جامعة وهران 2 – محمد بن أحمد

كلية الحقوق والعلوم السياسية

المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة

- دراسة مقارنة -

أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في القانون

تخصص قانون الأعمال المقارن

من إعداد الطالبة : قايد حفيظة

تحت إشراف الأستاذة : د/ زعنون فتيحة

أعضاء لجنة المناقشة

الأستاذ مروان محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة وهران 2	رئيسا
الأستاذة زعنون فتيحة	أستادة محاضرة أ	جامعة وهران 2	مشرفة مقرة
الأستاذة زناقي دليلة	أستاذة التعليم العالي	جامعة وهران 2	مناقشة
الأستاذ باسم شهاب	أستاذ التعليم العالي	جامعة مستغانم	مناقشا
الأستاذ بقنيش عثمان	أستاذ التعليم العالي	جامعة مستغانم	مناقشا
الأستاذ فرحات حمو	أستاذ محاضر أ	جامعة مستغانم	مناقشا

السنة الجامعية : 2017/2016

قال الله عز وجل جلاله:

بسم الله الرحمن الرحيم:

﴿فأبعثوا أحدكم بورقكم هذه إلى المدينة فلينظر أيها أزكى طعاما
فليأتكم برزق منه وليتطلف ولايشعرن بكم أحدا﴾

صدق الله العظيم
الأية 19 سورة الكهف من الذكر الحكيم

الإهداء

إلى من غرس في داخلي حب العلم والإجتهاد في تحصيله ثم تعليمه أبي الغالي رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه.

إلى أمي الغالية برا وإحسانا، أطال الله في عمرها وكل أفراد العائلة.

إلى الأستاذة الدكتورة السيدة زعنون فتيحة.

إلى الزملاء والزميلات بالمركز الجامعي أحمد زبانة – غليزان-

إلى كل من علمني حرفا أو صحح لي خطأ أو أعطاني معلومة خلال مشواري الدراسي.

إلى بلدنا الجزائر الحبيبة حفظها الله.

قايد حفيظة

شكر وتقدير

الحمد لله الذي هدانا لهذا والشكر له والثناء عليه، وبعد فإنني أتوجه بجزيل الشكر إلى الأستاذة الدكتورة "زعنون فتيحة" على قبول إشرافها على هذا العمل وتوجيهها الحكيم علما وعملا ونصائحها الدائمة والمتواصلة في متابعة وتصويب الموضوع في كل جزئياته رغم إنشغالاتها الكثيرة لإخراج هذا العمل إلى النور .

وعرفانا بالجميل أتوجه بأسمى عبارات الشكر والإمتنان إلى الأستاذ الدكتور "صالح محمد" بجامعة وهران 2 الذي فتح لنا أبواب البحث العلمي القانوني في

ماجستير قانون الأعمال المقارن – مدرسة دكتوراه-

والشكر موصول إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة الذين تحملوا عناء قراءة ومناقشة هذا العمل المتواضع، فجزاهم الله عني وعن زملائي كل الخير.

وأتوجه بالشكر والتقدير إلى كافة القائمين على كلية الحقوق جامعة وهران2.

قايد حفيظة

الإختصارات باللغة العربية:

ج.ر .....الجريدة الرسمية.
د.....دكتور
د.ج.....دينار جزائري.
ص.....صفحة .
ق.إ.ج.ج .....قانون الإجراءات الجزائية الجزائري.
ق.إ.م إ.....قانون الإجراءات المدنية والإدارية الجزائري.
ق.ت.ج ..... قانون تجاري جزائري.
ق.م.ج..... قانون مدني جزائري.
ق.م.م.....قانون مدني مصري.
ق.ع.ج..... قانون العقوبات الجزائري.
ق.ع.ف .....قانون عقوبات فرنسي.
ق.ع.م ..... قانون عقوبات مصري.
ع .....عدد.
ل.ت.ع.ب.م. .....لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
و.ع.ب.....وسطاء عمليات البورصة.

Principales abréviations en langue françaises :

Art ……..…….. Article.
B- BCNCC: ……..Bulletin de Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.
Bull. Crim …..……Bulletin des arrêts de la cour de cassation (chambre Criminelle).
Bull. Joly……Bulletin Joly (mensuel d'information des sociétés.

Bull C.O.B……...Bulletin de la commission des opérations de bourse.

C- C. civ……..……. Code civil..

CA……..……..Cour d'Appel.
Cass……..Cour de cassation.

CA ……Cours d'appel.
CMT ……Conseil de marché a terme.
CBv……Conseil de bourse de valeur.
CASS Crim……...Cour de cassation, chambre criminelle.
C.O.B…… Commission des opérations de bourse.

CASS.COM……Cour de cassation, chambre commerciale.

CNCC……Compagne nationale du commissaire aux comptes.

C.mon.Fin.fr…….... Code Monétaire financier français .
Comp…….. Comparé.
Concl……..… Conclusions.
D ……..…….Dalloz.

DOC……...Doctrine.

D ..... Recueil Dalloz Sirey.
Dr Soc. ..... …… Droit des sociétés.
Doct .....**...**…… Doctrine.
Ed…….....…… Edition.
Ed G. …….....…… édition générale.
FASC.....…… Fascicule.
IR .....…… Information rapides.
J.C.P.....….…… jurisclasseur périodique (semaine juridique).
J.O.R.F…….……journal Officiel de la République Françaises.
Obs …….....…… Observations.
Pan : …….....…… Panorama.
RD Bancaire : ……...…… Revue de droit bancaire et de la bourse.
Rev.Sc.Crim ……...…… Revue de Science Criminelle.
Rev. Soc …….....…… :Revue de Société.
Rev. Dr .pénal.....…….. …… Revue de droit pénal.
RD Bancaire et Financier .....…Revue de droit bancaire et Financier.
Rev Trim. Dr. Com….……Revue Trimestrielle du droit commercial.

R.J.C…….…… Revue de la jurisprudence commerciale.
R.J.D.A…….... Revue de la jurisprudence de droit des affaires.
Trib Corr ……..... Tribunal Correctionnel.
L.....Loi.

L.i.t.e.c.....Librairie technique
L.G.D.J..... Librairie générale du droit et de jurisprudence
LPA ..... Petites affiches (les)
Mél……..……Mélanges.
N.....Numéro.
NPB.....indique un arrêt non publié au bulletin des arrêts de la cour de cassation

N.R.E..... Nouvelle Régulation Economique.

O- Obs.....Observations.
Op.cit... .....Option cite (l'ouvrage cite).
P..... ....Page.

P- p..... ....Pages.
PCG..... ..... Plan comptable générale.
Préf..... ..... Préface.
Prec..... .... Précité.

R- Rep. Pén. Dalloz..... Répertoire de droit pénal, Encyclopédie Dalloz.

Rev. Soc……..…….....Revue de Sociétés.

RGDA.....Revue Générale de Droit Administratif et de Conseil d'Etat.
RTD. .....Revue trimestrielle de droit commercial.
S.A..... Société Anonyme.
S.A.S .....Société par action simplifié.
S.A.S.I.....Société par action simplifié initiale.
S.E.L..... Société d'exercice libéral.
T- .....Tome.

TGI ....Tribunal de Grande Instance.

V..... ....**.....**.....**.....**..... voir.
Vol. ....**.....**.....Volume.

المـــــقدمـــــــــــة :

منذ القدم بحث الإنسان عن الثروة من أجل تنمية وتطوير تجارته، وقد اختلفت النظم الإقتصادية التي عرفها الإنسان منذ القدم حتى اليوم، حيث تغيرت بتغير الأحوال والمعطيات التاريخية والفكرية[1]، ولايخفى على أحد أن الرغبة في الإدخار هي حاجة طبيعية لدى الإنسان، فهو يتجه دائما إلى العمل على تكوين ثروة ينتفع بها في المستقبل. ذلك لأن حاجته للإنفاق والإستهلاك مستمرة ومتجددة، وبالمقابل فإن دخله من عمله غير مستقر قد ينخفض أو يختفي بسبب العجز، ولما كانت النقود لاتحتفظ دوما بقيمتهاو قوتها الشرائية في البنوك، أو إقراضها للغير مقابل فائدة ثابثة، وقد يكون المقترض فردا أو مصرفا أو شركة تصدر الأوراق المالية، إلا أنه رغم الفوائد الثابثة ومخاطر القرض المحدودة، فإن التضخم عادة ما يكون أكبر قدرا من هذه الفوائد. ولتفادى ذلك قد يقبل المذخر تحمل بعض المخاطر، نظيرإشتراكه في إقتسام الأرباح الناجمة عن إستعمال أمواله في تحقيقها من خلال شراء أسهم شركات تتداول لدى البورصة.

وتعد سوق المال أوالبورصة المكان الذي يلتقي فيه أصحاب المشاريع والأموال التي تحتاج إلى تحتاج إلى سيولة نقدية مما يعزز التنمية الإقتصادية للبلاد، وقد أسس أول سوق مالي أطلق عليه اسم "البورصة" حيث اشتق هذا الإسم من تاجر بلجيكي الأصل اسمه فان "دي بورص"؟، كان يملك فندقا في بلجيكا يلتقي فيه التجار للإتمام عملياتهم التجارية في القرن15، حيث أن البضائع في هذه السوق لم تكن متواجدة بشكل فعلي، ولكن البائع كان يتعهد بإحضارها للمشتري بتسليم البضاعة في الوقت والمكام المتفق عليهما مقابل ثمن معين.

وعليه فإن البورصة سوق منظمة تتداول فيها الأوراق المالية بأشكالها المختلفة وهي بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن الشركات والسماسرة والوسطاء بقيام عمليات التبادل وإتمامها بسهولة وسرعة وفقا للقانون، وتأسيسا على ذلك فإن للبورصة دور اقتصادي تمويلي لخلق السيولة داخل البلاد عن طريق تداول القيم المنقولة، فهذا النوع من البورصات يسمى بورصة الأوراق المالية أو بورصة القيم المنقولة، حيث يتم فيها التعامل بالأسهم وسندات بخلاف بورصة البضائع أوالبورصة

---

[1] – فقد شهد العالم ولايزال يشهد تحول مستمر لهذا النظام، فمن الإقتصاد الإقطاعي إلى المجتعات الإقتصاد المخطط الموجه مركزيا حيث تسيطر الدولة على صنع وتوجيه القرارات الأقتصادية الحرة التي تعمل وفقا لتوجيهات السوق التي تحكمها عوامل العرض والطلب، كما أنَّ العرب قد كانت لهم أسواقهم في الجاهلية،حيث كان للعرب رحلتان سنويا في الشتاء والصيف لغرض التجارة، وهما ما أشارإليه القرآن الكريم بقوله تعالى: **لإيلاف قريش(1) إلفهم رحلة الشتاء والصيف(2)** الأيتين **1و2** من سورة قريش، القرآن الكريم. كما كان هناك حي للتجار في المدن الكبرى يسمونه بازارا يعرض فيه التجار أمتعتهم، ويتفقون فيها على الأسعار، عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2009. ص14.

التجارية الذي يتم فيها التعامل ببضائع معينة كالصوف والقطن البن والقمح، ولايمكن للمستثمر في البورصة تداول القيم المنقولة إلا عن طريق وسطاء ماليين[1].

ويعد موضوع التعامل في الأوراق المالية من المواضيع التي أصبحت تشغل إهتماما كبيرا من قبل الباحثين والمتعاملين، بعد أن إحتلت مركزا حيويا في النظم الإقتصادية الحديثة، والواقع فإن العمل في البورصات له قوانين وقواعد تنظم عملية طرح تداول الأوراق المالية والتعامل عليها من خلال سماسرة الأوراق المالية، حيث تغطي المؤشرالعام للإتجاهات الأسعار ومعادلات الإذخار والإستثمار. ومن هنا فإن الشركات التجارية بما فيها شركات الوساطة المالية أوالسمسرة، تكتسي أهمية بالغة بإعتبارها ركيزة إقتصادية أساسية ومعيارا تقييما لمدى قوة الدولة وتقدمها، في ظل النظام العالمي الجديد الذي حتم على الدولة المنصهرة فيه، أن تنظم منظومتها التشريعية بشكل يتلاءم والتوجيهات الحديثة ويساعد على تحقيق الرهانات المطروحة.

ولقد كان لهذا الغزو الرأسمالي أثر على النظام الإقتصادي الجزائري، حيث أعلنت الجزائر منذ صدور دستور 1989 على الأخذ بإقتصاد السوق[2] الذي يمتاز كما هو معلوم بترك المبادرة للخواص، فإن ذلك لايعني غياب دور الدولة التي تطلع إلى تنظيم النشاط الإقتصادي دون التدخل فيه، وتكتفي بفرض بعض الأوليات الإقتصادية من خلال ما يسمى بالضابطة الإقتصادية التي تستند إلى النظام العام الإقتصادي والذي يهدف إلى تحقيق هدفين أساسين هما، ألا وهما تنظيم النشاطات الإقتصادية ووضع حدود للحرية الإقتصادية.

وبالنظرا إلى الأزمة الإقتصادية التي عاشتها الجزائر، والخلل الذي رافق التسيير بسبب هيمنة القطاع العام وكذا تذبذب وتيرة النمو الإقتصادي والتبعية للخارج، فإن الجزائرعرفت تحولات هامة بغرض معالجة وتدارك الوضعية الحالية. فسارعت إلى الإصلاحات لتحرير الإقتصاد وتهيئة المحيط سعيا منها في ربح الوقت، ورتأت السلطات العمومية أنه من المفيد توفير آلية ذات فعالية بالنسبة لنظام إقتصاد السوق، وهذا ماحدث فعلا وذلك بإنشاء بورصة الجزائركما يعد هذا مؤشرا أساسيا لبداية تحرير فعلي للأسهم إذ أن البورصة تعتبرأداة فعالة، ومكان للقاء قوى الإستثمار المختلفة، ولها دور فعال في توجيه الإقتصاد وتنشيطه، إذ يتم إعطاؤه قوة ودفع أكبر وشمولية أعم وأوسع للمشروع الإقتصادي الحضاري[3].

ومواكبة للتطورات المذكورة إتبع المشرع الجزائري سياسة إصلاح شاملة للمنظومة القانونية لمست العديد من الميادين، على أن أهمها يبقى في الميدان الإقتصادي حيث شهد إصدار العديد من

---

[1] – عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، المرجع السابق الذكر، ص15.

[2] - وتسمى أيضا اللبيرالية التي تعتمد تشجيع المبادرة الحرة في إنشاء شركة المساهمة، وتدعيم الإذخار بوصفه وسيلة للتركيز الموارد المالية ومصدر خلق ثروات قادرة على تحقيق المشاريع الكبرى التي تتطلبها التنمية الإقتصادية والإجتماعية للبلاد.

[3] –محمد حسن بهلول، الجزائر بين الأزمة الإقتصادية و الأزمة السياسية، الطبعة 01 ، الجزائر، مطبعة دحلب، 1993 ، ص236 .

النصوص كقانون النقد والقرض[1]، قانون ترقية الإستثمار[2]،وقانون المنافسة[3]، وتوج هذه الإصلاحات التشريعية في موضوع الوسطاء الماليين في عمليات البورصة، بإصدارالمرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 المعلق ببورصة القيم المنقولة[4]، المعدل والمتمم بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 1996/01/10 [5] بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17[6].
ونظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، و نظام لجنة تنظم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/96 مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علانية إلى الادخار عند إصدارها قيم منقولة[7]، وكذا النظام رقم 97-05 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 يتعلق بإتفاقيات الحساب بين الوسيط في عمليات البورصة وزبائنهم[8].

ونظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/97 المؤرخ في 1997/11/18 المتعلق بنظام بورصة القيم المنقولة[9]، المعدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام على السندات[10]،و نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/98 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 18 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة[11]، الذي ألغي بالنظام رقم 03/09 المؤرخ 18 نوفمبر 2009 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير البورصة للقيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة[12].
كما أصدر المشرع نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتهارقم 04-01 المؤرخ في 08 جويلية 2004، الذي يعدل و يتمم النظام رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علانية إلى الادخار عند إصدارها قيم منقولة[13] ، والتي صدر بشأنها نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/04 المؤرخ

---

[1] -القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية رقم 16 لسنة 1990.
[2] -القانون رقم 12/93 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993، الجريدة الرسمية العدد 34 لسنة 1993.
[3] - القانون رقم 06/95 المؤرخ في 25 يناير 1995، الجريدة الرسمية العدد 48لسنة1995
[4] – الجريدة الرسمية، العدد 34 بتاريخ 23 مايو 1993.
[5] – الجريدة الرسمية، العدد03 المؤرخ في 1996/01/14
[6] – الجريدة الرسمية، العدد11 المؤرخ في 2003/02/19 والإستدراك بالجريدة عدد 32 المؤرخ في 2003/05/07.
[7] – الجريدة الرسمية، العدد36 لسنة 1997.
[8] – الجريدة الرسمية، العدد 87لسنة 1997.
[9] – الجريدة الرسمية، العدد 87 المؤرخة في 1997/12/29.
[10] – الجريدة الرسمية ،العدد 73 المؤرخة في 2003/11/30.
[11] - الجريدة الرسمية ،العدد 93 لسنة 1998،
[12] – الجريدة الرسمية، العدد45 لسنة 2010.
[13] - الجريدة الرسمية، العدد 22 لسنة 2005

في 10نوفمبر 2004 يتعلق بشروط التداول خارج البورصة، وأيضا تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراجعتها رقم 97-03 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997 المتضمنة تطبيق نظام اللجنة رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علانية إلى الادخار عند إصدارها قيم منقولة.

إلى جانب ذلك هناك تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراجعتها رقم 97-01 المؤرخة في 30نوفمبر 1997 التي تحدد كيفية اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، و نظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/96 المؤرخ في 3يوليو سنة 1996 يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم[1]، ونظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 2000-02 المؤرخ في 20 يناير 2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة[2].

وبالنسبة للتشريع المقارن، فقد ذهب المشرع الفرنسي إلى أبعد من ذلك، إذ منذ بداية الأزمة الإقتصادية مؤخرا، لم تتفان فرنسا عن الدعوة و العمل من أجل إدخال تحويلات عميقة ومستدامة على أداء الماليةالعالمية، فقد كانت الجهود الفرنسية والأوروبية وراء عقد أول قمة لمجموعة العشرين بواشنطن خلال نوفمبر 2008 ، كما أن إعتماد قمة مجموعة العشرين ببيتسبيرغ، خلال سبتمبر2009 قواعد لتوجيه المكافئات، كانت بمبادرة فرنسية.

وعمليا، نجد مشروع قانون التنظيم المصرفي والمالي الذي إعتمده البرلمان الفرنسي في 11أكتوبر2010 ، يقترح تدابير قوية لتعزيز تنظيم الجهات الفاعلة في الأسواق المالية ورصدها ومراقبتها، وسيجري للمرة الأولى تنظيم وكالات تقدير الجدارة الإئتمانية و البيع على الكشوف وأسواق Autorité des Marchés AMFالمشتقات المالية، كما ستعزز صلاحيات هيئة الأسواق المالية في مجال فرض العقوبات، إذ سيضاعف المبلغ الأقصى للعقوبات عشرة مراتfinanciers بالنسبة لهيئة الأسواق المالية، ليصل إلى 100 مليون يورو، .وقد أنشئت هيئة الأسواق المالية بموجب قانون التنظيم المصرفي و المالي، الصادر بتاريخ 01 أوت 2003 ، نتيجة إتحاد كل من لجنة عمليات البورصة ، la commission des opérations de « bourse"(cob) ، ومجلس الأسواق المالية ، « Conseil des marchés financiers » (CMF) ومجلس التنظيمي للتسيير المالي[3]."conseil discipline de la gestion financiers"

---

[1] – الجريدة الرسمية، العدد، 36 المؤرخة في 1997/6/1 .

[2] -الجريدة الرسمية العدد50 لسنة 2000.

[3] ***-Augustin Robert, responsabilité des commissaires aux comptes***, 2008, Dalloz, P258

وقد عرف المشرع الفرنسي[1] هيئة الأسواق المالية بأنه، هيئة عمومية مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية، تسهر على حماية المذخرات المستثمرة في المؤسسات المالية، وكل توظيف آخر يعطي مجالا للإذخار العام، وإعلام المستثمرين، وتنظيم عمل أسواق المؤسسات المالية[2]. .

وأمام تطورالحياة الإقتصادية وتزايد عدد الشركات وخاصة شركات المساهمة، وما صاحبه من إنتعاش أغلب بورصات البلدان، تزايد عدد المستثمرين، وخوفا على مصالح هؤلاء من المضاربات غيرالمشروعة. التي قد تحدث كالأزمات العالمية[3]، كان لزاما على المشرع الجزائري[4]والفرنسي[5]أن يفرضا التعامل بالأوراق المالية عن طريق وسطاء متخصصين وهي خطوة هامة، ومن هنا برز دور الوساطة في الأوراق المالية، التي تمارس من قبل شخص مؤهل ومتخصص، ويطلق عليه تسمية وسيط أوالسمسار، بإعتباره مهني محترف في تداول الأوراق المالية، بعد أن كانت التشريعات السابقة، ومنها المشرع المصري تجيز للمستثمربأن يتعامل في الأوراق المالية بنفسه[6].
فكان لهذا الأخير دور هام في إيجاد أفضل الأسعار للمستثمرين، بالإضافة إلى حمايتهم من تقلبات الأسعار مما يحقق الشفافية والنزاهة في البورصة، وهكذا كانت الوساطة في الأوراق المالية وإلى وقت قريب تمارس حصرا من قبل شخص طبيعي، ثم تشددت معظم التشريعات ، وأصبحت تشترط أن تزاول الوساطة في الأوراق المالية من قبل شخص معنوي لتلافي الأضرار التي قد يحدثها الشخص الطبيعي بإعتباره يتعامل بأصول مالية هامة، فأي خطأ من جانبه يعرض مصالح المستثمرين والمصلحة الإقتصادية للبلاد للخطر، و فضلا عن ذلك، فإنها تفرض أن تمارس عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان منظم ومخصص للتداول ويصطلح عليه بسوق المال أوالبورصة[7].

---

[1] – المادة L621 –1 من القانون التجاري الفرنسي.

[2] – السيد لوك شاتيل، الناطق باسم الحك ومة الفرنسية، التقدم المحرز في مجال التنظيم المالي، نشرة أكتوبر/تشرين الأول، رقم 217–18 ، 2010. « Clés-Actu »

[3] – مثل أزمة الكساد العظيم سنة 1929 وأزمة سوق المناخ في الكويت وأزمة "رول ستريت" وأزمة جنوب شرق أسيا والأزمة المالية العالمية الحالية.

[4] – فالبرجوع للقانون الجزائري، نجد أن الوسطاء في عمليات البورصة عبارة عن أشخاص طبيعيون أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة، يقومون بإجراء مفاوضات تناول القيم المنقولة شرط أن تكون داخل البورصة، ويخول لهم إدارة القيم المنقولة لحساب الزبائن كما أنه عليهم الوقوف موقف الطرف المقابل في عمليات القيم المنقولة، ولا يمكن ان يمارسوا هذا الحق حيال زبائنهم، وكذالك عليهم التأكد من أن رؤوس الأموال التي يأتي زبائنهم لتوظيفها في عمليات في البورصة متأتية من عائدات مصرح بها قانونا، ويخصص حق التفاوض في القيم منقولة للأعوان مختصين والمدعوين بالوسطاء في عمليات البورصة.

[5] – حيث نص المشرع الفرنسي، في المادة الأولى من قانون رقم 70 لسنة 1988 الصادر في 23 يناير 1988 على أن " الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هي وحدها المكلفة بالوساطة في تداول القيم المنقولة"

[6] – عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، 2009.ص.34.

[7] – وهذا السوق مخصص لتداول الأوراق المالية ومنظم بموجب تنظيم قانوني خاص مثل قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 وقانون سوق رأس المال الصري رقم 95 لسنة 1992 ويخضع للرقابة والإشراف من قبل هيئة مختصة في السوق، صادق حنين باشا، بحوث في أعمال البورصات، مجلة القانون والإقتصاد، السنة الثامنة، 2002. ص.25

وهكذا يعتبر الوسيط في عمليات البورصة أداة مالية هامة وآلية من آليات البورصة لتنشيط وخلق مصادر تمويلية، بعيدا عن مصادر التمويل الكلاسيكية كالقروض اذ يعتبر الوسيط المالي من المشتغلين في خلق وجلب المشتقات المالية للبورصة، والعملاء وللإقتصاد الوطني ككل، لكن المشكلة نظرا لضعف البورصة في الجزائر وعدم وجود ثقافة لدى المواطن في إستثمارأمواله، وتوجيهها من مال حامل إلى مال مفعّل في البورصة يعود على الإقتصاد الوطني بالنفع، على الرغم من أن المشرع قام بتأطيرها من خلال العديد من القوانين والتنظيمات، من مرحلة الإنتقال الإقتصادي من نظام موجه إلى إقتصاد السوق الى يومنا هذا سعيا منه للمجاراة والرقي الى مصاف الدول المتقدمة.
كان علينا أن نقف عند هذه القواعد القانونية التي تنظم عمل الوسيط في وحقوق البورصة، وتشجيع المستثمر للتعاقد وتوظيف أمواله من خلال زرع الثقة، وخاصة أن المشرع أفرد للوسيط ضمانات وحقوق وألزمه بقواعد لسير نشاطه وأي تعدي يعرضه الى المسؤولية القانونية بكافة صورها التأديبية والمدنية والجزائية.

فإستدعى الأمر التدخل التشريعي لحماية المستثمروالإقتصادي الوطني، سواء التشريع في المجال التجاري وتحديدا البورصة أو في المجال الجزائي، وقد كرس المشرع الجزائري صراحة المسؤولية الجزائية للأشخاص المعنوية[1]، ووسع من نطاق هذه المسؤولية بالنسبة الأشخاص المعنوية الخاضعة للقانون الخاص، والتي تعد شركات الوساطة المالية أحد أنواعها، عن الجرائم التي ترتكب لحسابها من طرف أجهزتها أوممثليها الشرعيين عندما ينص القانون على ذلك، ودون أن يؤدي ذلك إلى إستبعاد قيام المسؤولية الجزائية للشخص الطبيعي الذي ارتكب الجريمة.

على أن هذا التكليف التشريعي قد يستغله بعض الوسطاء، لتحقيق أرباح غير المشروعة لحسابهم أولحساب الغير، مما يؤثر على السير السليم للمعاملات في البورصة، وقد حدث من التلاعب بمختلف صوره في البلدان المتقدمة لاسيما الولايات المتحدة وغيرها من البلاد الأروبية، وهومادفعهم إلى تدارك نقص تشريعاتهم الجنائية، وإرساء عقوبات لجرائم لم يكن لها وجود في السابق، ذلك لما تمثله هذه الممارسات من خطورة على إقتصاد البلاد وسياستها المالية، ولما تمثله كذلك من خطورة على الإستثمار في البورصة، إذ في حالة إنتشارهذا الشعورفإنه يدفع إلى الخروج من البورصة وليس للإستثمارفيها، مما دفع العديد من التشريعات إلى إرساء المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة حيث أن مثل هذا التلاعب لايؤثر فقط على القواعد العملية لسوق رأس بل أنه تؤثر على شفافيتها أيضا.

وتكمن أهمية موضوع حول المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة في إعتباره من المسائل الهامة، لكون هذا الأخير يتعامل بأصول مباشرة للمؤسسات المالية المصدرة لها، فأي إنتكاسة في التعامل تؤدي إلى إنهيار هذه المؤسسات مما يتسبب في حدوث الأزمات المالية.

---

[1] – المادة 51 مكرر بموجب التعديل الذي اجري على قانون العقوبات بموجب القانون رقم 04-15 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المعدل والمتمم لقانون لعقوبات، ج. ر العدد 71 لسنة 2004.

ومن الناحية العلمية، فندرة الأبحاث والمراجع القانونية المتعلقة بالمسؤولية الجزائية الوسيط المالي تستدعي البحث، لاسيما وأن البورصة الجزائرية تعد إحدى الأسواق المالية الناشئة التي لازالت في حاجة إلى تطوير وإصلاح لهياكلها وتفعيلها من جهة أخرى من أجل تحفيز الإستثمار المالي وتحقيق تمويل النشاط الإقتصادي، وتوفير كفاءة التخصيص للمشاريع الإستثمارية المنتجة، والأبحاث القانونية في هذا الموضوع نادرة للغاية. ومن جهة أخرى تتمحورأهمية البحث الموضوعية بزيادة العمليات في سوق المال، الأمرالذي يفرزالعديد من الجرائم والمخالفات التي يرتكبها الوسطاء الماليين، بكونه يتعامل بأصول مالية ترتبط بمؤسسات مالية ضخمة، فأي خطأ يرتكبه الوسيط ممكن أن يؤدي إلى الإضراربمصالح المستثمرين والمصلحة الإقتصادية العليا في البلاد.

ما يستدعي تكريس تنظيم قانوني متخصص ليحكم مسؤولية الوسيط المالي، والتي تهم الكثير من المستثمرين في البورصة، ويضمن لهم سلامة وحماية أموالهم من الجرائم التي قد تتعرض لها، ويزرع في أنفسهم الثقة في الإستثماروتوظيف أموالهم عند وجود حماية جزائية خاصة.

كما للدراسة أهمية في تسليط الضوء على الجرائم المتعلقة بالبورصة، لاسيما تلك الجرائم الواقعة على القيم المنقولة، وما تثيره من مشاكل قانونية تستوجب التقصي والبحث،لإيجاد الحلول المناسبة لهذه المشاكل وإستكمال النقص التشريعي في قوانيننا الموجودة خاصة أمام التقدم العلمي والتكنولوجي وإفرازاته على الوساطة المالية في البورصة.

وقد دفعنا إلى إختيار هذا الموضوع رغبتنا في معرفة الأسباب الفعلية لتفشي جرائم البورصة خاصة أمام واقع حداثة البورصة الجزائرية، وعدم الدراية والمعرفة، ونقص ثقافة الأفراد والمستثمرين خاصة في كيفية التداول في البورصة، لاسيما في خصوص المخاطرة بأموالهم للإستثمار فيها، كما نرغب في معرفة الدورالذي لعبه المشرع الجزائري في حمايتها من الإعتداءات والجرائم التي تقع عليها من موظفيها والمتخصصين فيها، لاسيما الوسيط المالي، وأيضا رغبتنا في معرفة دور القضاء الجزائي الجزائري في قمع كافة جرائم الوساطة المالية، وكذا الدورالذي تلعبه الإدارات المختصة في مجال البورصة في تطبيق النصوص المنظمة لها، وهل يكمن الخلل في الجانب التشريعي (عدم كفاءة النصوص القانونية)، أوعدم كفاءة الإدارة وتراخيصها في القيام بدورها الذي حدده لها القانون، كون الموضوع فيه عنصر من الجدة والحداثة في الجزائر، ولا يزال بكرا في بعض جوانبه، ولم يتطرق له الكثير من الباحثين.

كما تهدف الدراسة إلى الوقوف عند كافة المفاهيم والإشكالات حول البورصة والوساطة المالية بإعتباره من المواضيع المستحدثة في قانون الأعمال، وأيضا معرفة الدورالذي تلعبه إدارة البورصة والقضاء في حدودالصلاحيات الممنوحة لهما من أجل تنظيم عمليات البورصة، والتقليص من جرائمها، ونبحث في مدى فعالية النصوص القانونية، التي تبناها المشرع من أجل تنظيم عمليات البورصة، من خلال دراسة تحليلية للنصوص المتعلقة بجرائم البورصة، مع تحديد أغلب صور الجرائم المرتكبة التي تنتج عن سلوكات غيرالمشروعة للوسيط المالي والتي تؤثر على عمل البورصة، وتبيان العقوبات الجزائية الجنائية المقررة لها.

أما صعوبات الدراسة التي واجهتنا تتمثل في حداثة الموضوع في القانون الجزائري، ونقص المراجع الخاصة في المكتبة الجزائرية، وإن وجدت، فغالبا ما تتعلق بجانب من جوانب الموضوع ولا تجيب على مجمل الإشكالات المطروحة، إضافة إلى نقص الإجتهاد القضائي الجزائري في الموضوع مقارنة مع التشريع الفرنسي .

وعلى ضوء هذه المعطيات نطرح الإشكاليات القانونية التالية:

ماهو الإطار العام للبورصة؟ وما هي الأحكام القانونية العامة للوساطة المالية؟ وما طبيعة وأنواع الجرائم التي يرتكبها الوسيط المالي في عمليات البورصة؟، وفيما تكمن الجهود الدولية والوطنية لحماية الإستثمار في البورصة من الجرائم التي تعترضها؟، وما هو دور القضاء الجزائي والسطات الإدارية المتخصصة في مجال بورصة القيم المنقولة في قمع جرائم الوسيط المالي؟، وماهي العقوبات والإجراءات الجزائية المقررة لجرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة؟.

وللإجابة على هذه التساؤلات، إعتمدنا المنهج الوصفي التحليلي بهدف الإلمام بكل جوانب الموضوع، كما إعتمدنا على المنهج المقارن بين القانون الجزائري والفرنسي وأحيانا القانون المصري.

وعلى هذا الأساس، عالجنا الموضوع في بابين، ويتضمن الباب الأول من الرسالة، الإطارالعام للبورصة وللوساطة المالية، وخصصنا الباب الثاني لجرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة والمسؤولية الجزائية المترتبة عنها.

الباب الأول: الأطر العامة للبورصة وللوساطة المالية

نظرا لدقة المفاهيم والمصطلحات وأهميتها في مجال البورصة، يستدعي بنا الأمر الوقوف والبحث في الفصل الأول من الباب الأول على الأحكام القانونية العامة للبورصة ونشأتها، وطبيعتها القانونية، وكافة المسائل القانونية المتفرعة عنها، مع تسليط الضوء على التجربة الجزائرية في مجال البورصة، أما الفصل الثاني فنستعرض فيه الأحكام والأطر القانونية العامة للوسيط المالي في عمليات البورصة.

الفصل الأول: الأحكام العامة للبورصة.

نستعرض في الفصل الأول كافة الأحكام العامة عن البورصة، وعن الأسواق المالية في المبحث الأول، وكذا الأوراق المالية والنظم القانونية لتداولها في البورصة في المبحث الثاني، وخصصنا المبحث الثالث لنبذة عن البورصة الجزائرية.

المبحث الأول: نبدة عن البورصة والأسواق المالية

عندما يتابع المرء ما يدور حوله – خاصة خلال العقد الماضي وما شهده من أحداث جسام– من صخب الحديث عن بورصات الأوراق المالية المحلية والدولية، وما يقع من إنخفاض أوإرتفاع– بحسب الأحوال– يجد نفسه منجدبا إليها تارة، ومتخوفا منها تارة أخرى، ومندهشا من أحوالها تارة تالثة، فهذا هو ما يدور في خلد الشخص العادي.

أما الباحث في بورصات الأوراق المالية والمتعمق في دراستها خاصة المعني بدراستها من الناحية القانونية– فيجد من خلال بحثه ودراسته أن الخوض في غمار البورصات سيختلف بحسب الزاوية محل الدراسة.

ينصب إهتمامنا في هذا المبحث على تناول بعض الأمور الأولية التي نرى أنه لا مناص من الإلمام بها قبل دخولنا في صلب الموضوع وهو المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، وتدور هذه الأمور ماهية البورصة(المطلب الأول)، وخصصنا (المطلب الثاني) حول ماهية أسواق الأوراق المالية من هذا المبحث.

المطلب الأول: ماهية البورصة

نستعرض في هذا المطلب كافة المسائل المتعلقة بالتعريف بالبورصة وأصلها التاريخي، ونشأة البورصة وتطورها وأنواعها والطبيعة القانونية للبورصة، وأطراف التعامل في البورصة، والوظائف الإقتصادية للبورصة في الفروع الخمسة الأتية.

الفرع الأول: تعريف البورصة ووظائفها الإقتصادية:

أولا: تعريف البورصة : إن كلمة بورصة ليست عربية الأصل، بحيث استخدمت أول مرة عام 1549م عندما أصدر الملك "هنري الثامن" الأمر الملكي الذي تم به إنشاء بورصة "تولوز"، ويرى البعض أن كلمة البورصة ترجع إلى مصدرين، **المصدرالأول،** إلى اللقب الذي كان يطلق على تاجر يمتلك فندقا في مدينة "بروجس" البلجيكية، وكان إسمه " vande Burse" ،وقد كان هذا الفندق ملتقى التجاروتتم فيه عمليات البيع والشراء في هذه المدينة في القرن الخامس عشر، و**المصدرالثاني** يرجع لمدينة في "بروج" كانت تزين واجهته شعارعملة على ثلاث أكياس TROIS BOURSES "، وكان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيين ووسطاء ماليين لتصريف الأعمال، ولذلك أطلق لفظ بورصة على المكان الذي يجتمع فيه الأفراد لتصريف الأعمال بالشراء والبيع[1].

ولذلك فتحديد معنى البورصة يوجب النظرإلى وظيفتها وما تقوم به من أعمال، والإسم الحقيقي للبورصة هو "سوق الأوراق المالية" أو سوق المال[2]، وكلمة سوق المال مركبة من جزئين السوق[3] والمال[4]، وتعرف الأسواق المالية بأنها الأماكن المخصصة للإتجار فيها والتعامل على أنواع معينة من السلع غالبا ماتكون الأسهم والسندات، كما تعتبر الأماكن المخصصة للنشاطات التجارية الخاصة

---

[1] - عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، المرجع السابق ص.10.

[2] – يذهب البعض إلى تسمية البورصة "سوق المال" وهذه التسمية يعيبها أنها على درجة من العموم بحيث يندرج تحتها سوق النقد وسوق الأوراق المالية، ويذهب جانب آخر من الفقه إلى تسميتها سوق رأس المال الذي يتعامل فيه بالأدوات المالية طويلة الأجل ومتوسطة الأجل وبين سوق النقد الذي يتم التعامل فيه بالأدوات قصيرة الأجل، والرأي الغالب يرجح مصطلح بورصة الأوراق المالية لأنه عند سماعه للوهلة الأولى غالبا ما يتجه المعنى للمقصد، إذ أن هذا اللفظ يجمع بين معنيين " بورصة" وهو المكان المنظم المعد لتداول الأوراق المالية تحت رقابة السلطات العامة للدولة، بالإضافة إلى المصطلح الثاني وهو الأوراق المالية التي يتم التعامل عليها في البورصة.

