساليب التحول نحو اقتصاد السوق.¹

¹ - محمد عبد الحق بن وارث، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة تكميلية لنيل شهادة الماستر، شعبة الحقوق، تخصص قانون الأعمال، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2013-2014، ص 07.

المبحث الأول: ماهية البورصة في الجزائر

سنتطرق بداية هذا المبحث إلى مجموعة العناصر التي تبرز هذا المصطلح وعليه أخذنا في المطلب أول نشأة البورصة أما المطلب الثاني تعريف البورصة إضافة إلى المطلب الثالث صدور مرسوم تنفيذي 10/93 المعدل والمتمم.¹

المطلب الأول: نشأة البورصة في الجزائر

نشأت البذور العينية البورصة الجزائر بناء على المرسوم 101/90 المؤرخ بتاريخ 1990/03/21 والذي نص على إمكانته مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط.²، وعليه تقسيم المراحل التي مرت بها البورصة الجزائر إلى 03 مراحل أساسية بناء بفكرة إنشاء إلى غاية انطلاقة الفعلي بها وما آلت إليه.

المرحلة الأولى: (1990 - 1992)

في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها و كذلك إنشاء صناديق المساهمة ومن جملة هذه الإجراءات إنشاء شركة سميت بشركة قيم المنقولة SVM وقد شهدت هذه المرحلة إصدار ثلاث مراسيم تنفيذية وهي:

المرسوم التنفيذي رقم 169/91 تضمن كيفية تنظيم المعاملات الخاصة بالأوراق المالية ودعوة شركة الأسهم.³

حيث تم إصدار ثلاث مراسيم تنفيذية سنة 1991 تتمثل.

¹ - الشريف وكواك، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ودورها في ضبط السوق المالية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، الوادي، 2015، ص 09.

² - حنان شعلوم، تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع والمأمون، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 2، المجلد 08، 2011، ص 662.

³ - بورصة الجزائر " SGBV " WWW.SGBV.DZ من الأرشيف 2004/07/24

- المرسوم التنفيذي رقم 170/91 الذي يهتم بتحديد أنواع الأسهم وأنواع الأوراق المالية الأخرى وكذلك صيغ وشروط إصدار تلك الأوراق من طرف شركات الأموال.
- المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المتعلق بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حيث أركان لها مهام تنظيم وتطوير سوق الأوراق المالية وهيئة الإدخار وكيفية ممارسة الرقابة على السوق¹.

وبالفعل كنتيجة للإصلاحات السابقة وعدم الدولة على تحقيق هذا الكيان الاقتصادي تم تأسيس شركة القيم المنقولة بتاريخ 1996/11/09 من طرف صناديق المساهمة برأس مال قدره 320000 دج، موزعة بالتساوي بين الصناديق الثمانية يديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد الصناديق².

إصدار هذه النصوص التنظيمية، واجهه سمو نص قانوني يمنع تداول القيم المنقولة وهو القانون التجاري الصادر بالأمر 59/75، مما اضطرَّ شرَّع إلى التدخل لتعديله بموجب المرسوم التشريعي 08/93 الذي عدل أحكام الشركات وخاصة شركات الأسهم وإنشاء قيم منقولة جديدة لاسيما السندات.

مرحلة الثانية: (1993-1996)³

مرحلة رفع رأس مال (الإنعاش) وقد تميزت هذه الفترة بصدور المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993 الذي سمح بإدخال تعديلات على القانون التجاري، وقد حدد القيم الممكن تداولها، كما تم رفع المبلغ الأدنى لإنشاء شركات المساهمة من 300000 دج إلى 500000 دج في حالة اللجوء إلى الإدخار العلي 1000000 دج في الحالة المخالفة بالتالي

¹ - حنان شغلوم، المرجع السابق، ص 662.

² - محمد عبد الحق بن وارث، المرجع السابق، ص 14.

³ - بلعزام مبروك، محاضرات في مقياس نظام البورصة، لطلبة سنة الأولى ماستر، تخصص قانون المؤسسات المالية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف 2، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2019-2020، ص 06.

يمكن أن تدرج شركة المساهمة في البورصة بإصدارها القيم المنقولة حسب المادة 715 ككرر 32 من القانون التجاري وبهذا أصبحت شركات الأسهم وسيلة فعالة لتعبئة الإدخار الذي يمكن استثماره في البورصة.¹

في عام 1993 تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر وذلك بوجود المراسيم التشريعية المتعلقة بالسوق الأوراق المالية 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 حيث أقر هذا المرسوم إنشاء بورصة مقرها الجزائر العاصمة، واعتبرت المكلف الوحيد الذي يتم فيه عقد الصفقات على الأسهم والسندات المصدرة من طرف الحكومة وشركات المساهمة.²

وقد تم صدور قانون 22/95 المؤرخ في 26 أوت 1995 يتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية حيث أجاز هذا القانون إلى اللجوء إلى البورصة كواحدة من آليات الخوصصة.

صدر قانون 22/95 المؤرخ في 25/09/1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية للدولة الذي حدد قواعد خاصة وتنظيم سيرو مراقبة أموال العمومية مملوكة من طرف الدولة تقيم منقولة.³

مع نهاية 1996 كانت الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء البورصة.

حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء وكان الإفتتاح الرسمي والفعلي لبورصة سنة 1997 ومقرها العاصمة.⁴

مرحلة الثالثة: 1997 إلى يومنا هذا:

¹ - محمد عبد الحق بن وارث، المرجع السابق، ص 15.

² - حنان شغلوم، المرجع السابق، ص 664.

³ - الطيب محمد بشير، محاضرات في البورصة، القيت على طلبية ماستر، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2017، ص 10.

⁴ - هولي رشيد، مدى فعالية سوق أوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخوصصة، دراسة حالة تونس، المغرب، الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير إدارة مالية، 2010-2011، ص 97.

قد تم في هذه مرحلة إصدار أول ورقة مالية في 1997 ومع دخول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر مرحلتها الثالثة مع بداية سنة 2000، بإدخال مفهوم الضبط الاقتصادي بعد أن صدرت أول ورقة مالية المتمثلة في القرض سندي لشركة سوناطراك سنة 1997، وعبر خلق هيئات إدارية اقتصادية مست هذه اصلاحات السوق المالية بإصدار القانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 معدل والمتمم مرسوم التشريعي 10/93¹.

والذي كان يهدف إلى إخراج بورصة الجزائر من ركودها وكذا مواكبتها للتطور الذي تعرفه الأسواق المالية العالمية باعتماد نظام الإيداع المركزي للسندات من أجل تسهيل والإسراع في عمليات التسوية في البورصة.²

ما يميز بورصة الجزائر خلال المرحلة السابقة هو اعتمادها نظام الوحدة السوق واستمر الأمر إلى غاية صدور نظام بورصة الجزائر رقم 01/12 المؤرخ في 2012/01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97 المتضمن النظام العام للبورصة والذي أرسى مبدأ تعدد الأسواق، إنشاء سوق للمؤسسات الكبيرة وسوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.³

المطلب الثاني: تعريف البورصة من ناحية الاقتصادية والقانونية

هناك عدة تعاريف للبورصة تتفق في كثير من الجوانب يمكن معالجتها من الناحية الاقتصادية والناحية القانونية.

1/- من الناحية الاقتصادية:

¹ - وردت هذه المراسيم التنفيذية في جريدة الرسمية واحدة، العدد 26، 1991.

² - بلعزام مبروك، المرجع السابق، ص 6.

³ - قرار مؤرخ في 2012/01/24، المتضمن التصديق على نظام اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 01/12 المؤرخ في 2012/01/12 معدل ويتمم النظام 03/97 المؤرخ في 1997/01/18، متعلق بنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 41 المؤرخة في 2012/07/15.

تعد البورصة سوق يلتقي فيه كل من البائع والمشتري لإتمام عملية التبادل، ومن ثم فإن نشاط البورصة يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع حاجاتهم ورغباتهم.

فالبورصة سوق يقوم على تبادل المنتج (سلعة، خدمة... الخ) ما بين البائع والمشتري كل منهم لديه الرغبة والقدرة على إتمام عملية التبادل وفق القواعد والشروط المتفق عليها.

كما عرفها البعض بأنها: المكان الذي يتم فيه الحصول على صكوك معينة تحت إشراف السلطات العامة.¹

كما تعرف البورصة عند بعض الاقتصاديون على أنها: المكان الذي تتبادل في الأوراق المالية التي سبق إصدارها، إلا أنه يمكن أن تباع فيها الإصدارات الجديدة.²

وتعرف أيضا: نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمستثمرين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد معين من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو عن طريق الشركات، عاملة في هذا المجال.³

حسب البعض قد اجتمعوا على تعريف محدود لسوق رأس مال وهو الأكثر استعمالا والذي يقتصر على السوق المنظمة لبورصة الأسهم والسندات والتي يتم التعامل فيها بالبيع والشراء عن طريق خدمات الوسطاء المسموح لهم بالتعامل في السوق وضامني طريقة الإكتتاب.

12- من الناحية القانونية:

يركز هذا التعريف على الوصف الذي أطلقه مشرّع على البورصة.

¹ - عبد الرحيم صباح، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تخصص الحقوق، قانون الشركات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017-2018، ص 11.

² - مبارك بن سليمان آل فواز، المرجع السابق، ص 8.

³ - نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دراسة حالة السوق رأس مال الإسلامي في ماليزيا، شهادة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، دولة فلسطين، 2007، ص 28.

نجد أن قانون التجارة الفرنسي في المادة 71 يعرف البورصة على أنها مجتمع التجارة وأرباب السفن والسماسة والوكلاء بعمولة نحن رعاية الحكومة.¹

ينص قانون البورصة على اعتبارها شخصية اعتبارية عامة، تتولى إدارة أموالها وتكون لها أهلية التقاضي وتكون خاضعة لرقابة حكومية متمثلة في المندوب الحكومي المتواجد في البورصة²، يراقب مدى تنفيذ القوانين وحضور اجتماعات لجان البورصة، وله حق الاعتراض على قراراتها إن أصدرت مخالفة للقانون أو لصالح العام.³

المأشروع الجزائري في المرسوم التشريعي 10/93 نجده حدد البورصة بأنها تعد بورصة القيم المنقولة إطار لتسيير وتنظيم العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة أو الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم.⁴

المطلب الثالث: صدور مرسوم تشريعي 10/93 مؤسس لبورصة الجزائر.

انتهجت الجزائر جملة من الإصلاحات الاقتصادية كان من الضروري تبنيها الانتقال من النظام الاقتصادي الموجه إلى اقتصاد السوق وكان وقد أشرف عليها في بداية التسعينات صندوق النقد الدولي اتفاق [ساند باي] وتوالت بعدها القوانين متابعة أثرت في التحول الاقتصادي يمكن الإشارة إلى أهمها وصولاً إلى مرسوم التشريعي 10/93 وما يحتويه.

لقد فرضت العولمة بمفاهيمها المختلفة خاصة عولمة الاقتصاد التي صاحبها بالضرورة عولمة القانون فوجدت الدول نفسها أمام ضرورة تعديل تشريعاتها وفق ما يتطلبه الواقع الاقتصادي

¹ - وجدي محمد فريد، دائرة معارف القرن 20، مجلد 2، طبعة 3، دار المعرفة، لبنان، (د.ت)، ص 393.

² - الخضير محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ط 1، دار أتراك، مصر، 1996، ص 28.

³ - نفس المرجع، ص 29.

⁴ - مرسوم التشريعي 93-10 لمؤرخ في 23/05/1993 معدل، متمم قانون 03/04/ متعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية 34 مؤرخة في 23/05/1993.

العالمي والتي يصفها البعض بكونها ظاهرة أمر بها قانون الشركات وقانون البورصة¹ والجزائر كغيرها من الأول حاولت الدخول في معترك الأسواق المالية مما تطلب منها إعادة النظر في قوانينها.

عاشت الجزائر أزمة اقتصادية خانقة ومديونية مخيفة خاصة في فترة ما بين 1989 و 1994 بسبب النهج الإشتراكي الذي تبنته لعقد طويل معتقدة في ذلك أن هيمنة الدولة وفكرة الدولة الحارسة والملكية الجماعية لوسائل الإنتاج هي الحل لتحقيق تنمية شاملة وعادلة، وإثر ذلك كان لزاما إحداث تغيير جذري في النهج الاقتصادي فكانت بوادر الانتقال إلى الليبرالية تدريجيا، فباشرت الدولة سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية² بداية من استقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية وإخضاعها للقانون التجاري وذلك بموجب القانون رقم 01/88 المؤرخ في 12/01/1988 المتضمن قانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، حيث نصت المادة 5 منه على المؤسسات الاقتصادية على أنها شركات مساهمة أو ذات مسؤولية محدودة وبعد أن كان من الضروري إعادة النظر في النظام المصرفي بموجب القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض³ كما تم إصدار مجموعة من النصوص التي تنظم بورصة القيم المنقولة وكيفية إصدارها وتداولها بهذه النصوص تمثلت في المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 28/05/1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، كان تعديل القانون التجاري آنذاك واقعا بفرض نفسه فجاء المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25/04/1993 المعدل والمتمم للأمر 59/75 المتضمن القانون التجاري⁴، والذي يسمح يتداول الأوراق المالية هذه الخطوة في النظام القانون تبعتها بعد ذلك خطوات كان لها أثر كبير في التحول الاقتصادي والتجاري.

1/- المرسوم التشريعي 10/93:

¹

² - بوجعيدار هاشمي، أزمة المديونية الخارجية للجزائر، أسبابها وآثارها، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، العدد 12، 1999، ص 96.

³ - تشير إلى ذلك بموجب قانون المعدل والمتمم النقد والقرض رقم 10/90 المؤرخ في 14/04/1998، جريدة الرسمية رقم 16 الصادر في 08/04/1990.

⁴ - الأمر رقم 59/75 المتضمن قانون التجاري كان ينص في مادته 700 على يجب: " أن توضع حالة الأسهم تحت طائلة البطلان في شكل رسمي وأن يتم دفع الثمن بين يدي الموثق الذي يقوم بتحرير العقد".

يعتبر صدور أول قانون للبورصة المتمثل في المرسوم التشريعي 10/93 اللبنة الأولى للبورصة الجزائرية كإطار قانون مستقل حدّد الجانب الهيكلي التنظيمي والتشريعي لسير عمليات البورصة وإدارة القيم المنقولة يمثل ذلك في تأسيس أهم الهيئات، حيث أن هذا المرسوم قد جاء يعد عدة قوانين، وهذا المرسوم المعدل والمتمم بقانون 03/04 هو الأساس القانوني الأول لبورصة القيم المنقولة فإنه قد توالى بعده مجموعة من القوانين والأنظمة والقرارات التي يفرضها الواقع الاقتصادي محليا ودوليا هدفها التنظيم والتوضيح والتفسير مما يدفع بهذا السوق إلى إيجاد إطار تمويلي جديد للاستثمار².

يمثل المرسوم التشريعي 10/93 الصادر بتاريخ 1993/05/23 أول إطار تشريعي صريح مؤسس لبورصة الجزائر، حيث تضمن العديد من المواد التي أشارت على إنشاء بورصة الجزائر وتنظيم عملها، ويمكن تلخيص أهم نقاط هذا المرسوم كمايلي:

- إنشاء بورصة القيم المنقولة في المادة الأولى.

وعرفها على أنها الإطار التنظيمي وجيز لإجراء العمليات على الأوراق المالية المصدرة من طرف الدولة، الأشخاص المعنويين والآخرين في القطاع العام وشركات المساهمة كما أشار في ذلك المادة الثانية إلى أين بورصة القيم المنقولة تعقد في مدينة الجزائر، أما في المادة الثالثة عرفت الهيئات المركبة للبورصة وهي هيئتين رئيسيتين:

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة "COSOB" وهي التي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.

- شركة تسيير بورصة القيم SGVB وهي مؤسسة السوق.

¹ - محمد بن زريق، بورصة الجزائريين الواقع التشريعي والفعالية الاقتصادية، مجلد 10، العدد 4، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة عمار تليجي، الأغواط، ص 230.

² - نفسه، ص 231.

أما عن المادة الرابعة فقد تناولت وسطاء في عمليات البورصة IOB لتشمل عدة مجالات مثل ضمان السير الحسن لعمليات المالية وتقديم النصيحة للمستثمرين.¹

وقد جاء القانون 03/04 المعدل والمتمم لمرسوم التشريعي 10/93 وأضاف هيئة ثالثة في المادة الثالثة من هذا المرسوم تمثلت في المؤتمر المركزي على السندات الذي تم تنصبه لأول مرة باسم الجزائر للتسوية (LALGE - CLE ANING-RIE) وغير تسمية شركة إدارة البورصة إلى تسمية جديدة عُرفت شركة تسيير البورصة كما عدّل في تشكيلة اللجنة ودورها فيما يلي:

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: تعتبر اللجنة أهم هيئة وتشمل مهامها في تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها باعتبارها سلطة ضبط مستقلة لها صلاحية من القاعدة القانونية وتنظيم السوق بقواعد مهنية وتقوم على:

حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للإدخار.

السير الحين لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.²

وبعدما تم ذكره في مرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة سنتناول أيضا لمحة حول مرسوم التشريعي 08/93 والمؤرخ في 1993/04/25 المعدل والمتمم للأمر 59/75 المتضمن للقانون التجاري، والذي سمح بتداول الأوراق المالية، فقد جاء المرسوم ليعدل أحكام قانون التجاري 715 كُرّر وتعديله لأمر 59/75 خاصة المادتين 216 و 217 من الأمر 59/75 وقد عدلته المادة الأولى من المرسوم التشريعي 08/93 حيث أن المادة 216 قد ورد فيها على أنها تشمل التسوية القضائية أو الإفلاس وكذلك تكليف المدين بالحضور مهما كانت طبيعية دينه ويمكن للمحكمة أن تسلم القضية تلقائيا أما في المادة 217. بأن تخضع الشركات

¹ - بن نجمة سليمان وآخرون، تفعيل البورصة الجزائرية كخيار للتنمية الاقتصادية المستدامة في الجزائر، دراسة تحليلية، جامعة جيجل، الجزائر، مجلة نماء الاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد 2، أبريل 2018، ص 5.

² - محمد بن زريق، المرجع السابق، ص 232.

التي لها رأس مال عام لأحكام متعلقة بالإفلاس ولا تطبق أحكام المادة 352 من هذا القانون في حالة ما إذا كان إجراء التصفية بمعنى (الشركة)، ويمكن للسلطة العمومية أن تتخذ تدابير لتسديد مستحقات الدائنين.¹

كما قد ورد في المرسوم التشريعي 08/93 في القسم الثاني من الفصل الثاني تأسيس شركات المساهمة من الفقرة الأولى قد جاء فيها التأسيس باللجوء العلني للإدخار.

قد تحدث في المادة 595 في شركة المساهمة يجررها الموثق بطلب من مؤسس أو أكثر وتودع نسخة منه للمركز الوطني للسجل التجاري.²

ويشير إكتتاب حسب الشروط المحددة بالمرسوم، أما المادة 596 فأوجب أن يكون الإكتتاب برأسمال بكامله والأسهم تكون مدفوعة عند الإكتتاب بـ $\frac{1}{4}$ على الأقل من قيمتها الأسمية ويتم الوفاء بالزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناء على قرار من مجلس الإدارة حسب حال، وكذلك تكون في أجل لا يتجاوز 5 سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري. في هذا المرسوم قد تحدث عن كيف يتم إنشاء الشركة وكيف تكون الأسهم وإسم الشركة وكذلك حدد شروط الإكتتاب والتصريح به، وتقدير قيمة الحصص ومن المكلف بوضع التقرير ومتى يتم اللجوء إلى الإدخار العلني إلى غاية المادة 604. أما عن الفقرة الثانية تناول التأسيس دون اللجوء العلني للإدخار.

ابتداء من المادة 605 بأنه تطبق أحكام الفقرة الأولى ماعدا المواد 595-597-600-601-602-603 لا يتم اللجوء العلني للإدخار وقد جاء في المادة 606 بأنه عند تصريح المساهم أو أكثر في عقد توثيق تثبت الدفعات وعلى الموثق أن يتصرف حسب المنصوص عليه في

¹ - الأمر 75/59 المتضمن قانون التجاري مؤرخ في 1975/09/26.
² - المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 1993/04/25 المعدل والمتمم لأمر 59/75 متضمن قانون التجاري.

المادة 599 وقد جاء في المادة 607 قانون أساسي يشمل على تقرير الحصص العينة ويكون بناء على تقرير ملحق بالقانون الأساسي.

المادة 608 وقع المساهمون القانون الأساسي إما بأنفسهم أو بواسطة وكيل مزود بتفويض خاص المواضيع والمتعلقة بالشركات المساهمة وسيورها وهذا ما ورد في القسم الثالث منه، وكذلك جمعيات المساهمين ما ورد في القسم الرابع في المادة 674 منه أن تختص جمعية العامة غير عادية وحدها بالصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكام، ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن.

ورد في القسم السادس تعديل رأسمال الشركة في فقرة الأولى زيادة رأس مال حسب المادة 687 كما أنه تحدث عن الإكتتاب بأنه لا يحق أن يمارس الإكتتاب في أجل الممنوح للمساهمين حسب المادة 702 وعليه يغلق أجل الإكتتاب قبل الأجل المحدد له بمجرد القيام بممارسة جميع حقوق الإكتتاب القابلة للتخفيض. الفقرة الثانية تحدثت عن استهلاك رأس المال والفقرة الثالثة تخفيض رأس مال في مادة 712 مه تقرر جمعية تخفيض رأسمال التي يجوز لها أن تفوض لمجلس الإدارة حسب الحالة.

كذلك قد تناول هذا المرسوم في أقسام مراقبة الشركات المساهمة من المادة 714 مكرر 4 في القسم السابع إلى المادة 715 مكرر 14 تحدث بأن تعيين الجمعية العامة العادية للمساهمين مندوب للحسابات مدة 03 سنوات.

وأن يجرو طيلة السنة التخفيضات التي يرونها مناسبة المادة 715 مكرر 5 انتهاء مهام مندوب الحسابات يقترح على جمعية عدم تجديد العضوية.

أما المادة 715 مكرر 14 مندوبوا الحسابات مسؤولون الشركة عن إضرار الناجمة عن الأخطاء والامبالاة.

في القسم الثامن تكلم عن تحويل الشركات مساهمة في مادة 715 مكرر 15 يجوز لكل شركة مساهمة أن تتحول إلى شركة من نوع آخر إلى غاية المادة 715 مكرر 17 أما في القسم التاسع حل شركات مساهمة مادة 715 مكرر 18 تتخذ جمعية للعامة غير العادية قرار حل شركة الذي يتم قبل حلول الآجل.

في القسم الحادي عشر تحدث عن القيم المنقولة المصدرة من شركات المساهمة قد يتناول أحكام المشتركة في المادة 715 مكرر 30 القيم منقولة سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر كما جاء في المادة 715 مكرر 33 يمكن لشركات المساهمة أن تصدر:

- سندات كتمثيل لرأسمالها.
- سندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها.
- سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل أو التبادل أو التسديد أو إجراء آخر.

في هذا القسم قد تتحدث عن السندات وأنه يمكن فرض الشكل الإسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية، في القسم الفرعي الثاني قد تطرق إلى الأسهم في المادة 715 مكرر 40 أن السهم هو سند قابل للتداول تصره شركة مساهمة كتمثيل جزء لرأسمالها.

المادة 715 مكرر 41 اعتبر أسهم نقدية:

- الأسهم التي تم وفاؤها نقدا او عن طريق المقاصة.
- الأسهم التي تصدر بعد ضمنها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.
- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الإحتياطيات أو الفوائد أو علاوة الإصدار في جزء منه عن طريق الوفاء نقدا ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عن الإكتتاب.

- أما جميع الأسهم الأخرى تعد من الأسهم العينة.

قد جاء في مادة 715 مكرر 42 مكرر 43 مكرر 44 أن الأسهم العادية هي التي تمثل اكتتابات وفاء لجزء من رأسمال الشركة التجارية وكذا أن الأسهم العادية تتمتع بجميع حقوق والواجبات وللمساهمين العاديين الحق في حالة التصفية بالتراضي، وأنه يمكن تقسيم الأسهم العادية الإسمية إلى فئتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية:

- الفئة الأولى: تتمتع بحق التصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها.
- الفئة الثانية: تتمتع بامتياز الأولوية في الإكتتاب الأسهم أو السندات استحقاقات جديدة.¹

المبحث الثاني: مؤسسة بورصة الجزائر

سنطرق في هذا المبحث إلى هياكل بورصة الجزائر ووظائفها وأخيرا إجراءات دخول بورصة الجزائر.

المطلب الأول: هياكل بورصة الجزائر

يقصد بهياكل البورصة التنظيمات التي تتكون منها إدارة البورصة فهي تتكون من لجان اللجنة العليا بمهام معينة، لجان فرعية والجمعية العامة للبورصة تتكون من الأعضاء المتعاملين في البورصة ووجدون ضمن الهيكل أيضا المتعاملون السماسرة والوسطاء حيث يتم تحديد المقصود منهم وشروط الواجب توافرها لقبولهم والوظائف التي يؤديونها.²

1- هياكل البورصة:

طبقا لنص المادة الثالثة من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تتمثل في:

¹ - المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 1993/04/25 المعدل المتمم لأمر 59/75 متضمن للقانون التجاري.
² - شريف وكواك، المرجع السابق، ص 18.

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تنص المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 على أنه: تؤسس سلطة ضبط مستعملة مستعملة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية استقلال المالي.¹

- تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستعملة مستعملة توجد في هرم السوق المالية وتسهر على حماية السوق المستثمرين والمدخرين فيها وضمان سيرها الجيد تم تأسيسها بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03.²

- أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

نص المادة 22 من المرسوم 10/93 على تشكيل اللجنة وتتكون من رئيس وستة أعضاء يعين رئيس لعهدة نيابية مدتها 4 سنوات باقتراح من وزير المالية ومرسوم تنفيذي يقرر في مجلس الوزراء، حيث تمثل وظيفة الرئيس ووظيفة سامية في الدولة وتتوافق مع الوظائف الأخرى باستثناء مهنة التعليم الإبداع الفني أو الفكري.

- عضو يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضوان يختاران من بين أشخاص المعنوية المصدرين للقيم المنقولة.
- عضوان يختاران على أساس خبرتهم في المجال المالي والبورصي.

يحدد نصف تشكيل اللجنة فيها عدا الرئيس كل سنتين وفقا للمادة 23 من مرسوم التشريعي 10/93 لكل القانون 04/03 أحدث هذه التعديلات التي مست صفة الأعضاء وذلك على النحو التالي:¹

¹ - المرسوم التشريعي 10/93 المعدل المتمم سابق الذكر.
² - بلعزام مبروك، المرجع السابق، ص 9.

- رئيس يعين لمدة 04 سنوات وتنتهي مهامه بنفس طرق تعيينه.
- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه وزير المالية.
- أستاذ جامعي يقترح وزير التعليم العالي
- عضو مختار من بين المسريين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصرف الوطني للخبراء المحاسبين المعتمدين ومحافظه الحسابات والمحاسبين.

- شركات التسيير بورصة القيم SOBV:

بمواكبة كما تعرفه مختلف البورصة العالمية التي تسيير من طرف شركات خاصة أُلها عن شرّ ع الجزائري تسيير البورصة الجزائرية إلى شركة تخضع لقواعد القانون الخاص وهي شركة إدارة بورصة القيم المنشأة بموجب المرسوم التشريعي 10/93²

- تأسيس شركة بورصة القيم:

أنشأت هذه الشركة من طرف الوسطاء والمساهمين المعتمدين من طرف (ت.ع.ب.م) وبصفة إنتقائية طبقا لنص المادة 61 من مرسوم التشريعي 11/93 وطبقا للمرسوم التنفيذي 94-176³ وهذه شركة مساهمة ومملوكة للوسطاء الماليين المعتمدون من لجنة (ت.ع.ب.م) والنقاط التالية تبين خصوصية وهيكل هذه الشركة.

¹ - محمد عبد الحق بن وارث، المرجع السابق، ص 22.

² - بلعزام مبروك، المرجع السابق، ص 23.

³ - مرسوم تنفيذي 176/94 المؤرخ في 13/06/1994 يتضمن المادة 61 من المرسوم التشريعي 10/93، الجريد الرسمية العدد 04 الصادر في 1994/06/26.