[3] – **السوق في اللغة:** هو الموضع المبيعات، وقيل هي التي يتعامل فيها، وسميت السوق بذلك لأن التجار تجلب إليها، وتساق المبيعات نحوها، وجاء في معجم الوجيز، السوق هو الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والإبتياع"، وقد استعملت كلمة سوق في القرآن والسنة وبهدا المعنى: ففي القرآن: ورد قوله تعالى : " وقالوا مال هذا الرسول يأكل الطعام ويمشي في الأسواق"– الأية (7) سورةالفرقان– وقوله تعالى: " وما أرسلنا قبلك من المرسلين إلا أنهم ليأكلون الطعام ويمشون في الأسواق" – الأية (20) سورة الفرقان .

وفي السنة: ورد قوله (صلى الله عليه وسلم): " لايبع بعضكم على بيع أخيه ولا تلقو السلع حتى يهبط بها إلى السوق" ، أنظر الحديث رواه البخاري، كتاب البيوع، باب النهي عن تلقي الركبان رقم " 2057" صحيح البخاري، طبعة دارابن الكثير، اليمامة، بيروت، الطبعة الثالثة، 1987.

أما السوق في الإصطلاح: يعرف بأنه إسم لكل مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع، وعند الإقتصاديين: "هو المكان الذي تتجه إليه البضائع بمختلف أنواعها، حيث يتم مبادلتها أوبيعها أو إستهلاكها، وهو المكان الذي يتم نقل ملكية السلع"، أنظر أحمد محي الذين حسن، عمل شركات الإستثمار، طبعة البنك البركة الإسلامي، ص.07، الطبعة الأولى، البحرين، 2002.

[4] – **يعرف المال لغة:** " ملكية جميع الأشياء، وخصه ابن الكثير بما يملك من ذهب أوفضة، ثم أطلق على كل ما يقتنى ويملك من الأعيان، وكانت العرب تطلقه على الإبل لأنها أكثر أموالهم"، ويعرف **المال إصطلاحا:** " ما له قيمة يباع بها، ويلزم متلفه، ويمكن إدخاره، أنظر أحمد محي الدين، عمل شركات الإستثمار، المرجع السابق الذكر، ص.09.

بالصرف والنقد والأسهم والسندات والأوراق التجارية وشهادات الودائع ونحوها، بالإضافة إلى عقود السلع بين المنتجين والتجار، كما عرفها جانب آخرمن الفقه، بأنها عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار، للتعامل في الصكوك المالية طويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد استثمارها فيها[1].

ويقصد بالأوراق المالية طويلة الأجل، الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والمؤسسات العامة والخاصة، حيث إن الأجل مرتبط بمدة بقاء الشركة، فلايستطيع صاحب السهم المطالبة بقيمته قبل حل الشركة، ويزيد أجل السندات عادة على عشرسنوات، وإذا تراوح أجلها بين خمس إلى عشرسنوات فهي متوسطة الأجل، أما إذا قل الأجل عن خمس سنوات فهي قصيرة الأجل، ويتم تداولها في أسواق خاصة تسمى بسوق النقد[2].

وعرف جانب آخر من الفقه الأسواق المالية، بأنها مجموع العمليات التي تتم في مكان معين بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية، سواء كان موضوع الصفقة حاضرا أوغائبا عن مكان العقد، أولاوجود له أثناء عملية التعاقد، لكن يمكن أن يوجد.

وقد عرفها المشرع الفرنسي[3]، بأنها مجتمع التجاروأرباب السفن والسماسرة والوكلاء بالعمولة تحت رعاية الحكومة، وهي من النظم الإقتصادية اللازمة لكل دولة متمدنة، إذ هي لتجار بمثابة مقياس الحرارة، ينبئ بالأسعار ومقدار المطلوب والمعروض، ويمكن بواسطتها جس نبض السوق، والإحتراس من الوقوع في الأزمات.

نستخلص أن معظم التعاريف السابقة تدور في ذات الفلك، نجد أنها تتسم بنوع من القدم الذي لم يلحق التطور الذي لحق بأنظمة البورصة خلال العقد الماضي، فالتعريف الغالب بأن بورصة الأوراق المالية هي عبارة سوق منظمة وفقا لقوانين ولوائح محددة وتحت إشراف جهة رقابية، يتم التعامل فيها بطريقة علنية في الأوراق المالية التي سبق إصدارها وقيدت بجداولها بيعا وشراء، بأسلوب المزايدة عن طريق وسطاء مرخصين بالتعامل في السوق .

وبالتالي فسوق الأوراق المالية، عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أولأصل مالي معين، حي يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد الأسهم والسندات داخل السوق عن طريق السماسرة أوالشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو شبكات ووسائل الإتصال، أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقرسوق الأوراق المالية

---

[1] – عبد الباسط وفا، بورصة الأوراق المالية، طبعة دار النهضة العربية، الإسكندرية، 1996، ص.15.

[22]– منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، طبعة منشأة، دار المعارف، الإسكندرية،1993م،ص.83 وأيضا، عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي ، طبعة دار النهضة العربية، 1995، ص.03.

[3] – المادة 71 من قانون التجارة الفرنسي.

المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول[1].

والبورصة وإن عبر عنها بسوق الأوراق المالية، إلا أنها ليست سوقا بالمعنى المفهوم والشائع من كلمة سوق، إذ أن البورصة تختلف عن السوق في ثلاثة أمور[2]:

الأول: الصفقات التي تتم في الأسواق تعقد على أشياء موجودة بالفعل أمافي البورصة فيتم التعامل فيها بالنمودج أو العينة.

الثاني: التعامل في السوق يتم في جميع السلع، أما في البورصة فلا بدمن أن تتوافرفي السلعة القابلية للإدخار، وأن تكون من المثليات، وتكون أثمانها عرضة للتغيير في فترة زمنية معينة بسبب ظروف العرض والطلب، أو الأحوال المناخية.

الثالث: تتميزالأسعار بثبات الأسعار فيها، إذ الأسواق لاتؤثرفيها بخلاف البورصات، فإنها تؤثر في الأسعار لكثرة مايعقد فيها من صفقات، ولذلك وصفت البورصة كأنها جهنم.

ثانيا: الوظائف الإقتصادية للبورصة:

تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الإقتصادية، وإذا ماحاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي[3]:

-تنمية الإدخار عن طريق تشجيع الإستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الإقتصادالقومي، حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الإدخار الإستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لايستطعون القيام بمشاريع مستقبلية بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدرأموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما تساعد على توجيه المدخرات نحو الإستثمارات الملائمة- سواء في الأسهم والسندات- وذلك وفقا لإتجاهات الأسعار.

- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض المقرضين إلى الفئات التي لديها عجز المقترضين، فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الإستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال إستحقاق تلك القروض، وعندما المقترضون بإستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجيرعناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقترضين بل لكل فئات المجتمع.

---

[1] - أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دارالفكر الجامعي، 2006، ص.16.

[2] - حسن النجفي، سوق البورصة، إصدارات مصرف بغداد، مكتبة النجفي، بغداد 1992، ص2.

[3] - عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2009.ص.25.

-المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق، حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد إلتجاء الحكومات إلى الإقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدارالسندات والأذون التي تصدرها الخزانة العامة ذات الأجال المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لايقل أهمية من أوجه التوظيف الأخرى.

-المساهمة في دعم الإئتمان الداخلي والخارجي، حيث أن عملات البيع والشراء في البورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الإئتمان الداخلي، فإذا مازدادت مظاهر هذا الإئتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية[1].

-المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهوما يصاحبه نموازدهار إقتصادي، وهذا الأمريتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية، يمكن إيجازها فيما يلي[2]:

أ – **كفاءة التسعير**: بمعنى أن تعكس الأسعار كافةالمعلومات المتاحة.

ب – كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد،مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.

ج – عدالة السوق: بمعنى أن تتيح السوق فرصة متساوي لكل من يرغب في إبرام الصفقات.

د- الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات غير الأخلاقية التي يعمد إليها بعض الطراف.

-تحديد أسعارالأوراق المالية بصورة واقعية على أساس المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة، حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبرالمفاوضة أوالمزايدة – المزاد العلني- والتي تعكس بصورة إلى الدقة رأي المتعاملين في السعرالمناسب للورقة المالية وفقا لظروف السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الإقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية، وهو ما يحول دون خلق سعرغيرواقعي للورقة المالية، ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبائع(أعلى سعر طلب) وللمشتري (أدنى سعر عرض).

---

[1] – تامر صالح، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة العربية، 2001.ص.15.

[2] – عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، المرجع السابق الذكر، ص.26

-إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات ويتم الحكم عليها بالنجاح أوالفشل، فإنخفاض أسعارالأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي، وهوما قد يؤذي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

-تعد أسواق رأس المال مؤشرا لحالة الإقتصاد القومي مستقبلا، لأن أسعارالأوراق المالية المتداولة في السوق هي المرآة لتلك الحالة الإقتصادية المستقبلية، فتكون بمثابة إنذار مبكر للقائمين على شؤون الإقتصاد في الدولة لإتخاذ الإجراءات الصحيحة عندما يلزم الأمر.

-تؤدي أسواق رأس المال دورا لإيجابيا في إعادة بناء القطاعات الصناعية عن طريق العروض العامة، والتكتل بين الشركات، فالعرض العام بشراء أسهم شركة معينة بهدف الإشراف على إدارة تلك الشركة يوجه إلى المساهمين في الشركة من خلال البورصة بسعر معين من الأسهم له حد أدنى، وخلال مدة معينة، ودلك بصورةعلنية وواضحة، وقدانتشرت هذه العروض العامة في الولايات المتحدة وإنجلترا وفرنسا، وحصلت بهذه الطريقة أهم التكتلات في الولايات المتحدة خاصة في قطاع طرق الحديد[1].

الفرع الثاني: تاريخ نشأة البورصات وأنواعها وطبيعتها القانونية:

أولا: تاريخ نشأة البورصات: ارتبط وجود الأسواق المالية بوجود المدينة والحضارة[2]، حيث وجدت هذه الأسواق منذ زمن بعيد، منذ أن تكونت المجتمعات المدنية واحتاجت إلى التداول والمقايضة والمبادلة، حيث أن الناس كانوا يحصلون على حاجاتهم من خلالها، ويتبادلون فيها الأموال، لكنها تطورت في القرون الأخيرة، حيث اعتبرت مند القرن السادس عشرالميلادي كظاهرة حديثة يتم فيها بصورة عامة تبادل السندات، والأسواق المالية وإن وجدت منذ زمن بعيد، إلا أنه لم يكن لها التنظيم

---

[1] - عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، المرجع السابق الذكر، ص.28.

[2] **وبالرجوع لتاريخ البورصة:** يعود أصل كلمة بورصة إلى إسم العائلة فان در بورصنVan der Bürsen البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي والتي كان فندقها بمدينة بروج Bruges مكانا لالتقاء التجار المحليين في القرن الخامس عشر.، حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع. وكان نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة انفرز..Anvers

أما في فرنسا فقد استقرت البورصة في باريس بقصر برونيار Brongniart نسبة إلى المهندس الذي رسم المخططات عام 1808. ، وفي الولايات المتحدة الامريكية بدأت البورصة بشارع وول ستريت Wall Street بمدينة نيويورك أواسط القرن الرابع عشر. **وحاليا أهم البورصات الرئيسية في العالم** هيTokyo , Paris , London , New York فهناك نظام للتبادل في تطور في كل الدول على غرار الجمعية الوطنية للتسعير الآلي للسندات National Association of Securities Dealers Automate Quottassionsالمعروفة اختصارا باسم ناسداك.NASDAQ وهي سوق للتسعيرات الآلية, وناسداك هي البورصة الثانية في الولايات المتحدة من حيث حجم التداول، وتزداد أهميتها باستمرار.

الذي تتمتع به الآن، حيث كان نطاقها ضيقا، سواءا من حيث الأنشطة التجارية التي تمارس فيها أو من حيث الأشخاص المتعاملين بها[1].

وإذا رجعنا إلى تواريخ أهم البورصات في العالم نجد أن أول بورصة في العالم أنشئت كانت في مدينة "أنفرس" عام 1536ثم في أمستردام عام 1605 ثم في لندن عام 1666ثم في باريس 1808، ولقد ظهرت ضرورة تنظيم الأسواق المالية مع تطورونموالتجارة وكان الرومان أول من عرف الأسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد، وفي العصور الوسطى إعتبرت كل من بروج، وأنفرس، وليون، وأمستردام، ولندن من المراكز المالية المهمة، حيث قامت فيها البورصات إلى جانب الأسواق التجارية والمصرفية، وتم فيها التبادل على السلع والنقوذ والحوالات وأسهم الشركات التجارية.

ومند عام 1592 ظهرت قوائم أسعار الأسهم في أسواق أمستردام وباريس ولندن، ومند بداية القرن السابع عشر، كان ألاف الأشخاص يتدافعون في بورصة أمستردام، واحتلت المكان الأول في العالم، ولكن السيطرة البريطانية لم تتمكن من الصمود بين الحربين العالميتين، حيث تقلص حجم الإمبراطوية وأفل نجم الأسترليني، وإن كان مركز لندن المالي ظل يحتفظ بتنظيم مصرفي فعال ونشاط كبير للبورصة، كذلك عرفت باريس دورها في القرن التاسع عشروبداية القرن العشرين، عندما كان الإذخارالفرنسي يمول مشروعات العالم، إلا أن نتائج المساهمات الخارجية لم تكن دائما إيجابية ومربحة، ولذلك عاد الإذخار الفرنسي للداخل، وفي هذه الأثناء كانت "وول ستريت" في أمريكا هي بورصة العالم الجديد، ورغم الأزمة العالمية الكبرى عام 1929 التي أودت بحياة العديد من المصارف والشركات، إلا أن السوق الأمريكي سرعان ماعرف الثقة والإطمئنان والتوسع، نتيجة دور الدولار المتعاظم بعد الحرب العالمية الثانية وخروج الولايات المتحدة الأمريكية منتصرة سياسيا وإقتصاديا[2].

والبورصة بحكم وظيفتها الإقتصادية تعتبرصلة الوصل بين المشاريع والمذخرات الأفراد والمؤسسات، فهي تعتبرالسوق الطبيعي التي تلتقي فيها مصلحة المشروعات التي تسعى دائما للربح، لإستثمارمذخرات الأفراد ولكسب المزيد من الأموال عن طريق الإسهام في المشروعات الإقتصادية المختلفة، بالإضافة إلى ذلك فإن البورصة تساعد على توفير الإفصاح والعلانية بالنسبة للمستثمر عن وضع الشركة المالي، وحالة العرض والطلب بالنسبة للأوراق المالية المتداولة، حيث يلعب العرض والطلب دوره الرئيسي في تحديد الأسعار[3]، وبالتالي تلعب البورصة دورا هاما في توزيع المذخرات على المشروعات الإقتصادية، كما تعكس حقيقة الوضع الإقتصادي في أوقات الرواج والكساد.

---

[1] – أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، المرجع السابق الذكر، ص.17.

[2] – عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة المنصورة، القاهرة، 2003.ص.12.

[3] – كما يعرف جانب من الفقه الفرنسي البورصة على النحو التالي:

ثانيا: أنواع البورصات: تتنوع البورصة حسب ما يلي[1]:

أ _بورصة الأوراق المركزية: ويقصد بها ذلك السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة، وبصرف النظر عن الموقع الجغرافي للمنشآت المنظمة لتلك الورقة مثل بورصة طوكيو وبورصة نيويورك للسهم، وهي أكبر سوق للأوراق المالية في العالم.

ب _ بورصة الأوراق المالية المحلية: ويقصد بها ذلك السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لمنشآت صغيرة تهم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للبورصة، وفي المناطق القريبة منها، ويمكن أن تتعامل في الأوراق المالية المعروفة في البورصات المركزية، كما أنها تؤدي خدمات مميزة للعديد من الأطراف، حيث أنها تتيح للسماسرة غير القادرين على الحصول على مقعد في إحدى البورصات المركزية، كذلك كبار المستثمرين يفضلونها لأن عمولة السمسرة فيها أقل مما هي عليه في البورصات المركزية.

ج_ بورصة البضائع: ويطلق عليها البورصات التجارية، أوبورصات العقود،حيث يجري فيها التعامل على حاصلات معينة كالقطن والصوف وغير ذلك، وفيها يرى التاجرعينة من السلعة المتفق عليها من حيث النوع والجودة، ثم يدفع الثمن إلا جزءا قليلا منه يدفعه عند تمام التسليم، ويأخذ إذن بإستلامها في نفس اليوم أوفي اليوم التالي، وفي بعض الأحيان يكون الثمن مؤجلا كله إلى ما بعد التسليم بسعر باث، أو بسعر معلق على السوق في فترة محددة[2]

- Jacques Hamon, Bertrand Acoquillât, La Bourse, éd. PUF, 2002, 128 p:" La Bourse est une institution fondamentale de notre économie de marché car elle assure la formation continue des prix par confrontation de l'OFFRE et de la DEMANDE dans des conditions de transparence, d'homogénéité, d'atomicité, de mobilité et de fluidité des actifs échangés. Elle est généralement surveillée par un régulateur qui assure sa neutralité de fonctionnement (équité de traitement des investisseurs), la bonne circulation des informations (communiqués) et la police du marché si nécessaire (notifications, enquêtes, sanctions).

-Les bourses étaient autrefois abritées dans des bâtiments dédiés destinés à accueillir les opérateurs qui en assuraient le fonctionnement: courtiers, agents de change (aujourd'hui disparus), et autres membres[2]. Ces membres assuraient les cotations à la bourse par divers systèmes de formation des prix tels que criée, casiers ou boites. Les bourses se sont progressivement dématérialisées et ont migré sur des réseaux informatiques qui assurent les mêmes fonctions, sans qu'une présence physique des opérateurs en un même lieu soit nécessaire. Des opérateurs purement logiciels sont apparus dans les dernières décennies"

[1]– عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية،المرجع السابق الذكر،.ص.14.

[2] – عبد الفضيل محمد أحمد، بحوث في أعمال البورصات، بحث منشور بمجلة البحوث القانونية والإقتصادية، كليةالحقوق، جامعة المنصورة،العدد الثالث، أبريل 1988، والعدد الرابع أكتوبر 1988، ص.12.

د_بورصة الأوراق المالية: وتسمى بورصات القيم المنقولة، ويجري فيها التعامل على الأوراق المالية وهي الأسهم والسندات.

ه_ **بورصة العقود:** وتسمى بورصة " الكونتراتات"، وهي التي يتم فيها بيع السلع غائبة غير حاضرة بسعر بات، أو بسعرمعلق على سعر البورصة في تصفية محددة، ويكون فيها البيع على المكشوف، أي بيع مقدور التسليم في المستقبل لافي الحال.

ه_ **بورصة القطع:** وهي التي يتم فيها تبادل العملات، أي الصرف، وذلك إما بسعرقطع فوري يتم به التبادل حاضرا، وإما بسعر قطع آجل، ويتم به التبادل بالآجل[1].

و_ **بورصة المعادن النفيسة:** وهي البورصة التي فيها تبادل المعادن النفيسة من الذهب والفضة والبلاتين وغيرها من المعادن دات القيمة العالية.

ولقد ظهرت أنواع حديثة من أسواق البورصة، كبورصة السياحة والتي تتداول فيها جميع أنواع الخدمات التي يمكن تقديمها، وسوق بورصة التأمين، وسوق بورصة النقل وتأجير السفن، وسوق بورصة التصدير، وسوق بورصة لاعبي كرة القدم والتي ظهرت حديثا في أروبا، وسوق بورصة الأفكار، والتي تختص بعرض وبيع الإختراعات الحديثة والعلامات التجارية ونظم المعلومات المستخدمة وبرامج الحاسوب[2].

الفرع الثالث: الطبيعة القانونية للبورصة وأطراف التعامل فيها:

أولا: الطبيعة القانونية للبورصة: يثير البحث في الطبيعة القانونية للبورصة صعوبة في تحديدها، فهي تمثل نظاما مزدوجا فمن تخضع هذه السوق لإدارة الدولة وإشرافها حفاظا على سيرالمعاملات فيها واستقرارالإقتصاد الوطني، ولذلك فهي تقترب من القانون الإداري على وجه الخصوص فإن نشاطها يتحصل من الأموال المملوكة لأشخاص خاصة وعامة، ويمكن القول بأن السوق مرفق عام يهدف إلى توفير بيئة أمنة تتحقق فيها الثقة بين المتعاملين من خلال بث الشفافية في البيانات والإحصاءات الصادرة من الشركات والصناديق الإستثمارية.

ويجب أن نأخذ في الإعتبار عند تحديد الطبيعة القانونية للبورصة، أنها تختلف بحسب طريقة إنشائه أن وبحسب المدرسة القانونية إليها، ففي الدول ذات المنحى اللاتيني المتشدد، نجد أن البورصات هيئات عامة ذات طابع تجاري، أما في الدول ذات النظام الأنجلوساكسوني فإن بورصات

---

[1] – عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية،المرجع السابق الذكر، .ص15.

[2] – أحمد مخلوف، المطول في شرح قانون البورصة، الجزء الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2005/2004، ص.28.

الأوراق المالية هي شركات أو هيئات خاصة، فعلى سبيل المثال تتكون نيويورك من 1366 عضوا يمثلون 523 مؤسسة وشركة، كذلك الأمر في بريطانيا حيث تضم بورصة 4500عضوا[1].

ثانيا : أطراف التعامل في البورصة:

يعتبر التجار أصحاب الأوراق المالية أصحاب الأموال هم أهم طرف من أطراف التعامل داخل البورصة الأوراق المالية، وبدون هؤلاء التجار لايمكن للبورصة أن تمارس أي عمل من أعمالها، أونشاط من أنشطتها.

وهؤلاء التجارهم مالكوا الأموال، أومالكوا الأسهم والسندات أو بتعبير أدق هم مالكوا الأوراق المالية التي يتم تداولها داخل البورصة، وعادة ما يلجأ التجار لسماسرة الأوراق المالية أوالوسطاء الماليين العاملين داخل البورصة ليقوموا بعملية البيع والشراء نيابة عنهم، بإعتبار هذه العملية تحتاج لشيئ من الخبرة، وهذه الخبرة متوافرة في الوسيط[2].

أضف إلى ذلك أن السمسار لايمارس عمله على أسهم هؤلاء وسنداتهم مطلقا من غير قيود، بل هومقيد برغبة العميل صاحب المال في كل شيء، ولايجوز للوسيط المالي القيام بأي عمل من الأعمال إلابعد صدور الأمر من العميل، وهذه الأوامر تعرف بأوامر البورصة، وسيتم تفصيلها بدقة في المباحث القادمة من المذكرة، بإعتبارها أحد مواضيع جرائم الوسيط المالي في البورصة.

تعتبر أوامر البيع والشراء في البورصة هي نقطة البدء في معاملاتها وبمقتضاها يصدر العميل أمر إلى الوسيط أوالسمسارالذي يختاره، يخطره فيها برغبته في إجراء عملية من عمليات البورصة، ويسمى أمربيع إذا كان غرض العميل هو البيع، وهذه الأوامر بنوعيها يطلق عليه أوامر البورصة، وترجع أهمية أوامرالبورصة إلى أنه لايجوز لأحد غير السماسرة أو الوسطاء أن يجري صفقات داخل البورصة[3] إلا عن طريقها .

وقد ألزم القانون شركات السمسرة بأن تقوم بتسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها، ويتضمن التسجيل كافة البيانات المتعلقة بالأمر من حيث مضمونه، وإسم مصدره، وصفته، وساعة وكيفية وروده للشركة، والثمن الذي يرغب العميل البيع به، ويصدر العميل أمره إلى شركة السمسرة في أي صورة ممكنة، كأن يكون خطابا أوبرقية تلفونية أوعن طريق أحد البنوك التي يتعامل معها العميل[4].

---

[1] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال" دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي"، دار النهضة العربية 1995، ص.78.

[2] - **CREDOT .F.J**. :*Droit de la bourse*, petites affiches, n° 143,30 novembre, 1994, p18-21.

[3] ــ على سبيل المثال المادة 18 من القانون المصري رقم 95 لسنة 1992 التي تنص على أنه : " يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة، بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك، وإلا وقع التعامل باطلا، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها"، أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، 2006، ص.22.

[4] _ **Brigitte (H),** *Droit des affaires*, 15 éd, Dalloz, 2003.p.36.

_ **Dominique(L),** *droit commercial et des affaires* 14 éd , Dalloz, Paris, 2001.p.123

المطلب الثاني: ماهية سوق الأوراق المالية:

نتطرق في المطلب الآتي إلى ماهية سوق الأوراق المالية من خلال تعريفها، وأهمية أسواق الأوراق المالية، والفئات التي تقوم عليها السواق المالية، وأنواع الأسواق المالية، وشروط قيام سوق فعال للأوراق المالية، وكفاءة الأسواق المالية ومعوقات والمشاكل التي تواجه الأسواق المالية العربية، في الفروع الستة التالية.

الفرع الأول: تعريف وأهمية سوق والأوراق المالية

أولا: تعريف السوق: هي سوق مستمرة ثابثة في المكان تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة غالبا ماتكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسرة أو الوسطاء الماليين للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم قانونية ثابتة ولوائح محددة، وتتسم سوق الأوراق المالية بحساسيتها الشديدة فهي أول من يتأثر بالكساد أوالرواج، وفي جميع الأحوال عادية يتحدد سعرالأوراق المالية بعوامل العرض والطلب شأنها في ذلك شأن أية سلعة أخرى[1].

ولقد تزايد في الآونة الأخيرالإهتمام بأسواق المال خصوصا سوق الأوراق المالية، حيث تلعب هذه الأسواق دوراهاما في تشابك قطاعات الإقتصاد القومي، كما تمثل هذه الأسواق أحد المصادر الهامة لتوفيرالإستثمار للقطاعات التي توجد بها سيولة غيرمستغلة، فضلا عن أهميتها الحيوية لتمويل القطاعات التي توجد لديها عجزا في السيولة النقدية.

ونشير إلى أنه في السنوات الأخيرة شهدت إهتماما متزايدا في موضوع إنشاء الأسواق المالية وتطويرها في البلدان العربية، وفي إمكانية الربط بينها، وقد جاء هذا الإهتمام إنطلاقا من إيمان راسخ لدى الدول العربية بأن هذه الأسواق سوف تساعد على زيادة أوتقليل الإعتماد على التمويل الخارجي، بإعتبارها أحد القنوات الرئيسة في حشد الموارد المالية، إذ تشكل أسواق الأوراق المالية العربية آلية هامة من آليات تجميع المذخرات من بلدان الفائض المالي إلى بلدان العجز المالي في المنطقة العربية، وإنفتاح هذه الأسواق أصبح يشكل ركنا أساسيا في تمويل التنمية العربية المشتركة، وتعزيز التكامل الإقتصادي كخطوة نحو الهدف المنشود وهو السوق العربية المشتركة[2].

ثانيا: تعريف الأوراق المالية: هي صكوك الأسهم السندات التي تصدرها الشركات والمصارف والهيئات العامة وغيرها، وهي صكوك طويلة الأجل تصدر لمدة حياة الشركة فيما يتعلق بالأسهم، أولمدة عدد من السنوات فيما يتعلق بالسندات مما يجعله عرضة لتقلب الأسعار في السوق حسب تغيرات الظروف الإقتصادية، والسهم هو صك يمثل حصة في رأس مال الشركة المساهمة أوإحدى

---

[1] - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال" دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي"، المرجع السابق الذكر،ص.79.

[2] – نادية أبو فخرة، الإتجاه المعاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص.26.

شركات الأموال، أما السند فهو يمثل دينا على الهيئة المصدرة ويعتبرصاحب السند دائنا لهذه الهيئة له الحق قبلها مضمون بجميع ممتلكاتها[1].

ثالثا: أهمية أسواق الأوراق المالية: تعتبر سوق الأوراق المالية بحكم وظيفتها الإقتصادية صلة وصل بين المشاريع ومذخرات الأفراد، كما أنها تعد سوقا منظمة لتداول الأسهم والسندات حيث يتم بيع وشراء الأوراق المالية من خلال السماسرة أوالوسطاء المرخص لهم، وحيث يلعب فيها العرض والطلب دوره الرئيسي في تحديد الأسعاربما يوفر الحماية للمستثمرين من الغش والتدليس، من خلال القواعد التي تلزم بها أعضائها من السماسرة في معاملاتهم مع المستثمرين، بالإضافة إلى ما توفره السوق من العلانية للمستثمرعن وضعية الشركات المالية، وتلعب سوق الأوراق المالية دوراهاما في توزيع مذخرات الأفراد على مختلف المشاريع الإقصادية، وتنشيط كافة قطاعات النشاط الإقتصادي بما ينعكس أثره في النهاية على معدل التنمية الإقتصادية للبلاد في أوقات الرواج والكساد.

وفيمايلي أهم المزايا التي تحققها سوق الأوراق المالية في النظم المعاصرة:

أ- تجميع مذخرات الأفراد لتنشيط مجالات الإستثمار المختلفة للإقتصاد الوطني.

ب –إيجاد منافذ شرعية للمذخرين لنقل ممتلكاتهم للغير.

ج – تحقيق صالح البائع والمشتري للحصول على القيمة الحقيقية للأوراق المالية.

د – تكوين تراكم رأسمال للآجال قصيرة أوطويلة المدى.

ه – تحقيق السيولة للأموال المستثمرة في شكل أسهم وسندات في سهولة ويسر.

و- تجنب الأثار التضخمية لحد بعيد، إذ لو قامت المصارف المحلية بعمليات التمويل، لأدى ذلك إلى زيادة مفرطة في حجم الإئتمان المحلي، وبالتالي إحداث موجات تضخمية، خاصة وأن هذه القروض تأخذ طابع القروض طويلة الأجل مما يتطلب فترة طويلة قبل تحقيق النتائج[2].

الفرع الثاني : شروط قيام سوق الأوراق المالية والفئات والأنواع التي يقوم عليها :

أولا: شروط قيام سوق الأوراق المالية:

– توافر مناخ إستثماري مستقر يتمثل في حالة إستقرار إقتصادي وسياسي وإجتماعي (سياسة إقتصادية رشيدة ومرنة)[3]، والإنتعاش الإقتصادي، ووفرة المذخرات وثروات الأفراد، ومن المعلوم

---

[1] – أحمد مخلوف، المطول في شرح قانون البورصة، المرجع السابق الذكر، ص.30.

[2] - عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية نشأتها، الوظائف الإقتصادية، خصائصها وأقسامها، مجلة الإجتهاد القضائي ، كلية الحقوق والعلوكم السياسية، محمد خيضر بسكرة الجزائر ، العدد 11، 2014، ص.80.

[3] – محمد سويلم، إدارة البنوك و بورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر و التوزيع، القاهرة، 1992.، ص.45 .

أن أسواق الأوراق المالية إذا قامت في البيئة والظروف الإقتصادية الملائمة، فإنها تعتبرمن أكبر الوسائل التي تتيح الفرص لتحقيق أكبرقدر من السيولة للإستثمارات طويلة الأجل.

– توافر الحرية الإقتصادية والوعي الإقتصادي حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من القيام بدورها.

– توافر هيكل متكامل من المؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة.

– توافر التقنية المناسبة (شبكة إتصالات متقدمة، وشبكة إلكترونيات متطورة) لربط أسواق الأوراق المالية ببعضها لضمان توافر المعلومات بدقة.

– توافرالإفصاح والعلانية، وذلك بنشرالأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرة مكتوبة، كما تلزم الشركات بنشرميزانياتها ونتائج أعمالها وبيانات كافية عن مشروعاتها، حتى يكون المساهم المستثمر على بينة من نشاط وتطورهذه الشركات، وبما ينعكس أثره على إتجاهات أسعارالأسهم، ويبعث الثقة في الأوراق المالية والوصول إلى السعر الحقيقي لها بخضوعها لقوانين العرض والطلب في السوق.

– أوراق مالة سليمة قابلة للتداول، بحيث يتم التأكد من إتمام التعامل على أوراق مالية سليمة قابلة للتداول، وأن عقد العمليات بالسوق لايشوبه غش أونصب أوإحتيال أومضاربات وهمية، ويتم التداول داخل السوق من خلال الوسطاء الماليين(السماسرة) الذين يمثلون حلقة الوصل بين البائع والمشتري.

– المنافسة الحرة، حيث يجب أن يتحقق في هذا السوق عنصرالمنافسة الحرة بين العرض والطلب ليكون سوق متوازن.

– المرونة، حيث يجب أن تتسم الأوراق المالية بالمرونة الكافية لسهولة إنتقال الملكية الأوراق المالية من مشروع لآخر، وإنشاء قسم للإستعلامات يزود بالأخصائيين للرد على إستفسارات جمهور المستثمرين،كذلك تدعيم السوق بالوسائل الآلية للإحصاء لتسهيل إصدارلتسهيل إصدار بيانات يومية عن كميات التداول لكل نوع من الأوراق المالية حتى يكون تقرير المتعامل سليما.

– السرعة والدقة، حيث يجب سرعة إتمام الصفقات، وعرض أوامر العملاء وتنفيذها خلال المدة وبالشروط المحددة بأوامرهم.

– ضمان سلامة الإذخار وحمايته، وذلك عن طريق خلق جومن الثقة بين المتعاملين، ومراقبة ميزانيات الشركات، ولاشك أن سلوك سياسة إعلامية لفائدة المذخرين عن حياة المؤسسات يساهم بشكل ملحوظ في توطيد الثقة بين المتعاملين.

– تمكين المستثمرين من الحصول على عائد معقول من إستثماراتهم، وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للإكتتاب، أو إعفاء العائد من الضرائب.

– توافر المرافق العامة (المواصلات السلكية واللاسلكية والمساكن...).

–الوضع الجغرافي للبلد ومدى قربه من الأسواق المالية الأخرى وإعتدال جوه.

– وجود عدد كبيرمن المصارف والمؤسسات المالية وشركات الإستثمار الوطنية والأجنبية.

– نمو الوعي الإذخاري وإرتفاع نسبة الإدخار لدى الأفراد.

– عدم وجود قيود أو رقابة على الصرف.

– وجود نظام ضريبي مقبول وغيرمغالى في أسعاره ومعدلاته .

– خطوات أخرى يتعين إتخاذها[1]:

أ – طرح أسهم بعض الشركات القطاع العام للإكتتاب للجمهور، بما يسمح بزيادة مساهمة الأفراد في هذه الشركات.

ب – ضرورة قيد الشركات المساهمة وأسهمها في السوق بما يساعد على تحويلها إلى سوق أوراق مالي عالمي.

ج– تحريك محافظ الأوراق المالية للمصارف وشركات التأمين والهيئات الإذخارية الأخرى ودخولها السوق مشترية في حالة إنخفاض السعر، وبائعة عند إرتفاعه، وذلك للعمل على إحداث التوازن بالسوق.

د– إصدار سندات نوعية ذات قيمة إسمية تتناسب مع صغار المذخرين بأسعار فائدة مرتفعة، وذلك لتعميم دورهم في خطة التنمية المنشودة، وزيادة الأوراق المالية المتداولة.

ه– رفع نسبة تسليف المصارف التجارية على الأوراق المالية المقيدة بجدول سوق الأوراق المالية، وذلك تشجيعا للتعامل في الأوراق المالية.

و– السماح بقيد أسهم الشركات الأجنبية التي يكون مركزها الرئيسي بالخارج والتي تعمل في سوق الأوراق المالية، وذلك كمرحلة أولى يعقبها قيد أية أسهم أجنبية أخرى، حيث يترتب على ذلك إمكان التعامل بين الأسواق المحلية والأجنبية، كذلك إتاحة الفرصة – في المرحلة التالية – لمكاتب الوساطة أو السمسرة الأجنبية لفتح مكاتب لها في الدولة.

---

[1] – -محمد سويلم، إدارة البنوك و بورصات الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.47.

ثانيا: الفئات التي تقوم عليها الأسواق المالية: يقوم السوق المالي على الفئات التالية[1]:

أ-فئة المقرضين أوالمذخرين أوالمستثمرين: وهي فئة مصديري الأموال في السوق، وتتمثل في الأفراد والشركات التي تقل مصاريفها أو نفقاتها عن مداخيلها، وترغب في توظيف مذخراتها أو فوائدها النقدية بالإقراض المباشرأو بشراء الأوراق المالية.

ب-فئة المقترضين أوالمستثمرين أوالبائعين: وهي فئة مستخدمي الأموال في السوق وتتمثل في الأفراد والشركات التي تزيد مصاريفها أو نفقاتها عن مداخليها وترغب بتغطية الإستثمار أوالعجز لديها، بالإقتراض المباشر أوببيع الأوراق المالية.

ج-فئة الوسطاء الماليين:وهي فئة السماسرة وتابعيهم وتشتمل على:

-**السمسار:** وهو الشخص ذوالكفاءة والخبرة المختص في شؤون الأوراق المالية من بيع وشراء مقابل حصوله على العمولة من البائع والمشتري معا.

والمندوب الرئيسي: وهومن مساعدي السمسار ويعمل عنده بإسمه ومقابل الأجر.

-**الوسيط:** وهو أيضا من مساعدي السمسار وهوبمثابة أداة الإتصال بين العميل والسمسار[2]، وسيتم التفصيل في الوسطاء الماليين في الفصل الثاني من الباب الأول من المذكرة.

-**المتخصصون:** يقصد بهم أعضاء السوق، حيث يتخصص كل منهم التعامل بورقة مالية أو بمجموعة محدودة من الأوراق، ويدفع المتخصص رسم العضوية من ماله الخاص، ويجمع بين نشاط السمسرة والإتجار، ويعمل المتخصصون بطريقة تحقق الأداء المنظم والمستمر للبورصة.

-**تجار الطلبيات الصغيرة:** هم التجار الذين يقومون بشراء الأوراق المالية، في طلبيات بكميات ثم تبيعونها لمن يريد الشراء بكميات صغيرة، ويتقاضى هؤلاء التجار عمولة الفرق بين سعر.

ثالثا: أنواع الأسواق المالية: يبدأ نشاط الأسواق المالية عند إصدار الأوراق المالية لأول مرة، أوعند تداولها بعد ذلك، ولذلك فهو يشمل:

أ- سوق الإصدار(السوق الأولى) : وهو الذي يتم التعامل فيه على الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، ويختص بتأسيس الشركات الجديدة، أوالتوسع في رأس المال، وطرح رأس مال الشركات للإكتتاب في صورة أوراق مالية(أسهم وسندات).

---

[1] – نادية أبو فخرة، الإتجاه المعاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، المرجع السابق، ص.29.

[2]– عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون، فرع أسيوط، العدد الثالث عشر، الجزء الثاني، 2001، ص.15.

ب–**سوق التداول (السوق الثانوي):** وهو الذي يتم فيه التعامل على الأوراق المالية بعد إصدارها، وفيه يتم تداول الأوراق المالية التي تطرح للإكتتاب للجمهور من خلال سوق الإصدار(السوق الأولى)، وفيما يلتقي العرض بالطلب، ويكون بيع الأوراق المالية بهدف الحصول على السيولة أولإعادة الإستثمار في أوراق مالية بذيلة، ويحصل المستثمرون للأوراق المالية على نفس حقوق بائع الورقة الأصلية (أسهم أو سندات أوأدوات المديونية الأخرى)[1]

الفرع الثالث: كفاءة ومعوقات التي تواجه الأسواق المالية العربية.

أولا: كفاءة الأسواق المالية: إن من شروط النجاح، إقامة سوق مالي نشط يسمح بتبسيط العمليات وجلب الإذخار وتوظيف الأموال، ومسألة الإنتقال من إقتصاد المديونية الى إقتصاد الأسواق المالية، يستوجب وجود قاعدة مؤسساتية ملائمة وظروف ومحيط إقتصادي ملائم.

ويعتبرالسوق كفئ عندما يعكس سعر الورقة المالية التي تصدرها إحدى المنشآت، كافة المعلومات والبيانات المتاحة أو المتوفرة لديهم، سواء في القوائم المالية والسجلات التاريخية، لحركة الأسهم من خلال وسائل الإعلام، حيث يظهر في السوق ما يسمى بالسعرالعادل للورقة المالية، حيث تكون القيمة الإسمية للورقة المالية معادلة للقيمة الحالية للمكاسب المتوقعة، والتي بدورها تكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الإستثمار في الورقة المالية من مخاطر[2].

فكفاءة سوق رأس المال تتوقف على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين، من حيث سرعة توافرها، وعدالة فرص الإستفادة منها، وتكاليف الحصول عليها، وتسمح بكفاءة تخصيص الموارد المتاحة بما يسمح بتوجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحا، ويستلزم تحقيق الكفاءة بهذا المفهوم تحقيق الأمور التالية :

1ــ **كفاءة التسعير(الكفاءة الخارجية)** في السوق، والتي تتحقق عندما تتوافر المعلومات والبيانات الجديدة في الوقت الملائم، دون أن يتكبد المتعاملون تكاليف مرتفعة مع تكافؤ فرص الحصول عليها والإستفادة منها.

2ــ كفاءة التشغيل(الكفاءة الداخلية) وهي قدرة السوق على تحقيق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون تكاليف عالية، ودون أن يتاح لصناع السوق فرصا لتحقيق هامش ربح مغالى فيه، وفي مجال كفاءة سوق رأس المال يتم التمييز بين الكفاءة الكاملة، والكفاءة الإقتصادية.

---

[1] - للمزيد حول الموضوع راجع، عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية نشأتها، الوظائف الإقتصادية، خصائصها وأقسامها، المرجع السابق الذكر، ص.81 و82 .

[2] – منير إبراهيم مهدي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية،2010.ص.36.

–***Daniel Szpiro***, *Introduction a la finance de marché*, Economica, Paris, 1998.p.66

أ – الكفاءة الكاملة لسوق رأس المال: وتتحقق عندما تتوافر شرط أهمها:

1– عدم وجود قيود على التعامل، حيث يستطيع المستثمر بيع أو شراء أي كمية من الأسهم، مهما صغر حجمها، بسهولة ويسر نسبيا، مما يعنى قابلية الأوراق المالية للتجزئة.

2– توافر معلومات كاملة عن الأوراق المالية الموجودة في السوق لجميع المتعاملين، وبدون تكاليف إضافية بما يسمح أن تكون توقعات جميع المتعاملين متشابهة.

3– وجود عدد كبيرجدا من المتعاملين، بحيث لايؤثر تصرف أي منهم على حركة الأسعار في السوق، وبالتالي يقبل كل منهم السعر كأمر مسلم به.

4– تمتع المتعاملون في السوق بالرشد الإقتصادي، وبالتالي سوف يسعى كل منهم إلى تعظيم منفعته الخاصة .

وهذه الشروط لتحقيق الكفاءة الكاملة لاتتحقق في الواقع العملي، فهناك بعض القيود التي تضعها التشريعات والتنظيمات، وهناك تكاليف للمعاملات، والتي تؤدي لحدوث إختلاف بين القيمة السوقية للورقة المالية والقيمة المحورية لها، وهذا هو الأمر الشائع مهما بلغت درجة تقدم وتطورالأسواق المالية.

ب ــ الكفاءة الإقتصادية لسوق رأس المال: وتسند إلى فرضية السعي المستمر للمستثمر في تعظيم منفعته الخاصة، وبالتالي يظل في سباق مع المتعاملين الأخرين في الحصول على البيانات والمعلومات التي تساعده على تحقيق هذا الهدف، ويكون من المتوقع وجود فترة تباطؤ زمني بين المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق وبين إنعكاس أثرها على الأسعار السوقية، وبالتالي توقع إنحراف القيمة السوقية عن القيمة المحورية للأوراق المالية لبعض الوقت، وبدلك فإنه إستنادا إلى مفهوم الكفاءة الإقتصادية، فإن السوق الكفئ للأوراق المالية هو ذلك السوق الدي يتمتع بقدر عال من المرونة يسمح بتحقيق إستجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للمتغيرات في نتائج تحليل المعلومات والبيانات المتدفقة إلى السوق، وبما يؤذي في النهاية إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة المحورية للورقة المالية .

وبصفة عامة فإن الكفاءة في سوق رأس المال تتوقف على كفاءة نظام المعلومات المالية السائدة، وإن أهم أسباب عدم كفاءة نظام المعلومات المالية تتمثل في:

1– التأخيرفي نشر المعلومات والبيانات مما يقلل من فوائدها للمتعاملين وإعتمادهم على مصادر أخرى وأسرع.

2– عدم كفاية المعلومات والبيانات للقيام بتحليلات وتقديرات علمية سليمة، لإغفالها بعض المتغيرات الرئيسية التي تساعد على إتخاذ قرارات إستثمارية رشيدة.

نتيجة لما تقدم ذكره، يترتب على ذلك حدوث مضاربات على الأسعارمبنية على تقديرات متباينة، يترتب عليها الكثيرمن الأثار الإجتماعية والإقتصادية السلبية والضارة، وكذلك عزوف العديد من المذخرين عن توظيف أموالهم من خلال الأسواق المالية، وبالتالي صعوبة حصول المستثمرين والمنشآت على الأموال اللازمة لهم، للتوسع والنمو من خلال أسواق رأس المال بتكلفة مناسبة.

وفي هذا المجال تجدر الإشارة إلى مايلي[1]:

1ــ إن برامج الخصخصة في الدول النامية يمكن أن تساهم إيجابيا في تطوير وتنمية أسواق رأس المال بصفة عامة، وأسواق الأوراق المالية بصفة خاصة، من خلال تأثيرها على مقومات السوق الكفء والتي تتمثل في : عمق السوق، إتساع السوق، إستمرارية السوق، عدالة السوق، وسوف يتحقق التأثير على هذه المقومات من خلال التأثير على كل من: عرض الأوراق المالية في السوق، وعدد ونمط المتعاملين في السوق.

2- إن بعض المعاملات في الأسواق المالية شكلت في مجموعها عائقا أمام تحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية، وقيدا رئيسيا أمام إمكانية تحقيق تنمية وتطوير أسواق رأس المال مثل:

أ - تشجيع بعض الوسطاء الماليين للعملاء على إبرام صفقات معينة دون مبررات إقتصادية قوية رغبة في تحقيق المزيد من الأرباح على حساب نقص الكفاءة في السوق.

ب- إنتشار المبادلات الداخلية، حيث يتحقق للمديرين في المنشآت المسجلة في بورصة الأوراق المالية مزايا السبق في الحصول على بعض المعلومات والبيانات الهامة عن المنشآت العاملين فيها، تسمح لهم بإتمام صفقاتهم وتحقيق أرباح غيرعادية على حساب المتعاملين الأخرين.

ج ــ قيام بعض المتعاملين بإجراء بعض العيوب الصورية لبعض الأوراق المالية، ينجم عنها تعامل صوري نشط ومكثف على هذه الأصول المالية، لايقابله تعامل فعلي بنفس المستوى بهدف تضليل الأفراد بوجود تعامل نشط على بعض الأوراق المالية حتى لاتنخفض قيمتها[2]، بل من المتوقع زيادتها، وبالتالي تحقيق أرباح غير متوقعة على حساب آخرين تم خداعهم بمعاملات صورية، ما يترتب عليه آثارسلبية في سوق رأس المال ما يستوجب العمل على تجنبها من خلال نصوص قانونية تحقق الحماية الفعالة[3] .

---

[1] – صادق حنين باشا، بحوث في أعمال البورصات، مجلة القانون والإقتصاد، السنة الثامنة، 2002.ص.36.

[2] – منير ابراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف الإسكندرية، 2000، ص.123. وأيضا هشام إبراهيم، مقدمة عن سوق الأوراق المالية، سلسلة توعية المستثمر في البورصة، إصدار يوليو2010، منشور على موقع توعية المستثمر www.iinvest.org.eg–

[3]– عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب التظام القانوني لأسواق رأس المال، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، 2012. ص.57.

ثانيا: العوامل المؤثرة على سوق الأوراق المالية: تتأثر الأسواق المالية بالحالة الإقتصادية سواء الإقتصاد المحلى أوالإقتصادى الدولى والسياسة، بما لها من قرارات أوقوانين تعمل على صعود سوق الأوراق المالية أو هبوطها، ومن العوامل المؤثرة على سوق الأوراق المالية:

1- **سعرالصرف:** فإنخفاض قيمة العملة أو إنخفاض سعر الصرف يدفع المستثمر فى الأوراق المالية التى يحصل منها على كوبونات بالعملة المنخفض سعر صرفها إلى بيع الأوراق المالية وشرائها بعملة ذات سعر صرف مرتفع يربح منه.

2- **التضخم:** فأي إرتفاع فى الأسعار يقابله إنخفاض فى الشراء هو التضخم، أي أنه عندما يرتفع السعر وينخفض الشراء يكون هنا حالة تضخم.

3- **سعر الفائدة:** عندما يزداد سعر الفائدة تنخفض الأسعار فى البورصة، أي أنه كلما زاد سعر الفائدة كلما انخفض السعر فى البورصة، فالزيادة فى سعر العائدات يعمل على زيادة نفقات الشركات و تنخفض أسعار أسهم الشركات و بالتالى تنخفض أرباح الشركات.

4- **حجم الناتج القومى:** إن زيادة النشاط الإقتصادى يدفع المستثمر إلى التفاؤل بشأن المستقبل مما يؤثر على الأسهم بارتفاعها، ولكن إذا حدثت زيادة غير متوقعة فى الأسعار، ففي هذه الحالة يكون الناتج القومى للدولة فى مرحلة التضخم مما يؤثر على سوق الأوراق المالية.

5- **السياسة المالية:** وهي إحدى الوسائل أوالطرق التى تتخذها الدولة لتمويل الإنفاق الحكومى لها، والضرائب أهمها، فزيادة الحكومة للضرائب على الشركات يؤدى إلى تخفيض أرباح الشركات، وبالتالى إنخفاض أسعارأسهم تلك الشركات فى البورصة، كذلك تلجأ الحكومة من أجل زيادة الإستثمار إلى تخفيض الضرائب، و قد تصل إلى منح إعفاءات ضريبية التى ستؤدى إلى زيادة حجم الأرباح.

6- **السياسة النقدية:** وهي إحدى الوسائل التى تمارسها الدولة كى تتحكم فى المعروض من النقود، ذلك أن زيادة عرض النقود يؤدى إلى إنخفاض أسعار الفائدة فى السوق، وبالتالى تشجيع الإستثمار.

ثالثا: المعوقات التي تواجه الأسواق المالية العربية:

أ -**عوائق تنظيمية وتشريعية وهيكلية:** تعاني الأسواق المالية العربية من ضيق نطاقها ومحدودية الأدوات الإستثمارية المستخدمة فيها، ومن قصور القوانين التي تنظم عمليات إصدار الأوراق المالية

وتداولها فيها، فضلا عن كونها تعاني من ضعف الهياكل الإدارية التي تنظم سير عملها[1]، يمكن إيجاز تلك المعوقات كما يلي:

_ إفتقار الأسواق المالية العربية إلى مؤسسات الحفظ والإيداع المركزي وشركات التسوية والمقاصة، التي من شأنها أن تقلل من مخاطر الإخفاق التي يمكن أن يتعرض لها المتعاملون في السوق.

_ غياب الإستقلال الإداري لبعض الأسواق المالية العربية، وقلة الصلاحيات المخولة لها وإفتقارها أدوات الرقابة التي تساعدها على إدارة الأوراق المالية.

_ تنامي سيطرة الملكية العائلية على معظم الشركات مما يعني الإصدار الجزئي أوالمحدود لأسهم الشركات الكبرى في الأسواق العربية.

_ عدم الشفافية الكاملة في الإصدارات الدولية، وغياب بيانات الشركات العربية فضلا عن النقص الكبير في السيولة وصغر قيمة الإصدارات المحلية.

– عدم وجود أنظمة حديثة للمقاصة والتسوية والمحاسبة والتدقيق.

_ عدم وضوح الأدوات المالية وغيرها الجاذبة لرؤوس الأموال، إذ مازالت تسيطر الأدوات المالية الأسهم والسندات ووسائل التمويل الأخرى فعلى الرغم من وجود الأدوات الحديثة إلا أن التعامل بها لازال محدودا.

_ صغر حجم الأسواق المالية العربية، يتمثل صغر الحجم بالقيمة السوقية وعدد الشركات المدرجة فيها.

–عدم قدرة بعض قوانين ولوائح أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية، والتي تم إعدادها في مراحل سابقة دون إعادة النظر فيها، ووفق أطرنظرية فقط على مواكبة التطورات المستمرة في أسواق الأوراق المالية الدولية.

–كثرة إصدارالقرارات، وتعدد القوانين ذات العلاقة دون إنسجامها، وإختلاف الجهات القائمة على تنفيذها أدى إلى إعتراض عمل هذه الأسواق في الكثير منها.

– غياب القوانين المتعلقة بالفصل بين الدور التشريعي الذي تقوم به هيئة الرقابة على الأسواق التي تعين من قبل الحكومة، وبـــين الدور التنفيذي الذي تقوم به البورصة، فالأسواق ليست مستقلة ماليا وإداريا ومعنى هذا أنها لا تخضع لحركتها الذاتية، وإنما تظل مرهونـــة بما هو خارج عنها يتحكم فيها ويوجهها كما يحب.

---

[1] – إبراهيم أحمد جركس، الإقتصاد ومتغيرات البيئة العربية والدولية، وبحوث مناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الإقتصادية، بيت الحكمة 22–23 ديسمبر 2001، بغداد، 2002، ص.268.

– غياب التشريعات التي تحدد إنشاء مؤسسات المقاصة والتسوية، والحفظ والإيداع المركزي، وصناديق ضمان المعاملات وغيرها من الأجهزة المساندة، مما أدى إلى زيادة التقلبات في أسعار الأسهم وزيادة مخاطر الاستثمار، وإفتقار الأسواق العربية إلى شركات الترويج وضمان الإكتتاب.

–عدم إمكانية تبادل تسجيل الأوراق المالية بين الأسواق، وفرض بعضها لقيود على الإستثمار الأجنبي، إضافة إلى وجود تباين كبير في قواعد إصدار القيم المنقولة، وكذا إدراجها، وعدم وضوح القواعد والنظم لكل من السوق الأولية والثانوية، وهو ما يجعل هذه الأسواق تتصف بمحدودية الأدوات المالية المستعملة فيها وبضيق نطاقها .

ويضاف إلى ما سبق جملة **من المعوقات التشريعية والهيكلية** التي تحد من تطوير أسواق الأوراق المالية العربية تتمثل في:

–قصورالتشريعات الاقتصادية والمالية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية عن مسايرة متطلبات التعاون المشترك بين البورصات العربية، أي محدودية التشريعات الصادرة على أدوات استثمارية معينة–أسهم عادية– وسندات – .

–افتقار الكثير من التشريعات لنصوص واضحة وصريحة حول حماية حقوق صغار المستثمرين

أما المعوقات الهيكلية فتتمثل فيمايلي:

–عدم المشاركة الفعالة للقطاع الخاص في التنمية الإقتصادية كرافد إستثماري لتحقيق الأرباح وليس كواجب وطني.

–عدم إستفادة المصارف العربية من وجود أسواق أوراق مالية كمصادر مالية طويلة الأجل وتأخر برامج الخوصصة في البلدان العربية [1].

ب -قصور آليات العمل بالأسواق المالية العربية : عوائق العمل في الأسواق المالية العربية في النقاط التالية:

–عدم توفر شركات صانعة الأسواق مما يؤدي إلى تقلب شديد في الأسعار وبالتالي تقلب حجم التداول.

– عدم كفاءة السماسرة في التعامل بالأوراق المالية، وعجزهم في إعطاء المشورة للمشترين

– محدودية شركات الوساطة المالية التي تقوم بترويج وتسويق الإصدارات الجديدة.

–غياب الإبتكار والتجديد في أدوات الإستثمار والإدخار.

---

[1] -. مفتاح صالح ، ومعارفي فريدة ، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها ، مجلة الباحث - عدد السابع،2009- 2010 ، جامعة محمد خيضر- بسكرة ص198.

ج-**عقبات الربط بين أسواق الأوراق المالية العربية** : تتمثل العوائق التي تحول دون الربط بين أسواق الأوراق المالية العربية فيمايلي:

-**1 قيود معلوماتية** : وتتمثل في النقاط التالية:

-غياب ثقافة بورصية لدى الأفراد لإعتبارات دينية تحول دون إستثمار مذخرا تهمم المالية . - ضعف نظام المعلومات بالبورصات العربية، وعدم توفر شبكة معلومات تنبؤية للمؤشرات.

- عدم إحتواء المعلومات المنشورة في التقارير المالية على الدرجة الكافية من الإفصاح، وعدم التقيد بمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية التي أوصت بها الهيئة الدولية المنظمة لأسواق الأوراق المالية، مما يصنف الأسواق العربية في الصيغة ضعيفة الكفاءة .

- عدم تحديد خصائص السوق المحلي للمستثمرين، وخصائص الأوراق المالية .

2- **قيود مالية:** وتتلخص أهمها في:

-فرض ضرائب على الأوراق المالية محل التداول .

-أثر التضخم على عائد السندات .

-قيود تحويل العملات الأجنبية.

د- معوقات تتعلق بالإطار الاقتصادي : تؤدي أسواق الأوراق المالية العربية دورا محدودا في توفير السيولة نظرا لضيقها ومحدودية الأدوات المتداولة فيها، وكذا ضعف الطلب على الأوراق المالية المتداولة لإنخفاض عوائدها، وميل الأفراد نحوالإستثمار المصرفي بعيدا عن أسواق المال وما يصاحبها من تقلبات في الأسعار[1]، كل هذه المعوقات وغيرها يمكن إستخلاصها في النقاط التالية:

أ- **ضيق نطاق السوق:** يمكن الاستدلال على ضيق الأسواق المالية العربية ومحدوديتها من خلال حجم سوق الأوراق المالية)رسملة البورصة أو القيمة السوقية للأسهم(Maret Capitalisation ، وعدد الشركات المدرجة في البورصة، وسيولةالبورصة، قيمة التداول كنسبـــة من الناتج المحلي الخام، معدل الدوران ومعدل التقلبات في عوائد الأوراق المالية[2].

ب- ضآلة العرض والطلب : وتعود أسبابه إلى النقاط التالية:

---

[1] - بوكساني رشيد، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ،2005/2006 ، ص46.

[2] - فالملاحظ على البورصة أن قيمة التداول كنسبـــة من الناتج المحلي الخام، معدل الدوران ومعدل التقلبات في عوائد الأوراق المالية، أسواق الأوراق المالية العربية أنها: تتصف بصغر حجم رأس المال السوقي والذي يمثل قيمة الأسهم المتداولة حسب أسعار آخر يوم تعامل، وانخفاض نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويظهر ذلك في سوق الكويت، البحرين، قطر، الأردن الذي تزيد نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي عن100%، أما السعودية، الإمارات فتزيد عن50%، في حين تقل القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي عن50% في كل من مصر، سلطنة عمان، المغرب، تونس، لبنان، السودان، الجزائر - .قلة عدد الشركات المدرجة فيها، والتي ترتكز ملكية أسهم الشركات المدرجة على امتلاك المعلومات عن جزء هام من هذه الأسهم مما يؤدي إلى قلة نسبة الأسهم المتداولة وضعف حركة التداول وانخفاض معدل الدوران - . ضعف السيولة ويبرز ذلك واضحا من خلال انخفاض عدد العمليات التي تبرم يوميا، وعدد أيام التداول في السنة، ويرجع ضعف التداول أساسا إلى ضعف الادخار ومنه ضعف الطلب.

-إنخفاض معدلات الإذخار نتيجة لضعف دخل الفرد مما يقلل من إمكانياته المالية المتاحة للإستثمار، ويظهرهذا التباين في مستوى دخل الفرد بين الدول العربية النفطية، والدول العربية غيرالنفطية، إضافة إلى ذلك إنعدام الثقافة الإستثمارية المالية لدى الكثيرمن الأفراد، و إنخفاض عائد الاستثمار في سوق الأوراق المالية العربية، وتفضيل المستثمرين حيازة الموجودات الثابتة كالعقارات.

-إرتفاع سعر الفائدة، فكلما كان سعر الفائدة مرتفعا أحجم المستثمرون عن الاستثمار في سوق الأوراق المالية، على خلاف لو كان منخفضا لأغرى المستثمرين على زيادة الطلب على الإستثمار في الأوراق المالية .

– عدم ملاءمة النظام الجبائي المطبق الأسواق المالية العربية، حيث تؤدي دورا إزدواجيا كأن تفرض ضريبة على أرباح الشركات المقيدة في البورصة، وضريبة على توزيعات عوائد الأسهم وارتفاع معدلاتها، مما يقلص من حجم الإذخار، ومن ثم على الإستثمار.

– تجنب عدد كبير من المذخرين إستثمار أموالهم في السندات وذلك تفاديا لتأثير معدل التضخم[1].

-قلة الإنفتاح على الخارج لعدم وجود أنظمة إستثمار مفتوحة على كامل الدول العربية أثر سلبا على ثقة المستثمرين بالأسواق العربية، وبالتالي عدم فتح أجال للإستثمارات الأجنبية ونقل الخبرات.

– ضآلة الفرص المتاحة للتنويع في البورصات العربية إذ يقتصر معظم نشاط التداول على التعامل في الأسهم، أما أسواق السندات فلا تزال في مراحلها الأولى، وتعتمد الشركات في تدويل مشاريعها الإستثمارية على المصادر التقليدية كالبنوك أو المساهمات الشخصية، إضافة إلى ذلك نجد النقص الواضح في الأدوات المالية الحديثة الجاذبة لرؤوس الأموال، حيث تسيطر على التعاملات في هذه الأسواق الأسهم، ووسائل التدويل التقليدية مما يضعف الفرص المتاحة سواء أمام المستثمر الفرد أوالمؤسسات.

– التقلبات الشديدة في الأسعار التي تتصف بها بورصات الأوراق المالية العربية في الوقت الحاضر، رغم تحديد معظمها لهامش مسموح به لمدى تغير السعر اليومي للورقة المالية المتداولة يتراوح ما بين 5% و10%، إلا أن حركات الأسعارالعشوائية يرجع ذلك لإعتماد البورصات العربية خاصة منها الناشئة على التمويل من المصادر الخارجية مثل القروض، وإصدار المزيد من الأسهم، وبدرجة أقل على الأرباح المحتجزة، وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى زيادة حدة التقلب في القيمة السوقية للسهم وفي ربحيته، وهوما يثير مخاوف المستثمرين الأجانب عند دخولهم السوق أو خروجهم منه.

–إرتفاع درجة تركز التداول الذي تعاني منه كافة بورصات الأوراق المالية العربية وتعكس قلة عدد الأسهم ذات الجاذبية أو الجودة لاحتفاظ كبار المستثمرين ببعض منها، وإنخفاض جودة الأسهم المدرجة في البورصة خاصة أسهم شركات القطاع الخاص[1].

---

[1] – أين سجل في ثماني عشرة دولة عربية ارتفاعا بلغ 4.5% عام 2004،كان أعلى معدل في اليمن 12.5%، ومصر11.1%، أما أدنى معدل سجل في السعودية 0.2%، وكذا سلطنة عمان0.4%، أو امتثالا بالإسلام في تحريم الربا.

د-مشكلة هجرة الأموال العربية إلى الخارج : تعاني الدول العربية من فجوة تمويلية تتمثل في عدم قدرة مواردها المالية على تمويل الاستثمار التنموي الضروري لها، حيث وصلت هذه الفجوة إلى 70% يتم تغطيتها من خلال التمويل الإقتراضي والإعانات، مما ترتب عنها زيادة حدة المشاكل الاقتصادية كالبطالة، وإرتفاع الأسعار، وضعف الإنتاج، وإن ما يقارب 2400-800 مليار هي حجم الأموال العربية المستثمرة في المحافظ الإستثمارية الأجنبية خاصة الأمريكية منها[2].

رابعا: سبل رفع كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية : من واقع الأسواق المالية العربية وما يواجهها من عوائق تحول دون قدر تها على استقطاب المذخرات وتوجيهها إلى أوعية استثمارية مربحة ذات الكفاءة العالية والفعالية، أصبح من الضروري البحث على سبل وآليات لتعزيز كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية وتنشيط أدائها بالمستوى المطلوب، على هذا الأساس نقدم فيمايلي مجموعة من العوامل التي تدعوا إلى ضرورة الأخذ بها لتطوير البورصات العربية ورفع مستوى كفاءتها[3]:

1. **تعزيز الدورالرقابي للسوق** : وذلك من خلال فصل الجهاز الرقابي المعني بإصدار القواعد المنظمة لتداول الأوراق المالية عن إدارة البورصة التي يجري تداولها فيها، والعمل على استكمال الإطار التشريعي بسن قوانين العمل المناسبة، كقانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية واللوائح التنفيذية، قانون الإستثمار، والقوانين العامة ذات الصلة والتأثير المباشر على السوق، وتتضمن عمليات الرقابة تلك مايلي :

- الرقابة على الشركات المدرجة في السوق.
-الرقابة على الوساطة وصناديق الإستثمار.
-الرقابة على التداول.

2- **تعزيزالشفافية والإفصاح:** بإصدارنشرة يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق، وقــرارات مجلــس الإدارة، ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، وإبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصــة بالتــداول بصورة آنية، كذلك من الضروري

---

[1] -مفتاح صالح ، ومعارفي فريدة ، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها المرجع السابق ، ص190.

[2] - وتعود أسبابها إلى العوامل التالية : تدني فرص الإستثمار في البلدان العربية لقلة الأرباح مقارنة بالدول المتقدمة، إمكانية المستثمرين أصحابرؤوس الأموال من استرجاع ودائعهم وتحويل أرباحهم في أي وقت بدون عوائق، عدم قدرة الدول العربية على استغلال الموارد المتوفرة لديها استغلالا كاملا في تحقيق مستوى من التنمية، مثل عجز البنوك والشركات والمؤسسات المالية العربية على إستثمار ما لديها من فوائض مالية رغم توفر الكثير من الفرص الإستثمارية ذات الجدوى في مجالات متعددة مما يؤدي إلى تدني مستوى العوائد المحققة، إنتشار الفساد الإداري والمالي، وغياب الشفافية والتسهيلات أمام الإستثمارات العربية، هيمنة الأجهزة الحكومية على النشاط الإقتصادي الإستثماري والمالي، -غياب قوانين الإستثمار العربية على نصوص تتعلق بخضوع الاستثمار للدستور والقوانين، وعدم التصريح قانونيا بالحماية التشريعية للمستثمر.

[3] – عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية نشأتها، الوظائف الإقتصادية، خصائصها وأقسامها، المرجع السابق، ص. 78

على الأسواق القيام بنشر بياناتها على شبكة الإنترنت لمزيد من التعريف بالفرص الإســتثمارية المتاحة، من خلال الإلزام بالنشرفي الصحف واسعة الإنتشار، مع فرض غرامات على الشركات التي لا تلتزم بذلك، إصدار تشريع لقواعد مهنة المحاسبة والمراجعة.
-التشجيع إنشاء الشركات المتخصصة في تحليل البيانات والمعلومات ونشرها .
-تشجيع الشركات على إنشاء مراكز للمعلومات .
-إلزام الشركات المقيدة بإعداد قوائمها المالية وفقا لقواعد المحاسبة الدولية حتى يتمكن المستثمر المحلي والأجنبي من تقييم أداء هذه الشركة، وحتى تستفيد من مزايا الطرح العام في الأسواق العالمية
3- **تعميق الوعي الإستثماري :** لدى صغار المذخرين وتشجيعهم على الإذخار طويل الأجل، وذلك بتعريفهم بالفرص المتاحة للإستثمار في الأوراق المالية والمزايا المترتبة عنها، وهو ما يتطلب ضرورة تنمية وتطوير الإعلام الإستثماري العربي[1].
4 .تشجيع الاستثمارالأجنبي: بإدخال تعديلات على قوانين الإستثماروفتح أجال أمام الإستثمارات الأجنبية وإزالة العوائق التي تحول دون دخولها .
5-**تعديل الأنظمة الضريبية** : أوإلغاء بعضا منها كالضرائب على العوائد الجارية، والضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية، وذلك بهدف تشجيع التعاملات المالية، وجذب الإستثمارات الأجنبية.

6- **التوسع في برامج الخوصصة** :التي يمكن من خلالها تعزيز عرض وتداول الأوراق المالية، وتنفيذ عمليات البيع المباشر للمستثمرين الإستراتجيين أولشركات وصناديق الإستثمار، أو عن طريق البيع بالمزاد العلني.

7-**مكنة أنظمة التداول:** بإستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل تداول الأسهم، ورفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين.
8-**الربط والتعاون بين البورصات العربية:** بإنشاء شبكة اتصالات عربية متطورة توفر المعلومات الكافية والحديثة عن الأوراق المالية المتداولة في جميع الأسواق، أيضا إنشاء شركة مساهمة عربية للوساطة المالية تساعد كثيرا على إنفتاح الأسواق المالية العربية وزيادة ارتباطها ضمانا لتدفق رؤوس الأموال[2].

---

[1] - مفتاح صالح ، ومعارفي فريدة ، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها المرجع السابق ، ص191.

[2] – عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية نشأتها، الوظائف الإقتصادية، خصائصها وأقسامها، المرجع السابق الذكر، ص.79.

يمكننا القول بأن أسواق الأوراق المالية تعتبر الموجه الأساسي لحركة النشاط الاقتصادي لأي دولة، ومن الضروري بناء تلك الأسواق على أساس متين من الكفاءة لتحقيق الفعالية المطلوبة، لذا كان من الأهمية إبراز الدور الرقابي الذي تمارسه هيئة سوق الأوراق المالية حتى يتسنى لها تنظيم عملياتها وحماية المتعاملين فيها، وتوفير المناخ الملائم لسلامة المعاملات المالية، كما أنه يتطلب الإرتقاء بكفاءة السوق رفع مستوى الأداء بتدريب العاملين في تلك الأوراق المالية وتحسين مهاراتهم وتطوير مستوى أدائهم، ومن هذا المنطلق من المفيد جدا أن تحرص هيئة السوق على إكساب العاملين في قطاع سوق الأوراق المالية بالعلوم والمهارات الضرورية لتمكينهم من المساهمة الفاعلة في العمل، وأن يتم ذلك بإقامة برامج تدريب دورية في عدة مجالات منها التخطيط الإستراتيجي، وعمليات الأسواق المالية، والإتجاهات الإدارية الحديثة، وإجراءات التدقيق والمعايير المحاسبية الدولية، وتقييم الجدوى الإقتصادية للمشروعات، وأساليب الرقابة، وإعداد الدراسات والبحوث، بالإضافة إلى برامج توعية موجهة للمستثمرين كبرنامج (IOSCO) على سبيل المثال الذي أصدرته المنظمة الدولية لهيئات الرقابة على أسواق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: الأوراق المالية المقيدة في البورصة ونظم تداولها

مما لاشك فيه أنه في ظل ما تمر به دول العالم خلال الفترة الأخيرة من أزمة مالية طاحنة أطاحت بأكبر بنوك الإستثماروشركات التأمين والضمان العالمية، ودفع بالبورصات الإفلاس، يقف القانونيون، خاصة ذووا الصلة والتخصص بأسواق المال موقف المتأمل والمتفحص للوقائع الراهنة، وذلك للبحث عن أسباب إنهيار البورصات وما ترتب عليه من فقدان الكثير من صغار المستثمرين لثرواتهم المحدودة، والتي ربما تسببت بشكل غير مباشر في إفراز العديد من السلبيات على الأشخاص وعلى الإقتصاد.

ومن هنا يثور التساؤل عن الأوراق المالية المقيدة في البورصة، وعن الأسس القانونية المنظمة لعمليات التداول بسوق الأوراق المالية، وكيف يمكن السيطرة على عمليات التتداول بالشكل الذي يسمح بتحقيق العدالة بين جمهور المتعاملين حتى تخف وطأة المخاطرة في سوق الأوراق المالية[1].

المطلب الأول: الأوراق المالية المقيدة في البورصة

من خلال هذا المطلب سوف نلقي الضوء على تعريف الأوراق المالية التقليدية والحديثة، وعن الأنظمة القانونية لتداولها سواء من حيث طريقة التداول التقليدية والمعاصرة، مع التعرض إلى التداول الإلكتروني وإلى تعريفه ومزاياه ومخاطره، وإلى قواعد والإجراءات التداول، والمواعيد الرسمية لبدء التداول، كما نستعرض بعض النظم الخاصة للتداول بما فيها التداول خارج البورصة.

---

[1] - حيث يحتاج كل من مصدري الأرواق المالية والمستثمرين إلى وضع المخاطر المالية المرتبطة بالتعامل في أسواق المال في الإعتبار، وتتمثل المخاطر الأساسية بالنسبة للمستثمرين في مخاطرالسعر، مخاطرالإئتمان، ومخاطرالسيولة، ومخاطر العملة ، ومخاطرعدم إلتزام الطرف الآخر في الصفقة بما تعهد به.

الفرع الأول: الأوراق المالية التقليدية:

وهي الأوراق المالية الأساسية المتداولة في بورصة الأوراق المالية كالأسهم والسندات وتشكل الغالبية العظمى من الأدوات المتداولة في البورصة، وهذا فضلا عن بعض الأوراق المالية التقليدية الأخرى، هذا ما سنتطرق إليه بشيئ من التفصيل على ضوءأحكام القانون التجاري الجزائري نظرا لإعتبار الأوراق المالية هي الأداة الرئيسية للوسيط المالي في عمليات البورصة، كما أنها محل كافة أنواع الجرائم في البورصة.

أولا: مفهوم الأسهم وأنواعها في التشريع الجزائري:

أ-تعريف السهم في التشريع الجزائري: يعرف السهم في اللغة مشتق من الفعل ساهم بمعنى اشترك، أما في الاصطلاح فيعرف بأنه الوثيقة التي تمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة أو انه حصة في رأس مال شركة الأموال و قد عرف كذلك بأنه صك مالي يشكل حق المساهم في أن يكون شريكا في الشركة التي أسهم في رأس مالها، و يمكن كأصل عام تداول هدا الصك المالي بالطرق التجارية المختلفة كالتظهير و التسليم و قد عرفه المشرع الجزائري[1] بأنه سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها ، و السهم يعطي لحامله العديد من الحقوق من ضمنها حقه في أن تتحدد مسؤوليته بقدر قيمة أسهمه، و له أن ينال نصيب من أرباح الشركة إذا ما حققت الشركة أرباحا، و له أن يتصرف في أسهمه كأصل عام كلما أراد ذلك، و لا يجوز إجبار المساهم على ترك الشركة بغير إرادته و له أن يسترد حصته أو ما بقي منها عند انقضاء الشركة، و إذا كانت هذه حقوقه المالية فان السهم بإضافة إلى ذلك يعطي له حق في إدارة الشركة عن طريق حضور الجمعيات العمومية و الإشتراك في مداولتها و ترشح لعضوية مجلس الإدارة.

ب-خصائص الأسهم: تمتاز الأسهم بعدة خصائص أهمها:

- تساوي قيمة الأسهم، إن رأس المال الشركة المساهمة يقسم إلى أسهم متساوية القيمة، أما المشرع الجزائري فلم يشرط حد أدنى لقيمة السهم ، و يترتب على تساوي قيمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم فهو يقتضي المساواة في حق التصويت في الجمعية العامة، و كذلك المساواة في الالتزامات إلا أن هده المساواة ليست من النظام العام ا دان المشرع أجاز إصدار امتياز

-عدم قابلية السهم لتجزئة: إن عدم قابلية السهم لتجزئة لا تمنع أن يمتلك عدة أشخاص سهم واحد و لكنه يتعين في هده الحالة أن يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد منهم فإذا توفي مساهم و آلت ملكية السهم الذي كان يحمله إلى عدة ورثة، فان السهم لا يتجزأ عليهم و لا يكون لكل منهم صوت في جمعية المساهمين، بل يتوجب عليهم أن يتفقوا على اختيار من يباشر عنهم الحقوق التي يخولها إياهم السهم الموروث .

[1] - المادة 715 مكرر40 ق.ت.ج.