الحد الأدنى لمساهمة الوسطاء في رأس مال الشركة حدد 2000.000 دج وفي حالة اعتماد وسيعا جديد في عمليات البورصة يزيد رأس مال الشركة بمقدار الحصة التي يقدمها الوسيط الجديد أما في حالة انسحاب وسيط فإنه سيتم إعادة شراء حصة.¹

اعتماد الوسطاء نجد الإكتتاب في جزء من رأس مال شركة سير بورصة القيم المنقولة وهذا طبقا لنص المادة 17 من المرسوم التشريعي 10/93.

يحكم شركة تسيير القيم المنقولة قانون أساسي يحدده وزير المالية.

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

- تعريف شركة تسيير البورصة:

عرفت المادة 02 من النظام 01/97 المتعلق بمساهمة الوسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم بأنها: "عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي جهاز من أجهزة بورصة القيم المنقولة حدد كما قانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة وبالشركة المطلوبة.²

- تشكيلة شركة تسيير البورصة:

يتكون مجلس إدارة الشركة من ممثلي الهيئات المالية التالية:

¹ - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 01/97 المؤرخ في 18/11/1997 يتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات رأس المال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية، عدد 87 صادر في 29/09/1997.
² - بلعزام مبروك، المرجع السابق، ص 23.

البنك الخارجي الجزائري BEA البنك الوطني الجزائري BNA بنك الفلاحة والتنمية الريفية
BADR بنك الجزائر BA الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP بنك التنمية المحلية
BDL الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR الشركة الجزائرية للتأمين الشامل
CAAT الشركة للتأمين SAA الشركة الوطنية للتعاون الفلاحي CNMA الصندوق الوطني
للتقاعد CNR والبنك المتحد¹.UB.

مهام شركة تسيير بورصة القيم:

وتتمثل مهام شركة تسيير البورصة طبقا للمادة 18 م.ت 10/93 على وجه الخصوص في:

- تنظيم العملي للإدخال القيم المنقولة في البورصة:

فيجب على الوسط في عمليات البورصة أن يبلغ شركة تسيير البورصة بنية تقديم طلب قبول
قيم مقبولة في عمليات التداول وبعد قبول لجنة البورصة بإدراج الشركة في البورصة، يتم التأشير
على المذكرة الإعلامية من قبل الشركة وإبرام اتفاقية القيد مع الشركة المدرجة وتضبط اللجنة
للإجراء المتبع بالنسبة لكل إدخال باتفاق مع المدخلين والوسطاء.

تنتهي الشركة إلى عام السوق افتتاح إدخال قيمة منقولة عن طريق إعلان في النشرة الرسمية
بجدول التسعيرة.

تقدم الشركة فرصة للجنة بشطب القيم المنقولة.²

- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها:

- تصدر شركة تسيير البورصة مقررات تبين شروط معالجة الأوامر وتحديد سعر القيم.
- تحدد الشركة رزنامة اجتماعات التسعير للسنة وكذا ساعات الفتح وإغلاق اجتماعات.

¹ - محمد عبد الحق بن وارث، المرجع السابق، ص 25.

² - مادة 18 مرسوم التشريعي السابق الذكر.

- تحدد مسار التسعيرة المقررة هل هو باث أم متواصل.
- تحدد طريقة ما إذا كانت يدوية أو استعمال إعلام آلي.

- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة:

يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يسجل كل أمر مرسل من الأمر تاريخ وساعة الإستلام وذلك بمجرد استلامه على مستوى شركة تسيير البورصة التي تقوم لمراقبة توافرها على البيانات المحددة في المادة 92 من 03/97 كما يمكنها أن تشترط أي بيان تكميلي لمعالجة الأمور.

- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة:

طبقا للمادة 128 من نظام 03/97 تكلف شركة التسيير بورصة القيم لتنظيم عمليات مقاصة لمعاملات البورصة ومراقبتها.¹

- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديداتها:

تراقب شركة البورصة تحديد الأسعار عن طريق مواجهة أوامر الشراء بأوامر البيع أثناء اجتماع التسعيرة، قد تقرر إذا كان التداول يتم على سهم واحد أولا.²

تحديد شركة تسيير البورصة الفروق في جدول الأسعار الذي تقبله حسب طبيعة القيم وشروط تداولها وكذلك التدابير التي هي مؤهلة لأخذها في حالة بلوغ هذه الفروق.³

يمكن لشركة تسيير البورصة أن تقرر بأن يبين في جدول الأسعار قيمة المعنية إلا سعر محل العرض أو الطلب بدون معاملة.⁴

¹- مادة 128 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.

²- مادة 83 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.

³- مادة 84 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.

⁴- مادة 85 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.

تكلف الشركة تسيير البورصة بمراقبة سير التداول ونظرا المعطيات السوق، يمكنها التحفظ والأمر بالإستئناف الفروق المرخص بمقرر صادر في اجتماع عن الشركة.

- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة:

تعتبر المعلومة حجر لزاوية في العمل داخل البورصة وعليه تلتزم شركة تسيير البورصة أن تتأكد من أن القيم المنقولة التي قدمت الشركة طالبة الإدراج بشأنها طلب القبول في التداول في البورصة كانت محل مذكرة إعلامية مؤشر عليها من قبل اللجنة، ويجب على شركة تسيير البورصة وضع مذكرة إعلامية مؤشر عليها بمناسبة قبول شركة في البورصة تحت تصرف المستثمرين وكذا الوسيط في عمليات البورصة¹.

كما لا يجوز أن يحتوي أي سند إعلامي يتعلق بقبول قيم منقولة في التداول في البورصة معلومات أخرى غير تلك التي توجد في المذكرة الإعلامية ويجب التصديق عليها من قبل اللجنة قبل نشره.²

تعلن الشركة تسيير البورصة إلى علم السوق إفتتاح إدخال قيمة القيم المنقولة عن طريق نشر إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة ويجب أن يتضمن هذا إعلان البيانات التالية:

- هوية الشركة المصدرة.
- الوسيط أو الوسيط في عمليات البورصة المكلفون بتتبع إجراءات ل قبول والإدخار.
- عدد السندات وطبيعتها وخصائصها.
- السعر المقترح من طرف المدخلين.
- الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى.

¹ - مادة 40 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.
² - مادة 41 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.

- بصفة عامة كل التوضيحات الضرورية لإعلام الجمهور ويصدر إعلام بأسبوعين على الأقل قبل تاريخ المقرر لأول التسعيرة.¹

- تنشر شركة تسيير البورصة بلاغ عرض عمومي للسحب في حالة شطب الطوعي للقيم المنقولة (م 75 نظام 03/97) وتلتزم الشركة بإعلام الجمهور بكل حوادث التي تطرأ على القيم المنقولة وتحديد تاريخها.²

- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة:

تضبط الشركة تسيير البورصة بشكل ومضمون ودوره النشرة الرسمية لجدول التسعيرة تعد النشرة الرسمية بجدول التسعيرة المحررة بعد كل حصة التسعيرة والمنشورة في آجال المحددة من قبل شركة تسيير البورصة هي وسيلة النشر الرسمية وتخص مايلي:

- معلومات السوق.

- المعلومات حول القيم ذات سعر الغاز.

- المعلومات الضرورية لحسن سير السوق.³

وبعد نشر النشرة الرسمية لا يسمح بإجراء تعليمات عليها ما عدا أسعار البورصة الملغاة، أو الأخطاء المادية وتنشر هذه التعديلات في ميعاد شهر ابتداء من تاريخ معاينة الخطأ أو الإغفال في النشرة.⁴

المطلب الثاني: وظائف البورصة

قد حولت اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مجموعة من الوظائف أهمها:

¹- مادة 51 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.

²- مادة 113 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.

³- مادة 13 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها 03/97.

⁴- مادة 14 من المرسوم التشريعي 10/93.

أولاً: الوظيفة القانونية والتنظيمية

تعتبر هذه الوظيفة أهم الوظائف، حيث تختص بالجانب القانوني لتنظيم وسير القيم المنقولة وعلى ضوء هذه الوظيفة تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لتنظيم وسير القيم المنقولة، حيث تتمثل فيما يلي:¹

- سلطة التنظيم.
- تحديد رؤوس الأموال التي يمكن استثمار في العمليات البورصة.
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم.
- من قواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
- وضع الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤمن المركزي للسندات والمستفيدين من خدماته.²
- تحديد شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.
- الإصدار في أوساط الجمهور وتنظيم عمليات المقاصة.
- تحديد نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب ابقاؤها اتجاه زبائنهم.³

ثانياً: وظيفة المراقبة والتحقيق:

¹ - مادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93.
² - بابي مريم، سوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية، 2007-2008، ص 205.
³ - محفوظ جبار، تنظيم وإدارة البورصة، ط1، دار هومة، الجزائر، 2006، ص 54.

يلتزم أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وأعوانها بالسهر على تناسق قواعد القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية التي تحكم السوق، وذلك بإطلاع على جميع الأعمال التنظيمية قصد مراقبتها، وكذا ضمان لتنفيذها طبقاً لأحكام التشريعية.

كما تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبولة تداول قيمها منقولة في بورصة الجزائر تنفيذاً بأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، لاسيما في مجال القيم المنقولة، وعقد جمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة، وعمليات النشر القانونية، وتأمراً بالسهر على الوثائق المنشورة أو المقدمة.¹

وفي إطار هذه الوظيفة يتوجب على اللجنة أيضاً مراقبة تطبيق واجبات النظام الإعلامي وعليه فإنه يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر قيمها المنقولة أن تنشر قبل ذلك مذكرة للإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإلزامية المنصوص عليها في القانون التجاري ويجب أن تؤشر اللجنة هذه المذكرة قبل نشرها.²

وبغرض المراقبة والتحقيق تتولى اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الإجراءات التالية:

- تقوم بتحقيقات حول الشركات التي تلجأ إلى الإدخار العلني والبنوك والمؤسسات المالية ولوسطاء في عمليات البورصة.

المطلب الثالث: إجراءات الدخول إلى البورصة

في هذا المطلب سنتناول الخطوات الأولية التي تفرض على الشركات الراغبة في الحصول على تأشيرة الدخول وهذا حرصاً على حماية الإدخار العام، بهذا الضمان وعلى الشركة التي فرضت التسعير في البورصة أن تحترم وتطبق حرفياً هذه الخطوات والمتمثلة في:

¹ - مادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93.

² - مادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93.

أولاً: اختيار الوسيط في العمليات البورصة:

على الشركة التي تستعد لطلب إدخال قيمها للتداول في البورصة أن تعين وسيط في عمليات البورصة يمثلها لدى شركة تسيير البورصة ويتابع إجراءات القبول والدخول وما يأتي بعدها، ولهذا العرض توكل الشركة وسيطها عن طريق إمضاء عقد يتعهد فيه الطرفان باحترام واجبات كل منهما، وللوسيط مهمة التأكد من أن الشركة تمثل لجميع شروط الدخول المفروضة في نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ويتدخل هنا بصفتها مستشار للشركة لتقديم طلب الدخول لدى شركة تسيير البورصة، وتقديم النصائح والإرشادات متى استدعى الأمر، وهنا يجب على الوسيط القيام بما يلي:

- إبلاغ شركة تسيير البورصة بنية تقديم طلب الدخول.
- المساهمة في تحضير ملف الدخول.
- المساهمة في تقييم الشركة.
- المشاركة في اختيار تاريخ انطلاق العملية واختيار إجراء القبول.
- المشاركة في تحديد سعر العرض.

ثانياً: تكوين ملف طلب الدخول:

بعد عملية اختيار الوسيط تقوم الشركة بتكوين ملف الدخول عند تحضير مشروع المذكورة الإعلامية الذي يقدم لدى اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وبعد إطلاع عليه بدقة تمنح اللجنة تأشيرة الدخول إذا استوفيت جميع الشروط، أو ترفض إذا استدعى الأمر ذلك.

يمكن اللجنة أن تستدعي أي شخص من شأنها يقدم لها معلومات في القضايا مطروحة عليها. يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف أحكام التشريعية أو تنظيمية ومن شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها.

تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاضعة للتأشيرة المسبقة وتشير عند الإقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها.

حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها.

نشر المعلومات عند إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للإدخار.

نشر الملاحظات والمعلومات التي تهم الجمهور، في النشرة الرسمية للتسعيرة أو في أداة إعلامية أخرى.

تسيير المحافظة للقيم المنقولة بالعروض العامة للبيع¹.

ويرفق طلب القبول بالملف المكون لهذا الغرض، والذي يتضمن معلومات كاملة عن الشركة من الناحية القانونية والاقتصادية والمالية، وعليه تلتزم هذه الأخيرة بتقديم الوثائق التالية:

1/- وثائق العامة للشركة:

إن رغبة أي شركة كشخص معنوي في الانضمام إلى البورصة عليها أن تقدم الوثائق العامة للشركة، وهذا لاعتباره شرط جوهري لمعرفة جميع جوانبها الاقتصادية والمالية والقانونية.

طلب خطي لقبول القيم المنقولة في البورصة والذي يتضمن:

- اسم والقانون الأساسي للشركة التي تطلب الدخول، وتاريخ الترقيم في السجل التجاري، ورقم التسجيل الضريبي.

- تاريخ طلب دخول قيم الشركة إلى البورصة.

- طلب رسمي يعين فيه المبلغ،.

- وصف عام لنشاط الشركة بجميع فروعها¹

¹ - عبد الرحيم صباح، المرجع السابق، ص 21.

12- الوثائق الخاصة برأسمال الشركة:

تلتزم الشركة كأي هيئة بتقديم مذكرة تصف فيها تطور رأسمالها منذ تأسيسها إلى يوم تقديم الطلب على جانب جدول يصف رأسمالها، ويبين طبيعة وقيمة كل صنف من أصناف لأسهم محل طلب طالب الادخار، وتتضمن هذه المذكرة المعلومات المتعلقة بالأسهم المصدرة خلال 5 سنوات التي سبقت طلبها أو منذ تأسيسها إذا كانت المدة تفوق خمس سنوات ومن أهم المعلومات:

- العدد الكلي للقيم المصدرة.
- المبلغ الإجمالي للإصدار.
- تاريخ الإصدار.
- المبلغ الصافي التي تحصلت عليه الشركة خلال الإصدار.
- شهادة مصادق عليها من طرف أحد مسؤولي الشركة.
- تقارير توزيع الأرباح وكيفية توزيعها ومقاديرها.
- شهادة توزيع أسهم الشركة في تاريخ تقديم طلب القيد.²

13- وثائق اقتصادية ومالية:

- على الشركة الراغبة في الدخول للبورصة أن تقدم تقريرا حول ما يلي:
- بيان يتضمن النشاط الصناعي والتجاري، ومراحل تطوره منذ تأسيسها إلى غاية تاريخ طلب القيد.
 - تنظيم الشركة وهيكلتها وإعادة هيكلتها إن حصلت.
 - درجة المناقشة التي تخضع لها الشركة.