– تحديد مسؤولية المساهم بقيمة السهم ،لا يتحمل المساهم من الديون و الالتزامات المترتبة على الشركة إلا بقدر ما يملكه من أسهم في رأس مال الشركة[1].

ج–أنواع الأسهم في القانون الجزائري:

يقسم فقهاء القانون التجاري الأسهم إلى أنواع مختلفة حسب الزاوية التي ينظر إليها للسهم، فمن حيث الشكل تنقسم إلى أسهم اسمية و أسهم لحاملها و أسهم لأمر، و بالنظر إلى طبيعتها تنقسم إلى أسهم نقدية و أخرى عينية، و بالنسبة للحقوق التي يخولها السهم تنقسم إلى أسهم عادية و أسهم ممتازة، و من حيث استهلاكها تنقسم إلى اسهم رأس المال و أسهم تمتع، أما من حيث قيدها تنقسم إلى أسهم مقيدة وغير مقيدة، بإضافة إلى أسهم الخزينة و سوف نعالج كل نوع على حدا.

1– من حيث الشكل:

أ– الأسهم الاسمية: و هو صك الشريك لإثبات حقه في الشركة و ينشىء بإسم الشريك و يقيد في

---

[1] - و نوضح فيما يلي القيم المختلفة للسهم فلسهم عدة قيم هي :

القيمة الاسمية :و هي قيمة السهم الثابتة في الصك و على أساسها يحدد نصيب المساهم في أرباح الشركة و لا يجوز إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية، و لكن يجوز إصداره بأعلى من قيمته الاسمية ادا كنا بصدد ما يعرف بعلاوة الإصدار بمناسبة زيادة رأس المال هده العلاوة أو زيادة يتم اقتطاعها من المساهمين الجدد و تعتبر بمثابة تمن أو رسم دخول يجب على المساهم الجديد دفعه، و هي تفرض لتحقيق التوازن بين المساهمين القدامى و أولئك الجدد و منعا لإثراء المساهمين الجدد على حساب القدامى، اد يترتب على طرح أسهم جديدة أن المساهمين الجدد سوف يستفيدون مما حققته الشركة من سمعة طيبة أو تقدم في مجالات الاستغلال، و عليه فان الغاية منها تعويض المساهمين القدامى عن الانخفاض الحقيقي في قيمة أسهمهم جراء اشتراك المساهمين الجدد في احتياطي المتراكم، و لا يجوز لشركة كما دهب بعض الفقهاء أن تصدر أسهم بعلاوة إصدار عند تأسيس الشركة لان القانون صريح بجواز فرض هده العلاوة بعد مباشرة الشركة لنشاطها و بمناسبة زيادة رأس المال نظرا للغاية من وراء إصدارها السابقة البيان.

أما قيمة الإصدار: وهي القيمة التي يصدر بها السهم أي المبلغ الذي يقوم المساهم بدفعه للحصول على السهم و لا يجوز إصدار السهم بأقل من القيمة الاسمية إلا عند زيادة رأس المال.

القيمة الحقيقية أما و هي نصيب السهم في صافي أصول الشركة بعد خصم ديونها و عليه ادا حققت الشركة أرباحا مما زاد في قيمة أصولها على رأس المال تكون القيمة الحقيقية أعلى من القيمة الاسمية أما ادا لم تحقق الشركة لا أرباح و لا خسائر فتكون قيمة الحقيقية مساوية للقيمة الاسمية أما ادا تكبدت الشركة خسائر مما أدى إلا إنقاص رأس مالها فهنا تقل قيمة السهم الحقيقية عن القيمة الاسمية

أما القيمة السوقية :و هي قيمة السهم الحقيقية صعودا و هبوطا بحسب قوانين السوق و على ضوء قيمة أصول الشركة و الظروف العامة للمضاربة على الأسهم و نميز هنا بين عدة أسعار للسهم:

-1سعر الافتتاح/openو تعني أول عملية بيع و شراء تمت في فترة معينة في اليوم عندما تحلل البيانات اليومية لسهم معين

-2سعر الارتفاع/Highو يعني أعلى سعر وصل إليه السهم في فترة معينة من الممكن سنة أو يوم و يشير دلك إلى النقطة التي كان عندها عدد المشترين أكثر من البائعين ووصلت عروضهم لشراء لأعلى سعر ممكن و توقف السعر عند هده النقطة لعدم رغبة المشترين بالشراء بأعلى من هدا السعر

-3سعر الانخفاض/lowو يعني اقل سعر وصل إليه السهم في فترة معينة من الممكن أن تكون سنة أو يوم و يشير دلك إلى النقطة التي كان عندها عدد البائعين أكثر من المشترين ووصلت عروضهم للبيع لأقل سعر ممكن و توقف السعر عند هده النقطة لعدم رغبة البائعين بالبيع بأقل من هذا السعر.

-4سعر الإغلاق/closeو يعني سعر الإقفال الذي اقفل السعر عنده في يوم معين بمعنى أخر سعر و صل إليه سهم لفترة معينة

5سعر العرض/BIDو يعني السعر الذي يعرضه المشترون لشراء سهم معين و هدا السعر هو الذي سوف تحصل عليه عندما تبيع هدا السهم

6سعر الطلب/askو يعني السعر الذي يعرضه البائعون لبيع سهم معين.

سجل خاص يودع في المركز الرئيسي للشركة، و يقيد في هذا السجل بيانات المساهم (الاسم–اللقب–الموطن–الجنسية...الخ)بإضافة إلى رقم السهم و نوع الشركة و عنوانها و رأس مالها، و مركزها الرئيسي، و يقيد في هدا السجل أيضا عمليات التنازل و تاريخ حدوتها و يتسلم المساهم صك السهم الاسمي مبيننا فيه البيانات السالف ذكرها و تجدر الشارة إلى انه في بعض الحالات تجب أن تكون الأسهم المصدرة اسمية مثل الأسهم العينية لمدة سنتين عن إصدارها، و في حالة عدم سداد قيمة السهم بالكامل وأسهم شركات ذات رأس المال المتغير و أسهم الضمان[1].

ب–الأسهم للحامل : و هي أسهم نقدية يوجب القانون وفاء قيمتها كاملة عند الاكتتاب، و هي قابلة للتداول و يعتبر حامل السهم مالكا له تجاه الشركة، كما يحتوي على قسائم تقتطع منه لأجل استعمالها في الأغراض المخصصة لها و لا سيما في استفاء أنصبة الأرباح و تحمل القسيمة رقم السهم و رقما متسلسلا بها، و يكتفي بتقديم القسيمة دون السهم لاستعمالها في قبض الأرباح، و بما أن حامل السهم هو المالك فانه تطبيقا لقاعدة حيازة المنقول سند ملكيته، فان التنازل عنها يكون بواسطة التسليم من البائع إلى المشتري، و نظرا للخطورة التي تمثلها هذه الأنواع من الأسهم من حيت مخاطر الضياع أو السرقة و عدم معرفة مالك السهم، وجنسيته من قبل الشركة فقد منعتها بعد التشريعات كالمشرع السوري، بينما سمح المشرع الجزائري بإصدارها فقط لشركات المسعرة في البورصة.

ج–السهم لأمرو السهم الإذني: و هدا النوع من الأسهم يصدر لأمر أو لإذن شخص معين ويتم تداولها بطريق التظهير، حيت يقوم مالكها عند التنازل عنها بتظهيرها بالكتابة على ظهر الصك بما يفيد نقل ملكيتها، كالسندات التجارية دون الحاجة إلى الرجوع إلى الشركة لذلك وجب أن تكون هده الأسهم كاملة الوفاء.

2–بالنظر إلى طبيعة الحصة:

أ–الأسهم العينية: و هو الذي يمثل حصة عينية كعقار أو منقول مادا أو معنوي يقدم إلى الشركة بعد تقديره[2] ، و قد إهتم المشرع بتقدير الحصص العينية حرصا منه على مصلحة المدخرين، و دعما منه للثقة و الائتمان الواجب توافرها في المجتمع التجاري، و لذلك اوجب المشرع على الجمعية التأسيسية الفصل في تقدير هده الحصص و تقويمها، يكون بواسطة مندوب الحصص واحد أو أكثر يعينون بقرار قضائي بناءا على طلب واحد أو أكثر من المؤسسين، و يودع تقرير تقويم الحصص العينية لدى المركز الوطني لسجل التجاري مع القانون الأساسي تحت تصرف المكتتبين.

كما أوضح المشرع عدم جواز تخفيض تقدير الحصص العينية من قبل الجمعية التأسيسية إلا بإجماع المكتتبين، و عند عدم الموافقة الصريحة عليه من مقدمي الحصص تعد الشركة غير مؤسسة[3]

---

[1] - المادة 715مكرر52 ق.ت.ج.

[2] - و من أمثلة الحصص العينية قطعة ارض مقام عليها منشات الشركة أو مبنى تستوفيه الشركة لإدارتها و من الحصص العينية أيضا المنقولات المادية كالسيارات أو البضائع أو منقول معنوي كبراءة اختراع أو نموذج صناعي، و تدخل هده الحصص العينية إلى جانب الحصص النقدية في تكوين رأس مال الشركة.

[3] – المادة 601 ق.ت.ج.

، وتجدر الإشارة أن المشرع أوجب الوفاء بقيمتها كاملة، وحظر تداولها قبل مضي سنتين من تاريخ إصدارها وأوجب إن تكون اسمية خلال المدة السالفة الذكر.

ب-الأسهم النقدية: هي عبارة عن حصة يلتزم المساهم بدفعها نقدا و قد اكتفى المشرع بأداء نسبة الربع من قيمة كل سهم عند الاكتتاب على أن تسدد القيمة بالكامل خلال مدة لا تزبد عن 5سنوات[1] .

مع الإشارة إلى أنه في حالة عدم الوفاء فإنه يوجه إعذار إلى المساهم المقصر، وبعد شهر من الاعدار تقوم الشركة ببيع أسهمه في المزاد العلني و يشطب تسجيل المساهم بقوة لقانون من سجل الأسهم الإسمية للشركة، بالإضافة إلى أنه لا يكون له الحق في التصويت في مداولات الجمعية العامة و الأفضلية في الإكتتاب في زيادة رأس مال الشركة[2] .

كما تعتبر أسهما نقدية الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الإحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقدا[3]، ويتم سداد الحصة بواسطة المكتتب وقد يوكل غيره في الوفاء، والعلاقة التي تربطهما هي عقد وكالة[4]، وقد يتم الوفاء إما نقدا أو بواسطة شيك أو بتحويل بنكي إلى حساب الشركة أو بأية وسيلة مقبولة قانونا، ولايكون الدفع حاصل قانونا إلا عند قيام البنك بدفع الأموال إلى الشركة حسب قواعد القانون التجاري.

والقاعدة أن يسري على إلتزام المساهم بدفع الحصة النقدية القواعد العامة التي يخضع لها الإلتزام النقدي، غير أنه ونظرا لطبيعة الشركات التجارية وحاجتها لحصص الشركاء من جانب وحتى تتمكن من ممارسة نشاطها في أقرب فرصة من جانب آخر، فإن التشريعات المقارنة تخالف تلك القواعد من وجهين، فمن الوجه الأول وخلافا للمبدأ القانوني الذي يقرر بأن تكون الفوائد القانونية مستحقة الأداء من تاريخ المطالبة القضائية، فإن الشريك الذي يقدم حصة نقدية في رأسمال الشركة يلتزم بدفع الفوائد من تاريخ إستحقاق الحصة[5].

---

[1] – المادة 596 و704ق.ت.ج. ويكرس المشرع الجزائري حلا قريبا، من الحل المكرس في القانون الفرنسي حيث يتطلب المشرع سداد قيمة الأسهم النقدية المكتتبة، والباقي يسدد في خلال خمس (5) سنوات من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري.

– ويكرس المشرع المصري مبدأ الدفع المجزأ أيضا حيث يلزم المكتتب بدفع 10% من القيمة الإسمية للأسهم النقدية التي اكتتب بها تزيد إلى 25% خلال فترة لا تتجاوز ثلاثة أشهم (3) من تاريخ تأسيس الشركة، على أن يسدد الباقي مدة لاتزيد على خمس سنوات (5) من تاريخ تأسيس الشركة.

– أما قانون الشركات الأردني فيكرس مبدأ الدفع الكلي أو الفوري للسهم النقدية (المادة 97 من قانون الشركات الأردني)، حيث يتطلب المشرع دفع قيمة الأسهم دفعة واحدة. للمزيد حول الموضوع راجع، فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم ي شركة المساهمة في القانون الجزائري(دراسة مقارنة)، دار الخلدونية، 2013، ص.56 و 57.

[2] – المواد من 715مكرر47الى غاية 715مكرر49ق.ت.ج. بإضافة المواد من 17الى غاية 19من المرسوم التنفيذي المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة و التجمعات.

[3] – المادة 715 مكرر 41 ق.ت.ج. تقابل المادة 07/228 ق.ت.ف.

[4] - **Roger (M),** *la libération préalable des action de numéraire dans les sociétés anonyme, thèse de doctorat*, univ, paris2, 1998, p.99.

[5] – حسين فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دار النهضة العربية، طبعة 1993، ص.36.

وهذا ما يقرره المشرع المصري[1] بخلاف المشرع الجزائري الذي يجرم الفوائد القانونية بين الأفراد[2]، ومن الوجه الثاني فإنه يجيز للشركة مطالبة الشريك بالتعويضات عن الأضرار الناجمة عن تأخير الوفاء بالحصة في الميعاد المتفق عليه، حتى ولو كان حسن النية[3] وذلك خلافا للمبدأ العام القاضي بأن يلتزم الشخص بالتعويضات التي تجاوز الفوائد القانونية، إلا إذا كان حسن النية[4]، وإذا كانت الحصة التي قدمها الشريك هي ديون له في ذمة الغير فلا ينقض إلتزام الشريك إلا إذا إستوفيت هذه الديون، ويكون الشريك فوق ذلك مسؤولا عن تعويض الأضرار في حالة عدم إستيقاء الديون في أجلها[5].

وبالرجوع للتشريعات المقارنة، نجد إختلاف في الحلول المطبقة في كيفية الوفاء بقيمة الأسهم النقدية، فبعض التشريعات المقارنة تعتنق مبدأ الدفع المجزأ بقيم الأسهم النقدية، والبعض الاخر يكرس مبدأ الدفع الفوري عند تأسيس الشركة[6].

ج- بالنظر إلى الحقوق التي يخولها السهم: الأسهم بصفة عامة تمنح حقوقا متساوية لأصحابها من

---

[1] – المادة 510 مدني مصري.

[2] – المادة 454 مدني جزائري اتي تنص على أن : "القرض بين الأفراد يكون دائما بدون أجر ويقع باطلا كل نص يخالف ذلك".

[3] المادة 421 مدني جزائري تقابلها المادة 510 مدني مصري، وتنص المادة 421 ق.م.ج. على أنه : " إذا كانت حصة الشريك مبلغا من النقود يقدمها للشركة ولم يقدم هذا المبلغ ففي هذه الحالة يلزمه التعويض".

[4] – ويفسر خروج المشرع على تلك القواعد في رغبة منه في إرغام المساهمين على إحترام تعهداتهم(رغم دفع الحصة النقدية) حسب ما هو متفق عليه وفي المواعيد المحددة تجنبا لمصاريف لاجدوى منها هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن جاجة الشركة للأموال المقدمة لمباشرة نشاطها تبرر هذا الإستثناء، راجع حسن علي يونس، الشركات التجارية، المرجع السابق الذكر، ص .39.

[5] – المادة 424 ق.م.ج وتقابلها المادة 513 ق.م. ف، وتنص المادة 424 ق.م.ج. على أن : " إذا كانت الحصة التي قدمها الشريك هي ديون له في ذمة الغير فلا ينقض إلتزامه في الشركة إلا إذا استوفيت هذه الديون، ومع ذلك يبقى الشريك مسؤولا عن تعويض الضرر إذا لم توف الديون عند حلول أجلها"، ويفسر ذلك بأن الشريك في هذه الحالة لايضمن وجود الحق قبل الغير فقط، بل يضمن كذلك إستيفاء هذا الحق، فإذا تأخر ذلك كان للشركة تطبيق الأحكام الخاصة بالحصة النقدية السالفة الذكر.

[6] – ويعتنق المشرع الفرنسي المبدأ الأول حيث يتطلب أن يسدد المكتب نصف القيمة الإسمية النقدية المكتتب بها، والباقي يسدد دفعة واحدة أو على دفعات خلال أجل خمس (5) سنوات من تسجيل الشركة في السجل التجاري، وهذا القدر ينطبق على كل سهم على حدى وليس على مجموع الأسهم. وقد نص القانون المصري رقم 26 لسنة 1954 على أنه: " يجب تقدير الحصص العينية تقديرا صحيحا قبل منح الأسهم العينية بواسطة الخبراء الذين تنتدبهم المحكمة التجارية، التي تقع الشركة في دائرتها، ويجب تقديم هذا التقرير على مدى ثلاث أشهر، وللمساهمين حق الإعتراض على هذا التقرير إذا رأوا أنه مبالغ فيه، كما قرر القانون أنه لايجوز تداول هذه الأسهم إلا بعد مضي سنتين ماليتين من تاريخ إنشاء الشركة".

– ويكرس المشرع الجزائري حلا قريبا، من الحل المكرس في القانون الفرنسي حيث يتطلب المشرع سداد قيمة الأسهم النقدية المكتتبة، والباقي يسدد في خلال خمس (5) سنوات من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري.

– ويكرس المشرع المصري مبدأ الدفع المجزأ أيضا حيث يلزم المكتتب بدفع 10% من القيمة الإسمية للأسهم النقدية التي اكتتب بها تزيد إلى 25% خلال فترة لا تتجاوز ثلاثة أشهم (3) من تاريخ تأسيس الشركة، على أن يسدد الباقي مدة لاتزيد على خمس سنوات (5) من تاريخ تأسيس الشركة.

– أما قانون الشركات الأردني فيكرس مبدأ الدفع الكلي أو الفوري للسهم النقدية (المادة 97 من قانون الشركات الأردني)، حيث يتطلب المشرع دفع قيمة الأسهم دفعة واحدة. للمزيد حول الموضوع راجع، فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم ي شركة المساهمة في القانون الجزائري(دراسة مقارنة)، دار الخلدونية، 2013، ص.56 و 57.

أهمها حق في اقتسام الأرباح و الحق في التصويت و العضوية في الجمعية العامة للمساهمين و أفضلية في اكتتاب في الأسهم الجديدة، بإضافة إلى اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها و مع دلك توجد أسهم تتمتع أصحابها بعض المزايا دون غريها من سائر الأسهم تسمى الأسهم الممتازة، **و يمكن تقسيم السهم من حيت المزايا التي تمنحها إلى:**

-**أسهم الأفضلية أو الأولوية:** و هي التي تخول صاحبها الأولوية في الحصول على أرباح كان يختص مثلا في الأرباح بنسبة لا تقل عن 5بالمائة من قيمتها، و ما تبقى يوزع على الأسهم جميعا بالتساوي أو تخول أولوية في استفاء قيمة السهم من موجودات الشركة بعد التصفية.

-**الأسهم ذات الصوت المتعدد:** وهي التي تعطي لحاملها اكتر من صوت واحد في الجمعية العامة و يلجا مؤسسو الشركة إلى هده الصورة، حتى يتمكنوا من معارضة رغبات المساهمين في تغيير أعضاء مجلس الإدارة و من جهة أخرى تفيد الشركات التي يباح فيها مساهمة الأجانب، حيت يمنح الوطنيون أسهما تمنحهم عددا اكبر من الأصوات فتكون الأغلبية في اتخاذ القرارات لهم، مع الإشارة إلى أن المشرع الجزائري[1] قد أشار إلى إمكانية منح نوعين من الامتيازات بمقتضى وهي إما أسهم تخول أصحابها حق التصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أي الأسهم ذات الصوت المتعدد ا واسهم تخول أصحابها امتياز الأولوية في الإكتتاب الأسهم[2].

د- من حيت إستهلاكها تنقسم الأسهم:

-**أسهم رأس المال:** وهو السهم الذي لم تستهلك قيمته أي لم تسلم صاحبه قيمة الاسمية أثناء حياة الشركة فيظل سهم رأس المال قائما داخل موجودات الشركة لحين انقضاءها، وعند دلك يتقاسم المساهمون أموال الشركة، و يسترد كل منهم أسهمه في رأس المال أما إذا أراد المساهم أن يسترد قيمة سهمه قبل انقضاء الشركة فلا سبيل له إلى أن يتنازل عن سهمه للغير.

-**أسهم التمتع:** هو الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي أو ترد إليه كل القيمة الاسمية لسهمه، أي عندما يستهلك سهمه أتناء فترة حياة الشركة، و الأصل أن استهلاك الأسهم برد قيمتها قبل انقضاء الشركة، أمرلا يتفق مع مبدأ حق الشريك في البقاء في الشركة حتى إنقضاءها بسبب احد أسباب الانقضاء القانونية أو القضائية أو الاتفاقية.

غير أن الشركة قد تلجا إلى استهلاك أسهمها إذا كانت تخشى هلاك موجوداتها عند انتهاء الشركة، كحالة الشركة التي تشغل منجما ينتهي بعد مدة معينة أو كان موضوع استثمارها سفنا بحرية، أو

---

[1] - المادة 715مكرر44ق.ت.ج.

[2] - و لقد أجاز قانون الشركات الفرنسي إصدار أسهم ذات صوت مزدوج أي تقرر لحاملها صوتين عن كل سهم، بعدما قرر نفس القانون ضرورة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم و قد رهن أمر إصدارها على توافر جملة من الشروط منها ضرورة النص عليها القانون الأساسي للشركة، و لا تمنح إلا لحملة الأسهم الاسمية، و احتفظوا بها لمدة سنة، وكذلك أن هده الأسهم لا تقرر إلا لحملة جنسية إحدى بلدان المجموعة الاقتصادية الأوروبية و قد دهب الفقه الفرنسي للقول إن هدا الامتياز قرره القانون مكافأة لإخلاص المساهم تجاه الشركة، لأنه من المعرف انه هناك نوعين من المساهمين ،المضاربين:**لا** يبغون سوى تحقيق الأرباح من خلال بيع و شراء الأسهم، و ثانيهما المخلصين للشركة.

كانت الشركة الحاصلة على امتياز حكومي تؤول بانتهائه جميع منشاتها للدولة، و المساهم الذي استهلك سهمه، لا تنفصم العلاقة بينه و بين الشركة و يظل مساهما لأنه يعطى له بدل سهمه القديم سهم تمتع، يخول له تقريبا نفس الحقوق فيما عدى حق اقتسام موجودات الشركة بعد التصفية، لأنه أخذ حصته في التصفية الشركة مسبقا[1] وينص المشرع الجزائري على أن أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم، عن طريق الإستهلاك المخصوم، إما من الفوائد أو الاحتياطات ويمثل هذا الإستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل[2] .

-**أما أسهم الضمان:** فهي التي تكون إما نقدية أو عينية و هي بالتالي ليست نوعا مختلفا من الأسهم إنما تختلف عن سواها فقط من جهة تخصيصها بكاملها ضمانة لأعضاء مجلس الإدارة و بصورة متضامنة، حيت تبقى هده الأسهم اسمية و مجمدة وذلك بإيداعها في صندوق الشركة يلصق عليها طابع يشير إلى عدم التفرغ عنها، إلا بعد إصدار من الجمعية العامة على براءة الذمة بالنسبة لمدة عهدة مجلس الإدارة .

-**أما الأسهم المقيدة:** فهي المسجلة في البورصة، و دلك من خلال إجراءات خاصة بالقيد و دلك بهدف إعطاء دوي الحقوق حقوقهم، و سواء كان دلك في بورصة وطنية أو أجنبية أما الأسهم الغير مقيدة فهي التي لا تكون مسجلة في البورصة.

ثانيا: أحكام تداول الأسهم في التشريع الجزائري:

من المعروف أن شركة المساهمة تقوم و كقاعدة عامة على الاعتبار المالي، بمعنى أن شخص الشريك المساهم ليس محل اعتبار، فيجوز للمساهم أن ينقل ملكية أسهمه إلى الغير دون الحاجة إلى الحصول على موافقة المساهمين الآخرين، و دون أن يترتب على دلك حل الشركة آو تخفيض رأس مالها، طالما أن هناك من يحل دائما محل المساهم في ملكية الأسهم و تعد القابلية للتداول من أهم الأسباب التي أدت إلى تدفق رؤوس الأموال الكبيرة على شركات المساهمة، وأضفت عليها أهمية اقتصادية و عملية تفوق ما تتمتع به شركات الأشخاص.

و يعد حق المساهم في التصرف في أسهمه من الحقوق الأساسية،وتكون الأسهم قابلة للتداول بعد تقيد الشركة في السجل التجاري، و في حالة زيادة رأس المال تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهده الزيادة، ويحظر تداول الوعود بالأسهم ما عدا إذا كانت أسهما ناجمة عن زيادة رأس مال شركة، كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم[3] ،و تبقى الأسهم قابلة للتداول بعد حل الشركة إلى غاية اختتام التصفية[4] .

---

[1] - المادة 715مكرر45 ق.ت.ج.

[2] - المادة 715مكرر46ق.ت.ج.

[3] – المادة 715مكرر51 ق.ت.ج.

[4] – المادة 715مكرر35 ق.ت.ج.

و القاعدة العامة حرية تصرف المساهم في أسهمه، و لكن يمكن أن يشترط في القانون الأساسي لشركة انه يجب طلب الموافقة المسبقة لشركة، بخصوص تنازل احد المساهمين لأسهمه للغير بالنسبة للأسهم الإسمية، و يتم طلب الموافقة بواسطة رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام يرسلها المساهم مع ذكر اسم المحال إليه و لقبه و عنوانه و عدد أسهمه المقرر إحالتها و الثمن، و تنتج الموافقة من تبليغ طلب الإعتماد من قبل الشركة أو من عدم الجواب في أجل شهرين إعتبارا من تاريخ الطلب، و إذا لم تقبل الشركة المحال إليها المقترح يتعين على الهيئات المؤهلة في الشركة في أجل شهرين ابتداء من تاريخ الرفض إما العمل على أن يشري الأسهم أحد المساهمين، أوأن يشتريها من الغير، و إما أن تشريها الشركة بموافقة المحيل قصد تخفيض رأس المال، وإذا لم يتم الشراء تعتبر الموافقة كأنها صادرة مع إمكانية تمديد هذا الأجل بقرار من رئيس المحكمة بناءا على طلب الشركة، و في حالة عدم الإتفاق على سعر الأسهم تبت الجهة القضائية المختصة في هذا الشأن[1] .

و لا يترتب على إبطال الشركة بطلان تداول الأسهم الذي تم قبل الإبطال، غير أنه يجوز للمشتري رفع دعوى الضمان على بائع الأسهم[2].

– **طرق تداول الأسهم** :تختلف طريقة تداول الأسهم بحس إختلاف شكلها و عليه يمكن تمييز بين ثلاث طرق للتداول:

أ– **الأسهم الاسمية:** و هي الأسهم التي كما سبق بيانها تحمل إسم المساهم، و تثبت ملكيتها يقيدها في سجلات الشركة، وهي تمثل الشكل الأساسي للأسهم في غالبية التشريعات العربية[3]، وهذه الطريقة مقررة لحماية الشركة و حملة الأسهم من إخطار الضياع أو السرقة.

ب–الأسهم لحاملها، و كما سبق بيانه سابقا فهي الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم، بل على رقم متسلسل لتمييزه عن ببقية الأسهم و قد أجازت بعض التشريعات إصدار مثل هده الأسهم بقيود معينة، مثل المشرع الجزائري[4] .

ج–الأسهم لأمر: و هو السهم الذي يصدر لأمر شخص معين، و يذكر فيه إسم المساهم مقرونا بشرط الأمر و تنتقل ملكيتها بالتظهير و هي نادرة على صعيد أخذ التشريعات بها.

و تجدر الإشارة إلى أن الفقهاء يميزون بين القابلية للتداول و بين القابلية للتحويل، فقابلية الأسهم لتداول تعني إمكانية تداولها بالطرق التي قررها القانون التجاري السابق بيانها، أي القيد في سجلات

---

[1] – المواد من 715مكرر 55الى 715مكرر57 ق.ت.ج.

[2] – المادة 715مكرر54 ق.ت.ج.

[3] – ويفسر هدا الميل نظرا للضمانات التي تحيط تداولها و سهولة معرفة مالكها الحقيقي عند سرقتها و يتم نقل ملكية هده الأسهم بطريقة تغير القيد في سجلات الشركة.

[4] – بينما ذهب فريق أخر إلى حظرها مثل المشرع العراقي و المصري و تنتقل الملكية أو تتم عملية التنازل عنها بواسطة التسليم أو المناولة.

الشركة أو المناولة أو التظهير، أما القابلية للتحويل فتقتصر على قابلية السهم للانتقال وفقا لحوالة الحق المقررة في القانون المدني[1].

ونشير إلى أن عملية انتقال ملكية الأسهم لا تكون دائما بالبيع و إنما يمكن أن تنتقل ملكية الأسهم بتصرفات أخرى ناقلة للملكية، كهبة أو وصية أو صدور قرار من المحكمة بناءا على حجز تنفيذي، كما يستطيع المساهم بدلا من أن ينقل ملكية أسهمه إلى الغير أن يرتب عليها حق رهن ضمانا لأداء دين في ذمته للغير، كما يحظر على الشركة الإكتتاب لأسهمها الخاصة، وشرائها إما مباشرة أو بواسطة شخص يتصرف باسمه لحساب الشركة، غير أنه يجوز للجمعية العامة التي قررت تخفيض رأس المال غير المبرر للخسائر، أن تسمح لمجلس الإدارة بشراء عدد من الأسهم قصد إبطالها[2] ، كما أشار المشرع الجزائري[3] إلى إمكانية شراء الشركة لأسهمها الخاصة لتنظيم سعرها، و ذلك بالنسبة لشركات التي تكون أسهمها مقبولة في التسعيرة الرسمية لبورصة الأوراق المالية.

ثالثا: السندات وأحكام إصدارها في التشريع الجزائري:

قد تلجا الشركة في حالة ضرورة زيادة رأس المال دون طرح أسهم جديدة أو الإقتراض من البنوك بفائدة قد تكون كبيرة، إلى وسيلة قانونية أخرى تتمثل في طرح ما يسمى بسندات القرض على الجمهور للإكتتاب فيها، و توفر من خلال ذلك المال اللازم لتوسعها في نشاطها الذي يشكل غرضها و فقا لأحكام العقد التأسيسي و نظام الشركة، وذلك مقابل فائدة تتقرر على السند أو أية ميزة مالية أخرى، و قد عرف السند بأنه صك مكتوب قابل للتداول و يعطي لحامله حق مديونية قبل الشركة المقترضة، مع الحق في الحصول على فائدة وإسترداد قيمة هذا الدين في الميعاد المتفق عليه، و قد عرفه المشرع الجزائري بأنه كل نوع من هذه الأسناد على حدا و لسند مجموعة من الخصائص تميزه عن باقي الأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة[4] حيت:

-إن قرض السندات يتم بشكل جماعي بمعنى الشركة تتعاقد مع مجموع المقرضين و ليس مع كل مقرض على حدا، و يجب تساوي قيمة السندات التي بدورها تؤدي إلى المساواة بين حقوق حملة السندات.

---

[1] – ففي ظل الطريقة الأخيرة ينبغي لصحة نقل الملكية إتباع الإجراءات التي يقررها القانون المدني، و منها و جوب إعلان المدين (المحال إليه)لكي يلتزم الوفاء إلى المحال له فضلا عن الإجراءات الأخرى، و عليه فان إتباع الطرق المقررة في القانون التجاري أيسر من تلك المقررة في القانون المدني.

[2] - للمادة 714و 715 ق.ت.ج.

[3] - المادة 715مكرر ق.ت.ج.

[4] – ونشير إلى أن المشرع الجزائري نظم أحكام سندات الخزينة في القرار المؤرخ في 9-01 يونيو 1999 المتضمن كيفيات وشروط إصدار سندات الخزينة حسب الصيغ (ج.ر العدد 44 المؤرخ في 5 يوليو 1999) المعدل والمتمم بالقرار المؤرخ في 1 أبريل سنة 2000 (ج.ر العدد 23 المؤرخ في 23 مارس 2000) والقرار المؤرخ في 20 سبمتبر 2004(ج.ر العدد 66 المؤرخ في 04/10/20).من المواد 1 إلى 14.

-مدة القرض الخاص بالسندات تتراوح بين 5سنوات و 10سنوات فيكون الطابع العام للقرض الخاص بالسندات بأنه ذا مدة طويلة.
-قابلية السند للتداول و بدلك يشترك السند مع السهم في هده الميزة و يمكن تداوله كسند إسمي و دلك بانتقال ملكيته بتسجيله في سجل الشركة أو كسند لحامله أو دلك بتسليمه أو كسند لأمر فتنتقل ملكيته بتظهيره.

و من هذه الخصائص يتضح لنا جوهر الإختلاف بين السند و السهم و ذلك في النقاط التالية:
-حامل السند دائن للشركة أما حامل السهم فهو شريك في الشركة.
-حامل السند له فائدة تابثة في موعد محدد سواء ربحت الشركة أو لم تربح بخلاف حامل السهم فانه يستحق الأرباح إذا ربحت الشركة.
-حامل السهم له حق الحضور في جلسات جمعية المساهمين و تصويت و رقابة على أعمال مجلس الإدارة، بخلاف حامل السند فليس له ذلك لأنه دائن للشركة و ليس شريك.
-كل شركة مساهمة لها أسهم و ليس كل شركة مساهمة لها سندات.
-حامل السهم ليس له أن يطالب بقيمة سهمه مادامت الشركة لم تنفض و أما حامل السند فله ذلك لأن هذا السند هو قرض لأجل معين فإذا جاء الموعد المحدد، فله أن يطالب الشركة بقيمة السند
-يتم إستهلاك السندات عن طريق الاقتطاع من رأس مال الشركة في حالة عدم و جود الأرباح أو احتياطي للشركة، أما الأسهم فيتم استهلاكها عن طريق الإقتطاع من الإحتياطي الإختياري للشركة، و لا يصح هذا الإقتطاع من رأس المال أو الإحتياطي الإجباري.

-أحكام إصدار السندات في القانون الجزائري:

نص المشرع على الشروط الواجب توافرها حتى تتمكن الشركة من اللجوء إلى زيادة رأس مالها عن طريق إصدار السندات تتمثل في الأتي:
-صدور قرار صريح من الجمعية العامة للمساهمين على طرح سندات للإكتتاب العام، حيث ألزم المشرع[1] بأن تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق، و تحديد شروطها أو السماح بذلك و يجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة مجلس المديرين.
- القيام بعملية إشهار الإصدار، بحيث يتعتن على الشركة إذا لجأت إلى الإذخار فيتعين عليها قبل الإكتتاب القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار، و تحدد إجراءات الإشهار عن طريق التنظيم[2].
-ضرورة الوفاء بكل رأس المال المصدر من قبل المساهمين قبل إتخاذ قرار طرح السندات الإكتتاب

---

[1] – المادة 715مكرر84ق.ت.ج.

[2] – المادة 715مكررمكرر86 ق.ت.ج. و قد حدد المشرع بيانات إلزامية يجب أن يتضمنها إعلان الإصدار و دلك و فقأ للمادة 20من المرسوم التنفيذي رقم438/95الصادر بتاريخ 23ديسمبر 1995المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، ج.ر العدد80 لسنة 1995.ص.4. و من بين هده البيانات " تسمية الشركة، شكلها ، مبلغ رأس مالها ،عنوان مقرها،رقم تسجيلها في السجل التجاري، مبلغ سندات الإستحقاق .....الخ

العام، ولا يسمح بإصدار سندات الإستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة مند سنتين و التي أعدت ميزانتين صادق عليها المساهمين بصفة منتظمة[1].

ونشير إلى أنه يستثنى من هده الشروط إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو من الأشخاص المعنوية الخاضعة للقانون العام، أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط الأخيرة السابقة، و لا تطبق على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو ذمة احد الأشخاص المعنوية العامة[2].

الفرع الثاني: أوراق مالية تقليدية أخرى:

في ظل التطور الذي لحق بأسواق المال، ظهرت أوراق مالية تقليدية أخرى- بخلاف السهم والسندات- ألا وهما حصص التأسيس، ووثائق الإستثمار.

أولا: حصص التأسيس:

أ_ تعريف حصص التأسيس: وتعرف حصص التأسيس بأنها الصكوك القابلة للتداول والتي تصدرها شركات المساهمة بغير قيمة إسمية، وتمنح أربابها نصيبا في أرباح الشركة، وذلك مقابل ما قدموه من خدمات أثناء تأسيس الشركة.

وحصص التأسيس بناءا على ذلك هي عبارة عن نصيب مقدر من أرباح الشركة ممثلا في شكل صكوك قابلة للتداول، تصدرها شركات المساهمة بغير قيمة إسمية لأولئك الذي قدموا خدمات أثناء تأسيس الشركة مثل براءة الإختراع، أوتحصيل إلتزامات من شخص إعتباري عام.

وسميت حصص التأسيس بذلك، لأنها تقرر في بدء الشركة للمؤسسين مكافأة لهم على جهودهم التي بذلوها لإنشاء، وهذا النظام كان معمولا به في أول ماعرف هذا النوع من الحصص، ولكن أعطت حصص التأسيس بعذ ذلك لغير المؤسسين وفي غير وقت تأسيس الشركة، فهذه الصكوك تعطي لأصحابها نصيب من أرباح الشركة وتقبل التداول وبذلك تتفق مع الأسهم، لكنها تختلف جوهريا من حيث أنها تصدر دون قيمة إسمية عكس الأسهم، ولاتمثل حصة من رأس المال لأن أصحابها لايساهمون في رأس المال، كما أنها لاتخول لهم أي حق لإدارة الشركة، فضلا عن أنه يمكن إلغاؤها[3].

---

[1] – المادة 715مكرر82ق.ت.ج.

[2] – المادة 715مكرر82 فقرة 2و 3 ق.ت.ج.

[3] – محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006 ، ص 54. و55.

ب_ **ميزات حصص التأسيس:** وتتميز حصص التأسيس بعدة خصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية أنها حصص التأسيس لاتدخل في تكوين رأس مال الشركة، وذلك لعدم وجود ما يقابلها من رأس مال مقدم للشركة، إذ تعطي لأصحابها مقابل ماقدموه من خدمات أو ما بذله من مجهودات ساعدت في تأسيس الشركة، ذلك بخلاف الأسهم التي تمثل حصة نقدية أو عينية في رأس مال الشركة.

كما أنها تصدر حصص التأسيس بدون قيمة إسمية بخلاف الأسهم التي تصدر بقيمة إسمية، ولاتستحق حصص التأسيس أية أرباح إذا لم تحقق الشركة أرباح صافية بالفعل، وذلك بخلاف السندات التي تمثل دينا على الشركة وبالتالي يستحق حامل السند عائده سواء توفرت الأرباح أم لم تتوفر، ولاتخول حصص التأسيس أصحابها أي حق في إدارة الشركة أو الإشتراك في التصويت في الجمعيات العمومية للشركة بخلاف الأمر بالنسبة للأسهم.

ج_ **تداول حصص التأسيس:** يتم تداول حصص التأسيس كغيرها من الأوراق المالية في البورصة، كالأسهم والسندات فإما عن طريق القيد الدفتري إذا كانت الشركة ذات إكتتاب عام أو متداولة في البورصة، وفقا لإيداع والقيد المركزين وفقا لشكلها فإذا كانت إسمية فيتم تداولها ونقل ملكيتها عن طريق القيد في سجلات الشركة، وإن كانت لحاملها فيتم تداولها بطريق المناوبة[1] .

د_ أنواع حصص التأسيس في الشركات:

1-الأعيان: والمقصود بالأعيان هنا ما سوى النقود وهي الأصول الحقيقية وتشمل الأصول الثابثة، والتي إما تكون عقارات كالأراضي والمباني والضيعات وغيرها، أومنقولات، كالسيارات المعدة للإستخدام، والأجهزة والأثاث، والأصول المتداولة غيرالمالية، أوما تعرف بالعروض التجارية، وهي العروض المعدة للبيع، سواء كانت منتجات زراعية أو صناعية أو تجارية أو طبية.

2-**المنافع أو الفوائد:** وهي الفائدة العرضية التي تستفاد من الأعيان بطريق إستعاملها كسكنى المنازل أو ركوب السيارة.

ثانيا: وثائق الإستثمار[2] : تعتبر وثائق الإستثمار من الأدوات التي إستخدمها قانون سوق البورصة، وهي صكوك تصدرها صناديق الإستثمارلمساهميها في مقابل الأموال المقدمة للصندوق، حيث

---

[1] – محمد صالح جبر، الإستثمار بالأسهم والسندات، المرجع السابق الذكر، ص 29.

[2] – لقد نص المشرع الجزائري على أحكام شهادات أو وثائق الإستثمار في القسم الفرعي الثالث المعنون بشهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت، في المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 والمتضمن القانون التجاري من المواد 715 مكرر 61 إلى المادة 715 مكرر 72، وحدد أنواع هذه الصناديق، وكيفية تأسيس الصندوق والترخيص والموافقة على طرح الوثائق، وكيفية الإعلان عن الصندوق، وتشكيل مجلس إدارة شركة الصندوق وإختصاصاته، والنظم الأساسي للصندوق، والسياسة الإستثمارية لصندوق، وإصدار وثائق الإستثمار، ونشرة الإكتتاب، وكيفية قيد وثائق الإستثمار، وإسترداد وثائق الإستثمار والوفاء بمقابلتها، وحدد الشروط الواجب توفرها في مدير الإستثمار، والترخيص له، والأعمال المحضور عليه، والإلتزامات التي تقع على عاتقه، وحدد كذلك أنواع صناديق الإستثمار وما إلى ذلك من الأمور المتعلقة بصناديق الإستثمار.

تضمن القوانين إنشاء صناديق الإستثمار، والتي تهدف إلى إستثمار أموالها في الأوراق المالية عن طريق طرح وثائق الإستثمار في إكتتاب عام على الجمهور مقابل أموالهم، وتقوم تلك الصناديق بإدارة تلك الوثائق عن طريق جهة أخرى مستقلة يطلق عليها مدير الإستثمار.

أ-**مميزات وثائق الإستثمار:** تتميز وثائق الإستثمار بعدة خصائص يمكن إجمالها فيما يأتي:

_ أنها صكوك قابلة للتداول متى كانت صادرة عن صناديق إستثمار متخذة شكل شركات مساهمة.

_ أنها صكوك تصدر بقيمة واحدة لاتقل مبلغ معين يحدده التشريع، وتصدر من فئة واحدة أو خمسة وثائق ومضاعفتها.

_ أنها صكوك تصدر دفعة واحدة في إكتتاب عام عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من وزير الإقتصاد.

_ إنها صكوك يجب الوفاء نقدا بقيمتها كاملا، ولايجوز تقديم حصص عينية أو معنوية أيا كان نوعها.

_ تناسب صغار المستثمرين ممن ليس لديهم الأموال اللازمة لتكوين محفظة كبيرة من الأوراق المالية، ولايتمتعون بالخبرة الكافية للإستثمار بالبورصة، كما أنها تناسب أيضا المستثمرين الذين لايتوافر لديهم الوقت الكافي لمتابعة إستثماراتهم بصفة متواصلة، حيث تسهل صناديق الإستثمار دخول المستثمرين أو غير المتفرغين أو غير المحترفين للتعامل بالبورصة[1].

_ تعطى حاملها سيولة عالية حيث تسمح له ببيع الوثائق وتحويلها لنقود، بناء على الشروط الخاصة بالصندوق.

ب_ **تداول وثائق الإستثمار:** وثائق الإستثمار كغيرها من الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات، فهي أوراق قابلة للتداول وفقا للقواعد والإجراءات الخاصة بتداول الأوراق المالية، وهي كغيرها من الأوراق المالية التي فقدت كيانها المادي بصدور قانون الإيداع والقيد المركزي، ولاتتم تسوية عملياتها ونقل ملكيتها إلا من خلال نظام الإيداع والقيد المركزي[2].

ج_ **أما بشأن مدى المخاطرالتي تحيط بصناديق الإستثمار:** فيجب التذكيرة أن المخاطر التي تحيط صناديق الإستثمار لاتسمح بأي تحكم أو توجيه كمثل راكب السيارة التي يقودها شخص أخر قام الأول بإختياره ووثق به، إلا أنه من المفترض أن تكون درجة المخاطر الناجمة عن الإستثمار، عن

---

[1] – عاشور عبد الواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال " دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي" الناشر دار النهضة العربية، 1995. ص.98.

[2] – محمد صالح جبر، الإستثمار بالأسهم والسندات، المرجع السابق الذكر، ص31.

طريق صناديق الإستثمار أقل من درجة المخاطرة في حالة الإستثمارالمباشر، ولن يحول المبلغ القليل في الصندوق من تنوع الإستثمارات في العديد من القطاعات، علما بأنه في حالة إنخفاض أسعار السهم في السوق ستنخفض.

د-**كيفية تداول وثائق الإستثمار ببورصة الأوراق المالية:** وثائق الإستثمارالتي تصدرها صناديق الإستثمار من الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات، ومن ثم فهي صكوك قابلة للتداول وفقا للقواعد والإجراءات الخاصة بتداول الأوراق المالية، وكغيرها من الأوراق المالية التي فقدت كيانها المادي، ولاتتم تسوية عملياتها ونقل ملكيتها إلا من خلال نظام الإيداع والقيد المركزي.

و-**المسؤول عن إدارة صناديق الإستثمار:** تخول المسؤولية لمدير الإستثمار والذي يجب عليه أن يبذل في إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريص، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء.

وهنا ينبغي دوما على مدير الإستثمار أن يعي أن الإلتزامات الملقاة على عاتقه إلتزامات تقصيرية ليست إلا نتيجة للإخلال بإلتزام قانوني، ولذلك فحري به أن يتخذ الحيطة الواجبة لعدم الإضرار بغيره(أصحاب حملة وثائق إستثمار الصندوق)، لأن جزاء هذا الإخلال هو التعويض، الذي سيكون من حق حملة وثائق إستثمار الصندوق المطالبة به قبله، وفقا للنظم القانونية المعمول به في هذا الشأن[1].

الفرع الثالث: الأوراق المالية المستحدثة (المشتقات) الصور الحديثة للتعامل في البورصة: يجب الإشارة إلى أنه لايمكن دراسة الأوراق المالية المستحدثة أو ما تسمى بالأدوات المالية المشتقة[2] المتداولة في البورصة المالية، إلا إذا وجدت أصلا الأوراق المالية التقليدية، غير أنه ومع تغيرأساليب الأوراق المالية بصفة جذرية، وتنوع الأدوات المالية الحديثة وتطورها المتزايد، أصبح السوق أكثر تعقيدا، الأمر الذي أدى إلى ظهور الأوراق المالية المستحدثة، والتي سوف يتم بحثها وإلقاء الضوء عليها، وهي عموما العقود الأجلة والعقود المستقبلية وعقود الخيار(الإختيارات) وعقود المبادلات.

---

[1] – محمد صالح جبر، الإستثمار بالأسهم والسندات، المرجع السابق الذكر، ص32.

[2] – يشير هذا المصطلح من الأوراق المالية إلى نوع من الأوراق المالية – كالصفقات الخيارية والصفقات الآجلة وعمليات المبادلة– ظهر نتيجة لوجود الأدوات المالية في أسواق العملة، كالأسهم والسندات و العملة الأجنبية والقروض، وجزئيا، يستمد قوته من هذه الأدوات، وتعرف المشتقات المالية: "بأنها أدوات إستثمارية جديدة ومتنوعة، ويطلق عليها هذا الإسم لأنها مشتقة من أدوات إستثمارية تقليدية كالأسهم والسندات، وتعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات، وبذلك يمكن تحديد مفهوم الأدوات المشتقة بأنها عبارة عن عقود مالية تتعلق بعمليات خارج الميزانية خاصة بالنسبة للبنوك، وتتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الأصول أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها، للمزيد حول الموضوع، راجع بلحسن فيصل، عبو هدة، عبو عمر، مخاطر المشتقات المالية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، منشور على الموقع الإلكتروني .aboumer2007@yahoo.fr .

أولا: العقود الآجلة: العقد الآجل هوإتفاقية تهدف لتثبيث شروط تبادل سيتم في تاريخ لاحق في المستقبل، وبالتالي فهو يحدد كل من موضوع التبادل(ورقة مالية، عملة، سلعة) والسعرالذي سوف يتم على أساسه التبادل، والتارخ الآجل الذي سوف يتم عنده التبادل في المستقبل، وعلى ذلك فإن العقود الآجلة، تكون غير قابلة للتداول وتعطي لحاملها الحق والإلتزام الكامل، لترتيب مبادلة أصل معين في وقت مستقبلي يحدد مسبقا أيضا، غير أنه تجدر الإشارة إلى أنه لما كانت هذه العقود تفاوضية، فإن شروطها من حيث السعر والكمية وتواريخ الإستحقاق لاتكون موحدة بين جميع العقود، ولذلك فإن العقود الآجلة لايتم تداولها إلا في الأسواق غير المنظمة.

ثانيا:عقود المستقبليات: وتعرف العقود المستقبلية بأنها عقود وإتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام العقدة، ويتم تحديد سعرها وقت إنشاء العقد في سوق مالي منظم لهذه الغاية، إذ يلتزم كل من الطرفين بإيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى السمسارأو الوسيط المالي الذي يتعامل معه، إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية لحماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على الوفاء بإلتزاماته[1].

وتوجد **ثلاثة أنواع** منها تتداول في البورصات العالمية وهي:عقد المستقبليات معدلات الفائدة، عقد مستقبل العملة، عقد مستقبل مؤشر الأسهم، وهي تساعد في إزالة المشاكل المتعلقة بكل من السيولة، وخطر الإئتمان المرتبط بالعقود الآجلة، وذلك بإتباع عدد من النظم يتولاها بيت المقاصة عند إدارته لمستقبل ولأبعاد السوق وهي: نظام تثبيث السوق– نظام مدفوعات الهامش– نظام حد التوقف، حيث يتم تسوية المواقف المترتبة على العقود المستقبلية يوميا، حتى وإن ظل العقد مفتوحا لتفادي التقلبات الواسعة في الأسعار والعوائد[2].

---

[1] – بلحسن فيصل، عبو هدى، عبو عمر، مخاطر المشتقات المالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، المرجع السابق.

[2] – ولاتختلف العقود المستقبلية عن العقود الآجلة، فيوجد تشابه فيما بينهما، إلا أن العقود المستقبلية هي عقود منظمة بمعنى أن بنودها نمطية، أما العقود الآجلة فهي من الأدوات الحديثة في التعامل التجاري، حيث كانت الأسواق الحاضرة هي الأقدم ظهورا حيث تتم تسوية العملية فورا بتسليم السلعة موضوع العقد والحصول على قيمتها فورا، ثم تلي ظهور الأسواق الآجلة والتي يتم فيها إبرام عقود تتضمن أركانا أساسية في مقدمتها تاريخ التسليم، والسعر، وأطلق على تلك العقود وفقا لتاريخ تسليم المحصول، وبظهورها (العقود الآجلة) وضعت بدورها الأساس لها لما يسمى بالعقود المستقبلية كما نراها، ومع بداية السبعينات ظهرت العقود المستقبلية.

وأنشأ أول سوق منظم للأصول المالية، وهو سوق النقد الدولي وذلك كفرع للبورصة التجارية في "شيكاغو" ليتداول عقد مستقبلي فيها على أصل مالي، تبعها بعد ذلك العقود المستقبلية على أسعار الفائدة، ثم توالى التعامل بعد ذلك على الأوراق المالية فكان عام 1982 أول تعامل على الأوراق المالية ذات الدخل الثابث ثم على العقود المستقبلية على مؤشرات البورصة، وتنفرد بورصة الكويت بين الأسواق العربية بإدخال التعامل بالمشتقات في الوقت الحالي، أما في سوق المال المصري فالبرغم مما دار من خلاف بين فقهاء القانون حول إدخال المشتقات لسوق المال المصري، بإعتبارها أحد الأدوات المستحدثة بين مؤيد لإدخالها دون قيد أو شرط، وبين من يرى إدخالها لكن بعد فترة من الوقت، ومن يرفض إدخالها للسوق المصري نهائيا، أخذ المشرع المصري حذو المشرع الفرنسي والأمريكي وأيد اصحاب الرأي الثاني، إذ نصت المادة 46 من قانون التجارة رقم 18 لسنة 1999 على أن: "تكون العمليات المضافة إلى اجل ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول إلى مجرد إلتزام بدفع فروق الأسعار بشرط أن تعقد العملية في سوق البورصة وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذه السوق. ويصدر بتنظيم هذه العمليات قرارمن الوزير المختص، ويجري حاليا الإعداد لإدخال هذه الأدوات المستحدثة للبورصة المصرية .

وعلى الرغم من أن العقود المستقبلية عقود نمطية منظمة، إلا أنها تتنوع بتنوع المحل الذي يقع عليه العقد المستقبلي، ونذكر منها على سبيل المثال لاالحصر، عقود مستقبلية تنصب على مؤشرات السوق، وهي عبارة عن تسليم المؤشر المفترض في تاريخ وسعر محددين مسبقا، وتكون قيمة النقود اللازم دفعها من طرف المشتري تساوي قيمة ثانية تحددها البورصة مضروبة في الفروق بين قيمة المؤشر على أساس سعر إقفال أخر يوم تعامل في العقد وسعر شراء العقد، وعقود مستقبلية على السلع، هي بمثابة عقد بين الطرفين يلتزم بمقتضاه أحدهما بتسليم الطرف الثاني مقدارا محددا من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد[1].

ثالثا: عقود الخيارات: وهي حق وليست إلتزام في شراء أو بيع ورقة مالية أوأصل معين عند سعرمعين، ولفترة زمنية معينة، كما تعرف بأنها العقود التي يتفق طرفا التعاقد على تخويل أحدهما حق إختيار يمارسه إذا شاء عند حلول أجل العملية، لينال ميزة معينة في مقابل ثمن أو جزاء ما يؤذيه للطرف الآخر[2]، والأصل محل التعامل في سوق الخيارات يعرف بإسم الورقة المالية المعينة[3] وتنقسم عقود الخيارات إلى ثلاثة أنواع:

1_ عقود خيار الشراء: ويقصد بها خيار المشتري في شراء الأسهم، أو السندات أو العملات عند سعر معين خلال فترة زمنية معينة أو في تاريخ إستحقاق محدد، ويوفر هذا الخيار الفرصة للمشتري لحماية أمواله من مخاطر إرتفاع القيمة السوقية للورقة المالية أو العملة المشتراة.

2_ **عقود خيار البيع:** ويقصد بها خيار البائع في بيع أسهم شركة معينة بسعر محدد خلال فترة زمنية، وهو عكس خيار الشراء، ويوفر هذا الخيار الحماية للبائع من مخاطر إنخفاض القيمة السوقية للورقة المالية أو العملة فالمستثمر الذي يقوم بشراء ورقة مالية معينة وهو يأمل ان يرتفع سعرها فيما بعد ليبيعها بسعر أعلى ويقسم الفرق بين السعرين، ويحتاط في ذات الوقت من أي هبوط في السعر بشراء إ'متياز بيع لتغطية عملية الشراء، ومن شأن هذا الإمتيازأن يمكنه من بيع الورقة بذات سعر شراءها .

3_ **عقود الخيارات المزدوجة:** هذا النوع من العقود يجمع بين إمتياز البيع وإمتياز الشراء، بمقتضاه يصبح لحامله الحق في ان يكون بائعا او مشتريا للأوراق المالية محل التعاقد، وذلك حسبما تكون مصلحته، ويقسم هذا العقد إلى نوعين من افمتياز المزدوج، أحدهما لايتغير منه سعر الشراء

---

[1] – أحمد سعيد الشهراني، عمليات الأوراق المالية العاجلة والآجلة، جامعة القاهرة، 2009، ص.69.

[2] – والجدير بالذكر أن عقود الخيارات التي يجرى التعامل بها في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية تكاد تكون واحدة – نمودجية– إلا ان الأمر يختلف فيما بينهما بشأن ممارسة حق الخيار، ففي الأسواق الأروبية لايمكن ممارسة حق الخيار إلا في تاريخ محدد وهو بصفة عامة تاريخ الإستحقاق المحدد في عقد الخيار، أما في الأسواق الأمريكية فيمكن ممارسة حق الإختيار في أي وقت إبتداء من لحظة شراء حق الخيار وإنتهاء بتاريخ الإستحقاق.

[3] – وتختلف عقود الخيارات عن العقود المستقبلية في أنها واجبة التنفيذ، إذ تعطي لمشتريها الحق في تنفيذ العقد من عدمه بحسب ما يترأى لهم، حيث يستخدم أساس كأدوات تساعد المستثمرين للحماية من مخاطر تغيير أسعار الأوراق المالية، كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق قدر من الأرباح.

عند سعر البيع، وهو الذي يخول لحامله الحق في أن يشتري أو يبيع إلى بائع الإمتياز عددا معينا من الأسهم المسماة في العقد بسعر معين خلال فترة التعاقد[1]، والآخر يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع، وغالبا ما يكون السعر الأخير أقل من سعر الشراء[2].

والجدير بالذكر، أن كل من عقدي المستقبل والخيارات هما أوراق مالية مشتقة، أي مشتقة من ورقة مالية أصلية تتداول في السوق الثانوي، وأن الهدف من إنشاء هذه العقود على الأوراق المالية القائمة هو التغلب على المخاطر المرتبطة بالتقلبات الواسعة في أسعارها أو العوائد عليها[3].

4_ **كيفية تداول عقود الخيار:** إن التبادل الذي يتم بناء عليه تداول الصفقات الخيارية المتعلقة بالأسهم، هو ما يحدد السعر الثابث لتنفيذها والذي يمكن شراء الصفقات نفسها وبيعها حيث يدفع مشتري حق الشراء الأجل أوحق البيع الأجل قسطا إلى البائع (كاتب الصفقة الخيارية)، إذا مارس حامل الصفقة الخيارية حق الشراء أو البيع بالسعر الثابث، فإنه يلزم بائع الصفقة البيع أو الشراء بهذا السعر، ولكن ما يحدث في الواقع هو أنه عند تنفيذ الصفقة الخيارية، تتم محاولة التوصل لتسوية يدفع فيها كاتب الصفقة إلى بائعها نقدا بين السعر الثابث للصفقة وسعر السوق الحال للأسهم.

رابعا: عقود المبادلات: عقود المبادلات[4] هي عبارة عن إتفاق بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية لايتم التعامل عليها في الأسواق المنظمة (البورصة)، ولكن في الأسواق غير الرسمية، لذلك فهي عقود غير متجانسة تماما أو أقل نمطية، لأنها محصلة نهائية لإرادة الطرفين ويتم تحديد شروطها في ضوء الإعتبارات التي يحرص عليها كل طرف من الأطراف.

وعندما تدخل عقود المبادلات السوق المنظمة، فإنها تسمى عقود مبادلات الأسهم، وتعرف بأنها تنازل مالكي أسهم إحدى الشركات المستهدفة بالعرض–عرض الشراء– مقابل حصولهم على أسهم

---

[1] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال " دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي"، المرجع السابق. ص.98.

[2] – ويوجد إلى جانب هذه الصور لعقود الخيارات عقودا أخرى حديثة تتميز بتداولها في السوق، فإذا كان مكتسب الخيار التقليدي لايملك إلا أن يمارس حقه في الخيار أو التنازل عنه، فإن مكتسب الخيار الحديث يستطيع أن يتصرف في خياره بيعه في السوق، وهناك عقود خيارات على أسعار فائدة السندات وتحقق هذه العقود لمشتري الخيار الحماية من تغيير أسعار الفائدة، سواء كان مكتسب الخيار مقرضا أو مقترضا، حيث تسمح له بالإستفادة من التغير الملائم في أسعار الفائدة، وهكذا نجد أن عقود الخيارات تهدف إلى ضمان تغطية المخاطر المختلفة سواء مخاطر السوق، أو مخاطر سعر الفائدة، أو مخاطر أسعار الصرف.

[3] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال " دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي"، المرجع السابق الذكر، ص.101.

[4] – وكنبدة تاريخية عن عقود المبادلات، فأول عملية مبادلة تمت كانت في السوق المالية المصرية تحت إشراف هيئة سوق المال، وهي العملية التي نفذتها شركة التجاري الدولي للسمسرة في الأرواق المالية، بإعتبارها سمسارا مشتريا لإستحواذ أوراسكوم للمشروعات والتنمية السياحية على نسبة 45.3% من أسهم شركة "أوراسكوم" للمشروعات "هولدنج" للفنادق، والتي تم الإعلان عنها بأسلوب عروض الشراء ونفذت بالبورصة المصرية في 2005/1/13.

في شركة أو أكثر يمتلكها مقدم العرض أو أي من الأشخاص المرتبطين[1]، سواء كان ذلك بطريق التبادل المباشر للأسهم أو بطريق زيادة رأس المال في الشركة أو الشركات مقدمة عرض الشراء.

أ- **أنواع عقود المبادلات:** تختلف أنواع عقود المبادلات بإختلاف المحل الذي يقع عليه المبادلة، فإما تكون مبادلات للفائدة أو مبادلات للعملات أو مبادلات للأسهم وذلك على النحو التالي:

1_ عقود مبادلة أسعار الفائدة: وهي عبارة عن عقد يوافق الطرفان بمقتضاه على تبادل مدفوعات مرتبطة بسعر غير ثابت بأخرى مرتبطة بسعر ثابث، وتحتسب الفائدة على مبلغ محدد متفق عليه بينهما، فكل من الطرفين يرغب في مبادلة نمط مختلف من التدفقات النقدية، مثال ذلك: عقد مبادلة أسعار فائدة يبرم بين بنك تجاري وشركة تأمين، يدفع بموجبه لشركة التأمين فوائد بسعر فائدة تابث، وفي المقابل تدفع شركة التأمين للبنك فوائد بسعر فائدة متغير، وذلك على أساس مبلغ مقترض يتفق عليه الطرفان[2].

2-**عقود مبادلة العملات:** وهي عبارة عن بيع أو شراء عملة معينة في إستحقاق معين، ثم شراء أو بيع نفس العملة أو عملة مقاربة لها في إستحقاق آخر، حيث يقوم طرفان بعقد إتفاق بينهما يتضمن عمليتين: الأولى وهي عملية شراء أو بيع عملة معينة مقابل عملة أخرى على أساس التسليم الفورية بسعر الصرف الحالي، والثانية عملية بيع أو شراء في تاريخ لاحق على أساس سعر صرف محدد مسبقا، وهنا نجد أن عمليات مبادلة العملات تعتمد على التوقعات المستقبلية للفروق في معدلات الفائدة وأسعار الصرف العملتين محل التعاقد[3].

3-عقود مبادلات الأسهم: وهي عبارة عن إتفاق على مبادلة لمعدل العائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على السهم أو أصل مالي أخر في تاريخ لاحق.

خامسا: شهادات الإيداع الدولية: وهي إحدى الأدوات المالية المتداولة في البورصات الأجنبية، أو هي عبارة عن صك أو وثيقة قابلة للتداول أو التحويل يصدرها البنك المودع لديه، وتمثل دليلا على ملكية أسهم شركة، ويقوم بإصدار أحد المؤسسات أو البنوك الدولية بالدولار الأمريكي أو أي من

---

[1] – على سبيل المثال وضعت المادة 326 من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992 تعريفا لبعض المصطلحات ومن بينها الأشخاص المرتبطة بأنهم الأشخاص الذين يجمع بينهم إتفاق، بغرض الإستحواذ أو السيطرة الفعلية على إحدى الشركات الخاضعة لأحكام هذا الباب-عروض الشراء بغرض الإستحواذ- سواء كان هذا الإتفاق مكتوبا أو غير مكتوب، ويعد من الأشخاص المرتبطة الأشخاص الطبيعيون وأي من أقاربهم حتى الدرجو الثانية، والأشخاص الإعتبارية والكيانات والإتحادات والروابط والتجمعات المالية المكونة من شخصين أو أكثر التي تكون غالبية أسهم أو حصص إحداها مملوكة مباشرة أو بطريق غير مباشر للطرف الآخر أو يكون مالكها شخصا واحدا، كما يعد من الأشخاص الخاضعون للسيطرة الفعلية لشخص أخر"، كما نصت ذات المادة في تعريفها لمصطلح السيطرة الفعلية بأنه " كل وضع أو إتفاق أو ملكية الأسهم أو حصص أيا كانت نسبتها يؤذي إلى التحكم في تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة أو في القرارات الصادرة منه أو من الجمعيات العامة للشركة المعنية".

[2] بلحسن فيصل، عبو هدة، عبو عمر، مخاطر المشتقات المالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، المرجع السابق.

[3] – نادية أبو فخرة، الإتجاه المعاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص58.

العملات الأجنبية المتداولة في السوق الحرة مقابل الإحتفاظ بغطاء يقابلها من السهم المحلية، ويتم إيداع الأوراق المالية لتلك الشركة لدى وكيل بنك الإيداع، أو بنك الإصدار فالأسهم موضوع شهادة الإيداع الدولية قد تكون مودعة لدى بنك الإيداع حال كونها أسهم مالية غير مقيدة بالإيداع المركزي، أما إذا كانت الأسهم موضوع شهادة الإيداع لشركة مقيدة في إحدى بورصات الأوراق المالية، أو طرحت أوراق مالية لها في إكتتاب عام – أي مودعة مركزيا– فإنها تجمد لحساب البنك مصدر شهادة الإيداع ولايجوز التعامل عليها إلا في شكل شهادة الإيداع، أو وفقا للنظام المعمول به حال إصدار شهادة الإيداع الدولية.

وتعتبر شهادات الإيداع الدولية GDRS أداة مالية قابلة للتداول في البورصات، ومن ثم فإن الشهادات يتم تداولها كبديل عن الأوراق المالية الأصلية في أسواق المال الدولية مثل بورصة لندن أو بورصة لوكسمبورغ أو بورصة نيويورك، ويتم إصدار شهادات الإيداع الدولية بهدف زيادة رأس المال.

أ_ ميزات إصدار شهادات إيداع دولية:

تسمح بدخول الشركة إلى الأسواق العالمية مما ينوع من حملة أسهم الشركة، و تساعد على إتساع السوق للأسهم المحلية، عن طريق توسيع وتنويع قاعدة المستثمرين مما يساعد على زيادة أو إستقرار سعر السهم، كما تساعد على زيادة رأس المال زيادة كبيرة، الشيئ الذي قد يكون صعبا في السوق المحلي، وتقوي من وضعية الشركة المصدرة على مستوى الأسواق العالمية، ويعزز من منتجات الشركة المصدرة وخدماتها خارج بلد المنشأ، وتستخدم كأداة لتمويل الإستحوزات والإندمجات.

وقد ظهرت شهادات الإيداع الدولية مع إنفتاح أسواق المال على العالم في الإتجاه نحو التحرير في ظل إتفاقيات تحرير التجارة، الأمرالذي ساهم في توثيق العلاقات التجارية والمالية بين الدول كافة، الأمرالذي أدى إلى ظهور رؤوس الأموال الدولية، أوبمعنى أدق أدى إلى إستعادة ظاهرة تدفق رؤوس الأموال لأهميتها مرة أخرى في بداية التسعينات بعد أن كانت قد تضاءلت منذ بداية الثمانيات موردا هاما في الدول كافة، وخاصة النامية التي تفتقرإلى التمويل الذاتي لتمويل إستثماراتها، ودعم النمو الإقتصادي بها، وتتميز شهادات الإيداع بإنطوائها على فائدة تخفيض تكلفة وسهولة الحصول على المعلومة الخاصة بتلك الأسهم موضوع الشهادات والحد من مخاطر إنخفاض سعر الصرف، إذ يحصل المتعاملون بشهادات الإيداع الدولية على أرباحهم بالعملة الأجنبية المقومة بها تلك الشهادات كالدولار واليورو[1] .

[1] – الأمر الذي يمكن المستثمر من إمكان بيع وشراء تلك الشهادات لأي مستثمر دولي أخر، يستطيع أن يدفع أو يستلم قيمة تلك الشهادات بالدولار أو اليورو وذلك عند تسوية العمليات التي أجريت على شهادات الإيداع خاصة إذ في الغالب ما يكون لدى المستثمر الأجنبي حساب لدى شركة الإيداع والقيد المركزي، وتمتاز كذلك شهادات الإيداع الدولية بسهولة وسرعة تسويتها، فإن التعامل عليها عادة ما يتم بسعر أفضل من سعر الأسهم، كما تتميز شهادات الإيداع بالنسبة للشركة المصدرة أنها تمكنها من توسيع قاعدة المساهمين، كما إنها تعد وسيلة مرنة للتمويل المستقبلي للشركات المصدرة، بالإضافة إلى ما توفره من درجة سيولة أعلى من أي وسيلة من وسائل التمويل الأخرى.

وتجدرالإشارة إلى أن شهادات الإيداع الدولية بهذا الوصف لاتخرج عن كونها شهادات أسهم أو سندات أجيز تداولها في البورصات الأجنبية، فإتخذت الشكل الذي يسمح بتداولها في تلك البورصات، ومن تم يسري عليها مايسري على الأسهم والسندات فيما يتعلق بالحقوق التي تنتجها مثل الحق في حضور الجمعيات العمومية للشركات، والمشاركة في الأرباح والخسائر بالنسبة للأسهم، والحق في الحصول على العوائد التي يذرها السند حال إتخاذ هذا الشكل.

المطلب الثاني: نظم تداول الأوراق المالية في البورصة:

تقوم عمليات البورصة على تداول الأوراق المالية، عن طريق طرح أسهمها للتداول داخلها، حيث يتم هذا التداول إما بطريقة عادية أو بطريقة غير عادية[1]، أي شرائها وبيعها بواسطة الوسطاء، وتتسم عمليات البورصة بخاصيتين، أولاهما أن المتعاملون لايعرفون بعضهم البعض، ويكفي أن يعطي الزبون أمره إلى وسيط ليقوم هذا الأخير بتنفيذ اجراء العملية حسب الأصول المحددة في نظام البورصة، وثانيهما ان أثر العمليات التي تجري في البورصة لا يتعلق بالمتعاقدين فحسب بل يشمل كل من يحمل سندا من النوع الذي تجري العملية علية، وينتقل هذا الأثر من خلال هؤلاء إلى الحياة الإقتصادية بمجموعها ، ولهذا كان من الضروري إخضاع البورصة لرقابة السلطات العامة بها[2]،

---

[1] – ففي حالة طريقة التداول العادية يتم تداول الأسهم عن طريق قيام أصحابها باصدار اوامر البيع والشراء وذلك بمحض إرادتهم فيبيعون الاسهم ويشترونها بالقيمة السوقية من أجل تحقيق الربح، أما فيما يخص الطرق غير العادية لتداو ل الأسهم، فهذه الطرق من التقنيات التي أوجدتها التشريعات المختلفة من اجل تحفيف مصالح تتميز بالخصوصية ، ومن أبرز هذه الطرق نذكر بيع الشركة للأسهم التي لم يسدد اصحابها المبالغ المتبقية من قيمتها الإسمية، والتنفيذ الجبري على الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة، وشراء الأسهم من طرف الشركة المصدرة لها،والعروض العمومية في سوق البورصة إضافة إلى عمليات البيع المباشر، هذا وتجدر الإشارة إلى أن القيم النقولة ظهرت عند المشرع الفرنسي مع مطلع القرن 19.

[2] – على سبيل المثال تنظيم الهيكل الإداري للبورصة: فالبورصة تتمثل في قاعدة كبيرة تنتشر فيها مناضد على شكل حرف (U) ولكل منضدة مجموعة من الشبابيك مخصصة للتعامل بالأسهم، التي تتميز بنشاط ملحوظ، أما الأسهم غير النشطة وكذلك السندات فيتم التعامل بها في ملحق داخل البورصة، وتتوفر البورصة على العديد من أشكال الهواتف النقالة، وكذلك أجهزة الإعلام الآلي الموصلة بالانترنت لتسير الإتصال بين مكاتب السمسرة بالخارج وبين الأعضاء المنتشرين داخل البورصة، وهو الأمر الذي أثر إيجابيا في حجم وسرعة التعامل في الأوراق المسجلة. وتنظم على النحو التالي:

-1**لجنة تسيير البورصة:** وهي المشرف الأساسي على العمل في البورصة وتتكون من وسطاء أو ممثلين عن الشركات المسجلة أسهمها في السوق وأعضاء من السماسرة وممثلين للحكومة (وزارة المالية).

-2**اللائحة الداخلية:** يقصد بها نظام العمل الداخلي للبورصة وعملها، تحديد مواعيد العمل وأيام العطل،وتحديد جداول الأسعار.

-3**المقصورة (الصالة):** وهي المكان الذي يتم فيه تنفيذ الأوامر بالبيع والشراء للأوراق المالية، ويدخل إليها الوسطاء، السماسرة المعتمدين في البورصة.

-4**غرفة المقاصة:** هي الغرفة التي يتم فيها تسوية كافة الإجراءات الإدارية والمالية بين الوسطاء الدائنين، وهذا بعد التعامل بالبيع والشراء.

-5**نقابة الوسطاء (السماسرة):** وهي هيئة تهدف إلى حماية حقوق السماسرة وتأمين إنتظام المعاملات داخل البورصة.

-6**مندبو أو ممثلو الحركة:** وظيفتهم مراقبة تنفيذ اللوائح والقوانين ويجب أن يكون حاضرا كل مندوب في جميع الاجتماعات التي تعقدها اللجنة.

وتشهد عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة عدن أشكال وفقا لعدة معايير، هذا ما سنحاول التطرق إليه في الفروع التالية:

الفرع الأول: الأنظمة التقليدية لتداول الأوراق المالية في البورصة:

حتى يكون الأمر أكثر وضوحا، نلفت النظر إلى أنه من الملائم بحث النظامين الرئيسين في تداول الأوراق المالية في البورصة بصفة عامة، والذي يجرى العمل بهما في غالبية بورصات الأورق المالية في دول العالم، وهي آلية تنفيذ أوامر المستثمرين، ألزم بها التشريع الجزائري والمقارن[1]، بأن يكون مقر تلقي أوامر المستثمرين هو شركة الوساطة (السمسرة) لتداول الأوراق المالية، ومقر المصرف نفسه في حال إذا كان المصرف مخولا لممارسة الوساطة (السمسرة) في البورصة، وتتم عملية تنفيذ أوامر المستثمرين في شكل نظامين هما، الأول طرح أوامر البيع والشراء أو عرض سعري البيع والشراء على النحو التالي:

أولا_ نظام طرح أوامر البيع والشراء وأوجه الإختلاف بينهما:

أ _**حالة أمر البيع:** عند تلقي الوسيط أمرا بالبيع سواء كان مكتوبا أو شفاها أو إلكترونيا، فيتوجب عليه قبل إبرام عقد الوساطة مع المستثمر أن يتأكد من عائدية الأوراق المالية لدى المستثمر ومدى إمتلاكه لها التأكد من عقد الوكالة، في حال إذا كان الشخص الذي يبرم عقد وساطة مع الوسيط وكيلا عن المستثمر، ثم التأكد من صحة صدور الأوراق المالية والتأكد بأنها غير محجوزة أو مرهونة أو طرأ عليها تلف أوغير مسروقة، في حال إذا كانت الأوراق المالية لحاملها، ثم التأكد من مكان حفظ هذه الأوراق في حال إذا كانت مودعة لدى أمين الحفظ أومركز الإيداع والحفظ المركزي، وبعد التأكد من كل هذه الإجراءات، يوقع المستثمرعلى أمر البيع ويعطى له إيصالا يطلق عليه إيصال الإستلام، ثم يسجل لدى سجل الوسيط المالي ثم يرسل الأمر إلى مندوب أو ممثل الوسيط لغرض تنفيذ الأمر في قاعة التداول في البورصة، وعند تنفيذه للأمر يتم تسليم الأوراق المالية إلى مركز الإيداع أو القيد المركزي.