¹ - عبد الرحيم صباح، المرجع السابق، ص 22.

² - عبد الرحيم صباح، المرجع السابق، ص 22.

- بيان الوضعية المالية للشركة لمدة ثلاثة سنوات قبل الطلب.
- نسختان من حسابات الشركة مرفقة بمحاضر الشركة وتقارير محافظ الحسابات.
- نسختين من جدول حسابات النتائج، الميزانيات، تقارير مندوبي الحسابات، ومحضر الضبط.
- جدول حساب الأرباح والخسائر وتقرير يفسر ويحلل الأرباح والخسائر المسجلة في خمسة سنوات التي سبقت طلب الدخول.
- خمسة نسخ للدراسات التقديرية التي تخص الأرباح والتدفقات النقدية التي تلي تقديم الطلب.
- مذكرة توضح فيها شروط الإصدار والقروض البنكية والامتيازات الجبائية.

4- الوثائق القانونية:

- على الشركة الراغبة في الدخول إلى البورصة الجزائر أن تقدم الوثائق القانونية التالية:
- خمسة نسخ من نظام الشركة المتمم والمصادق عليه.
 - خمسة نسخ من شهادة تقيدها بالسجل المركزي.
 - خمسة نسخ من شهادة إقرار بالبدء الفعلي لعمليات الشركة.
 - نسخة من كل وثيقة تثبت وضعية الشركة اتجاه كل من الصندوق الضمان الاجتماعي وصندوق التقاعد وكذا اتجاه الضرائب.¹

ثالثا: الوظيفة التأديبية والتحكيمية:

تكون الغرفة متواجدة على مستوى اللجنة المختصة في المجال التحكيمي والتأديبي من أجل دراسة النزاعات التقنية الناتجة على تفسير القوانين والوائح السارية المفعول والمنظمة لسير البورصة، تدخل لفض النزاعات التي قد تؤثر بين الوسطاء فيما بينهم أو منهم وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة أو النزاعات التي قد تكون بين وسطاء والشركات المصرفي للأسهم، وكذلك مع أمرين

¹ - عبد الرحيم صباح، المرجع السابق، ص 23.

بالسحب في البورصة وهذا ما جاء به نص المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 غرفة التأديبية والتحكيمية إلى جانب المجال التحكيمي والوظيفة التأديبية من أجل دراسة أي إخلال يصدر من الوسطاء لواجباته المهنية وأخلاقية وكل مخالف للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليه.¹

المبحث الثالث: المتعاملين في بورصة الجزائر

توجد العديد من الطرف التي لها علاقة بالبورصة فنجد الوحدات ذات الفوائض المالية (أفراد وشركات) والتي تدخل إلى البورصة عارضة لتلك الأموال ووحدات تعاني من عجز مالي تدخل البورصة طالبة للتمويل، إضافة إلى فئة الوسطاء الماليين اللذين لا يتم التعامل في البورصة إلى من خالهم²، وعليه سوف تناول في هذا المبحث المتعاملين في بورصة الجزائر وأخذنا في المطلب الأول الوسطاء في عمليات البورصة أما في المطلب الثاني شركات في عمليات البورصة الجزائر وفي المطلب الثالث الأفراد في عمليات بورصة الجزائر.

المطلب الأول: الوسطاء في عمليات البورصة

ألخضعُ شرَّع الوسطاء في البورصة للرقابة التأديبية للجنة البورصة من خلال الغرفة التأديبية وذلك في حالة التقصير أو الإخلال بأداء الواجبات المهنية وأخلاقيات المهنية، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وهذا طبقا للمادة 53 من مرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.³

الوسيط المالي:

¹ - حمليل نوار، مسؤولية الوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر في القانون تخصص قانون الخاص الداخلي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014، ص 17.

² - شريف رقيق، المرجع السابق، ص 16.

³ - بلعزام مبروك، المرجع السابق، ص 18.

نصت المادة 06 المرسوم التشريعي 10/93 " 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"¹.

والوسيط سمسار هو خبير في التداول على مستوى البورصة يتمثل في تقديم النصائح وفي كيفية التوظيف وتنفيذ الأوامر المتعلقة بيع وشراء أو تبادل القيم بأحسن شروط، عبارة عن شركات أسهم أشخاص طبيعيين معتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وقد حول التشريع الجزائري مهمة مفاوضة الأوراق المالية للوسطاء في عمليات البورصة إذ لا يجوز إجراء قيم مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا عن طريق الوسطاء في عملية البورصة.²

ويتعين على الوسطاء في عمليات البورصة مراعاة بعض الإلتزامات:

- التكفل بالأمر الذي يصدره كل شخص يستوفي الشروط القانونية والتنظيمية ولا يتعين على الوسيط في عمليات البورصة إلا الإلتزام بالوسائل أي تقديم الأمر في السوق.
- الوسطاء في عمليات البورصة مسؤولون أمام زبائنهم على ما يبيعونه ويشترونه في السوق وفي حالة عدم سداد السندات أو تسليمها من الزبون فإنه يتعين على الوسيط أي محل محل زبونه والوفاء بالتعهد المقطوع باسمه.³

أنواع الوسطاء: يمكن ملاحظة نوعين من الوسطاء

1/- الوسطاء ذوي النشاط الكامل:

يتمثل هذا النوع من الوسطاء في ذلك الوسيط إضافة إلى التداول على القيم المنقولة المقبولة في البورصة والأوراق المالية الأخرى يمارس أحد النشاطات التالية:

- عمليات الطرف المقابل على القيم المنقولة.

¹ - حزن شغلوم، المرجع السابق، ص 665.

² - شرابي عبد العزيز، سوق أوراق المالي في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الدراسات العليا، المتخصص pgs كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، تخصص مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2007، ص 103.

³ - أسماء سفاري، المرجع السابق، ص 78.

- توظيف القيم المنقولة لحساب الغير .
- تسيير محفظة الأوراق المالية بموجب توكيل .
- اجتذاب الزبائن المتعلق بأحد الأنشطة .

2/- الوطاء ذوي النشاط المحدود:

يقتصر نشاط الوطاء من هذا النوع على مفاوضة القيم المنقولة لحساب عملائهم دون تقديم الخدمات الأخرى تشير الحواظ المالية، التوظيف، التفاوض على القيم المنقولة لحسابهم الخاص.¹

يمارس الوطاء في حدود الأحكام القانونية وحسب المادة 07 من المرسوم التشريعي 10/93 والمتعلق بالقيم المنقولة تناول مهام الوطاء وكذلك شروط اعتمادهم.

المطلب الثاني: شركات في عمليات البورصة

قامت لجنة البورصة بإدراج عدة شركات التي قامت بطرح أوراقها المالية المختلفة وسندرج بعض هذه الشركات فقط.

1/- مؤسسة رياض سطيف:

في إطار برنامج حوصصة المؤسسات العمومية قام المجلس الوطني لمساهمات الدولة بإعطاء الموافقة على إدخال الشركة إلى البورصة عن طريق رفع رأس مالها الاجتماعي.

وبناء على هذه الموافقة وبانعقاد الجمعية العامة غير العادية لمجمع رياض سطيف بتاريخ 1998/04/29 تم اتخاذ قرار رفع رأسمال الشركة عن طريق الإعلان العام للإدخار من جهة وإدخال الشركة في البورصة من جهة أخرى.

¹ - أسماء سفاري، المرجع السابق، ص 79.

تم سحب شركة الرياض سطيف وذلك عن طريق عرض علني بتاريخ 30 يوليو إلى 31 أكتوبر 2006 وحدد العرض العلني للسحب بسعر 1500 دج للسهم الواحد، وانصب على مليون سهم يطابق 20% من رأسمال الرياض سطيف التي كان بحوزتها 5200 مساهم يتألفون من مستثمرين مؤسسيين ومن أشخاص معنويين ومن خواص.¹

2- مجمع صيدال:

يعتبر المجمع الصناعي صيدال من بين المؤسسات الجزائرية، ذلك لأنه يتميز بأهمية بارزة من خلال المساهمة وتحقيق قيمة مضافة للاقتصاد الجزائري والمجمع مرّ بمجموعة من التطورات من أصبح على صورته الحالية وسوف نقوم بالتعرف عليه في النقاط التالية:

التعريف بالمجمع:

تعود هو جذور صيدال إلى الصيدلية الجزائرية التي أنشأت سنة 1969 والتي أوكلت له مهمة ضمان استرداد وتصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستعمال البشري عبر التراب الوطني حي استطاعت هذه المؤسسة أن تستحوذ على سوق الدولة في الجزائر بشكل تدريجي.

خطوات دخول صيدال للبورصة:

و كان من أجل تنمية وتطوير مجمع صيدال وجعله ينافس المؤسسات العالمية التي تنشط في نفس المجال قد قام بعدة خطوات للدخول للبورصة من بينها:

- في 11/04/1998 قدم مجمع صيدال طلبه للدخول على البورصة وقد تم الإمضاء على هذا الطلب من قبل اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات بورصة الجزائر COSOB.

- 18/04/1998 تم التوقيع على اتفاقية ما بين المجمع ومكتب الدراسات العالمي والهدف منها قيام هذا المكتب بتقييم مؤسسة صيدال حيث تمت هذه اتفاضة 4 أشهر².

¹ - أسماء سفاري، المرجع السابق، ص 84.

² - عبد الرحيم صباح، المرجع السابق، ص 28.

3/- شركة سونطراك:

تم إصدار القرض السند لسونطراك في جانفي 1998 ليكون أول عملية في سوق رأس مال الجزائري، حيث أن نجاحه فتح أبواب على الشركات الأخرى لدخول البورصة من أجل رفع رأسمالها الاجتماعي عن طريق العرض العمومي للاذخار يمكن أن نلخص عملية الإصدار فيما يلي:

- مبلغ إصدار 05 مليار دج.

- علاوة الإصدار تقدر بنسبة 2.5% من القيمة الاسمية.

- مدة القرض: 5 سنوات انطلاقات من 04 جانفي 1998.

- وتم طرح 3 فئات من السندات بقيم اسمية مختلفة تمثلت في 10000 - 50000 - 1000000 دج، وذلك بغية استقطاب أكبر قدر من المستثمرين وتوفير أكبر أقدار من السيولة للسندات محل الإصدار وتمت بذلك أول تسعيرة بتاريخ 18 أكتوبر 1999.¹

4/- فندق الأوراس:

يعتبر هذا الفندق ذو خمسة نجوم، لكوائتو¹ على قدرات هامة، ممّا دفع فندق إبراهيمي احتلال مكانة مرموقة جعلته يتصدر قائمة الفنادق الجزائرية، وتم تدشينه بتاريخ 02 ماي 1975 وسوف نتعرف أكثر بالتفصيل على هذا الفندق من خلال مايلي:

أولاً: دخول الفندق إلى البورصة:

عملاً بقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة ومن خلال اجتماعته يوم 1988/02/25 طبقاً للتعليمات رقم 22/95 الصادرة في 06 أوت 1995 المتعلق بالخصوصية الجزئية المؤسسات العمومية بحيث تبنت الجمعية العامة غير العادية قرار مجلس الإدارة رقم 02/01 الذي يسمح لفندق الأوراس بإدخال جزء من رأس ماله إلى البورصة.

¹ - أسماء سفاري، المرجع السابق، ص 87.

ثانيا: خصائص فندق الأوراس:

بعد حصول الفندق على تأشيرة لجنة لتنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01/99 ليوم ماي 1999 بادرت مؤسسة فندق الأوراس بفتح رأسمالها على الجمهور بنسبة 20% ما يمثل سهم 150000 من خلال إجراء عرض العمومي للبيع سعر ثابت.¹

5/- مؤسسة روية:

هي شركة خاصة حسب أحكام القانون الجزائري برأس مال اجتماعي 84915000 يمثل نشاطها في توزيع المشروبات أنشأت الشركة سنة 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة باسم المصبرات الجديدة الجزائرية وتختص في الإنتاج المركز للطماطم (هريسة، مربى) بعلامة تجارية روية ومن بين الأسباب التي حفزت الشركة للدخول إلى البورصة هو نجاحها والارتفاع المتواصل رقم الأعمال بالإضافة إلى انتشار نقاط البيع غير مختلف تراب الوطن.²

6/- المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز:

هي أحد أقطاب الشركات الاستراتيجية في اقتصاد الوطني مختصة في إنتاج وتوزيع ونقل الكهرباء والغاز وهي شركة مساهمة رأس مال 1500000000000 دج تكتسب الشركة في سنة 1969 على انقاذ شركة كهرباء وغاز الجزائر FEQ الشركة تحولت في سنة 1991 بموجب مرسوم تنفيذي رقم 478/91 الصادر 1991/12/14 إلى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري (ep)(c) في اطار الملائمة مع الوضع الاقتصادي الراهن تحولت سونلغاز في 2002 بموجب مرسوم الرئاسي رقم 195/02 إلى شركة مساهمة.³

¹ - عبد الرحيم، صباح، المرجع السابق، ص30.

² - محمد عبد الحق بن وارث، المرجع السابق، ص 74.

³ - محمد عبد الحق بن وارث، المرجع السابق، ص 74.

المطلب الثالث: الأفراد في عمليات البورصة

هم أفراد الطبيعيين الذي يستثمرون في البورصة سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي استعمال صندوق من الصناديق الجماعية للإستثمار وقد عرف عدد الأفراد المستثمرين في البورصة تطور هائل منذ نهاية السبعينات وخاصة خلال عشرية الثمانيات ويرجع هذا التطور إلى موجة الخصخصة وبرامج انتقال ملكية الإستثمارات من القطاع العام إلى الخاص المعتمدة من طرف أوروبا آنذاك.

كما أن للإعفاءات الضريبية أثر في زيادة الإدخار المالي وزيادة عدد المدخرين.¹

إضافة على ما سبق ذكره الوسيط هو عمل الذي يقوم به السمسار للتوقيف من طرفين بقصد الربح لهما مع حصوله على عمولة من كليهما ولقد نصت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة أنه 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.

من خلال مضمون المادة السابقة يتضح أن الحضور إجباري لوسطاء في عمليات البورصة نظرا لدور الوسيط وأهميته إذ لم يمكن إجراء أي مفاوضة تتناول فيها قيمة منقولة داخل البورصة دون وسيط وعليه فإن الوسيط له أهمية وتكمن في:

- تقديم الخدمات الأساسية المصدرين والمستثمرين.
- تدعيم السوق الأولى بالمعلومات الكافية.
- تأميم تدفق المعلومات بين مختلف الفئات المتعاملة على مستوى البورصة.
- تفاوض في القيمة المنقولة في البورصة لا يمكن أن تنفذ إلا عن طريق الوسيط المعتمدين من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.²

¹ - شرابي عبد العزيز، المرجع السابق، ص 91.

² - محمد عبد الحق بن وارث، المرجع السابق، ص 74.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال تناولنا لمخاور هذا الفصل والخاص بالسوق المالي في التشريع الجزائري، فقد تطرقنا إلى بورصة الجزائر وذكر ظروف شأنها مراحل تطورها ذلك من خلال الأطر التشريعية التي وضعت الإطار القانوني الذي يستعمل فيه كذلك إطار الاقتصادي.

وبما أن بورصة الجزائر جاءت لتحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها وذلك من خلال القيم المنقولة بإزالة العراقيل للدخول إلى الاقتصاد وعليه إن شَرَّعَ حاول استدراك النقائص المسجلة لضبط سوق القيم المتداول وهذا من خلال التعديلات المتتالية بين هذا في تحليل نصوص القانونية وما أتت به، كما قد عرضنا مؤسسة بورصة الجزائر بما تميزت به بذكر هياكل ووظائف البورصة كما قد تطرقنا إلى إجراءات الدخول إلى البورصة الجزائر ومن هم المتعاملين في بورصة الجزائر.

من خلال إبراز واقع متطلبات تحقيق الفعالية في بورصة الجزائر تبين أن هناك العديد من إجراءات ينبغي اتخاذها في مجالات الاقتصادية والقانونية حتى تضبط الاقتصاد والسوق المالي في التشريع الجزائري.

وإذا كان الحال كذلك على المستوى القانوني والإجرائي فإن بورصة الجزائر بقيت تراوح مكانها منذ تأسيس البورصة.

الفصل الثالث

جريمة الأوراق المالية متداولة

في الأسواق المالية

تعد الجريمة واقعة متكاملة العناصر، متناسقة الأعضاء يترتب على وقوعها اعتداء على المصالح الاقتصادية في الدولة¹، كما أن الجريمة في القانون هي كل انحراف عن المعايير الجمعية التي تتصف بقدر هائل من الجبرية والنوعية والكلية، ومعنى هذا أنه لا يمكن أن تكون الجريمة إلا إذا توافرت فيها القيمة التي تقدرها الجماعة وتحترمها وانعزال حضاري أو ثقافي داخل طائفة من طوائف تلك الجماعة، فلا تعود تقدر تلك القيمة ولا تصبح مهمة لهم وتختلف الجريمة عن الجنحة في التصنيف القانوني بجسامة الجريمة الخطيرة وتكون عقوبتها الحبس لمدة طويلة وربما يستحق مرتكبها عقوبة الإعدام أما الجنحة فهي جنائية أقل خطورة يكون الحكم على مرتكبها بالسجن لمدة أقصر وعليه سنتطرق إلى مفهوم جرائم أوراق المالية.

المبحث الأول: مفهوم جرائم أوراق المالية

تعرف الجرائم المالية على أنها فعل مجرد قانونا ينطوي بالإستلاء على مال الغير أو على التصرف في الأموال أو تحريكها على نحو مخالف القانون مثل غسل الأموال، وقد تكون الجريمة نتيجة سلسلة من الجرائم المتصلة مثل التزوير والرشوة، كما تشمل جريمة المالية عدد كبير من الجرائم المحددة وتعلق بجرائم الإحتلاس ونهب الأموال البنوك والقروض²

المطلب الأول: تعريف الجريمة المالية في القانون:

لما كان تشريع المالي مجموعة القوانين وأنظمة المالية التي تتبعها الدولة في شؤونها من الإنفاق والحباية والموازنة فإن جريمة المالية هي كل نشاط أو فعل ينص التشريع المالي على الجريمة مع ضرورة الملاحظة³.

¹ - فتيحة جباري، جرائم الأوراق المالية، مذكرة تكميلية لنيل شهادة ماستر، شعبة الحقوق، تخصص قانون الجنائي،

كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2014-2015، ص 11.

² - حسن حميد السويدي، أنش أس للمحامين، مجلة ممارسة، قانون الجنائي والجرائم المالية، مركز الرقة للاعمال، دبي، الإمارات

³ - محمود داود يعقوب، الجريمة الاقتصادية والمالية في القانون الجزائري، محاضرة قانون الجنائي الخاص، سنة الثالثة حقوق، كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2015، ص 22

من أجل دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية لقدام شرع الجزائري بإرساء مجموعة من القواعد القانونية التي تحكم نشاط القيم المنقولة، لذا فقبل الحديث استلزم علينا الأمر تبيان القواعد القانونية التي تنظم الممارسات على مستوى سوق القيم المنقولة.¹

أولاً: القواعد القانونية التي تضبط الممارسات في البورصة

لتفعيل دور البورصة الجزائرية علمدُ شرع الجزائري لإحالة تنظيم القواعد والأحكام الخاصة بتداول القيم المنقولة من القانون التجاري² إلى القوانين والأنظمة المتعلقة بالبورصة لاسيما شروط تداولها³، ولقد تم تعزيز هذه القوانين بصدور قانون جديد سنة 2003 يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 93-10⁴ إذا تعد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في البورصة عمليات تجارية بالنسبة الوسطاء الماليين والبنوك، لأن الوسيط يقوم بهذه العمليات باعتباره وكيلاً بعمولة والوكيل بالعمولة يعد تاجراً كما تعد هذه العملية تجارية بالنسبة للشخص الذي اعتاد المضاربة في البورصة.

بحيث أصبحت المضاربة معتدلة له، في حين أن عمليات البورصة لا تعد تجارية بالنسبة للعميل مالك الورقة إذا توافرت عند وقت الشراء قصد البيع أي بما يقصد بالمضاربة للاستفادة من خوف الأسعار الأوراق المالية، إذا بعد هذا العمل تجارياً باعتباره شراء لمنقول بقصد بيعه. أما بالنسبة المدخر الذي يقتصر على توظيف أمواله في شراء الأوراق المالية دون قصد بيعها بعد فترة قصيرة فإن هذه العملية لا تعد تجارية وإنما مدنية.⁵

¹ - فتيحة جباري، المرجع السابق، ص 12

² - الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة العدل، الأمر رقم 93-08 المؤرخ في 1993/04/25، يعدل ويتمم الأمر

الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية، عدد 27 صادر في 1993/04/27

³ - الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في

1991/05/28 يتضمن المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، جريدة رسمية، عدد 26 في 1991/06/01

⁴ - الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، قانون رقم 03-04 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم

المنقولة المعدل والمتمم، جريدة الرسمية عدد 11، الصادرة في 2003/02/19.

⁵ - فتيحة جباري، المرجع السابق، ص 23.

يمكن لنا استخلاص مفهوم قانوني من خلال استقراء العديد من النصوص القانونية التي تنظم السوق اقتصادي والمعاملات فيما بين طرفي هذا السوق، سنحاول إيجاد هذه الجرائم بإستناد إلى:

1/- قانون العقوبات:

المادة 172 من قانون العقوبات الجزائري نص على جريمة المضاربة الغير المشروعة¹ والمضاربة بمعنى شراء بقصد إعادة البيع وتحقيق الربح وإذا كانت قد ارتبطت بالكسب الغير مبار إلا أنه يبقى أمراً طبيعياً في جميع الأسواق، خاصة سوق أوراق مالية إذا بقيت في حدودها المعقولة، لكن عند تدخل المضارب بأفعال من شأنها إحداث ارتفاع وانخفاض مصطلح في الأسعار تصبح المضاربة غير مشروعة وغرضها الإضرار بالغير مما ينتج عنه أضرار بالسوق بصفة عامة.²

في قوانين الخاصة بورصة القيم المنقولة:

تكمن الخطورة العمليات على مستوى سوق القيم المنقولة في كون أغلب موضوعاتها أموالاً طائلة إذ أدنى خطأ في تنفيذ هذه العملية ينتج عنه خسائر كبيرة يصعب تداركها مما يدفع بشراء الجزائري لوضع ترسانة قانونية تعني بتنظيم بورصة القيم المنقولة محاولة تدارك الفراغ القانوني خاصة فيما يخص الجانب الإجرائي لردع الممارسات غير مشروعة.

المادة 10-93 فشرع الجزائري نظم البورصة القيم المنقولة من خلال صدور مرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم بأمر رقم 10-96 المؤرخ في 14 جانفي 1996 وبالقانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي ينظم سوق الأوراق المالية، تضمن هذا المرسوم تجريم بعض السلوكيات غير مشروعة التي تقع في بورصة القيم المنقولة³ توقيع إجراءات الجنائية على مرتكبيها.

¹ - المادة 172 قانون العقوبات

² - صانع البربري، الممارسات الغير مشروعة في بورصة أوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، ط1، القاهرة، مركز المساندة القانونية لنشر والتوزيع، 2001، ص 280.

³ - المادة 65 مكرر من مرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدل بموجب قانون رقم 04-03.

المطلب الثاني: التمييز بين جرائم الأوراق المالية وجرائم اقتصادية أخرى

عرف الدكتور عبد الحميد الشواربي الجريمة الاقتصادية بأنها: " كل عمل أو إمتناع يقع بالمخالفة للقواعد المقررة لتنظيم وحماية السياسة الاقتصادية للدولة إذا نص على جريمة في قانون العقوبات أو في قوانين أخرى.

الجريمة الاقتصادية فعل أو إمتناع له مظهر خارجي بالنظام الاقتصادي والإئتمائي للدولة وبأهداف سياستها الاقتصادية يجرمه القانون ويفرض له عقابا يسلطه على الجاني ذو الأهلية لتحمل المسؤولية الجنائية.¹

ونظرا للاتساع مجال الجرائم الاقتصادية، لا يمكن من خلال هذا أن ندرس كافة الجرائم الاقتصادية ويميزها عن جرائم الأوراق المالية فرتأينا أن نميز هذه الأخيرة عن جرائم الصرف في الشرع الجزائري، إذا لا يمكننا في الوقت الراهن تصور وجود دولة دون تبادل تجاري على المستوى الداخلي، أو الخارجي مع دول أخرى إما عن طريق عمليات تداول الأوراق المالية أو وفقا لعمليات ذات طابع خصوصي تسمى بعمليات الصرف، فقد تنتج عن مخالفة القوانين المنظمة لكلا العمليتين وعليه سيتم التمييز بين هاتين الجريمتين من حيث.²

من حيث تعريف كلا الجريمتين:

الجريمة الاقتصادية هي كل فعل أو إمتناع ينص التشريع على تجريمه ولما كان القانون الاقتصادي هو مجموعة التي تنظم إنتاج وتوزيع واستهلاك وتداول السلع والخدمات، أما عن أوراق المالية تحدث الكثير من التلاعبات وتأخذ هذه الأخيرة صورا مختلفة منها البيع والشراء للقيم المنقولة بشكل صوري أو التلاعب في البورصة بقصد الإحتكار.

¹ - فتيحة جباري، المرجع السابق، ص 25.

² - الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية وزارة المالية، أمر 96-22 مؤرخ في 09/07/1996، يتعلق بقمع التشريع والتنظيم الخاصة بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الداخل.

وأما عن جريمة الصرف هياكل مختلفة للتشريع والتنظيم الخاص بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج وهي تلك التي حظرت مباشرة في المواد 1 و 02 و 04 من الأمر 96-22 المعدل والمتمم، حيث نصت المادة 01 على اعتبار مخالفة أو محاولة مخالفة للتشريع والتنظيم الخاصيتين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج بأية وسيلة كانت ما يأتي تصريح الكاذب، عدم مراعاة إلتزامات التصريح، عدم استرداد الأموال إلى الوطن، عدم مراعاة إجراءات المنصوص عليها أو الشكليات المطلوبة عدم الحصول على التراخيص المشتركة أو عدم احترام الشروط المقترحة بها، لا يغير المخالف على حسن النية.¹

كما نصت المادة 4 من أمر 03-01 المتعلق بقمع التشريع والتنظيم الخاصيتين بالصرف على: "كل من قام بعملية متعلقة بالفرد أو القيم المزيفة التي تشكل بعناصرها الأخرى مخالفة للتشريع والتنظيم الخاصين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج ثابت وسيلة كانت ما يأتي التصريح الكاذب عدم مراعاة إلتزامات التصريح عدم استرداد الأموال إلى الوطن، عدم مراعاة إجراءات المنصوص عليها أو الشكليات المطلوبة، عدم الحصول على التراخيص المشتركة أو عدم احترام الشروط المقترنة به لا يعذر المخالف على حسن النية.²

أ- من حيث الأفعال الجريمة المكونة لكل جريمة:

تختلف العقاب الجريمة المكونة جريمة عن أخرى.

بالنسبة لجرائم الأوراق المالية: تنصب على الأوراق المالية محل التداول (أسهم السندات الأوراق المالية أخرى) من الصعب أن نحصر السلوك الذي يمثل الجريمة لكن تدهر الأشكال الشائعة وهي:

¹ - الجريدة الرسمية عدد 3 المؤرخ في 10/07/1996، المعدل ومتمم بموجب الأمر رقم 03-01 المؤرخ في 19/02/2003، الجريدة الرسمية، العدد 12، الصادرة بتاريخ 23/02/2003، المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم 10-03 المؤرخ في 26/08/2010، الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادرة بتاريخ 01/09/2010.

الشراء بقصد احتكار الورقة المالية:

كقيام شخص أو جماعة بشراء كل الكميات المعروضة من ورقة محددة حتى يتمكن حقا من بيعها بالسعر الذي يحقق له الربح المناسب ولا يكون أمام المضارب أو المستر الإسترداد بالسعر الذي يحدده المحتكر وفي بعض الحالات يحرص الشخص المذكور نشاطه الإحتكار في شراء الأسهم التي يبيعها لآخرين على المكشوف حتى يحتكر تداولها فترتفع قيمتها وتحقق ربحا مضمونا.

البيع الصوري: وهو خلق تعاملات بصورة نشطة على سهم ما دون أن يكون فعالية الإبهام المتعامل بحكم تداول غير حقيقي وتغيرات في سعر الورقة نتيجة نشاط التعامل لخلق سر زائف تحقيق فرصة الربح.