أما في حال إذا كانت الأوراق المالية مودعة لدى نظام الحفظ المركزي، فيتولى منذوب أو ممثل الوسيط المالي بإرسال طبعة التنفيذ إلى المركز أو شركة للخصم من رصيد المستثمر وإضافتها برصيد المستثمر المشتري مع ضرورة بيان إسم شركة الحفظ، هذا بالنسبة لتنفيذ أوامرالبيع في البورصة، ولقد تشددت التشريعات المقارنة في مسألة إلتزام الوسيط بإبلاغ المستثمر عند تنفيذه الأمر خلال 24 ساعة من تنفيذه للأمر بموجب إخطار تفصيلي عما تم التعامل عليه من أوراق مالية وما تم خصمه من عمولات.

---

[1] – حيث نص المشرع الجزائري في المادة 5 من مرسوم تشريعي رقم 10/ 93 السالف الذكر على انه: " لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها عن طريق وسطاء في عملية البورصة"، وهو ما نص عليه المشرع العراقي بموجب سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 وكذلك المشرع المصري بموجب قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

كما يلتزم الوسيط بإتمام إجراءات تسليم الأوراق المالية في حالة البيع للأوراق وإتمام التسوية للعمليات، وذلك بمراعاة النظم التي تقررها قواعد التسوية في هذا الشأن، كما يلتزم الوسيط بأن يبلغ المستثمرعن تنفيذ العملية خلال 24 ساعة من التنفيذ بإخطار تفصيلي عن التعامل بالأوراق المالية، وما تم خصمه من عمولات، وإخطارإدارة البورصة بضرورة إستكمال إجراءات عقد العملية، وإخطار البورصة وشركة المقاصة بتنفيذها خلال المواعيد القانونية المقررة، وعليها إخطار العميل في خلال 24 ساعة من تنفيذ العملية التي تمت، على أن يتضمن الإخطار بيانا تفصيليا عما تم التعامل عليه من أموال وأوراق مالية وما تم خصمه من عمولات، وذلك كله دون الإخلال بإلتزام الشركة بإرسال بيانات دورية إلى عملائها[1].

ب_ حالة أمر الشراء: يقوم الوسيط عند تلقيه أمرا بالشراء من المستثمر أن يتأكد في البداية من شخصية المستثمر، فيما إذا غير مصاب بعوارض الأهلية أوغير محكوم عليه بالحجرأو بالإفلاس، ثم التأكد من رصيد حسابه في الشراء وأن لاتكون عليه مديونية، ثم تحرير كشف حساب ويدون في السجل المعد لديه إسم المستثمر ونوع الورقة المالية التي يرغب التعامل عليها والساعة وعدد الأوراق المالية المراد شرائها، وعند إتخاذ هذه الإجراءات، يرسل الوسيط أمر الشراء إلى مندوبه في قاعة التداول والذي يسمى بممثل الوسيط[2]، ويرسل بدوره هذا المستخرج إلى جهتين لدى الوسيط المالي، وهما جهة الحسابات لإستخراج فاتورة شراء الأوراق المالية، وقسم المقاصة لدى الوسيط الذي يتولى دور تسليم الثمن وإستلام الأوراق المالية من مركز الإيداع والقيد المركزي بالنسبة للوسيط في البورصة[3].

ج_ أوجه الإختلافا بينهما: بين كل من نظامي طرح أوامر البيع والشراء وعرض سعري البيع، يتمثل في أن النظام الأول لايوجد فيه متعاملون بسعر السوق شراء وبيعا كما هو الحال في النظام الثاني، ولكن يعمل بعض الوسطاء الماليين على الإحتفاظ بسوق تتسم بالسيولة في الأوراق المالي عن طريق تداول الأسهم لحسابهم الخاص إذا لزم الأمر، ويعني هذا أنه في حالة إدخال أوامر لم يتم إيجاد أمر مطابق لها من خلال النظام التلقائي لمطابقة وتنفيذ الأوامر، قد يقرر السمسار المتعامل تنفيذ الصفقة مع الطرف الآخر لحسابه الخاص.

---

[1] – نادية أبو فخرة، الإتجاه المعاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، المرجع السابق الذكر، ص61.

[2] – وهو شخص طبيعي يتولى تنفيذ الأوامر الصادرة إلى الوسيط المالي، والذي يقوم نيابة عن الوسيط بتنفيذ هذه الأوامر في البورصة، وعند قيام المندوب بإتمام تنفيذ الأمر يقوم بإعداد مستخرج من الحاسب الآلي في البورصة.

[3] – وهو مانص التشريع المقارن، إذ نص المشرع المصري في المادة (267) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 ، بشكل تفصيلي بأن تلتزم الشركة بمراعاة أحكام الحفظ المركزي المعتمدة أو المرخص بها، وتلتزم بإخطار العميل كتابة بالحضور لتسليم الأوراق المالية التي تم شراؤها لحسابه، وعليها أن تحتفظ في سجلاتها بصور من الإخطارات، كما تلتزم بالإحتفاظ بالأوراق الماالية في مكان آمن إلى حين قيام العميل بتسليمها أو إلى حين صدور أمر ببيعها أو إلى حين إيداعها لدى الجهات المرخص لها بذلك وفقا ًتفاقها مع العميل، وعليها إتخاذ الإجراءات التي تكفل الحفاظ على الأوراق المالية التي تكون في حوزتها لحين إتمام تنفيذ أوامره أو لحين تسليمها للعميل أو إيداعها لدى الجهات المرخص لها بذلك، بما في ذلك الإجراءات اللازمة لتأمين مقرها ضد أخطار السرقة والحريق وأية مخاطر أخرى.

وفي حالة تحديد الأوامر التي يتم تنفيذها يسعى الوسيط المالي المتعامل إلى رفع أو خفض الأعسار تبعا لقوة العرض والطلب على الورقة المالية.

كما يتم التعامل بالأوارق المالية في البورصة على إختلاف أنواعها أو مستوياتها من قبل جمهور المتعاملين على أساس شراء وبيع عدد منها، أوعلى أساس الأوامر التي يصدرها العملاء للوسطاء، والتي تختلف بإختلاف أهداف وتوقعات هؤلاء العملاء، فمنها ما يكون لأحسن سعر، ومنها ما يكون عند سعر محدد، ومنها ما يكون عند أقل خسارة أو على أساس البيع قصير الأجل، والذي يتمثل في قيام عميل بإقتراض سهم من قبل عميل آخر لبيعه في السوق، وعند إنخفاض سعره يقوم بشرائه من السوق[1]، وإعادته إلى المالك الأصلي، وهنا يتحقق مكسب للمقترض من خلال فرق الأسعار بين عملية البيع والشراء، ومكسب للمالك بنسبة يتم الإتفاق عليها مسبقا، وبالطبع عمولة للسمسار الذي قوم بهذه العملية[2]، ولهذه العمليات تكلفة تتمثل في العمولة، التي يتقاضاها السماسرة من المستثمرين، والتي تختلف بإختلاف نوع الورقة، وحجم التعامل في السوق، وقد تكون محددة أوحسب الإتفاق بين الطرفين.

ثانيا: العمليات العاجلة والعمليات الآجلة:

أ-العمليات العاجلة: يتم فيها تصفية العملية مباشرة، حيث يتسلم البائع الثمن ويسلم الأوراق المالية إلى المشتري، وبذلك يلتزم المتعامل في السوق العاجلة أو السوق النقدية بأن يسدد فورا ثمن الأسهم المشتراة أو أن يتخلى عن الأسهم التي بحوزته فورعقد الصفقة وإستلامه ثمنها.

ب-العمليات الآجلة: ويتم عقدها مباشرة، ولكن تؤجل تصفيتها لموعد قادم، وبذلك لايتم دفع الثمن أوتسليم الأوراق المالية في السوق الآجلة لدى عقد الصفقة ولكن بعد فترة معينة حسب الإتفاق المبرم بين الطرفين[3]، ولذلك فأنظمة السوق تشترط على المتعاملين بالسوق الآجلة تقديم تأمين مالي (تغطية) حتى يتم تنفيد الصفقة نهائيا يختلف حسب نوع العمليات المنعقدة[4].

وتتميزالأوراق المالية (الأسهم والسندات)التي يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية بأنها أسعارمسعرة، أي لهاسعرسوقي ، حيث يمكن للمستثمر أن يعرف السعر الحالي للورقة المالية من خلال السمسار أو الوسيط أو النشرة اليومية للسوق، بل يمكن معرفة أسعار التداول خلال يوم العمل داخل السوق من خلال الإشتراك في شبكات الإتصال المحلية والعالمية، وتختلف الأوراق المالية من حيث السعر السوقي وتوقيت الحصول على العائد ومقداره ودرجة تدبدبه من فترة لأخرى، ويتطلب

---

[1] – إسماى فيربر، كل شيئ عن الإستثمار عن البورصة، مكتبة جرير للنشر والتوزيع، 2007، ص59.

[2] – نادية أبو فخرة، الإتجاه المعاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.62

[3] – ففي العمليات الآجلة يتفق البائع مع المشتري على الأسهم محل التداول من حيث نوعها، وعددها، وثمنها، ولكن التسليم الفعلي للأسهم والوفاء بالثمن في تاريخ لاحق، وتقضي قوانين البورصة ألا يكون هذا الميعاد بعيدا حتى لايتعرض المتعاملون لحظر تقلب الأسعار.

[4] – أحمد سعيد الشهراني، عمليات الأوراق المالية العاجلة والآجلة،المرجع السابق الذكر، ص 56.

ذلك قيام المستثمر بالمفاضلة بين الأوراق المالية على أساس أخذ تلك العوامل في الإعتبار، والتي يمكن إجمالها في متغرين أساسين هما: العائد، والمخاطر للورقة المالية، وتنقسم العمليات الآجلة إلى نوعين أجلة باتة، وهي التي لا يستطيع فيها المتعاقدون العدول عن العملية التي تم إبرامها حتى يتفادى المضارب الخسارة المتوقعة أو يحد منها، حيث يصدر أمرا للوسيط يطلب فيه القيام بعملية عكسية بأن يبيع ما كان قد إشتراه من أسهم، وعمليات أجلة مشروطة وهي التي يشترط فيها أحد طرفي التعاقد حق العدول[1].

أ_ مدى مشروعية العمليات الآجلة في البورصة: في ظل التشريع الجزائري يمكن القول أن عمليات البورصة الآجلة غير جائزة، وأساس ذلك أن نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها[2] يتطلب ضرورة تنفيذ المساهم المتنازل لإلتزاماته، بمجرد تنفيذ أمر البورصة من قبل الوسيط المالي المؤهل، بحيث يسلم المساهم المتنازل أو المستثمر الأسهم التي يحوزها للوسيط المكلف بتنفيذ أمر البورصة، وفي المقابل يقوم المتنازل إليه بدفع ثمن الأسهم المشتراة أيضا للوسيط المؤهل هذا من جانب، ومن جانب آخر يتطلب نظام اللجنة السابق الذكر أن تنفذ أوامر البورصة التي تلقاها الوسيط في عمليات البورصة دون أجل[3]، وأخيرا فإن النظام السابق يكرس أن السعر الرسمي للبورصة بأنه سوق للدفع في الحال[4].

وبالمقارنة مع التشريع المصري نجده يخالف المشرع الجزائري، حيث يجيز صراحة العمليات الآجلة في البورصة بموجب قانون التجارة الجديد حيث تطلب شرطين لذلك، الأول أن تكون الأسهم المراد تداولها مقيدة في البورصة، والثاني أن يتم التداول في البورصة[5].

ثالثا: عمليات المضاربة والموازنة:

أ-المضاربة: وهي عملية يقوم بها الأشخاص بناءا على معلومات فنية وتقديرات مدروسة للإنتفاع من فروق الأسعار في الزمان والمكان، والمضاربة تقوم على المخاطرة وهي لازمة لقيام المشروعات الجديدة، فهي التي تمول المكتشفات الحديثة وطرق الصناعة المبتكرة وغيرها من المشروعات التي لايكون نجاحها مؤكدا في أول إنشائها على الأقل، والمضاربة ضرورية لإستمرار العمل في السوق الأوراق المالية، وهي التي تنبئ بالأحداث المستقبلية وتهيأ السوق لإستقبالها، فالمضاربون يستشعرون العوامل التي تسبب إرتفاع أوإنخفاض أسعارالأوراق اللمالية قبل حدوثها، ويحددون بالصفقات التي يعقدونها الإتجاه الحقيقي للأسعارفي السوق، فيحولون بذلك دون حدوث

---

[1] – أحمد سعيد الشهراني، عمليات الأوراق المالية العاجلة والآجلة،المرجع السابق الذكر، ص. 59.

[2] – الأمر رقم 03/97 السابق الذكر.

[3] – المادة 90 من نفس النظام.

[4] – المادة 79 من نفس النظام

[5] – المادة 46 من قانون التجارة الجديد رقم 17 لسنة 1999. وراجع عماد إبراهيم، الأسهم وتداولها في شركات المساهمة(رسالة ماجستير) معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2000، ص133.

إنخفاض مفاجئ، أوإرتفاع صعودي غيرمتوقع، والمضاربة قد تنقلب أحيانا إلى مقامرة وهي نوع من العمليات تقوم على التخمين غيرالمدروس والشراء أو البيع العشوائي.

ب _ الموازنة: وهي عملية تتم بين سوق أو أكثر وينتج عنها توازن وتطابق أسعار الأوراق المالية بين هدين السوقين، وتتم هذه العمليات بين أسواق محلية أو عالمية، ويتطلب نجاحها توافر وسائل إتصال ذات مستوى عال، وجهاز مدرب وكفئ للقيام بهذا العمل الفني[1].

رابعا: المواعيد الرسمية ومتطلبات بدء التداول في البورصة:

نستعرض من خلال هذا العنصر، أمرين يعدان من المسائل التنظيمية التي ينبغي الوقف عندها، أولهما المواعيد الرسمية للتداول، ومتطلبات بدء التداول في البورصة، وذلك كالآتي:

أ-**المواعيد الرسمية للتداول:** يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية في المكان والمواعد التي تحددها إدارة البورصة، غالبا يكون من يوم الأحد وحتى يوم الخميس من كل أسبوع، بإستثناء أيام العطلات الرسمية التي تعلنها البورصة على شاشاتها، وتستمر جلسات التداول إعتبارا من الساعة 9:45، وحتى الساعة 3:15 مساءا وفقا للتقسيم التالي للأسواق:

1-**الأسواق المنظمة:** وتتداول فيها الأوراق المالية المقيدة من الساعة 10:20 وحتى الساعة 2:30 مساء وتشمل: سوق الأسهم الأنشطة، وسوق الأسهم غير النشطة، وسوق السندات، وسوق السندات الحكومية(المتعاملون الرئيسيون).

2-**الأسواق غير المنظمة(سوق خارج البورصة):** يقصد بعمليات خارج البورصة، عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة[2] والتي لم تتقدم الجهات المصدرة لها لقيدها بالبورصة، ولايقع عليها مسؤولية الإلتزام بأحكام ومتطلبات وقواعد وإجراءات القيد وإستمرار القيد والإفصاح بالبورصة، علما بأن الأسهم غير المقيدة هي التي تكون غير مسجلة، سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية.

3- **سوق العمليات الخاصة:** ويتم من خلاله تنفيذ العمليات الخاصة مثل الطروحات (العامة أو الخاصة)، عروض الشراء، بيع أسهم المساهمين المتضررين من شطب أسهم شركة مقيدة أو غيرها من العمليات ذات الطبيعة الخاصة، وذلك طبقا للمواعيد التي تحددها إدارة البورصة وتعلن عنها شاشات التداول.

---

[1] – علي شلبي، بورصة الأوراق المالية، دراسة علمية وعملية، المرجع السابق الذكر، ص.71.

[2] – يتم في هذا السوق التعامل على الأوراق المالية غير المقيدة عن طريق إدارة خارج المقصورة بالبورصة، حيث تتقدم شركات الوساطة (السمسرة) بطلبات لتنفيذ أوامر عملائها إلى البورصة ومرفقا بها المستندات اللازمة ويتم الإعلان عن العمليات المنفذة على شاشات التداول للأوراق المالية غير المقيدة أثناء جلسة التداول،

ب-متطلبات بدء التداول: هناك شرط مفترض يجب على مالك الورقة المالية الإلتزام به قبل أن يقدم على تداولها بالبورصة، وذلك حتى لايعتريه البطلان، وبماء على ذلك يتقدم العميل (مالك الورقة المالية) لإحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والمرخص لها بذلك من الهيئة العامة للرقابة المالية لفتح حساب التداول لديها، وبعد ذلك تقوم تلك الشركة بإدراج العميل الجديد لديها على قاعدة بيانات العملاء بالبورصة، وذلك بإستخدام نظام التكويد الإلكتروني الذي تم تطويره بالبورصة، بأن تقوم شركة السمسرة بعملية تكويد العميل على قاعدة بيانات البورصة والتي تتأكد من دقة ومسلامة إدخال البيانات، ومن ثم إستخراج كود موحد للعميل يتم التعامل معه من خلاله، كما يجب على كل عميل (مالك الورقة المالية) أن يكون له حساب لدى أحد أمناء الحفظ الذي يحتفظ بالأوراق المالية المشتراة، حتى تتمكن البورصة من التأكد مما إذا كانت الأوراق المالية المراد بيعها موجودة بالفعل في حساب العميل أم لا.

الفرع الثاني: نظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية في عمليات البورصة:

تعتبر طريقة الحاسب الآلي أونظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية في عمليات البورصة من أحدث الطرق المتبعة في تداول الأوراق المالية والمستخدمة في أغلب بورصات العالم، وذلك بعد التخلي عن طريقتي المناداة ولوحات العرض، وتعتبر هذه الطريقة المثالية في ظل التطورات الحديثة، حيث تتواكب مع كثرة الأوراق المالية وزيادة عمليات التداول الكبيرة، فقد أصبحت الطرق التقليدية (المناداة ولوحات العرض والطلب) لاتتلائم مع التطورات الحديثة التي تشهدها البورصات الحالية، حيث يتم التداول عن بعد عن طريق وسطاء الأوراق المالية المجازون بالتعامل[1]، وتتم عملية التداول الإلكتروني من خلال قيام مندوب أومنفذ الوسيط بعد تلقي الأوامر من المستثمرين، بإدراج الأوامر وتسجيلها على شاشة الحاسب الآلي، والذي يتولى بطريقة ألية التوفيق بين العروض والطلبات إلى أن يقف على السعرالعادل لفتح جلسة التداول ويشمى هذا السعر الإستكشافي أو سعر الإفتتاح[2]، بحيث يقوم الحاسب الآلي بإختيار سعر الفتح في النقطة التي تتلاقى عندها أعلى كمية عرض مع أعلى سعر للعرض، عندها يقوم الحاسب الآلي بإجراء عملية جمع تكراري أي مزايدة عن طريق الحاسوب[3]، وبالتالي تتلاقى العروض مع الطلبات دون تدخل من أحد.

وينحصر دور الوسيط هنا بمد السوق بديسكات تحتوي على أسماء الكود المستثمرين حتى يتم ترجمة الكود بشكل فوري عقب العملية لإستخراج شهادة نقل الملكية، فيترجم الحاسوب الآلي الكود

---

[1]- أحمد شرف الدين، عقود التجارة الألكترونية، تكوين العقد وإثباته، مطبوعات عين شمس، 2000، ص 153.

[2]-عبد الفتاح بيومي، التجارة عبر الأنترنت، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2007، ص 29.

[3] - يقصد بالمزايدة عن طريق الحاسوب :هو مقابلة أوامر الشراء بأوامر البيع التي ترد إلى السوق ، وهناك نوعين من المزادات التي يجريها الحاسب الآلي: وهي 1- المزاد الواحد و2 المزاد المستمر، ويقصد بالمزاد الواحد: تلقي الأوامر التي ترد طول اليوم ثم تصنيفها بمقابلة أوامر الشراء بأوامر البيع في جلسة مزاد واحدة، أما المزاد المستمر: فيقصد به تصفية الأوامر وهو ما يعني عقد أكثر من مزاد خلال اليوم وهو ما معمول به في بورصة نيويورك، للمزيد- أحمد شرف الدين، عقود التجارة الألكترونية، تكوين العقد وإثباته، المرجع السابق الذكر، ص.154.

إلى إسم المشتري وتستخرج الشهادة، فإذا كان أمر الشراء الوارد المرسل إلى الحاسب الآلي بمبلغ معين لسهم شركة معينة، فإن الحاسب الآلي يتولى تنفيذ الأمربالمبلغ المعين سالفا، فما دون كون أن السهم أدنى من المطلوب في الأمر فتكون هذه الأفضلية لتنفيذ أمر المستثمر[1].

أولا : مفهوم التداول الإلكتروني للأوراق المالية في البورصة وأهميته:

وفقا لهذا النظام يتمكن المستثمر الذي يحصل على موافقة الوسيط، وذلك عن طريق التعاقد مع شركة السمسرة بإستخدام هذه الخدمة إدخال أوامره ومتابعتها مباشرة وإلكترونيا عبرشبكة الإنترنث دون أي تدخل بشري، ودون الحاجة إلى الإتصال بالوسيط، الأمر الذي يمكن المستثمر من الإستفادة من الفرص المتاحة، وبأسرع وقت ممكن ومتابعة وضعه المالي والإستثماري بشكل فوري.

فالتداول الإلكتروني[2] للأوراق المالية يسمح للمستثمر إدارة إستثماراته من خلال شبكة الأنثرنث بالبيع والشراء وتنفيذه أوامره، والتي يقوم بإصدارها إلكترونيا من خلال موقع الإنترنث الخاص بشركة الوساطة الحاصلة على ترخيص لتقيدم خدمة التداول الإلكتروني، حيث يستطيع المستثمر بعد دخوله الموقع الخاص بالتداول رؤية السهم، ونسبة الإرتفاع والإنخفاض بأسعارالأسهم، ونسبة الإرتفاع والإنخفاض بأسعارالأسهم، وهو ما يمكنه من إدارة إستثماراته وإصدارأوامره مباشرة دون الحاجة للرجوع إلى الوسيط في إدارة هذه الإستثمارات، ويتضح من هذا أن المستثمر الذي يتعامل مع شركة الوساطة والتي تقدم خدمة التداول الإلكتروني يقوم هو وليس شركة الوساطة بإدخال أوامر البيع والشراء بنفسه دون الرجوع إلى الوسيط[3]، كما قديلجأ المستثمر في الأسهم عبر الأنترنيث إلى وسيطه ليمثله في إجراء عملية شراء وبيع الأسهم في البورصة[4].

والتداول الإلكتروني للأوراق المالية نظام تقني متطور، يستخدم أنظمة آلية متطورة جدا مبرمجة بإستيراتجيات تداول ناجحة ومجربة، وذلك لتنفيذ عمليات التداول "بيع وشراء"، بشكل آلي من دون تدخل العنصر البشري بشكل كامل، وكذلك من خلال إستخدام برنامج التداول عبر الأنثرنث كبرنامج[5] لتحليل وتنفيذ عمليات التداول، حيث يستطلع المستثمرآخر الأخباربمجرد وصولها ويحصل

---

[1] – ريان هاشم حمدون ، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأرواق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013، ص 100 وما بعدها.

[2] – يعتبر التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الإنترنيث، فرع من فروع التجارة الإلكترونية حيث يتم البيع والشراء للأوراق المالية عن طريق وسائل تكنولوجيا المعلومات المتمثلة بشبكة الأنترنيث بواسطة الحاسب الآلي، بقصد تحقيق الأرباح عن طريق تداول الأسهم ببيعها وشرائها عبر هذه الشبكة. للمزيد راجع، عبد الفتاح بيومي حجازي، التجارة عبر الأنترنيث، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2007، ص92.

[3] – جيهان جمال، عالم البورصة، القاهرة، 2009، ص.84.

[4] – هادي مسلم بشكاني، التنظيم القانوني للتجارة الإلكترونية، الطبعة الأولى، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2009.، ص97.

[5] – كما يمكن تعريف نظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية: بأنه إمكانية قيام المستثمر بنفسه بإدخال أوامر الشراء أو البيع والإلغاء أو التعديل بذاته من خلال إستخدام شبكة المعلومات الدولية الأنترنث، ويتم التعامل بهذا النظام من خلال الإشتراك في الشركات الوساطة المالية المرخص لها بمزاولة هذا النشاط.

على تحليلات مالية فورية لأفضل الخبراء، كما يصدر المستثمر أوامره بالشراء أوالبيع ويراقب تنفيذها، ويستطيع أن يطلب إبلاغه عن بعض الأموروالأحداث التي تهمه من خلال البريد الإلكتروني، القاعات الخاصة لدى شركات الوساطة أوالمصارف المرخص لها بمزاولة أعمال الوساطة في الأوراق المالية، تكون مجهزة بشاشات عرض كبيرة لبث العمليات التي تجري في السوق إلى الجمهور، بالإضافة إلى الربط المباشر مع بعض وكالات الأنباء العالمية مثل "رويترز" لنقل المعلومات بشكل كامل لكافة أنحاء العالم، وقد إستخدمت هذه الطريقة لأول مرة في البورصة العربية في مطلع 2009[1]، بعد أن كانت طريقة لوحات العرض والطلب هي السائدة في البورصة إلى حد وقت قريب جدا.

وتلتزم الشركة بإدخال عروض وطلبات البيع والشراء وفقا لأوامر العميل في الحاسب الآلي المتصل بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك وطبقا للقانون واللائحة وللنظم المعمول بها، وهي طريقة إلكترونية متبعة بعد التخلي عن الطرق التقليدية، وذلك لكثرة صفقات التداول التي تعقد في السوق لم تعد طريقة لوحات العرض والطلب تلبي حاجة السوق التي تتطلب السرعة في التداول، بالإضافة إلى أنه يوجد العديد من أنظمة التداول الإلكتروني المختلفة لدى العديد من البورصات على مستوى العالم[2]

ثانيا: مزايا ومخاطر التداول الإلكتروني في عمليات البورصة:

لقد اتجهت العديد من البورصات في الدول الأجنبية والعربية إلى توفير آليات لتداول الأسهم عبر شبكة الأنترنث، بالنظر للمزايا العديدة التي توفرها هذه الخدمة لسوق الأوراق المالية ولشركات الوساطة (السمسرة) وللمستثمرين، وبالرغم من هذه المزايا الوفيرة لهذه الخدمة إلا أنها تنطوي على مخاطر عديدة في حالة عدم مراعاة المستثمر الدقة التداول عبر شبكة الأنترنث[3].

1-**مزايا التداول الإلكتروني في عمليات البورصة:** تتسابق شركات الوساطة العاملة في سوق الأوراق المالية لجذب أكبر شريحة من المستثمرين سعيا منها لرفع مستوى التداول وتحقيق المزيد من الأرباح، ويعتبرالتداول الإلكتروني للأوراق المالية خير وسيلة وخطوة مهمة، والتي أجمع على

---

[1]- – حيث عقدت بتاريخ 19 أبريل 2009، أول جلسة للتداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004، وشمل التداول لأسهم ثلاث مصارف وهي مصرف المنصور ومصرف التجاري ومصرف أشور، حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة 95000 ألف سهم بقيمة 1460000 دينار من خلال تنفيذ 15 عقد إلكتروني، وجدير بالذكرأن نسبة الإرتفاع في أسعار الأوراق المالية قد بلغت 18% قياسا بالجلسة السابقة قبل إيقاف هذه الشركات ونقلها إلى التداول الإلكتروني، وسيعمل السوق على نقل كافة شركات التي تتداول أسهمها في السوق والبالغ عددها 91 شركة تدريجيا خلال الأشهر المقبلة.

[2] – وأشهر هذه الأنظمة افي العالم نظام (GOLBEX) والذي يستخدم في البورصة التجارية لشيكاغو (CME) والبورصة الفرنسية(MATIF)، وكذلك مشروع (PROJECT A) والذي يرعاه مجلس شيكاغو للتجارة، بالإضافة إلى نظام ACCESS والذي ترعاه بورصة NIMEX والبورصة التجارية انيويورك ونظام Apt والذي ترعاه بورصة لندن . LIFFE ، ريان هاشم حمدون ، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأرواق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.102.

[3] – علي عبد الله عبدة، شركات الوساطة في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، معهد البحوث والدراسات العربية، قسم الدرسات القانونية، القاهرة، 2002، ص190.

دورها في رفع مستوى الأداء في سوق البورصة، حيث أن هذه الخدمة لاقت إقبالا كبيرا من المستثمرين، خصوصا غيرالمتفرغين الذين يبحثون عن وسيلة مناسبة لتحقيق التواصل مع البورصة، بعيدا عن الإتصال مع السوق في لحظات الذروة، وتشكل خدمة التداول الإلكتروني خطوة محورية في سوق البورصة لما تقدمه من مزايا، كثيرة في مقدمتها السهولة والسرعة إلى جانب إمكانية التداول من أي مكان سواء كان المستثمر داخل البلد أو خارجه[1].

ولعمليات التداول الإلكتروني للأوراق المالية في البورصة عبر شبكة الأنترنث[2] العديد من المزايا والتي سنتناولها فيما يلي:

أ-يتميز التداول الإلكتروني بالسرعة القياسية في إجراء عمليات البيع والشراء، إذا ما قورنت بالطرق التقليدية في التداول والتي تتطلب إتصال المستثمر هاتفيا أو التوجه شخصيا إلى مقر شركة الوساطة، وربما إنتظار دوره لتنفيذ أوامره، وتوفر تقنية التداول الإلكتروني إمكانية إجراء عمليات بيع وشراء الأوراق المالية مباشرة ودون أي تدخل بشري، من أي مكان يتواجد فيه المستثمر وتتوافر لديه خدمة الأنترنث فضلا عن خاصية بث المعلومات عن حركة التداول بشكل فوري ومفصل، وبالشكل الذي يرغب المتابعون معرفته عن نشاط البورصة، كما أنه يمكن السوق من إضافة العديد من أدوات الإستثمار الجديدة مستقبلا.

ب-كما يتميز التداول الإلكتروني في البورصة بإنخفاض تكفلة والتي يدفعها المستثمر لشركة الوساطة مقابل تنفيذ أوامر المستثمرين سواء عند بيع أو شراء الوراق المالية.

ج-ومن مميزات خدمة التداول الإلكتروني إستطاعة المستثمر وبحساب واحد أن يتداول في أسواق عدة كالأسواق العربية والأجنبية، كما أن عملية التداول تتم بسرعة، وأكثر مرونة مع تسوية المعاملات بسرية تامة، وإمكانية سحب وإيداع المبالغ من الحسابات تتم في أي وقت.

د-القضاء على معظم المشاكل المتعلقة بعمليات التداول والتي يمكن أن تنشأ بين المستثمرين وبين شركات الوساطة.

ه-توفير درجة عالية من الأمان في التعامل وبالتالي تمكن المستثمر من أن يحمي إستثماراته من اي أخطار محتملة.

و-كما أن عمليات التداول الإلكتروني تحد من الأخطاء البشرية التي قد تتعرض لها إستثمارات المستثمر.

---

[1] – أنظر في الموقع الإلكتروني مقال بعنوان التداول الإلكتروني ينعش آمال المستثمرين:
-www.qatarex.com/vb/showthread.php?t=479.

[2] – نسرين عبد الحميد نبيه، الجانب الإلكتروني للقانون التجاري، منشأة المعارف الإسكندرية، 2008، ص45.

ك-زيادة كمية الأوراق المالية المتداولة يوميا في البورصة، وهو ما يضمن تنفيذ كافة عمليات التداول سواء بالبيع أو الشراء، نتيجة إنخفاض الرسوم المفروضة على هذا النوع من التداول، فضلا عن ما تبثه من ثقة في نفوس المستثمرين نتيجة رفع مستوى الحماية.

إضافة لذلك فإن التداول الإلكتروني يمكن من متابعة المستثمر لأوامره وحسابه ومحفظته المالية بنفسه وفي أي وقت، ومن أي مكان في العالم، وكذلك يمكنه وضع طلب أمر الشراء أو البيع لمدة يوم واحد أو تحديد تاريخ أوامره، ويستطيع المستثمر كذلك تعديل أوتغيير أو إلغاء الأوامرغيرمنفذة بنفسه وخلال ثواني، كما يستطيع المستثمر التعرف على قيمة محفظته بالقيمة الدفترية وأيضا بسعرالسوق، وبالإضافة إلى ذلك كله يتميز التداول الإلكتروني بسهولة الإستخدام وإمكانية التدرب عليه بسهولة تامة.

كما يقدم التداول الإلكتروني للمستثمرين المساعدة في التعامل مع حركة السوق من بيع وشراء وإمكانيات أخرى، كتوضيح الرصيد النقدي للمستثمر لدى شركة السمسرة، وتوضيح رصيد أسهم المستثمر لدى شركة المقاصة، وكذلك تقييم لحظي لمحفظة المستثمرالمالية في وقت الجلسة، مما يؤدي إلى معرفة المستثمر بالأرباح والخسائر الحاصلة في الأسهم، مما يساعد في إتخاذ قرارات البيع أو الشراء، إضافة إلى إمكانية التعامل مع أوامر البيع والشراء من حيث إضافة أمرأو تعديل امرأو إلغاء أمر والتحكم في مدة سريان الأمر، وكذا إمكانية التعامل مع الحساب الخاص بالمستثمر من حيث الإستعلام عن رصيد الحساب وتحويل الأرصدة النقدية من الحساب الخاص في البنك إلى الشركة وبالعكس[1].

وبالنظر إلى هذه المزايا للتداول الإلكتروني في البورصة، نجد أن معظم شركات الوساطة قد لجأت إلى توفير هذه الخدمة مما ساعد بدوره في تطوير سوق البورصة، وساهم في رفع حجم التعاملات فيها، كما يساهم هذا النوع من التداول في المزيد من الإنفتاح على البورصات العالمية في ظل تنامي حصة المستثمرين الأجانب، ومما يؤدي بالتالي إلى إنتعاش أسواق البورصة وتعزيز وتحقيق عدالة السوق وشفافية عملية التداول[2].

2-مخاطر التداول الإلكتروني في البورصة: ثمة تحديات تواجه تجارة الأسهم وتداولها عبر شبكة الأنترنث، وغالبا ما يكون المستثمر ضحيتها، إما لظروف خارجة عن إرادته كتعرض نظام التداول الإلكتروني لخلل أوعطل مفاجئ، أوعدم توفر عنصر الأمان في مواقع شركات الوساطة، والتي توفر خدمة التداول الإلكتروني للأسهم من خلال شبكة الأنترنث، ومدى مواجهة الأخطار الناجمة عن هذا

---

[1] - ريان هاشم حمدون ، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأرواق المالية، المرجع السابق الذذكر، ص. 98.

[2] – إسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، جامعة القاهرة، 2008.ص 203.

النوع من التداول، والبدائل العملية والسريعة التي من الممكن توفيرها من قبل شركات السمسرة في حالة فشل النظام في إدارة عمليات البيع والشراء[1] .

وتتمثل مخاطرالتداول الإلكتروني للأوراق المالية في عمليات البورصة في ما يلي:

أ–في حالة عدم مراعاة الدقة من قبل المستثمر في تحديد الكمية المباعة أو المشتراة من الأوراق المالية، فإنه يمكن أن يترتب عليه إعاقة تنفيذها بصورة غير تلك يرغب فيها المستثمر عبرشبكة الأنترنث في الأوراق المالية، الحرص دائما ببذل أقصى حماية ممكنة، حتى لايتعرضوا للخسائر الفادحة حال إندفاعهم بالضغط على زر تنفيذ الأوامر.

ب–يجب على المستثمر التأكد من أن الإتصال بالوسيط يتم عن طريق آمن، فقد يفتقر موقع شركة الوساطة لعنصر الأمان، سواء في تداول الأوراق المعلومات أو إتمام الصفقات عبر موقعها والتأكد من أن الوسيط يقدم خدمة آمنة.

ج–كثرة الوسطاء الإلكترونيين، وهو ما يجعل عملية إختيار الوسيط ومتابعته من قبل الجهات الرقابية أمرا بالغ الصعوبة، لذلك يجب على المستثمر التأكد من حقيقة الوسيط الذي سيتعامل من حيث المصداقية والشفافية ونزاهة تنفيذ تلك الأوامر، ويجب أن تكون شركة الوساطة معروفا عنها السمعة الحسنة، ففي بعض الأحيان يوجد وسطاء وهميون، كل ما يملكونه هو موقع على الويب، وإن ما يعطونه من أسعار يكون وهميا أيضا لذلك يجب توخي الحذر عند القيام بمثل هذه التعاملات.

د–ومن المخاطر التشغيلية، كثرة الأعطال تقنية في جهاز الكومبيوتر، أو التزاحم على شبكة الأنترنث، نتيجة لوجود طلبات كثيرة على الموقع، سواء بالبيع أو الشراء، وهو ما يحد من فرصة إتمام الصفقات، وعدم تنفيذها، وهذا ما قد يترتب عليه بعض الخسائر، إضافة إلى إحتمال عدم إمكان الدخول إلى الأنترنث، وعدم الحصول على تأكيد إتمام عملية الشراء أو البيع في الوقت المطلوب، لذلك فإنه ليس من المتوقع دائما أن تتم العملية أو التقرير في نفس الثانية، فقد يكون التأخير من جهاز الكومبيوتر نفسه، لذلك يجب التحري ومعرفة طرق أخرى لإتمام وتأكيد العمليات إذا وقعت مشاكل عبر شبكة الأنترنث[2].

وبالرغم من المخاطر العديدة للتداول الإلكتروني في البورصة والتي ترجع في الغالب إلى الأعطال الفنية والتقنية، إلا أنه يشكل الوسيلة الأفضل في التداول نظرا للمميزات التي يقدمها للمستثمر، وأنه بالإمكان تجاوز هذه المخاطر إذا ما توخى المستثمر الحذروالدقة في التداول، واختار شركة وساطة توفر مستوى أمان جيد للتداول من خلال شبكة الأنترنث.

---

[1] – الأخطاء العشرة للتداول الإلكترونين مقالة منشورة على شبكة الأنترنث:
- http : //www.islamonline. net/servlet/satellite ?c= Article- C&cid=1176802163699&pagename=Zone-Arabic-Namah%2FNMALayout.

[2] – أسامة ربيع أمين سليمان، معوقات إنتشار التجارة الإلكترونية في مجال التأمين والبورصة، المرجع السابق الذكر.ص68.

ثالثا:أنواع الأوامروقواعد وإجراءات نظام التداول الإلكتروني في البورصة:

أ-أنواع الأوامر التداول الإلكتروني في البورصة:

تختلف أنواع الأوامر المتاحة بنظام التداول الإلكتروني، بحسب ما إذا كانت هذه الأوامر عادية أو أنها أوامر ذات شروط خاصة وذلك على التفصيل الآتي:

1-الأوامر العادية: هي أوامر العملاء، سواء الخاصة بالعروض أو الطلبات التي لاتحتوي على أية شروط خاصة، ويسمى هذا النوع من الأوامرأوامرالسوق، لأنها عادة ما تكون يومية وهو ما يعني أن مدتها تنتهي بنهاية اليوم ما لم تنفيذها.

وهذا النوع من الأوامر العادية يسمى الأمر المحدد، أي هو أمر بشراء أو بيع أحد السهم بسعر محدد، وتكمن ميزة هذا النوع من الأوامر في أن المستثمرين تكون لديهم فرصة شراء أو بيع السهم بسعر أقل أو أعلى من سعر السوق، أما العيب الواضح في هذا النوع من الأوامر أنه قد لايتم تنفيذها إذا لم يتم التوصل إلى السعر المحدد.

2_ **الأوامر ذات الشروط الخاصة:** وهي أومر من نوع خاص، يتم تسجيلها بناء على رغبة العملاء على أن يتم تنفيذها بكيفية معينة، وتنقسم هذه الأوامر إلى ما يلي:

-**تنفيذ الأمر بالكامل أوعدم التنفيذ:** ويستخدم هذا الأمر سواء بالبيع أو الشراء بحسب الأحوال، بغض النظر عن عدد العمليات أو عدم التنفيذ على الإطلاق.

- **تنفيذ الأمر بالكامل في صفقة واحدة:** ويستخدم هذا الأمر في حالة رغبة العميل في تنفيذ كمية الأمر بالكامل على عملية واحدة فقط، وفي حالة عدم إمكانية تحقيق ذلك لايتم التنفيذ لأي جزء من الأمر على الإطلاق.

_ **تنفيذ الأمر بحد أدنى للصفقات:** ويستخدم هذا الأمر في حالة رغبة العميل أن يتم التنفيذ على أساس حد أذنى لكمية أي صفقة تتم من إجمالي كمية الأمر أو عدم تنفيذ أي كمية من الأمر على الإطلاق.

_ **تنفيذ الأمر بحد أذنى لحجم العمليات:** والغرض من هذا الأمر هو أن تكون أقل كمية يمكن تنفيذها من إجمالي الأمر في كل مرة يتم فيها التنفيذ هي كمية الشرط أو ما يزيد، وفي الحالة التي تصبح فيها الكمية الباقية من الأمر أقل من كمية الشرط، عندئذ يتحول الشرط تلقائيا إلى النوع الأول من الأوامر وهو تنفيذ المر بالكامل أوعدم التنفيذ.

_ **تنفيذ الأمر بكميات على حصص أو مجموعات:** ويستخدم هذا الأمر في حالة رغبة العميل في تنفيذ الأمر على كميات محددة (حزمة) ومضاعفاتها، شريطة أن يكون تنفيذ كل حزمة على عملية واحدة.

-**أن يتم تسجيل المر بإدخال:** وهو إختصار لكلمة السوق، وهذا الأمر غير محدد السعر وكلنه مرهون بسعر السوق .

ب- قواعد وإجراءات عمليات التداول الإلكتورني في البورصة :

تستوجب عمليات التداول الإلكتروني في البورصة، قيام المستثمر بفتح حسابا لدى إحدى الشركات المرخص لها بمزاولة نشاط الوساطة لعمليات التداول الإلكتروني للأوراق المالية مباشرة أومن موقعها الإلكتروني الذي توفره لخدمة عملائها، وذلك وفقا للخطوات التي تقدمها الشركة لفتح الحساب، وتختم إجراءات فتح الحساب بتسلم المستثمر لكلمة السر الخاصة به[1].

إلا أنه يتعين على المستثمر وقبل الإقدام على فتح حساب خاص بالتداول في إحدى شركات الوساطة مراعاة النقاط التالية[2]:

حقيقة السمسار الذي سوف يتم التعامل معه عبر الأنترنث من حيث المصداقية وشفافية ونزاهة تنفيذ الأوامر، وأن يكون معروفا عنه السمعة الحسنة، ففي بعض الأحيان يوجد وسطاء وهميون، والتأكد من الفروق الزمنية بين إعطاء الأوامر وتنفيذها، ومعرفة أسعار الفائدة التي سيدفعها المستثمر أو يأخدها من الوسيط في حالة بقاء الحساب الخاص به مفتوحا، أي إذا لم تقفل عملية الشراء بالبيع، والعكس صحيح، ففي بعض الأحيان تفرض أسعار فائدة باهضة على المستثمر إذا ضلت بعض العمليات مفتوحة إلى فترات طويلة، فتكون أسعار الفائدة مركبة في هذه الحالة مما يترتب عليها خسائر للمستثمر، والإحتراس من الدخول الجماعي للسوق أو إتباع سياسة القطيع، فهي تعد جيدة عند دخول بعض البورصات المحلية، لكن الأمر يختلف بالنسبة للتداول عبر الأنترنث[3].

ج_ القواعد المنظمة للتداول الإلكتروني للأوراق المالية : في ظل التقدم التكنولوجي الذي إجتاح العالم كان من الضروري إصدار قواعد جديدة تتفق مع هذا التطور الهائل، وتتمثل هذه القواعد فيما يلي:

1_ تسجيل أوامرالمستثمرين على الحاسب الآلي كبديل للسجل اليدوي: صدرت في أكتوبر2005 ضوابط جديدة لتسجيل أوامر المستثمرين على الحاسب الآلي كبديل عن السجل اليدوي، بهدف منع

---

[1] – وللبدء إلى الدخول إلى موقع التداول الإلكتروني وبعد تحويل المبالغ الخاصة من العملة الوطنية إلى العملات العالمية من حساب المستثمر في أحد البنوك إلى حساب شركة الوساطة في البنك الخاص بها، تلتزم شركة الوساطة عقب إتمام عملية تحويل الأموال بإرسال إخطار إلى المستثمر يخبره بأن الأموال الخاصة بفتح الحساب قد حولت، وأنه تم فتح حساب خاص، وأنه تم فتح حساب خاص به للتداول عبر الأنترنث. علي عبد الله عبدة، شركات الوساطة في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، المرجع السابق الذكر،،ص192.

[2] -www.tadawul.net/foum/showthread.php?t=175.

[3] – لذلك يجب على المستثمر مراعاة الدقة عند إختيار شركة الوساطة المالية المرخص لها بالتداول الإلكتروني، وإختيار شركة الوساطة المناسبة، وتجنبه المخاطر التي تعلمه شركة السمسرة بها عند قيام المستثمر بالتداول عبر الأنترنث.

إمكانية التلاعب بأوامر البيع والشراء في البورصة أو إلغاء بعض هذه الأوامر أو تعديل بيانات مخالفة لتعليمات المستثمر.

2_ تطوير تكنولوجيا المعلومات في البورصة: قد شمل ذلك تحديث كافة أجهزة الحاسبات والشبكات وبرامج التأمين الخاصة بهما، وتحديث قواعد البيانات طبقا لأحدث تكنولوجيا، وتنفيذ تطبيقات الحكومة الإلكترونية لتسهيل تقديم الخدمات للمتعاملين مع الهيئة من خلال الموقع الجديد للهيئة على الأنترنث[1]، بالإضافة إلى تطوير التطبيقات الداخلية بالهيئة عن طريق تفعيل مسارات العمل الآتية، وتدريب موظفي الهيئة على إستخدام هذه التطبيقات المطورة وربطهما بنظام الأرشيف الإلكتروني للهيئة.

3_ إنشاء وحدة لخدمة المتعاملين مع الهيئة (مركز خدمة الشباك الواحد): تعمل هيئة سوق البورصة في الوقت الحاظر نحو إنشاء وحدة مستقلة لتلقي وتسليم التقارير والإخطارات من وإلى المتعاملين مع الهيئة من أفراد وشركات، ويرجع الهدف من وراء ذلك إلى ما يمكن أن تساهم به هذه الوحدة من تبسيط وتيسير الإجراءات لخدمة المتعاملين مع الهيئة من خلال إدارة واحدة فقط، وكذلك من خلال تفرغ العاملين بالإدارات المختلفة للقيام بأداء وظائفهم بإستقلالية تامة عن المتعاملين، مما يؤدي في النهاية إلى رفع كفاءة أداة الهيئة وموظفيها والعمل بحيادية وإستقلالية بما يضمن العدالة والمساواة لكافة المتعاملين مع الهيئة[2].

4_ تطوير تطبيقات البورصة: حرصا على تحقيق التعاون والتكامل بين الجهات الرئيسية العاملة في البورصة، فقد جرى التنسيق مع هيئة تطوير تكنولوجيا المعلومات المسؤولة عن التوقيع الإلكتروني لتطوير تطبيقات سوق البورصة، بما من شأنه المساهمة في فاعلية تنفيذ أوامر المستثمرين في السوق، وتقليل عمليات الغش والخداع من جانب الشركات بما يحقق أقصى قدر من الحماية للمستثمر.وكذلك أنشئ نظام للربط الإلكتروني والرقابة الآلية لنظام الشراء بالهامش، ونظام إقتراض الأوراق المالية بغرض بيعها، وذلك إنشاء نظام ربط إلكتروني لبيع الأوراق المالية المشتراة في ذات جلسة التداول.

5_ **نظام الإفصاح الإلكتروني في البورصة:** بدأ نظام الإفصاح الإلكتروني بسبعة عشر شركة مقيدة يمثلون 57% من إجمالي رأس المال في السوق، وذلك لضمان سهولة وسرعة تدفق العمليات الواجب الإفصاح عنها من قبل الشركات المقيدة في إدارة البورصة، ومن ثم الإعلان عنها إلى كافة المتعاملين في سوق البورصة [3].

---

[1] – إسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية،المرجع السابق الذكر، ص186

[2] – صالح المنزلاوي، القانون الواجب التطبيق على عقود التجارة الإلكترونية، جامعة المنصورة، 2004.، ص98.

[3] – صالح المنزلاوي، القانون الواجب التطبيق على عقود التجارة الإلكترونية، المرجع السابق الذكر، ص.67.

الفرع الثالث: بعض النظم الخاصة لتداول الأوراق المالية:

يجب الإشارة إلى أنه أي ألية قانونية أو قاعدة جديدة للتداول تحتاج إلى إطار قانوني وضوابط وقواعد تحدد الأسس الفنية للآلية، ونطاق مسؤولية كل جهة منوط بها تنفيذها، وحقوق وإلتزامات المتعاملين بها.

أولا: نظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمبيعة في ذات جلسة التداول:

أ_ تعريف النظام: يعتبرنظام تداول الأوراق المالية المبيعة والمشتراة في ذات جلسة التداول، ضمن أنظمة التداول في بورصة الأوراق المالية، ويجب توافر معايير معينة في الأوراق المالية المسموح بالتعامل عليها، تتمثل في أن تكون الورقة المالية مقيدة بالحفظ المركزي، وأن تكون من الأسهم العادية المقيدة بأي من جداول البورصة.

ب_ المعايير الواجب توافرها في شركات السمسرة المسموح لها بالتعامل وفقا لهذا النظام: إذا رغبت إحدى شركات الوساطة المرخص لها من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية في العمل وفقا لهذا النظام، فينبغي عليها التقدم بطلب إلى الهيئة الأخيرة مرفقا بالمستندات الأتية، ما يفيد إيداع مبلغ لايقل عن خمسة ملايين بأحد بنوك المقاصة تحت حساب تسوية معاملاتها وفقا لهذا النظام، وأن لايقل عدد شركات الوساطة المتعاملة على أسهم الشركة عن نسبة معينة من عدد شركات الوساطة خلال فترة الدراسة، وكذا نموذج إفصاح من الشركة للعملاء بمدى المخاطر الإستثمارية لهذه العمليات، ونموذج العقد الذي يبرم بين الشركة والعميل على أن يتضمن بالتفصيل حقوق وإلتزامات كل طرف.

ج_ الحد الأقصى لقيمة التعاملات اليومية وفقا لهذا النظام: يجوز للهيئة العامة للرقابة المالية في الأحوال التي تحددها تعديل النسبة المذكورة في نظامها بما يحقق صالح السوق والمتعاملين فيه[1].

د_ **الجزاء المترتب على عمليات التداول التي تتم بالمخالفة وفقا لهذا النظام:** القاعدة العامة في شأن عمليات التداول التي تتم بالمخالفة لقانون البورصة، أنه يجوز لكل من رئيس البورصة أو رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية إلغاء هذه العمليات أو وقف التعامل على هذه الأوراق المالية، ولايتم إلغاء أي عمليات على الأوراق المالية محل التداول، بذلك النظام بل إجراء أعمال تصويبات عليها عقب العرض على لجنة العمليات اليومية ، والعمليات المخالفة لإجراءات المنظمة للتداول أوالتعامل بالبورصة يستخدم نظام التنفيذ العكسي ونظام حساب التصويب[2].

---

[1] – وهنا يرى جانب من الفقه أنه من الأوفق تشريعيا وعمليا، أن تلتزم الهيئة العامة للرقابة المالية، عند تعديل نسبة قيمة التعاملات اليومية للعميل الواحد وفقا لنظام شراء الأوراق المالية ثم بيعها في ذات جلسة التداول، أن تصدر قرارا مسببا بهذا الأمر توضح فيه الإعتبارات العملية والسوقية التي دعتها إلى هذا التعديل وينشر هذا القرار على الموقع الإلكتروني لكل من البورصة والهيئة العامة للرقابة المالية لتحقيق المزيد من الشفافية والإفصاح.

[2] – يعتمد نظام حساب التصويب على تعديل بيانات العملية المنفذة بالخطأ عن طريق إستصدار قرار موقع من رئيس مجلس إدارة البورصة لتصويبها مباشرة دون اللجوء إلى تنفيذ عمليات في السوق، ويتم تصويب العمليات المنفذة بالخطأ في حالة الشراء بأن يتم

ه_ **مخاطر التعامل بهذا النظام:** ينطوي هذا النظام على الكثير من المخاطر والمغامرة بطبيعة الحال، إذ أن مشتري الورقة المالية – والتي غالبا ما تكون من الأسهم– سيصطر إلى بيعها في ذات جلسة التداول، حتى ولو إنخفض سعرها عن سعرالشراء، وهنا فإن مشتري الورقة المالية، سيكون معتمدا في قراره بالشراء إما على معلومات صحيحة أو تسريبات بأن سعر هذه الورقة سيرتفع خلال ذات جلسة التداول، وبذلك يحقق عائدا إيجابيا متمثلا في الفارق بين سعري الشراء والبيع في ذات جلسة التداول، وإذا لم تتوافر لمشتري الورقة المالية، واتخذ قراره بالشراء فيكون بمثابة مقامرة على إرتفاع سعر هذه الورقة بذات جلسة التداول، يتحمل تبعاتها، لأنه في هذه الحالة إذا انخفض سعر الورقة المالية عن سعر الشراء فسيكون خاسرا للفارق بين سعر الشراء وسعر البيع في ذات جلسة التداول.

كما أن هذا النظام من التداول محفوف بالكثير من المخاطر والتبعات ذات الآثار السيئة، وأنه قد يتحول بعض رجال الأعمال من الإستثمار المباشر وإهمال مشروعاتهم الإقتصادية إلى هذا النوع من الأستثمار المالي، عن طريق المضاربة في الأوراق المالية لتحقيق أرباح ضخمة وسريعة مما يترتب عليه إهدار للموارد، ومن ثم يجب على كل من إدارة البورصة والهيئة العامة للرقابة المالية مراقبة هذا النوع من التداولات بالقدر الكافي، بما يحول دون جلب أثار سيئة على سوق الأوراق المالية.

ثانيا: نظام بيع الأوراق المالية المقترضة ونظام الشراء بالهامش:

أ–نظام بيع الأوراق المالية المقترضة: ويقصد به الإتفاق شركة السمسرة في الأوراق المالية وأحد عملائها على أن تقوم الشركة نيابة عن العميل بإقراض أوراق مالية مملوكة لطرف أخر (مقرض) من خلال نظام إقراض الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي، وذلك بغرض بيع هذه الأوراق المالية وإعادتها في وقت لاحق بالشروط التي يتم الإتفاق عليها، ولايجوز مباشرة عمليات إقراض الأوراق المالية بغرض البيع إلا عن طريق شركة السمسرة وفق قواعد وقواعد تضعها إدارة البورصة[1].

ب–نظام الشراء بالهامش: وهو إتفاق بين الشركة وأحد عملائها على أن تتولى الشركة توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الوراق المالية لحساب هذا العميل، ويقوم نظام الشراء بالهامش بصفة عامة على فكرة قوامها المتاجربالهامش، والتي هي عبارة عن قرض مؤقت من المؤسسة التي يتعامل معها العميل، حيث تقوم هذه المؤسسة بإقراض العميل السلعة التي يرغب المتاجرة بها مقابل

بيع الكميات المشتراة بإسم حساب تصويب شركة الوساطة، أما في حالة البيع فيتم شراء الكميات المبيعة بذات الطريقة، علي عبد الله عبدة، شركات الوساطة في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، المرجع السابق الذكر،،ص194.

- [1] – يتم تقييم الأوراق المالية المقترضة بالقيمة السوقية بسعر الإقفال المعلن بالبورصة في نهاية كل يوم عمل، وفي حالة زيادة القيمة السوقية للأوراق المالية المقترضة تلتزم الشركة بإستكمال نسبة الضمان النقدي بناء على إخطار بذلك من شركة الإيداع المركزي.

أن يدفع جزءا بسيطا من قيمتها كعربون مسترد على أن يعيد قيمة هذه السلعة بعد أن يبيعها دون أن يشاركه أحد في الربح أو الخسارة[1].

أما عن حقوق وواجبات كل من العميل والشركة التي تباشر نظام الشراء بالهامش، قبل إبرام الإتفاق بينها وبين أحد عملائها بأن تسلمه بيانا موضحا فيه على وجه التفصيل مفهوم الشراء بالهامش والإجراءات والمزايا والمخاطر وأحكامه الأساسية له، ليس هذا فحسب، بل يجب أن ترسل هذا البيان لكل عميل من العملاء مرة واحدة على الأقل سنويا وفور حدوث أية تعديلات في الأحكام الأساسية التي يتضمنها البيان المسلم للعميل.

وعلى من يعامل في سوق الأوراق المالية وفقا لنظام الشراء بالهامش[2]، أن يعلم أن هذا النوع من التداول يحمل بين ثناياه العديد من المخاطر، ومن ثم فعليه أن يتحمل ما قد يصاب به من خسائرفادحة من جراء تداول الأوراق المالية وفقا لهذا النمط من أنماط التداول، فإذا كان الإذخارأو الإستثمار في تداول الأوراق المالية في البورصة يشوبه بعض المخاطر، فإن الإذخار أو الإستثمار في تداول الأوراق المالية في البورصة، وفقا لنظام الشراء بالهامش هو المخاطرة بعينها، وإتساقا مع ذلك اقترح البعض إلغاء الشراء بالهامش، والذي هو عبارة عن بيع شخص ما لايملكه، بحيث يتوقع إنخفاض ورقة مالية في المستقبل القريب، فيضارب على الهبوط ويقترض من السمسار، وبعد مدة قصيرة يأمر الوسيط المالي بشراء بذل منها ويسلمها للمقرض، ويكسب الفرق بعد دفع عمولة السمسار.

ثالثا: النظم القانونية لتداول الأوراق المالية خارج البورصة في التشريع الجزائري: لايجوز إجراء أية مفاوضات تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في

---

[1] – **Dominique(L),** *droit commercial et des affaires* 14 éd , Dalloz, Paris, 2001,p.94.

[2] – **الشراء الجزئي أو بالهامش وصورته:** أن يدفع المشترى جزءا من الثمن نقدا ، ويقوم السمسار بالحصول على قرض بباقى الثمن من البنك لسداد باقى القيمة ،على أن توضع الأوراق محل الصفقة كرهن لدى السمسار لسداد قيمة القرض وعلى أن تسجل الأوراق المالية المشتراة باسم شركة السمسرة، وليس باسم العميل المشتري ، ويدفع السمسار للبنك فائدة على القرض ثم يحصل من العميل هذه الفائدة بسعر أعلى من سعر الفائدة للبنك. ويلجأ المضاربون لهذه الصورة المنتشرة فى بورصات العالم، توقعا لزيادة القيمة السوقية للورقة المشتراة فيما بعد فيحصلون على عائد مرتفع على الجزء الذى دفعوه نقدا ولخطورة التعامل بهذه الصورة على سوق المال، شددت القوانين الأمريكية فى التعامل بها ونص قانون البورصة والأوراق المالية الصادر عام 1934 على عدم جواز تقديم قرض بقيمة تزيد عن قيمة الأوراق المالية المشتراة محل الرهن ، وحددت بورصة نيويورك هامش 5% على القيمة الاسمية للأوراق التى تصدرها الحكومة المحلية ، او 25% على القيمة السوقية لها أيهما أقل ، ومنذ عام 1934 وحتى الآن تراوحت نسبة الهامش المبدئي التى يحددها البنك المركزي للتعامل فى الأسهم العادية ما بين 40% ،100% أي بين نسبة اقتراض 60% ولا شيء ، والسبب فى ذلك هو تعرض أسعار هذه الأسهم للتقلب بمعدلات عالية نظرا للممارسات غير الأخلاقية التى تحدث من كبار المضاربين لزيادة مكاسبهم وصدق توقعاتهم، صالح المنزلاوي، القانون الواجب التطبيق على عقود التجارة الإلكترونية، المرجع السابق الذكر، ص.69.

عمليات البورصة[1]، غيرأنه يمكن أن تتم عمليات التداول على السندات المسعرة في البورصة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون التابعوم للقانون العام وكذلك شركات الأسهم خارج البورصة وفق إجراء التراضي بين المتدخلين في السوق، وتحدد اللجنة شروط تحقيق عمليات التداول هذه، وكذلك صفة المتدخلين[2].

ولقد نص المشرع الجزائري على مجموعة من الشروط لتداول الأوراق المالية خارج البورصة، إذ نص على انه يقتصر التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة وفق إجراء التراضي على الوسطاء في عمليات البورصة والبنوك والمؤسسات المالية[3]، ويتم التداول خارج البورصة على السندات المسعرة في البورصة بالشروط الأتية، فيجب ألا يقل مبلغ الصفقة عن حد أدنى تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويتم إنجاز الصفقة على أساس القيمة المسعرة الأخيرة يضاف إليها أو يقتطع منها هامش تحدد نسبته القصوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها[4].

كما نص المشرع الجزائري على أنه يجب ان ينشر المتدخلون في السوق والمؤتمن المركزي على السندات في النشرة التي يصدرها المؤتمن المركزي المعلومات المتعلقة بالعمليات المنجزة على السندات المسعرة، وتشمل خصوصا الكميات الإجمالية للسندات المتداولة، والسعر مع الكميات المتداولة، والسعر الأدنى مع الكميات المتداولة، ويمكن أن تعد اللجنة بموجب مقرر كل معلومة أخرى يمكن أن تنشر في القانون[5].

---

[1] –المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر والمصوص عليها في القانون رقم 96–10 المؤرخ في 10 يناير 1996

[2] – القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93–10 في الفقرة الأخيرة ملغاة، ألغيت الفقرة الأخيرة من هذه المادة بموجب القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 وكانت محررة على النحة التالي: " المادة 5 الفقرة الأخيرة (الأمر رقم 96– 10 المؤرخ في 10 يناير 1996): تطبق لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أحكام الفقرة الأولى من هذه المادة مدة ثمانية عشر (18) شهرا قابلة للتجديد.

– واتخذت كيفيات تطبيق هذهالمادة بموجب النظامين الآتيين:

– نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96–03 المؤرخ في 3 يونيو 1996. المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في رأس مال إدارة البورصة للقيم المنقولة ، ج ر عدد 87 لسنة 1997.

– نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04–02 المؤرخ في 10نوفمبر 2004. المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة ،ج.ر العدد 22 المؤرخ في 2005/3/27.

[3] – المادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04–02 ، السابق الذكر.

– طبقا لأحكام المادة 5 المرسوم التشريعي رقم93–10 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمذكور أعلاه، يحدد هذا النظام شروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، ويقتصر التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة وفق إجراءات التقاضي على الوسطاء في عمليات البورصة والبنوك والمؤسسات المالية.

[4] – المادة 3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04–02 ، السابق الذكر.

[5] – المادة 4 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04–02، السابق الذكر.

المبحث الثالث: نبذة عن البورصة الجزائرية.

لقد انتهجت الجزائر في الآونة الأخير سياسة الإصلاحات الإقتصادية، التي تمثلث في التوجه نحو إقتصاد السوق بطريقة تدريجية وحذرة قائمة على التنظيم والمنافسة، وهذا ما تطلب إعادة هيكلة القطاع الفلاحي والصناعي والخدمات، وجعل هذه القطاعات تتماشى والقوانين والتنظيمات العالمية، بإعتبارأن الجزائر أبدت رغبتها في الإنظمام إلى المنظمة العالمية للتجارة (O.M.C.) .

ونظرا للأهمية التي يكتسبها القطاع المالي وفي مقدمتها البنوك والتأمينات كونها المصدر الأساسي لجلب رؤوس الأموال قصد تمويل المشاريع الإستثمارية، فقد عملت الجزائر على إصلاح المنظومة المصرفية وذلك نتيجة الضغط الذي عانت منه البنوك نتيجة إتساع دائرة الإستثمارات الداخلية والخارجية، فعملت الدولة على عرض بعضها إلى الخوصصة ودمج وهيكلة البعض الأخر بعد تدقيق حسابتها، والعمل على قبول إعتمادات أجنبية تكسبها الخبرة الدولية في مجال التعاملات المصرفية المالية، لكن الأهداف والأبعاد التي ترمي إليها السياسة الإقتصادية جعلها تفكر في وسيلة أخرى هي بورصة القيم المنقولة بإعتبارها قاعدة من قواعد إقتصاد السوق .

ونظرا لخصوصية البورصة الجزائرية، نظم المشرع مجموعة من النصوص التشريعية التي تعد قواعد تحكم مجموعة من الأجهزة بداخلها وتكون هيكلها التنظيمي[1].

المطلب الأول: فكرة إنشاء البورصة في الجزائر.

برزت فكرة السوق المالية في الجزائرإثر الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها عام 1987، و دخلت حيز التطبيق عام 1988، وفي نفس السنة صدرت عدت قوانين إقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وبعدها صدر القانون المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990، ليرسخ أهمية إنشاء السوق المالية وفي سنة 1993 صدر المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23-05-1993 يقضي بإنشاء بورصة القيم المنقولة بالجزائرلتتوالى بعدها عدة مراسيم تنفيذية وتشريعية تتعلق كلها بتنظيم بورصة القيم المنقولة، فقد صدر عام 1996، مرسوم تنفيذي تضمن تعيين رئيس لجنة تنظيم عملية البورصة مراقبتهم، وفي نفسالسنة صدرمن طرف اللجنة السابقة نظام متعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، وواجباتهم ومراقبتهم لتظهرالبورصة سنة

---

[1] – فتناول بورصة القيم المنقولة من خلال صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10اسابق الذكر، والذي ينظم سوق الأوراق المالية نص بدوره على أسس التي تقوم عليها بورصة القيم المنقولة .

_وعرف بورصة القيم المنقولة وبين الهيئات المكونة للبورصة، كلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تمثل سلطة سوق رؤوس الأموال وشركة إدارة بورصة القيم، والتداول والصفقات داخل البورصة التي تنفذ من طرف وسطاء في عمليات البورصة، وقد تضمن هذا المرسوم التشريعي رقم 93-10المعدل والمتمم بالامر رقم 96-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الى حين تعديله بموجب القانون 03/04 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 يتعلق بصندوق الضمان، ج.ر العدد 22 لسنة ل 27 مارس 2005 والذي قد تضمن بدوره أيضا تجريم لبعض السلوكيات غير المشروعة التي تقع في بورصة القيم المنقولة.

1997. وسبب تأخيرمشروع إنشائها رغم صدور قانون إنشائها دعم صدور قانون إنشاء البورصة عام 1993يعود إلى الظروف الدقيقة التي كانت تمربها الجزائر[1]، إضافة إلى إن الجزائر كانت ملزمة بتطبيق برنامج البنكي الدولي، وذلك حسب ما أكده المدير العام للبورصة إسماعيل نور الدين وفي عام 1998 ظهرت مؤشرات ايجابية عن الأوضاع المالية في الجزائر، إذ تمكنت الحكومة من تحقيق التوازنات الكبرى لاسيما على صعيد المديونية وميزان المدفوعات الخارجية خرجت من فوهة الفوائدوالتقلبات الحادة في سعرصرف الدينار، وشهدت الأوضاع حالة مستقرة في هذين المجالين.

هذ المناخ المواتي سمح بوضع الأمور في نصابها فبدت الخطوات الأولى لقيام البورصة، وتحدد المتدخلين في السوق المالية، على خط مواز شكلت الحكومة في بداية 1997 لجنة مراقبة البورصة وتأسيس شركة بورصة الجزائر في منتصف 1997 بمساهمة من البنوك الحكومية وشركات التامين[2].

إضافة إلى مصرف خاص واحد هو البنك المتحد وفي نوفمبر 1997انجز القانون العام للبورصة، وتحددت آليات قبول الشركات وعمليات التسجيل، وذلك بالتعامل مع شركةكندية، وقد باشرت بورصة الجزائر نشاطها في 13 سبتمبر 1999، حيث تقوم حصة واحدة للتسعير كل يوم اثنين من الساعة 9 إلى 10 وذلك لمحدودية نشاط البورصة بقلةعددالشركاتالمسجلةفيه[3].

الفرع الأول: مراحل إنشاء البورصة في الجزائر:

وتتميز البورصة الجزائرية بثلاث مراحل أساسية وحاسمة في تاريخها وهي تدخل فكرة إنشاء البورصة المالية بالجزائر في اطار برنامج الإصلاح الإقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التنفيد عام 1988، أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة فكان إبتداءا من سنة 1990 ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكرها فيما يلي:

أولا: المرحلة التقريرية: (1990-1992): لقد ظهرت فكرة إنشاء البورصة في الجزائر منذ عام 1990 وهدا بنص المرسوم رقم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الإقتصادية، وكذا شروط مفاوضتها حيث سمح هذا المرسوم للشركات المذكورة بإكتتاب شهادات الأسهم المكتتبة

---

[1] - مخانشة أمينة، تأصيل لفكرة البورصة ومضمونها ، مجلة الإجتهاد القضائي، اجامعة محمد خيضر كلية الحقوق والعلوم السياسة ، بسكرة، الجزائر، العدد 11، ص. 267.

[2] – ولقد عرفت البورصة تطور قيمة الرسملة للبورصة خلال 12 شهرا الأولى إلى غاية سبتمبر 2000 من نشاطها لتبلغ حوالي 21780 مليون، ثم انخفضت هذه القيمة لتصلفي نهاية ديسمبر 2000 إلى 21495 مليون دج وتواصل هذه القيمة لتصل في نهاية ديسمبر 2000الى 21055 مليون دج بنسبة تغير2.04% عن الربع الرابع من سنة2000.

[3] – شمعون شمعون:"بورصة الجزائر", ،الطبعة الثانية،الجزائر، 2008، ص59.

برؤوس أموال الشركات العمومية الإقتصادية الأخرى، وفي أكتوبر من نفس السنة ومن خلال هيئة مؤهلة هي الجمعية العامة لصناديق المساهمة[1]، إتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيئة بتسمية مؤقتة شركة القيم المتداولة.

وبتاريخ 09 نوفمبر1990، قامت الصناديق المساهمة الثمانية بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية، ويديرها مجلس إدارة يرأسه مدير عام يتولى مهمة تسيير الشركة، ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها الشركة والخاصة بالدور غيرالواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأس المال فقد تم تعديل قوانينها، ورفع رأس مالها في فبراير1992، كما غير اسمها لتحمل بعد ذلك إسم بورصة الأوراق المالية.

وبالرغم من كل المجهودات المبذولة، إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية بالمرة في هذه المرحلة حيث اعترضت إنطلاقتها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الإقتصادي والإجتماعي للبلاد.

ثانيا: المرحلة الإبتدائية: (1993–1996): لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري[2] الذي كان لايتوافق مع شروط البورصة، حيث منع قانون 88–04 المؤرخ في 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغيرالمؤسسات العمومية لهذا الغرض، وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93–08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري المتعلق بتعديلات شركات الأسهم وبالقيم المنقولة، ففيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للإذخار عند تأسيس الشركة أو عند

---

[1]– في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية عن استغلالها المالي وتمتعها بالشخصية المعنوية، وكذلك إنشاء صناديق المساهمة، ومن جملة هذه الإجراءات أنشأت مؤسسة سميت: شركة القيم المنقولة (S.V.M). حيث قامت السلطات تماشيا مع الإصلاحات الجديدة بوضع إطار قانوني خاص بتأسيس سوق للقيم المنقولة في الجزائر، وذلك باتخاذ قرار في أكتوبر 1990 بفضل وجود عضو مناسب هو الجمعية العامة لصناديق الاستثمار والمكون من وزراء، هذا القرار يتعلق بخلق مؤسسة وإعطائها اسم مؤقت هو مؤسسة القيم المنقولة، وكان الهدف الاجتماعي للقيم المنقولة هو التنظيم المادي للتعاملات على هذه القيم والتي تسير من طرف مجلس الإدارة المتكون من 08 أعضاء (كل عضو يمثل صندوق المساهمة)، مع وجود مدير عام يستدعى من طرف مجلس الإدارة للاهتمام بالسير الطبيعي للمؤسسة، أما العضو المكلف باتخاذ القرار، هو المجلس العام للمساهمين والذي يجتمع مرة كل نهاية سنة أو في حالات استثنائية بطلب من المجلس .

[2]–(1992 إلى يومنا هذا)، في الأصل عند تأسيس شركة القيم المنقولة قدر رأسمالها الاجتماعي بنفس الحد الأدنى المطلوب لأي شركة ذات أسهم حسب ما نص عليه القانون التجاري لسنة 1975.
ونظرا لعدة أسباب رفع رأس المال الاجتماعي للشركة لم يدخل حيز التطبيق الفعلي إلا خلال الثلاثي الأول لسنة 1992. كما أن المهام التي أوكلت لهذه الشركة قد ترجمت بصفة مغايرة من طرف العديد من الأشخاص، ممن يهمهم الانطلاقة الفعلية لهذه المؤسسة بالنسبة للبعض، هذه الشركة لا تتحلى بصفة البورصة، في حين البعض الآخر يؤكدون العكس وذلك اعتمادا على قرار الجمعية العامة لصناديق المساهمة، ولرفع الالتباس، قرر المجلس العام الإستثنائي للشركة في بداية 1992، اتخاذ موقف تغيير تسمية شركة القيم المنقولة إلى بورصة القيم المنقولة، بالإضافة إلى الهدف الاجتماعي فقد تم إكماله بإعطاء كل التفاصيل اللازمة لتوضيح ميزة البورصة المطابقة لنفس البورصات الأجنبية .

تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من ثلاثة ملايين دينار جزائري إلى خمسة ملايين دينارجزائري في حالة إجراء العرض العلني أو العمومي للإدخار.[1]

أما فيما يخص القيم المنقولة، فقد نص المرسوم على إمكانية لإصدار أنواع جديدة من القيم تتمثل في : أسهم التمتع، شهادات الإستثمار، شهادة الحق في التصويت، شهادة مشاركة السندات، السندات القابلة لتحويل إلى أسهم والسندات المرفقة بأذونات الإكتتاب.

ثالثا: مرحلة الإنطلاق الفعلية من 1996 إلى وقتنا الحالي: مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم، حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة وأصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة، وتمت تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في فيفري 1996 إلى جانب شركة تسييرالقيم مع تحديد مخطط كل منهما، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئيتين جاهزين للعمل[2].

ومع بداية سنة 1997، تم إختيار الوسطاء في العمليات البورصية يمثلون مختلف المؤسسات المالية(بنوك وشركات)، وتم تكوين هؤلاء عن طريق الإستعانة بخبراء كنديين، وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا للإستفادة من خبرة البلدين في مجال التعامل في السوق المالي.

وعملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية سنة 1997 وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998، ممثلة في القرض السندي "لسوناطراك" فيما سمي بالسوق الأولي للسوق المالي، حيث أصبحت هذه الشركة أول متعامل إقتصادي يدشن السوق المالي الجزائري.

الفرع الثاني: الإطار القانوني للبورصة الجزائرية وتنظيم عملها

أولا : مفهوم البورصة وفق للقوانين الجزائرية:

أ_ حسب المرسوم التشريعي رقم93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة1993: بورصة القيم المنقولة هي إطار تنظيم وإجراء العمليات على القيم المنقولة الصادرة من الدولة، ومن باقي الأشخاص المعنويين ذوي القانون العام بالإضافة إلى المؤسسات ذوات أسهم[3].

---

[1]– مبروك حسين، القانون التجاري الجزائري، دار الهومة، طبعة السادسة، 2008، ص.376.

[2]– كريم نشاشبي، "تقرير صندوق النقد الدولي"،الجزائر:تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق،1998.

[3] – وتم إعداد مجموعة من الأنظمة تتمثل في :

- النظام رقم 96-02 المتعلق بطبيعة المعلومات التي يتم نشرها عن الشركات التي تدخل البورصة .
- النظام رقم 97 –01 القائم على مساهمة الوسطاء في العمليات البورصية .
- النظام رقم 97 –02 شروط الأعوان المؤهلين للمفاوضات حول القيم المتداولة .

ب_ **حسب خبراء الإقتصاد:** البورصة هي طرف في سوق رؤوس الأموال وهي تضمن الوظائف التالية،مسلك قصير وغير مكلف ما بين الإدخار والإستثمار، أداة لسيولة الادخار على المدى الطويل، أداة لقياس أصول الشركات المدرجة في جدول التسعيرة، أداة لفتح رأسمال للخصخصة.