بالنسبة الجريمة الصرف: يختلف الأفعال الجريمة المكونة لها باختلاف أيضا المحل الذي تنصب عليه، فجريمة الصرف إما تنصب على:

النقود والقيم: تكون الجريمة التي تنصب على النقود والقيم، إما تصريحا كاذبا أو عدم مراعاة التراجعات التصريح أو عدم استرداد الأموال إلى الوطن أو عدم مراعاة إجراءات المنصوص عليها أو التشكيلات المطلوبة.

المعادن الثمينة والأحجار الكريمة: يقع الجريمة فيها على عمليات الشراء والبيع وعمليات استرداد والتصدير.¹

من حيث أساس القانوني:

بعدما كانت الجرائم الاقتصادية منظمة في قواعد قانون العقوبات وبعد التغيرات التي طرأت على السياسية الاقتصادية للدولة أصبحت كل جريمة تستقل بقانون خاص بها.

¹ - فتحة جباري، المرجع السابق، ص 28.

نظرا لخصائص كل واحدة، وخطورتها على الاقتصاد الوطني، لتنظيم كل جريمة لموجب القانون خاص بها.

الإحساس القانوني لجرائم الأوراق المالية: بعد صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 انطلاقة فعلية لتنظيم سوق الأوراق المالية نص على الأسس التي تقوم عليها البورصة، وعرفها وبين¹ الهيئات القائمة على نشاطهما، كلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تمثل سلطة ضبط سوق رؤوس الأموال وشركة إدارة البورصة القيم المنقولة.

تضمن المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 14 جانفي 1996 وبالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة نصوص تجريح التداول غير القانوني للأوراق المالية والممارسات غير المشروعة في البورصة ووضعت الجزاءات على مرتكبيها.

الأساس القانوني لجرائم الصرف:

بعد الأمر 96-22 أول قانون مستقل ينظم هذه الجرائم ونظر البعض النقائص والشغرات التي وجدت في هذا أمر تم تعديله لموجب الأمر رقم 03-01 الذي جاء بإجراءات جديدة كفيلا بالتحكم في سوق رؤوس الأموال مع تعزيز مبدأ التنسيق بين وزارة المالية وبنك الجزائر وإضافة الشفافية على عملها بالإضافة إلى المراسيم التنفيذية التي جاءت لتنفيذ بعض النصوص لهذا القانون ليعدل سنة 2010 بموجب الأمر رقم 10-04 والذي يتضمن توسيع مجال مخالفة قواعد الصرف وتدعيم النظام الرقابي على عمليات الصرف وحركة رؤوس الأموال مع تعزيز مكافحة الفساد وتبييض الأموال.¹

¹ - فتيحة جباري، المرجع السابق، 29.

المطلب الثالث: مميزات جرائم الأوراق المالية

تعتبر جرائم تداول الأوراق المالية من الجرائم التي تشهد تزايد ملحوظا، على الرغم من تلك الجهود التي تبذل لمكافحةها والحد من انتشارها، مما ييذر بخطر حقيقي من شأنه زعزعة الثقة في المؤسسات، وبالتالي تهديد نمو واستقرار الاقتصاد أو حتى تدمير ومن ثم سيتم توضيح خصائص جرائم الأوراق المالية في النقاط التالية:

من حيث نطاقها القانوني: إن أحكامها موزعة في عدد كبير من النصوص القانونية في تشريعات مختلفة بغض النظر عن وجود أو عدم وجود صلة مباشرة فيما بينهما كقانون العقوبات الجزائري¹ في القسم السابع منه تحت عنوان جرائم المتعلقة بالصناعة التجارة والمزايدة العمومية وفي قانون المنافسة² وكذلك في القانون التجاري³، فبالنسبة لتلك النصوص القانونية لا تعد المصدر الوحيد والأصلي لمثل هذه الجرائم بل نجد لها مصادر متعددة من نصوص تنظيمية كالأنظمة والتعليمات الصادرة عن الهيئات التنفيذية⁴ ولعل السبب في ذلك يعود للطبيعة الفنية والتقنية للمسائل التي تعالجها هذه النصوص المتعلقة بتنظيم ميكانزمات الاقتصاد الوطني.

جريمة وقتية: هي جريمة وقتية سواء من حيث مضمونها أو طبيعتها تختلف أحكامها طبعا عن تلك الواردة في القانون الجنائي العام، لأنها تختلف من وقت لآخر، تبعا للظروف التي تعرفها أو تميزها عن تلك الفترة، لكن دون أن يمس هذا التغيير بصفة الدوام والاستمرار اللتان تغلبان على قانون العقوبات لأنه مرتبط بخطة تنمية وسياسية عقابية ثابتة في المجال الاقتصادي⁵.

¹ - المادة 172 من قانون العقوبات فهي تعاقب على المضاربة غير المشروعة

² - الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الأمر رقم 03-03، 2003/07/19 يتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية عدد 43 المؤرخ في 2003/07/19 ينص على الممارسات المقيدة للمناقشة.

³ - نص قانون التجاري على العديد من المخالفات في الباب الثاني منه المعني بالأحكام الجزائية نجد القسم الثامن المخالف المتعلقة بالأسهم في المواد من 834 إلى 835.

⁴ - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 01/12 المؤرخ في 2012/01/12، يعدل ويتم النظام رقم 97-03 مؤرخ في 1997/11/18، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية، عدد 41 صادر في 2015/07/15.

⁵ - فتحة جباري، المرجع السابق، ص 31.

من حيث توافقها مع ضوابط النظام العام: إذ كانت الجريمة بصورة عامة تشكل مخالفة للقانون وكل مخالفة للقانون تشكل مخالفة الأخلاق، فإن جريمة الأوراق المالية لا تعتبر من وجهة الرأي العام غير أخلاقية أي أنها لا تتعارض مع قواعد الأخلاق والآداب العامة وإنما التصرفات التي تنطوي على هذه الجريمة هي في الأصل مباحة لكنها جرمت من المظهر الشرعي.

من حيث مبدأ شرعية جرائم الأوراق المالية: تتفق جميع دساتير دول العالم على ضرورة تكريس مبدأ شرعية الجريمة والعقوبة ضمن كانت صنفها، بما فيها الدستور الجزائري، وبعد هذا المبدأ من أهم الضمانات الممنوحة للحرية الفردية، فلا جريمة ولا عقوبة إلى بنص.¹

المبحث الثاني: صور التجريم المقررة من قبل المشرع الجزائري

البورصة وسيلة للإستثمار الأموال وتنميتها وفي الوقت نفسه يمكن أن تكون وسيلة للسيطرة على أموال الناس، والتلاعب في أرزاقهم وهو ملجأ جيد لمن يريد أن يحصل على أموال بشكل سريع، لكن ذلك قد يكون بطرق غير مشروعة من خلال التلاعب بأسعار وأثاره إشاعات والمعلومات الكاذبة وسوف نتناول في هذا المبحث أهم صور التجريم المقررة من قبل المشرع الجزائري التي تعرض لها البورصة:

المطلب الأول: جريمة قيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة

يشترط القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة أن يكون الهدف منه عرقلة السير الحسن ومنتظم للسوق، غير أنه بالرجوع إلى نص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 نجد أن المشرع الجزائري لا يشترط العمد وبالسوء نية الجاني.²

¹ - فتيحة جباري، المرجع السابق، ص 32.

² - أحمد بصري ابراهيم ومحمد حسن علي علوش، التدابير الواقية لجرائم البورصات في الاقتصاد الوضعية والفقهاء الاسلامي: دراس مقارنة، بحوث، ودراسات المجلد، 17، العدد 33، 1434/2013، ص 43.

أولاً: جريمة العالم بأسرار الشركة:

تعد موقع بعض الموظفين في الشركات المصدرة للأوراق المالية، متاحة فرصة تنتج عدم الحصول على بعض المعلومات الإمتيازية والتي تمكنهم من استغلال في التعامل مع أسهم شركة معينة في بورصة القيم المنقولة أو إفشاء تلك المعلومات للغير وتحقيق مكاسب لهم أو لغيرهم على حساب عامة المستثمرين. وفي التشريع الجزائري والمتعلق لبورصة القيم المنقولة، المقصود بجريمة العالم بأسرار الشركة هو من يشتغل معلومات صحيحة يجعلها للجمهور بإنجاز عمليات في سوق البورصة.

أركان جريمة العالم بأسرار الشركة:

تتطلب مثل هذه الجرائم توافر عناصر أربع أساسية:

صفة العالم بأسرار الشركة: باستقراء مادة 60 الفقرة الأولى من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم للمجدش رع الأشخاص الذين يقعون تحت طائلة العقاب واكتفى باستخدام لقضية كل دور إلى تحديد واكتفى بذكر عبارة بمناسبة ممارسة مهنته أو طعنته.

المعلومات المتوفرة لدى الجاني: هذه المعلومات تلقاها من عالم بأسرار الشركة هذا يقتضي بالضرورة أن يكون المخفي عالماً بالمصدر التأسيس للمعلومات التي تلقاها

المطلب الثاني: جريمة التلاعب بالأسعار والأسواق

باستقراء نصوص التشريعات المنظمة للأسواق المالية والنشاط التداول نجدها لم تعرض تعريفاً محدداً لجريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية وإنما اكتفت بتعداد الصور التي يمارس التلاعب بأسعار الأوراق المالية، وعرف التلاعب بأسعار الأوراق المالية وفقاً لمفهوم سوق الأوراق المالية بأنه عملية بيع أو شراء يقوم بها أشخاص بناء على معلومات مسببة من خلال الاستفادة التي يحصلون عليها

من الفارق الطبيعي لأسعار الأوراق المالية في زمان ومكان معين بهدف الحصول على الفوائد، من جرائها.

وعرف أيضا بأنه قيام شخص أو مجموعة الأشخاص المتعاملين في سوق الأوراق المالية بأفعال وممارسات غير مشروعة ، من شأنها أحداث توجيه زائف للأسعار بهدف التأثير على أسعار الأوراق المالية لكي تباع وتشتري بسعر أعلى أو اقل من السعر الذي يحدث نتيجة العمليات الطبيعية للعرض والطلب.

وعرفت هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC) التلاعب بأنه سلوك متعمد بهدف خداع المستثمرين من خلال التأثير على أسعار الأوراق المالية في السوق . ويطلق على عملية تداول الأوراق المالية بسوق الأوراق المالية بالمضاربة، ويقال ضارب في السوق أي اشترى عند انخفاض السعر وانتظر حتى يرتفع السعر لبيع وقد يهبط السعر فتحدث عندئذ الخسارة، والمضاربة هي عملية بيع أو شراء يقوم بها أشخاص خبيرون بالسوق للانتفاع من فروق الأسعار، وإن المضاربة في سوق الأوراق المالية تؤدي إلى التوازن المستمر بين العرض والطلب من خلال التعادل بينهما ، كما تعمل على توازن الأسعار بحيث تقلل من تقلباتها.¹

جريمة التلاعب بالأسعار الأسواق المالية:

يقصد بالتلاعب بالأسواق المالية ما يأتي:

"التصرفات التي يقوم بها المتداول، أو مجموعة من المتداولين؛ لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمتها، بهدف الربح على حساب بقية المتداولين في السوق، وبصرف النظر عن أي شيء خلافت المصلحة الخاصة به"

¹ - قيصر محمد عبيس، جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية، المضاربة غير مشروعة، بحث مقدم من قبيل العقيد الحقوقي، العراق، 2016، ص 6.

"التوجيه المصطنع للأسعار؛ أي التأثير على سعر ورقة مالية ما؛ لكي تباع بسعر أعلى أو أقل من السعر الذي يحدث نتيجة العمليات الطبيعية للعرض والطلب".

والذي يبدو للباحثين من التعريفين السابقين أن التلاعب بالأسعار يتم من خلال متداولين يملكون عددا كبيرا من الأسهم يمكنهم من خلالها التأثير على الأسواق المالية، وهذا يدفعهم إلى التلاعب بالسوق عن طريق بيع عدد من أوراقهم المالية، مما يعمل على خفض سعر الورقة المالية، فيغري ذلك المستثمرين الصغار ببيع أسهمهم خشية من نزول آخر للأسعار يؤدي إلى خسارة أكبر لهم، مما يؤدي إلى خفض سعر الأسهم أكثر من السابق، والذي بدوره يغري هؤلاء المستثمرين للشراء محمدا للأسهم بالسعر الأقل مما يضيف عليهم مزيدا من الربح على حساب المستثمرين الصغار.¹

أولا: تعريف جريمة التلاعب بالأسعار وأعراضها

يقصد التلاعب في أسعار الأوراق المالية ذلك التوجيه الزائف للأسعار بهدف التأثير على أسعار الأوراق المالية لكي تباع أو تشتري بسعر أقل أو أعلى من سعر لها الطبيعي وفقا لمقتضيات العرض والطلب، والتلاعب بالأسعار يسعى إلى تفادي خسائر وتحقيق أرباح عن طريق خلق سعر زائف والذي قد يؤدي إلى التأثير على عمليات التداول.² يسعى المتلاعب بالأسعار إلى تحقيق أغراض من وراء تلاعبه والمتمثلة في:

1- رفع السعر: هي الأكثر انتشارا إذا سعي البائع للورقة المالية إلى رفع سعرها والخاسر يكون المشتري الذي يتحمل أعباء إضافية خاصة إذا كان عديم الخبرة والكفاءة في المجال المصرفي.

خفض السعر: هي نادرة الحدوث في التلاعب بالأسعار، إذا يسعى المشتري إلى خفض السعر بما يناسب مصالحه.

¹ - أحمد بصيري ابراهيم، المرجع السابق، ص 136.

² - حمليل نواره، المرجع السابق، ص 68

تثبيت السعر: هي الوسيلة المنتهجة لإبقاء السعر على حالته والتي تكون مشروعة إذا سمح القانون بها.¹

ثانيا: أركان جريمة التلاعب بالأسعار

يعتبر التلاعب بالأسعار جريمة يتوافر مجموعة من الأركان والمتمثلة في:

الركن الشرعي: تنص المادة من الأولى من قانون العقوبات على أنه لا جريمة ولا عقوبة إلا بنص قانوني.

المحلُّ شرَّع التلاعب بالأسعار من جرائم التي يعرفها سوق البورصة، وهذا ما أكده من خلال المادة 60 الفقرة 4 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدلة والمتمم بموجب المادة 19 من القانون رقم 04/03 المتعلق بالبورصة.²

الركن المادي: تتسم هذه الجريمة بالإبتكار والتجديد في وسائل ارتكابها مما يوجد صعوبة في حصرها، إذا أن المتلاعبين بالأسعار يلجؤون إلى المناورة من خلال عدة عمليات والتي نذكرها على سبيل المثال:

إحداث حقيقي مفسر بسعر الأسهم في طريق البيع على المكشوف والذي يكون متبوعا بشراء كمية كبيرة من السندات بسعر منخفض جدا ليتحقق الربح بعد ذلك عند ارتفاع الاسعار وعودتها إلى مستواها الطبيعي.

القيام بإذاعة أخبار أو شائعات عن طريق عروض بيع تكون قريبة جدا من مستوى الصفقات التي تعرف انخفاضا، من أجل التعجيل في الانخفاض.

¹ - تنص المادة 60 فقرة 4 على مايلي: "كل شخص يكون قد مارس أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير
² - حمليل نواره، المرجع السابق، ص 69.

دفع أسعار سندات نحو الارتفاع قبل إصدار السندات رأس المال، بما يرفع سعر العرض مقارنة بالسعر الذي يتطلبه السوق.

الركن المعنوي: يتحقق الركن المعنوي لجريمة التلاعب بالأسعار بتوافر عناصر القصد الإجرامي من علم إرادة بمعنى أن يكون الوسيط المالي عالما يكذب الإدعاءات التي يقوم بإشاعتها وأنه يقوم بعملية البيع أو الشراء أو بيع صوري مع ذلك تتجه إرادته للقيام بتلك الأفعال، لكن القيام الركن المعنوي يجب توفر القصد الخاص إلى جانب القصد العام المتمثل في توجه نية الوسيط المالي إلى التأثير على سوق الأوراق المالية.

المطلب الثالث: جريمة نشر معلومات خاطئة

تعتبر جريمة نشر المعلومات خاطئة أو مضللة صور ألهلجهاشر ع الجزائر بموجب المادة 19 من قانون 04/03 المعدلة والمتممة للمادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 يعاقب كل شخص قد تعمد سر معلومات خاطئة أو مخالفة في وسط الجمهور بطرق ووسائل يثبت عن منظور أو وضعية مصدرة تكون سنداته محل تداول في البورصة أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على أسعار¹ ولتحليل هذه الجريمة يتوجب علينا التعرض للأركان المكونة لها:

أولاً: الركن الشرعي لجريمة نشر معلومات الخاطئة

المجاء شرع لهذه الصورة أثر تعديل 2003 المتعلق بالقانون رقم 04/03 الخاص ببورصة القيم المنقولة المعدل المرسوم التشريعي 10/93 في المادة 60 حيث نصت على تعاقب بالحبس من سنة أشهر إلى خمسة سنوات، وبغرامة قدرها 30.000 دج وكذلك رفع ملفها حتى يعدل إلى أربعة

¹ - حمليل نوار، المرجع السابق، ص 68

أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو إحدى العقوبتين فقط.¹

ثانيا: الركن المادي لجريمة لنشر المعلومات الخاطئة

إن قيام هذه الجريمة سندي من الناحية القانونية تحديد أبعاد ركنها المادي القائم على العناصر الآتية:

أن تكون المعلومة خاطئة أو مظللة.

يجب أن تنشر هذه المعلومة للعموم بأنه وسيلة.

وعليه فيقوم الركن المادي لجنحة لنشر المعلومات الخاطئة بمجرد أن سيرب الجاني هذه المعلومات الخاطئة.

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة نشر المعلومات الخاطئة أو المظللة

إن جريمة نشر معلومات الخاطئة أو مغلطة تستوجب توفر الركن المعنوي لقيام المسؤولية الجزائية أثناء قيامه بعمليات تداول الأوراق المالي إذا يُلْتَمِطُ شَرَّعٌ لزوم توفر العمد عند القيام بتزويج أو نشر أو تسريب معلومات الخاطئة أو مضللة بغض النظر عن الجاني يعاقبه من ذكر ومن عدمه بل يكفي أن تكون المعلومة من النوع المؤثر على أسعار القيم المنقولة.²

النشاط الإجرامي:

هو الركن المادي لجريمة العالم بأسرار الشركة ويتمثل النشاط الإجرامي في إنجاز عمليات في السوق عن طريق التديس أو السماح لتغير بإنجاز عملية في السوق.

¹ - فتية جباري، المرجع السابق، ص 70

² - مرجع نفسه، ص 71.

ونصت المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو بتعمد السماح بإنجازها إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك.¹

ثانياً: جريمة المضاربة غير المشروعة

يعتبر المضاربة العنصر الأساسي لعمليات البورصة والدافع أول لحركة الأسعار الدائمة فالمضارب ليس بحاجة إلى ما يشتريه أو يبيعه وهو ينتظر ربحاً أفضل من ضحية الأوراق المالية موضوع الصفقة فالمشتري بضارب على ارتفاع أسعار لبيع ما اشتراه بسعر أعلى والبائع بضارب على هبوط الأسعار ليشتري بسعر أرخص.

فالملاحظات بأن هي العملية هذه ضوء السير الطبيعي لتداول أوراق المالية إلا أن بعض المضاربين قد يلجأ إلى استخدام أساليب غير أخلاقية في التأثير على سعر أوراق المالية لتحقيق مكاسب مالية سريعة وهو ما يعرف بالمضاربة غير مشروعة.

الركن الشرعي لجريمة المضاربة الغير مشروعة:

تعد أحكام مادة 172 من قانون عقوبات الأساس لركن شرعي لجريمة مضاربة غير مشروعة.²

¹ - بشير محمودي، الحماية القانونية لبورصة القيم المنقولة في ظل التشريع الجزائري، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تخصص قانون الأعمال، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، ص 43.

² - تنص المادة 172 من قانون العقوبات والتي تنص على: بعد مرتكبها لجريمة المضاربة الغير مشروعة ويعاقب بالحبس من سنة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة من 5000 إلى 100.000 دج كل من أحدث بطريقة مباشرة أو عن طريق وخفظاً مصطنعاً في أسعار السلع أو البضائع أو الأوراق المالية العمومية أو الخاصة أو شرع في ذلك: ترويج أخبار أنباء كاذبة معرضه عمداً من الجمهور طرح عروض في السوق بغرض أحداث اضطراب في أسعار تجديده و بناء على اجتماع أو ترابط في السوق أو الشروع في ذلك بغرض الحصول على ربح ناتج عن التطبيق للعرض والطلب.

تقديم عروض بأسعار مرتفعة عن ذلك التي كان يطلبها البائعون أو بأي طرق أو وسائل احتيالية

الركن المادي لجريمة المضاربة الغير مشروعة:

يقوم الركن المادي في جريمة المضاربة غير مشروعة بقيام الجاني بالسلوك المجرم المتمثل في ارتكاب أي فعل قد يؤثر على تداول أوراق المالية، كما في ذلك من إضرار بمعاملات سوق أوراق المالية ليتحقق الركن المادي لجريمة المضاربة غير مشروعة بقيام الجاني بأي عمل أو نشاط من شأنه التأثير على أسعار السوق المالية أو اخلال بالسير الطبيعي المعتاد للسوق.¹

المبحث الثالث: العقوبات المقررة الآليات القانونية للوقاية من الجرائم

تعد جرائم الأوراق المالية كغيرها من الجرائم تحتاج إلى سياسة عقابته ناجحة لتحقيق الهدف الذي وحدث من أجله المتمثل في النهوض بالاقتصاد الوطني وتفعيل ميكانزمات الاستثمار في الجزء أثر حتمي لكل جريمة² وعلى هذا أساس قسمنا المبحث إلى ثلاث مطالب وذكرنا فيه أولا التدابير الوقائية من جرائم البورصة وثانيا عقوبات جزائية مقررة لمتابعة جرائم أوراق مالية أما ثالثا آليات قانونية لتوقيع عقوبات خاصة لجرائم أوراق مالية.

المطلب الأول: تدابير الوقاية من جرائم البورصة

أولا: التدابير الوقائية من جرائم البورصة في اقتصاد الوطني

يتولى الاقتصاد الوطني أهمية بالغة للوقاية من جرائم البورصات، حماية لها من الكساد، والوقوع في الأزمات المالية التي تؤثر على اقتصاد البلاد، فكما هو معلوم أن الأسواق المالية أخذت دورا كبيرا في إدارة اقتصاد سائر بلدان العالم، فما من دولة تخلو من البورصات والتعاملات بالأوراق المالية، فلو ترك للمجرمين وحب تملك المال لأنه الأسواق وضعف الاقتصاد وعم الفقر والبطالة في البلاد، لذا كان لابد العمل للوقاية من هذه الجرائم والعمل بكل قوة لمكافحتها.

¹ - فتيحة جباري، المرجع السابق، ص 92.

² - فتيحة جباري، المرجع السابق، ص 90.

وعليه هناك العديد من التدابير التي تهدف إلى الوقاية من جرائم البورصات ومنها:

نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين في الأوراق المالية.

ضمان مصداقية المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية.

تفعيل الرقابة على التعاملات التي تتم على البورصة بهدف التأكد من تنفيذ الأحكام القوانين واللوائح.¹

إحكام الرقابة على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمصدر لها.

تشكيل هيئات مختصة لمتابعة الأسواق المالية والوقوف على أي أعمال غير مشروعة فيها.

سن قوانين رادعة لكل من تسول له نفسه الاعتداء على الأسواق المالية بأي شكل من أشكال الجريمة.²

ثانيا: التدابير الوقائية من جرائم البورصة في الفقه الإسلامي

لقد وضع الإسلام تدابير أكثر قوة وأكبر أثر من التي وضعها الاقتصاديون، حيث أن الدين الإسلامي يعمل على علاج المشكلة، والقضاء عليها من جذور إذ وضع إجراءات للوقاية من جرائم البورصات وتمثل هذه التدابير في:

تحريم النجش: وهو أن يزيد أحد في سلعة وليس في نفسه شراؤها يريد بذلك أن ينفع البائع ويضر المشتري وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن النجش³

¹ - أحمد بصري ابراهيم، المرجع السابق، ص 140.

² - مرجع نفسه، ص 142.

³ - أحمد بصري ابراهيم، المرجع السابق، ص 143

المطلب الثاني: عقوبات الجزائية مقررة لمتابعة جرائم أوراق

إنّ العقوبات هي جزاء يوقع على مخالف وعليه فإنها تحمل في طياتها طابع الصرامة لأنه تمثل حماية للمدخل فقط وغير ملائمة في بعض أحيان في مواجهة بعض السلوكات غير مشروعة التي تخضع أثناء تداول أوراق مالية لذالمسعى شرّع هذا فرض عقوبات جزائية على المخالفين سواء أشخاص طبيعيين أو معنويين.

أولاً: الجزاءات المقررة لجريمة العالم بأسرار الشركة

تعاقب المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على جريمة العالم بأسرار الشركة بالحبس من ستة أشهر إلى خمسة سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين ويمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور ليصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح نفسه.

في فرنسا نصت المادة 1/10 من أمر 833/67 المؤرخ في 1967/09/28 المتعلقة بإعلام أصحاب القيام المنقولة والإشهار بالنسبة لبعض عمليات البورصة المعدل والمتمم بالقانون 597/56 المؤرخ في 1996/07/02 على ان العالم بأسرار الشركة يعاقب لمدة سنتين حبس وبغرامة مالية تضرب 10 ملايين أو بغرامة تتجاوز 10 مرات من أرباح المحققة أو دون ذلك من غير أن تنخفض عن ضمة هذه أرباح.

الجزاءات الإدارية:

لجمع جريمة العالم بأسرار الشركة المحدد شرّع الجزائري عقوبات لها وصنفها إلى عقوبات جزائية يتمثل في الحبس والغرامة المالية أو عقوبات إدارية تمثلت في إنذار والتوبيخ وغيرها وذلك من خلال نص مادة 60 من مرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالأمر رقم 10/96 مؤرخ 1996/01/14 بالقانون 03-04.

ثانيا: الجزاءات المقررة لجريمة لنشر معلومات الخاطئة أو المظللة

طبقا لنص المادة 60 من أمر 10-93 المعدل والمتمم بأمر رقم 10-96 بالقانون 04-03 المتعلق بالبورصة فإنه يعاقب على جنحة نشر المعلومات كاذبة أو مغالطة بالحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 ويمكن رفعها ليصل إلى 04 أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة على مبلغ الربح نفسه أو إحدى هاتين العقوبتين وهي نفس العقوبة المقررة لجنحة استغلال المعلومات لحكم الوظيفة.¹

الجزاء إدارية:

تعرض الجاني إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة لجنة التنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتمثل في:

إنذار.

التوبيخ.

حظر نشاطه كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا.

سحب اعتماد

فرض غرامات بحدود ملفها بعشرة ملايين دينارا أو مبلغ يساوي المبلغ المحتمل تحقيقه قبل الخطأ للمرتكب وتدفع هذه مبالغ إلى صندوق الضمان.²

¹ - حسبية بركات، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، تخصص حقوق، كلية، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2019-2020، ص 21.
² - بركات حسنية، المرجع السابق، ص 25

ثالثا: الجزاءات المقررة لجريمة القيام بأعمال غير مشروعة

يتعرض الجاني جزاء إرتكابه لجريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة إلى عقوبة نصت عليه المادة 60 من مرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل بالقانون رقم 03-04 في الفقرة الثالثة على أنه:

يعاقب على جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة بالحبس من 06 أشهر إلى 5 سنوات وغرامة مالية قدرها 30.00 دينار جزائري.

ويمكن رفع الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى يصل إلى 4 أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة على مبلغ الربح.

أما القانون الفرنسي يعاقب على هذه الجريمة طبقا للنص المادة 10-1 بالحبس سنتين وغرامة مالية قدرها 10 ملايين أو أكثر من ذلك إلى حدود 10 أضعاف قيمة أرباح المحققة من دون أن تكون أرباح أقل من هذه الأخيرة¹

رابعا: جزاء جريمة التلاعب بأسعار

يعاقب مرتكب جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة بالعقوبة المنصوص عليها في المادة 60 من مرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدلة والمتمم وكذلك طبقا لمادة 18 مكرر من القانون 04-15 المعدلة بالمادة 10 من القانون رقم 06-23 المتضمن قانون العقوبات وكذا المادة 172 من القانون نفسه والتي يعاقب على أساسها بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة من 5.00 إلى 100.000 دج، كل أحداث مباشرة أو عن طريق وسيط خفض أو رفع مصطنع في أسعار السلع والبضائع أو الأوراق المالية والعمومية أو الخاصة أو شرع في ذلك عن طريق عروض في

¹ - المرجع السابق، ص 28.

السوق بغرض إحداث اضطراب في أسعار أو يقوم بتقديم عروض بأسعار مرتفعة عن تلك التي كان يطلبها البائعون أو بطرق احتيالية أخرى.¹

تحريم التغير: ويراد به إغراء المشتري بوسيلة قولية أو فعلية كاذبة. منع إيقاع الضرر بالآخرين

نُورًا لَا تَأْكُلُ قُلُوبَهُمْ تَعَالَى اللَّهُ بَيْنَ يَدَيْكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ لَّاتَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا [سورة النساء الآية 29]

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ لَقَوْلِهِ تَعَالَى "وَنُورُوا لِلَّهِ وَالرَّسُولَ وَتَحُوزُوا أَمْثَالَ مَا نَزَّلْنَاكُمْ وَ أَنْتُمْ تَعْلَمُونَ" [الأنفال الآية 27].

تحريم الإحتكار: ويقصد به حبس ما بتضرر الناس بحبسه تربصا للغلاء، وقد أجمع أهل العلم على أن الإحتكار أمر منهي عنه شرعا.

حرمة التعامل بالربا: وهي من الأمور المعلومة التي لا تحتاج إلى دليل.²

المطلب الثالث: آليات القانونية لتوقيع عقوبات خاصة لجرائم أوراق المالية

بعد القاضي الجنائي هو سلطة تطبيق العقوبات في المحكمة، أما على مستوى البورصة فلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة هي المفوضة لتطبيق العقاب ولضمان حقوق المتهم ألزمت وفقا للقانون سواء قانون العقوبات أو قانون الإجراءات الجزائية باحترام ضمانات عديدة عند ممارستها لصلاحياتها سلطة ضبط وكسلطة قمعية.

¹ - حمليل نواره، المرجع السابق، ص 70

² - الترميذي، سنن الترميذي ص 448، كتاب البر والصلة باب ما جاء في الصدق والكذب ج 1971 والحديث صححه الشيخ الألباني في تحقيقه لكتاب نفسه.

أولاً: مبدأ الشرعية

تنص المادة الأولى من قانون العقوبات الجزائري على أنه: "لا جريمة ولا عقوبة ولا تدابير أمنية إلا بنص قانوني" واستناداً لأهم مبدأ قانوني جنائي تعمل هذه السلطة على حماية الأنشطة التي تنظمها أو تردع المخالفين طبقاً لنصوص الخاصة التي ثلوعها شرع وفقاً للمرسوم التشريعي 10/93.¹

ثانياً: مبدأ عدم الجمع بين العقوبتين

كرست هذا المبدأ أغلب التشريعات الداخلية في قوانينها الجنائية لتضع المجتمع بين الجزاءات الجنائية، لكن ليست هناك ما يمنع من الجمع بين الجزاء الجنائي الذي يحمي النظام العام المصالح العامة للمجتمع، أو بين الجزاء التأديبي الذي يحمي النظام الخاص ومصالح مهنية خاصة، علماً أن الفئة المعنية بالجزاء التأديبي تربطها علاقة مباشرة على مصدر الجزاء.

وبالتالي تعتبر الجزاءات إلى تصدرها الغرفة التأديبية والتحكيمية المهنيين دون الجزاءات الإدارية وعليه، لا يتور أي إشكال حول تطبيق هذا المبدأ ولكن يشترط في توقيع الجزاء أن يتناسب مع العقوبة وهذا المبدأ أكرسه شرع من خلال نص المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 أو بمبلغ يساوي الربع المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب.

وعليه فهي ضمانات لعدم لتعسف في حق المخالف، أما بالنسبة لعقوبة الحبس في مسألة لعدد الأوصاف تأخذ بالوصف الأشد.

آليات الإجرائية المقررة لتوقيع العقوبات الخاصة بجرائم الأوراق المالية

أولاً: ضمان قربته البراءة أن مبدأ الأصل في إنسان البراءة يحتل مكانة مهمة في جميع الأنظمة العالمية إذا هو ركيزة أساسية في الشريعة الإجرائية فلا تقرر القيود ولا لغرض للحرية الفردية إلا

¹ - شريف رفيق، المرجع السابق، ص 80.

القدر الضروري للحصول على الحقيقية هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن هذا المبدأ هو أصل كل الضمانات التي يقرها قانون للحريات الفردية وعلى أساسها يحدد نطاق مباشرة الإختصاصات إذا تنص المادة 45 من الدستور الجزائري كل شخص يعتبر بريئاً حتى يثبت جهة قضائية نظامية تثبت إدانته مع كل الضمانات التي يتطلبها القانون فهذا المبدأ تكريسه ودستورياً من أجل حماية حقوق الأشخاص المهتمين في المجال الجزائري، مما ينتج عنه مبدأ هام جداً وهو حق المتهم في الدفاع عن نفسه سواء بنفسه أو عن طريق محامي وهلدانص عليه مشرّع الجزائري في المرسوم 10-93 و"يحق لكل شخص تم استدعاءه أن يتعين بمسئشار من اختياره".

أما بخصوص حق الإطلاع على الملفل يقُرشرّع الجزائري صراحة إلى هذه الضمانة في المرسوم التشريعي رقم 10-93 حتى بعد تعديله بالقانون 03-04 ونظراً للأهميته فمبدأ الوجاهية وأما غياب نص صريح في مجال البورصة يمكن الإستعانة بأحكام النظام الداخلي لجنة تنظم ومراقبة عمليات البورصة لتغطي هذا الفراغ القانوني.¹

ثانياً: التسبب:

ونقصد به قيام الإدارة ببيان أو ذكر السبب الذي حملت عليها قرارها واستندت إليه في إصداره وذلك لاضفاء نوع الشفافية على هذا التصرف عن تحط صاحب الشأن بأسباب اتخاذ القرار من يحدد موقفه إما ان يقتنع به إذا تبين له صوابه من وجهة نظره، واما أن يقتنع فيسلك سبل القانون للتخلص منه إما أن تظلل منه أو طعنا فيه، بذلك يكون التسبب إجراء فعال يستبعد الشك في مدى سلامة القرار ويزيل الريب في صحته

¹ - مجموع جرائم المنصوص عليها المادة 60 من المرسوم التشريعي 10-93 متعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.

خلاصة الفصل:

نستخلص مما سبق أن الجزائية لا تكون إلا بنص وفقا لما نصت عليه المادة الأولى من قانون العقوبات جاء المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على عدة جرائم تندرج ضمن مخالفة أحكام البورصة وتتمثل هذه الجرائم في ثلاثة أولها جريمة العالم بأسرار الشركة والتي أخذت شكل المعلومة الامتيازية أو السماح للغير باستغلالها، وذلك عن طريق القيام بعملية أو عدة عمليات في السوق.

تم الموسع شرع من نطاق تجريمه الأفعال غير مشروعة المرتكبة وذلك باستحداث جريمتين ضمن الأمر 03-04 المعدل بالمرسوم التشريعي 93-10 وهما جريمة نشر المعلومات خاطئة والتي تمس بصورة مباشرة بصدق وشفافية المعلومة نظر لأهمية البالغة التي تكون تحت حيازة الوسيط المالي وكذا جريمة التلاعب بأسعار والأسواق والتي ثلواها شرع في الفقرة الأخيرة من المادة 60 من نفس المرسوم، حيث كان صدفه قمع جميع السلوكيات الاحتيالية التي تعرقل السير المنتظم للسوق مما يحدث اضطراب قواعد العرض و الطلب.

الخطمة

الخاتمة:

لقد سعت الدولة الجزائرية جاهدة كغيرها من دول العالم إلى تطوير وتحسين الأوضاع في مختلف مجالات الحياة خاصة من الجانب الاقتصادي والذي عد الركيزة الأساسية للمجتمع حيث أصبحت الأسواق المالية أو كما سماها البعض البورصة من أهم القوات المالية التي تلعب دورا أساس في إدارة الشؤون اقتصادية والمالية بشكل عام.

ومن خلال دراستنا في هذا البحث عرفنا ان السوق المالية يتكون من سوقين سوق النقد الذي يتعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل وسوق رأس المال والذي يتعامل بأدوات مالية طويلة الأجل والمتمثل في أسهم والسندات والتي هي محور بحثنا فسوق أوراق مالية بما يتضمنه من الأسواق منظمة أي البورصة والأسواق غير منظمة تنقسم إلى سوقين السوق الأولى الذي يدعى سوق الإصدار يتم فيه إصدار الأوراق المالية المتكون من الأسهم والسندات والسوق الثانوي هو سوق تداول الأسهم والسندات التي سبق إصدارها في السوق الأولى.

يعتبر البورصة سوق تداول الأوراق المالية إذا يتلقى البائعون والمشترون في جزء من منظومة سوق رأس مال فهي لذلك تمثل نموذج لتطبيقات سوق المناقشة الكاملة خاصة لدا كانت قائمة على الكفاءة وعلى هذا الأساس المعنى شرّ ع الجزائري جاهدا إلى تطوير التشريع المنظم للسوق المالي محاولا في كل مرة استدراك الثغرات القانونية والنقائص وهذا ملاحظناه بإثارة أو بعض الجوانب القانونية الخاصة بحماية مجال تداول الأوراق المالية بصدور المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بأمر 96-10 المؤرخ في 14 جانفي 1996 المؤرخ في 17 فيفري 2003

إضافة إلى ما سبق ذكره الجرائم لأوراق المالية من إبراز وأخطر تلك العقوبات التي تهدد تطور البورصة في الجزائر وزعزعة الاستقرار اقتصادي فيها بالرغم من ضمانات الموضوعية والإجرائية المقررة لضمان مجال تداولها إلا أنها غير كافية لضمان حماية المتعاملين نظرا لعدم توافرها مع متطلبات السوق المالي لأنها تبقى دائما سياسته اقتصادية مسطرة فرضها رجال الأعمال بخطة اقتصادية بحثة غرضها الأول الكسب السريع والربح الوافر.

وعليه يتضح لنا ان الأساس في الممارسات غير مشروعة على مستوى البورصة لا تهدد فقط المدخل او المتعاملين فيها بصفة خاصة بل تهدد الاقتصاد الوطني الجزائري ككل، لذلك فالضمانات الموضوعية والإجرائية التي توفرها هذه اللجنة لا توفر الحماية اللازمة لهذا القطاع.

ومن تم تبين لنا بأن الإنعكاسات التي مست السوق المالي فتحت المجال لكثرة وتنوع الممارسات غير المشروعة والتلاعبات في الأسعار وجرائم أخرى متعلقة بأعمال تداول الأوراق المالية والمضاربات غير مشروعة التي تهدف لجمع الأموال الطائلة على حساب الآخر.

ومن خلال دراستنا لموضوع الجزاءات نجد أن الإطار القانوني المؤطر من الطرف شرع الجزائري لمعاقبة الجاني وتطبيق العقوبات غير كافي ومناسب بعض حجم الخسائر التي تلحق بالاقتصاد.

ونظرا لاتساع مجال سوق المالي والبورصة فإننا لن نستطيع ان نلم بجميع جوانبها بحكم تقيدنا بالضوابط المنهجية لمذكرة الماستر، فمن خلال النقاط التي تم التطرق إليها في البحث تم التوصل إلى مجموعة من النتائج سنحاول جمع البعض منها كالآتي:

السوق المالي هو أحد أهم ركائز الاقتصاد إذ أنه يتميز بالدور الريادي في عمليات تمويل الاستثمارات والمشاريع الوحدات التي تعاني من عجز التمويل.

تنوع الأوراق المالية في السوق المالي أداة جد هامة لتحقيق التوازن والتكامل بين كل طلبات المتدخلين سواء كعارضين أو كطالبين لها وذلك يتحقق إما باللجوء إلى سوق رأس المال أو سوق النقد.

كلما كان السوق المالي متطورا كلما انعكس ذلك بصورة حلية على تطور وتنمية اقتصاد ذلك البلد.

السوق المالي الجزائري مازال بعيدا كل البعد عن تحقيق الحلم في التنمية الاقتصادية للجزائر بسبب ما يعانيه من عراقيل والتي انعكست بالسلب على المؤشرات العامة له لكن بدأ الأمل يلوح للإلتفات إليها حاليا في محاولة لتدليل هذه الصعوبات عن طريق مقترحات لتطوير هذه الأخيرة.

إن اتساع صلاحيات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة باعتبارها هيئة إدارية وثقل المعاصر الموكلة إليها بموجب النصوص القانونية إن فعالية الحماية المؤسساتية ان تظهر من خلال العمل في أرض الواقع على التجسيد الفعلي لمصالح المدخرين.

البورصة هي الركيزة الاقتصادية الوطني غير انها لا تزال مهمشة قانونيا.

كثرة التلاعبات والممارسات غير المشروعة على مستوى البورصة هذا ناتج عن قلة الحماية الفرد المدخر أو المؤسسات المستثمرة فيها.

فشل البورصة الجزائرية وذلك حسب اعتقادنا أنه راجع لنقص الثقة في شفافية ونزاهة المعاملات على مستواها.

واستنادا لما سبق يمكن تقديم توصيات لتطوير نظام البورصة في الجزائر تقف دون مبدأ لاستمرار جرائم الأوراق المالية في ظلّ نشاط البورصة.

المعوضو شرّ ع الجزائري لإعادة النظر في بعض السلوكيات الضارة بأداء البورصة وإعادة تكيفها وتوقيع جزاء صارم على مرتكبها.

إعادة النظر بخصوص المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية جزائيا في البورصة القيم المنقولة.

أهمية التعاوني الدولي في مجال مكافحة جرائم البورصة، حيث أنها أصبحت جرائم عابرة للحدود بفعل ظاهرة العولمة المالية من خلال تبادل الخبرات الدولية وإبرام اتفاقيات والاعتراف بالأحكام الجزائية الأجنبية.

مضاعفة الجهود للتقليل من جرائم أوراق المالية على مستوى البورصة وذلك بمراجعة القوانين المنظمة لها.

رفع عدد الشركات المدرجة من أجل نشاط السوق المالي.

التركيز على التعامل بالأسهم بدل التعامل الكبير بالسندات.

المضي قدما في مستعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للإنضمام إلى البورصة.