ج_ حسب المحترفين: البورصة إطار تكوين أسعار الأوراق المالية، وهي سوق عمومية متقنة،منظمة ومتخصصة وتعتبر البورصة سوق منظمة تتداول فيها الأوراق المالية بأشكالها المختلفة، وهي بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن الشركات والسماسرة والوسطاء بقيام عمليات التبادل وإتمامها بسهولة وسرعة وفقا للقواعد والقوا نين .

كما أن البورصات تعتبر نظام الكمبيوتر الآلي التي تجتمع فيها طلبات البيع والشراء للأدوات المالية والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية المنظمة، وفي الأخير يمكننا إعطاء تعريفا شاملا للبورصة الجزائرية، فهي عبارة عن سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أوالمحاصيل الزراعية أوالسلع الصناعية، فهي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءاً ويتم التعامل فيها وفقا للوائح وقوانين تنظم قواعد التعامل، وعقد الصفقات وكذلك الشروط الواجب توفرها في المتعاملين[1].

د- النصوص القانونية المؤسسة للبورصة الجزائرية: تم تأسيس بورصة الجزائر في شهر09 ديسمبر سنة 1990 برأسمال إجمالي قدره 32000.00 دج تحت اسم " شركة القيم المنقولة "SVM و هذا استنادا للمادة الأولى من القانون رقم 03/88 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988 و سميت شركة القيم المنقولة تحاشيا لكلمة بورصة التي لها دلالة إيديولوجية رأس المال هذا من جهة، و من جهة أخرى

- النظام رقم 97 -03_تسيير بورصة الأوراق المالية.
- النظام رقم 97 -04 الخاص بهيئات التوظيف في القيم المتداولة .
- النظام رقم 97 -05 اتفاقيات العمل بين الوسطاء و العملاء في البورصة .
- النظام رقم 97 -01 (30 /1997/11) المحدد لكيفية اعتماد الوسطاء في العمليات البورصية .

و كانت شركة سونا طراك أول متعامل اقتصادي قامت بإصدار القيمة المنقولة المتمثلة في القرض السندي في 2 جانفي 1998 في السوق الأولية، وعملية إصدار القرض السندي لسونا طراك فكانت كما يلي :

- تاريخ العملية : من 15 جانفي الى 15 فيفري 1988 .
- المبلغ الإجمالي للإصدار : 12 مليار دج .
- نسبة الفائدة : 13 % .
- تاريخ التسديد النهائي : 4 جانفي 2003 ، وفي 13 سبتمبر 1999 سجلت بورصة الجزائر دخول أربع مؤسسات وطنية لأسهم وسندات، و يتعلق الأمر : رياض سطيف (منتجات غذائية)- صيدال (إنتاج الأدوية)- الاوراسي(الفندقة)

[1] **-Le guide d'admission COSOB. Alger** :" règlement de COSOB N° : 96-03.

انعدام النص القانوني الذي ينظم عمليات البورصة لأن التشريع التجاري الساري المفعول لم يتطرق إلى هذه النشاطات[1].

ثانيا: موضوع البورصة الجزائرية(الأوراق المالية المتداولة):

تتداول[2] في بورصة الجزائر[3] صنفين من الأوراق المالية في جدول التسعيرة وهما[1]:

---

[1] - ***bulletin de l'organisation et de surveillance des opérations de bource***، N° .14

[2] – لجنة التداول في الجزائر، تم تنصيب لجنة التداول المنصوص عليها في المادة 15 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقـــم 98 /SGBV/02 المتضمن قواعد تسيير حصص التداول، ابتداءً من حصة التداول المنعقدة في يوم 16 أبريل 2001، وشُكّلت لجنة التداول وفقاً للقرار رقم (1) لمجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المنعقد بتاريخ 19 مارس 2001. وتضم هذه اللجنة ثلاثة أعضاء على الأقل أو عدد فردي من الأعضاء يعينهم مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. ويتم اختيارهم من بين الوسطاء في عمليات البورصة، وأعضاء من الشركة وكذا العاملين فيها، وهو يحملون صفة "مسؤولي قاعة التداول". ويجوز تعيين ممثلين اثنين في اللجنة من نفس البنك الوسيط في عمليات البورصة، ولكن هذا البنك الوسيط لن يكون له الحق إلا في صوت واحد.

ويمكن للمشرف التابع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بناء على طلبه، أن يشارك بصفة مراقب في اجتماعات اللجنة، وتسيّر لجنة التفاوض، بالتعاون مع مسؤولي قاعة التداول لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حصص التداول في البورصة وسلوك الوسطاء في عمليات البورصة القائمين بالتداول في البورصة، وكل الأشخاص الآخرين المرتبطين بهم كموظفين أو من خلال عقد.

ويتضمن التشكيل الجديد للجنة التداول بعد اجتماعها في يوم 3 فبراير 2010 الأعضاء التالية أسماؤهم:

عن القرض الشعبي الجزائري: السيدة راضية آيت عبي بصفتها عضواً، والسيدة لمياء شرابي بصفتها عضواً مستخلفاً.

عن بنك التنمية المحلية: السيد خالد مبربش بصفته عضواً.

عن البنك الخارجي الجزائري: السيدة كنزة مايدي بصفتها عضواً، والآنسة نسيبة شرفاوي بصفتها عضواً مستخلفاً.

عن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط–بنك: السيدة فلة المقراني بصفتها عضواً.

عن بنك الفلاحة والتنمية الريفية: السيد الطاهر بوسعيد بصفته عضواً.

عن البنك الوطني الجزائري : السيدة نادية أحمد عوامر بصفتها عضواً

عن بنك بي إن بي باريبا الجزائر: السيد يوسف غولة بصفته عضواً، والسيدة ليديا صفية دبوز بصفتها عضواً مستخلفاً.

بصفته رئيساً: السيد بلقاسم بطوش (من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة)

بصفتها نائباً للرئيس: السيدة حفصة بدوي (من الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط–بنك)

[3] – وحسب(الأمر رقم75–79 المؤرخ في26–09–1975 المعدل والمتمم) من القانون التجاري الجزائري يتداول في البورصة الجزائرية ما يلي:

أ -أوراق رأس المال:

-1أسهم عادية.

-2أسهم التمتع.

أ_ **القيم المنقولة:** عرفها المشرع الجزائري في القانون التجاري[2] بأنها سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة، وتكون مسعرة في البورصة أويمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها[3]. وتكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات للحامل أو سندات اسمية، فالقيم المنقولة[4] عبارة عن:

- سندات تمثل دين مترتب عن الدولة (فرع، بلدية) إذ يطلق عليها اسم (سندات الريوع).
- تمثل دين مترتب عن الشركات الخاصة وتسمى في هذه الحالة سندات أوإلتزاما،أو يمكن أن تكون حصة في شركة تجارية أو صناعية أو مالية وهذا ما يسمى بالأسهم.

-3أسهم مجزأة إلى :

•شهادات الاستثمار، وشهادات الحق في التصويت.

ب -أوراق الاقتراض:

.1أوراق المساهمة.

.2السندات العادية.

.3الأوراق الهجينة :

•السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

[2] –تعرف القيم المنقولة في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري بأنها: " سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها، وتكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات للحامل أو سندات اسمية."

إذا القيم المنقولة عبارة عن:

-سندات تمثل دين مترتب عن الدولة (فرع، بلدية...) إذ يطلق عليها اسم (سندات الريوع).

-تمثل دين مترتب عن الشركات الخاصة وتسمى في هذه الحالة سندات أو إلتزامات.

-أو يمكن أن تكون حصة في شركة تجارية أو صناعية أو مالية وهذا ما يسمى بالأسهم.

ومن ثم فإن القيم المنقولة تتمثل أساسا في الأسهم وسندات الاستحقاق وقد عرفت المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري السهم على أنه " سند قابل للتداول تصدره شركات المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها."

أما سند الاستحقاق عرفته المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري على أنه " سند قابل للتداول يخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية ."

وأهم ما يميز سند الاستحقاق عن السهم، هو أن السند يمنح لحائزه حق الحصول على مبلغ نقدي ثابت في فترات زمنية محددة (عموما كل سنة) وذلك إلى غاية تاريخ استحقاق السند (يتراوح عموما بين سنة و 05 سنوات) في حين يمنح السهم لحامله حق الحصول على مبالغ دورية حسب أرباح السهم .

[3] – مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود و المال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2000 -61 .مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال) أدوات و آلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الجزائر، 1993.ص.62 .

[4] – ومن ثم فإن القيم المنقولة تتمثل أساسا في الأسهم وسندات الاستحقاق وقد عرفت المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري السهم على أنه " سند قابل للتداول تصدره شركات المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها."

أما سند الاستحقاق عرفه المشرع الجزائري[1] بأنه سند قابل للتداول يخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية.

وأهم ما يميز سند الاستحقاق عن السهم، هو أن السند يمنح لحائزه حق الحصول على مبلغ نقدي ثابت في فترات زمنية محددة (عموما كل سنة)، وذلك إلى غاية تاريخ استحقاق السند (يتراوح عموما بين سنة و 05 سنوات) في حين يمنح السهم لحامله حق الحصول على مبالغ دورية حسب أرباح السهم.

إن أهم الأدوات التي تعمل بها البورصة هي الأوراق المالية، حيث تتسم هذه الأخيرة بطابع خاص يتناسب مع آليات العمل بالسوق المالية، التي حددها المشرع[2] في تعريف القيم المنقولة بأنها سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أويمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غيرمباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرو أو حق مديونية عام على أموالها.

وتكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات للحامل أو سندات اسمية"[3]، وأذن القيم المنقولة عبارة عن سندات والأسهم :

ب: السندات: السندات تمثل دين مترتب عن الدولة (فرع، بلدية...) إذ يطلق عليها اسم (سندات والريوع)، وتمثل دين مترتب عن الشركات الخاصة وتسمى في هذه الحالة سندات أو إلتزامات، أويمكن أن تكون حصة في شركة تجارية أو صناعية أومالية وهذا مايسمى بالأسهم، وتمثل السندات من ذات الإصدار حقوقا متساوية لحامليها في مواجهة الشركة، وتعتبر السندات علاقة مديونية ودائنية بين الطرفين، **الأول** هومصدر السندات وهو الطرف المدين، **والثاني** هو المكتسب للسندات وهو الطرف المكتسب للسندات وهو الدائن، ويترتب على ذلك حقوق وإلتزامات أهمها تعهد المقترض بدفعها دون النظر إلى نتيجة النشاط سواء ربحا أو خسارة، إذ أن هذه السندات تتمتع بعدة خصائص أهمها أنها صكوك ديون وذات معدل فائدة تابث وإنها ذات أجل محدد لسداد أصل الدين.

ومن ثم فإن القيم المنقولة تتمثل أساسا في الأسهم[4] وسندات الإستحقاق[5]، فالسهم سند قابل للتداول تصدره شركات المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها"، أما سند الإستحقاق فهوسند قابل للتداول يخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية" .

ولايسمح اصدار سندات الإستحقاق إلا لشركات المساهم الموجودة مند سنتين والتي أعدت ميزانيتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة والتي يكون رأس مالها مسددا بالكامل.

---

[1] – المادة 715 مكرر 81 ق.ت.ج.

[2] – المادة 715 مكرر 30 ق. ت. ج

[3]– أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، الجزء الثاني، دار الهومة، الطبعة الثالثة، 2012–2013، ص250.

[4] – المادة 715 مكرر 40 ق. ت. ج

[5] –ا لمادة 715 مكرر81ق.ت. ج.

وأهم ما يميز سند الإستحقاق عن السهم، هو أن السند يمنح لصاحبه حق الحصول على مبلغ نقدي ثابث في فترات زمنية محددة عموما (كل سنة)، وذلك إلى غاية تاريخ استحقاق السند (يتراوح عموما بين سنة و05 سنوات) في حين يمنح السهم لحامله حق الحصول على مبالغ دورية حسب أرباح السهم.

ج: الأسهم: ويتداول في البورصة الجزائرية بالإضافة إلى السندات، الأسهم العادية وهي الأسهم التي تمثل إكتتابات ووفاء لجزء رأس مال شركة تجارية، وتمنح الحق في المشتركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أوعزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها، وتمنح الأسهم العادية علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح، عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها[1]، وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات[2].

ثالثا: المتعاملون في البورصة الجزائرية:

حتى يمكن التفاوض حول الأوراق المالية و مبادلتها طبقا لقاعدة العرض و الطلب، و بالتالي ضمان وظيفتها في النشاط الاقتصادي الجزائري[3]، و لإرساء بورصة للقيم المنقولة في الجزائر لجأت الدولة إلى سن العديد من القوانين و المراسيم الموجهة لتنظيم عمليات البورصة، والهياكل والمؤسسات المشرفة على سيرها و أحكام و شروط المتدخلين فيها.

وتتضمن البنية القاعدية لبورصة الجزائر ثلاث عناصر أساسية أسندت لها وظائف بالغة الأهمية في البورصة[4]،وهي الهيئات التالية[5]:

لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة وتشكل سلطة سوق القيم المنقولة[6].

– شركة لتسيير بورصة القيم.

---

[1] - للمزيد حول الأسهم راجع، ص.36 إلة 46 من هذه المذكرة.

[2] – مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود و المال، المرجع السابق الذكر، ص63.

[3] – أحمد بن مداني، الوساطة في المعاملات المالية (السمسرة)، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق و العلوم الإدارية، جامعة الجزائر، 2002 .ص.79.

[4]–وطبقا لنص المادة 02 من نفس المرسوم (تعقد بورصة القيم المنقولة في مدينة الجزائر).

[5] – المادة 2 من المرسوم التنفيذي 175/94 المؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المواد 22،21، 29 من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق بالبورصة المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 (ج.ر العدد41) المؤرخ في 1994/6/26..

[6] – تمارس مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة(COSOB)وتتمثل مهامها فيما يلي:

_ التنظيم العلمي لإدراج القيم المنقولة في البورصة.

_ التنظيم المادي لحصص البورصة.

_تنظيم عمليات المقاصة للتعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.

_تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها.

– والوسطاء الماليين في عمليات البورصة.

أ: شركة تسيير بورصة القيمSGBV : هي شركة ذات أسهم, أسهمها ممتلكة كليا من طرف الوسطاء[1]، غير أن المساهمة في الرأسمال الأجتماعي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة لايمكن في أي خال من الأحوال، أن تسمح اوسيط في عمليات البورصة فرض سلطة رقابية على هذه الشركة. توضح عند الحاجة لجنة تنظيم البورصة كيفية إعداد ذلك[2].

ويثمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص:

_تسجيل المفاوضات(تقييدها).
_نشر المعلومات المتعلقة بالصفقات.
_نشر النشرة الرسمية لجدول التسعيرة .

1 - يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم في الجزائر، المعروفة اختصاراSGBV ، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 مايو *1993* وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها . وقد شرعت الشركة، منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

–المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:
البنوك الوطنية: بنك التنمية المحليةBDL، البنك الخارجي الجزائريBEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفيةBADR، القرض الشعبي الجزائريCPA، البنك الوطني الجزائريBNA، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياطCNEP Banque.
شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمينCAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمينCCR ، الشركة الجزائرية للتأمينSAA ، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT ، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية.CNMA
البنك الخاص:يونيون بنكUB

–المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة :
– بنك التنمية المحلية (BDL)
– البنك الخارجي الجزائري (BEA)
– بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)
– القرض الشعبي الجزائري (CPA)
– البنك الوطني الجزائري (BNA)
– الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (بنك(CNEP-

[2] – المادة 3 من النظام رقم 03–04 المؤرخ في 18 مارس 2003. نظام لجنة البورصة ومراقبتها رقم 03–04 المؤرخ في 18نوفمبر 2003 المعدل والمتمم لنظام ل.ت.ع.م. رقم 97–01المؤرخ في 10نوفمبر 1997 المتعلق بمساهمة الوسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، ج.ر العدد 73 ل 30 نوفمبر 2003.
ولقد عدلت هذه المادة بموجب النظام رقم 03–04 المؤرخ في 18 مارس 2003 وكانت محررة على النحو التالي: " المادة 3 من (النظام رقم 97–01 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997) تكتب مساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال الشركة بحصص متساوية. وتحدد المساهمة الدنيا في رأس مال الشركة للوسيط في عمليات البورصة بمليوني(2) دينار. ويحتفظ بإستمرار رأس مال الشركة بحصص متساوية من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ومساهمي الشركة. في حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة تتم زيادة رأس مال الشركة من الحصة المقدمة من طرف هذا الأخير وفي حال انسحاب الوسيط، تعاد شراء حصته في رأس مال الشركة بحصص متسايوة من طرف وسطاء مساهمين أخرين في الشركة".

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة،
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها،
- **التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛**
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة،
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة،
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها،
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة،
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

وتمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة[1]، وتتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجريها في البورصة، وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها[2].

ويجب أن يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.بناءا على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيمعمليات البورصة ومراقبتها، وبصفة احتياطية، يمكن الوزير المكلف بالمالية، عزل المدير العام و/أو المسيريين الرئسيين للشركة أو استخلافهم، في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة. ويجب أن يتطابق القانون الأساسي للشركة وهيئاتها القائمة مع أحكام هذا القانون خلال أجل ستة(6) أشهر

---

[1]– المادة 18 من القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير2003. السابق الذكر

[2]– المادة 19 من القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير2003. السابق الذكر. واتخدت كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب النظاو الآتي:

نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، 01/98 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 18 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، ج.ر 93 لسنة 1998، ألغي بالنظام رقم 03/09 المؤرخ 18 نوفمبر 2009، يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير البورصة للقيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، ج.ر 45 لسنة 2010. والتي تنص على مايلي:

_ المادة الأولى: يحدد هذا النظام قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم عن العمليات التي تجرى في البورصة.

_ المادة 2 : تحدد نسبة العمولة التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم عن المعاملات التي تجرى في البورصة كما يأتي:

سندات رأسمال0.25: % من مبلغ المعاملة،

سندات الدين: 0.15% من مبلغ المعاملة ،

ويدفع العمولة مشتري وبائع السندات المتداولة في البورصة عن طريق وسطاء عمليات البورصة. ولايمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير ولايفوق 100.000دينار.

المادة 3: تحدد نسبة العمولة التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم عن الهيئات والشركات التي تكون سنداتها محل قبول للتداول في البورصة ب 0.05% من المبلغ الإسمي المقبول، ولايمكن أن يفوق مبلغ هذه العمولة مليون دينار (1.000.000دج).

_ وتحدد شركة إدارة بورصة القيم كيفيات تحصيل العمولات المذكورة أعلاه".

من تاريخ نشره[1]، وعندما يستخدم مصدر السندات، سواء كانت الدولة، أو جماعات محليةن أو هيئة عمومية، أو شركة ذات أسهم، حق إصدار سندات مقيدة في الحساب، ولايمكن أن تسجل السندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات[2].

وتم إنشاء أول شركة إدارة البورصة القيم في الجزائر بتاريخ 1997/05/25، وهي مسؤولة عن تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة ومن أهم أهدافها مايلي:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعايها.
- تنظيم عملية المقاصة التعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.
- إدارة نظام التفاوض والتسعير.

وتعد شركة إدارة بورصة القيم شركة بالأسهم مكتتب في رأسمالها كليا من طرف الوسطاء في عمليات البورصة بمبلغ 24 مليار دج وذلك على شكل شركات أسهم تكون مساهمة في هذه الشركة، حيث يحق للوسطاء الإحتكارالكلي لمختلف المعاملات الخاصة بالأسهم والسندات التي تكون معتمدة في البورصة .

وتقوم أساسا بالإشراف على إدخال المؤسسات إلى البورصة، تسيير حصص البورصة، القيام بعمليات المقاصة ونشر المعلومات، فهي عبارة عن شركة ذات أسهم إذ يبلغ رأس مالها الآن 240.000,00 دج.، حيث الأعضاء المؤسسين لشركة إدارة بورصة القيم تخلو عن حصصهم في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم لصالح شركات متخصصة في الوساطة في الأوراق المالية [3] .

ب: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: COSOB: تقوم هذه اللجنة أساس بالرقابة والتأكد من

---

[1]– – المادة 19 مكرر من القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير2003. السابق الذكر

[2] –المادة 19 مكرر1 من القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير2003. السابق الذكر

[3] – وهذه الشركات كالآتي:

1 _شركة الراشد المالي التي تضم كل من.CNMA, CCR, BEA:

2–المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف SOFICOP التي تضم كل منCAA:، .BDL BNA

3–المؤسسة المالية العامة SOGIEFI التي تضم كل من.CAAT, CNEP, CPA:

4–شركة توظيف القيم المنقولة SPDM التي تضم كل من.BADR, CAAR:

5–شركة UNION BROKE RAGE المؤسسة من طرفUNION BANK :

صحة المعلومات التي تقدمها الشركات ضمانا للشفافية، تقوم بإعطاء تأشيرة القبول للشركات التي تحقق شروط الدخول إلى البورصة، ولها وظائف قانونية، تأديبية وتحكيمية [1].

ولقد شهدت البورصة الجزائر للقيم المنقولة عدة مراحل[2]، فبدأت نشاطها بموجب المرسوم التأسيسي للجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة حيث عرفتها المادة الأولى[3] منه على أن تؤسس بورصة للقيم المنقولة، وتعد بورصة القيم المنقولة إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص للآخرين من القانون العام والشركات ذات الأسهم"، وتعد لجنة تنظيم عمليات البورصة[1] ومراقبتها سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي[1].

---

[1] – وقد قامت بإصدار أول تأشيرة لصالح شركة سوناطراك للسماح لها بإصدار سندات الإقراض وللاكتتاب العام، وذلك في 1997/11/18م. ثم رياض سطيف وصيدال والأوراسي وأعطت أول اعتماد في 1998/03/31م لإنشاء شركة استثمارات ذات رأس مال متغير .

[2] – المرحلة الأولى: 90–92 تميزت بإنشاء عقد موثق لشركة القيم المنقولة SVMوإصدار ثلاث مراسيم تتعلق بالبورصة:
-المرسوم التنفيذي رقم: 91–169 في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.
-المرسوم التنفيذي رقم : 91–170 في 28 ماي 1991 حدد 10 أنواع من القيم المنقولة أشكالها، شروط إصدارها وطرق ذلك، تداولها وتحويلها.
-المرسوم التنفيذي رقم: 91–171 في 28 ماي 1991 يتعلق بلجنة البورصة.
المرحلة الثانية: 92–93 واجهت شركة القيم المنقولة صعوبات تتعلق بمهمتها ووظيفتها، وقد تم رفع رأسمالها من 230000 دج إلى 9320000 دج وصدرالمرسوم رقم: 93–08 لـــ 93/04/25 المكمل للقانون التجاري حيث حددت فيه مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها.
-المرسوم رقم: 93–10 لـــ93/05/03 حدد المحاور الكبرى لسير القيم المنقولة في الجزائر، الوساطة – لجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة COSOB ، ولجنة تسيير بورصة القيم.SGBV
المرحلة الثالثة: 93–95 حيث تم إصدار نصين تشريعيين:
-المرسوم رقم: 94–175 لـــ94/06/13 كأداة جديدة لتنظيم وتمويل الاقتصاد الوطني، تجمع رؤوس الأموال وتمول الاستثمار وبرامج التنمية.
وكان الافتتاح الرسمي والفعلي لبورصة الجزائر يوم الأربعاء 17 ديسمبر 1997 ولها مكان مادي " مقر " بالغرفة الوطنية للتجارة بالجزائر العاصمة.

[3] – المادة الأولى المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23–05–1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالأمر رقم 96–10 المؤرخ في 10–01–1996 وبالقانون رقم 03–04 المؤرخ في 17–02–2003.
[1] – نظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/97 المؤرخ في 1997/11/18 يتعلق بالنظام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 المؤرخة في 1997/12/29 المعدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام على السندات، الجريدة الرسمية عدد 73 المؤرخة في 2003/11/30).
وتنص المادة 20 من نظام اللجنة على أنها تتكون وتتكون من رئيس و 06 أعضاء ويعين الرئيس وأعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصى لمدة أربع (04) سنوات وفق الشروط المحدد عن طريق التنظيم وتبعا للتوزيع الآتي:
-قاضي يقترحه وزير العدل.
-عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.

ج: الوسطاء في عمليات البورصة: وهم أشخاص طبيعيون أو معنويون كالشركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة يقومون بإجراء مفاوضات تتناول القيم المنقولة، شرط أن تكون داخل البورصة ويخول لهم القيام بإدارة القيم المنقولة لحساب الزبائن، ويقفون موقف الطرف المقابل في عمليات القيم المنقولة، ولا يمكن أن يمارسوا هذا الحق حيال زبائنهم، والتأكد من أن رؤوس الأموال التي يأتي بها زبائنهم لإنجاز عمليات في البورصة متأتية من عائدات مصرح بها قانونيا[2].

و يخصص حق التفاوض في القيم المنقولة لأعوان مختصين و المدعوين بالوسطاء الماليين في عمليات البورصة، ونجد المشرع الجزائري[3] في هذا الشأن ينص على أنه لايجوز تفاوض في القيم المنقولة في البورصة، ولا يمكن أن ينفذ إلا عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة[4].

د: بقية المتدخلون: ومنهم المصدرون وهم الشركات ذات الأسهم المطابقة لتعاليم قانون التجارة، الدولة والجماعات المحلية، ومستنداتها مقبولة قانونيا للتداول في البورصة.

– **المستثمرون** وهم: أشخاص فردية، معنوية، مؤسساتية، أو غيرمؤسساتي، كالبنوك وشركات التأمين و التعاضديا ت و الصناديق الجماعية للتوظيف وشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير[1].

الفرع الثالث: إجراءات الإنضمام إلى البورصة الجزائرية والمؤسسات المدرجة فيها:

-أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.

-عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

-عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.

-عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين، حسب المادة 22من النظام المذكور أعلاه .

[1]– **وتتكون المصالح التقنية والإدارية للجنة من:** الأمين العام وهو المسؤول عن خلية افتصال والعلاقات العامة، مستشارين لدى رئيس اللجنة، مديرية تطوير ومراقبة السوق، مديرية الإعلام والعمليات المالية، ومديرية الشؤون القانونية، للمزيد راجع المادة 2 من نظام اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000–03 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (ج.ر العدد المؤرخ في 31/ 12/ 2001) ، وراجع أيضا: موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على الأنترنث .www.cosob.com.

[2] – وسنفصل في الوسطاء الماليين في المبحث الثالث من الفصل الأول من الباب الأول من المذكرة.

[3] – المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 10/93المؤرخ في 23/05/1993 المعدل و المتمم بالقانون رقم 03/04 المؤرخ في 2003/02/17المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

[4] – هذا يعني أن المشتريات و المبيعات للقيم المنقولة المسعرة تتم بالحضور الاجباري لهؤلاء الوسطاء في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللجنة.

–أما **التنظم الإداري لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة فهي تضم** : مجلس الإدارة الرئيس-الأمانة – اللجان – مديرالعام – التسجيلات – المفاوضات – المقاصة – الإعلام الآلي المالي – ا لإدارة – تطور السوق عمليا – إدخال القيم الجديدة للسوق – المالية – إدارة الموارد البشرية – متابعة عمليات المقاصة والتسوية – نشر المعلومات – المفاوضة – التقييم – الرقابة – تدعيم – الإعلام الآلي – مراجعة مدى ملائمة الأنظمة الإجراءات .

[1] - مخانشة أمينة، تأصيل لفكرة البورصة ومضمونها، المرجع السابق، ص.268.

أولا: شروط القبول في البورصة: يجب توافر مجموعة من الشروط نص عليها المشرع الجزائري[1]:

أ- القبول في البورصة: سمح للمؤسسات بالإنفتاح على الخارج ويقوي شهرتها كما يسمح بتمويل نمو المؤسسات وسيولة سنداتها حيث تقدم ملفا خاصا على ذلك، ويتم التداول في سوق البورصة وفق إطار تنظيمي محكم عن طريق وضع التسعيرة وتسيير الأوامر.

ولقد حدد المشرع الجزائري الأوراق المالية التي يمكن تداولها داخل بورصة الجزائر، وشروط قبولها في تسعيرة البورصة، فإن الشركة التي تتطلب قبول أوراقها المالية في التداول يجب أن تتوفر على الشروط االقانونية[2] .

-ومن شروط الإدراج في بورصة الجزائر:أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من شركة ذات أسهم، **ويجب** تحديد قيمة كل سهم، وأن يكون القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له أدنى لافي عدد الأسهم ولا في عدد الملاك، أما القيم التي تزيد في رأس المال لايمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالي التي تسند إليها مقبولة في التسعير.

وهناك شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج: كإصدار 20% من رأس المال في شكل قيمة منقولة على الأقل، ونشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة، وأن يكون الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار، وتقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي، وأن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباحا خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.

ثانيا: إجراءات الإنضمام إلى البورصة الجزائر ية:

أ- **إتخاذ القرار:** يتم إقتراح من مجلس الإدارة، يصادق على القرار الذي يسمح بالإدراج في البورصة من طرف الجمعية العامة الطارئة للمساهمين، كما أنها أيضا فرصة لتقرير مبدأ مراجعة الأوضاع وتجزئة الأسهم، بحيث تصبح قيمتها الإسمية في متناول الجمهور، وتشكل المؤسسة خلية داخلية تكلف بمتابعة العملية، والأشغال الأولية لتحضير المؤسسة بمرافقة مرشديها، خاصة الوسيط

---

[1]-حسب المادة 16-46 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، رقم 03/97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق ل 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، ج ر عدد 87 لسنة 1997.

[2] – حسب المواد من 31 إلى 46 من نظام بورصة القيم المنقولة رقم: 97-03 السالف الذكر، وهي الشروط التالية:
- تكون قد نشرت الكشوف المصادق للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول.
-ألا تقل قيمة رأس مالها عن مائة مليون دينار جزائري.
-يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي سبقت طلب القبول.
-أن توزع الشركة على الجمهور سندات تمثل 30% من رأس مالها الاجتماعي على الأقل وذلك يوم الإدخال على أبعد تقدير.
-يجب أن يكون سعر السندات في القرض يساوي على الأقل مائة مليون دينار جزائري موزعة على 100 حائز على الأقل.
-فيما يخص الأسهم يجب أن تكون موزعة على 300مساهم يملكون فرادى على الأكثر 5 % من رأس المال الاجتماعي للشركة.

في عمليات البورصة المرافق[1].

ب – **إختيار الوسيط المرافق:** يجب على المؤسسة تعيين وسيط في عمليات البورصة لمساعدتها خلال كل مراحل العملية.

ج– **التقييم الإقتصادي للمؤسسة:** يتم من طرف خبير محاسبة معتمد لتحديد سعر التنازل عن الأوراق المالية(سعر الإصدار أوسعر البيع).

د–**إنجاز المذكرة الإعلامية والمنشورة الدعائية:**

•**المذكرة الإعلامية:** وهي عبارة عن وثيقة تحتوي كفاية على معلومات تقديرية هامة تساعد المستثمر على الحكم على المؤسسة، ولغرض التحصيل على تأشيرة القبول، وتحتوي أساسا على معلومات خاصة بالعملية وأخرى بالمؤسسة.

•**المنشورة الدعائية:** وهي وثيقة تلخص المعلومات الأساسية المحتواة في المذكرة الإعلامية وتوجه خصوصا لعموم الجمهور .

ه_**طلب القبول:** بعد الفحص والدراسة تبلغ اللجنة قرارها خلال مدة لاتتجاوز شهرين من تاريخ إيداع الطلب.

و_ **إبرام العقود والاتفاقيات:** وأهم هذه العقود والإتفاقيات، العقد بين المؤسسة والوسيط والإتفاقيات بين البنوك والوسطاء، وعقد السيولة.

ي_ طبع ونشر مطبوعات أوامر الشراء والتحضير لطبع شهادات الأسهم:

يجب على المؤسسة أن تنجز نموذج شهادات الأسهم بكمية تكفي المساهمين الجدد، وكذلك عمليات السوق الثانوية كما يجب أن تحضر الوسائل المادية والبشرية اللازمة لإستمارة الشهادات بأسماء المساهمين الجدد في الظروف الممكنة، وانطلاق الحملة الإعلامية.

ن _ تحديد إستراتيجية الإعلان: (ملصقات,الإشهار) والإلتقاء بالمستثمرين والتعريف بالمؤسسة من كل جوانبها.

ك_ **طبع شهادات الأسهم:** وذلك عند نهاية العملية وتبليغ النتائج من طرف بورصة الجزائر[1].

ثالثا: المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر وكيفية الإدراج:

قبل أن تبدأ البورصة بأية عملية تحدد بداية نوعية الأوراق المالية التي سيتم تداولها، كما تختار الدولة ثلاث شركات عمومية لإدراجها في البورصة وهذا أمرطبيعي، ويمكن أن يستمرلفترة طويلة ،

---

[1] - **Maurice(C), Alain (C), Florence (D),** manuels droits des sociétés, 18e éd., lites, Pares, 2005, p390-391.

[1]– مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلتها في عالم النقد و المال) أدوات و آلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الجزائر، 1993.ص77.

لأن القطاع الخاص هو قطاع ناشط لكنه ناشئ في الوقت نفسه ، ولابد أن يمربمرحلة معينة قبل أن يلجا للحصول على تمويل من السوق المالية[1].

وإختارت ثلاث شركات طرح 20% كمرحلة أولى، وهذه النسبة هي الحد الأدنى المقبول في البورصة ، إلا أن الشركات إكتفت بها من باب الحذر ولحبس نبض السوق ومعرفة إتجاهاته، وهذه الشركات هي شركة متخصصة في صناعة الحبوب والعجين الغذائي ، وقد قامت الرياض يرفع رأس مالها إلى 5 مليار دج ، لهذه الغاية أصدرت مليون سهم بسعر ثابت للسهم حدد ب:2300 دج للسهم ، أو شركة لصناعة الأدوية قامت بعرض عمومي ليبيع بنسبة 20% من رأس مالها طرحت مليون سهم بسعر ثابت 800 دج للسهم، وفتح رأسماله بنسبة 20% عن طريق عرض عمومي للبيع، فطرح مليون و200الف سهم بسعر 400دج.للسهم ، ولقد لقيت هذه العملية تجاوبا كثيرا فاق التوقعات.

وكان الطلب في كل عملية يفوق العرض بكثير وكله من السوق المحلية وتحديدا من صغار المستثمرين بشكل خاص، ولقد عمدت البورصة إلى تقييم العمليات وتجميع طلبات الشراء التي كانت

---

[1] – **أسواق بورصة الجزائر:** تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين.
-Iتتكون سوق سندات رأس المال من:
-**السوق الرئيسية:** الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً أربع (04) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:
- **مجمع صيدال:** الناشط في القطاع الصيدلاني.
- **مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي:** الناشطة في قطاع السياحة،
- **أليانس للتأمينات،** الناشطة في قطاع التأمينات،
- **أن –سي ا–روبية:** الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.

-وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12–01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدّل والمتمّم للنّظام رقم 97–03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلّق بالنّظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012).
ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق مُحكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.
-II**تتكون سوق سندات الدين من:**
-سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة.

-وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً 28 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري.
ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات إستحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.
ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:

تردها عن طريق البنوك بواسطة الوسطاء ، حيث كان لابد عليها من معرفة حجم الطلب ونوعيته وإختيارات تغطية صغار المستثمرين المؤسسين[1] .

– **أما عن عملية الإدراج في البورصة الجزائرية:** تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة هي:

1–**مرحلة ما قبل الإدراج:** وهي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج فى البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المُصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج، وتتضمن المراحل التالية:

-**القرار بإجراء العملية:** تعتبر الجمعية العامة الإستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للإدخار، ولا يمكنها أن تفوّض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلاّ الصلاحيات التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية.

-**الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأنّ الشركة كثيراً ما تُلزَم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.

-**تقييم الشركة:** يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة، ويُعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.

-**إختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** وينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق، وتتمثّل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإذخال.

ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح إنتشاراً أوسع للسندات

---

[1] –والجدير بالذكر، أنه في عملية الإصدار في السوق الأولى في الجزائر ، كانت الأوراق المالية مادية إسمية يعني أوراق مطبوعة يحصل عليها المستثمر ومدون فيها إسمه و عنوانه، ولقد كانت أول جلسة في سوق التداول في شهر سبتمبر 1999، حيث تم تسعير سهم رياض سطيف وبعدها بأسبوع تم تسعير سهم صيدال أما سهم الأوراسي تم تسعيره نهاية نوفمبر 1999 ، وفي أكتوبر 1999 ، بدأت البورصة بتسعير سند شركة سونطراك التي طرحت في بداية 1998 قرضا سنديا بفائدة 13% ، وظل السند متوازن بسعر محدد لمدة سنتين داخل القطاع المصرفي، أي خارج البورصة وكانت قيمة القرض 12 مليار دج ، و الهدف الأساسي هو توحيد السوق على هذا النوع من العمليات، أو يمكن القول بأن العمليات السابقة التي تمت بأشكال مختلفة، استهدفت تعريف الجمهور على أنواع العمليات التي يمكن القيام بها في البورصة، كما سيتم تحديث آليات البورصة الجزائرية كأداة التسعيرة الإلكترونية وهذا تماشيا مع المعايير الدولية، ومن أمثلة ذلك فندق الأوراسي شركة رياض سطيف مجمع صيدال شركة سونطراكأنشأت سونطراك S R H))في ديسمبر1997واعتمدت كمؤسسة مالية من خلا ل اجتماع النقد والقرض في افريل1998(قرار رقم:98–01المؤرخ في1998/04/06)، رأسمالها الاجتماعي الابتدائي(الأولي(initialقدر ب3290000000دج وارتفع الى4165000000دج في افريل2003.وهو مملوك للخزينة العمومية والبنوك ومؤسسات التامين.

من خلال إستغلال شبكة من الوكالات البنكية، أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بإلتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.

-إعداد مشروع المذكرة الإعلامية :

يجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى ل.ت.ع.ب.م.والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني) .

– **إيداع ملف طلب القبول**[1]:- يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على :

– طلب القبول؛ و محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار؛ و مشروع المذكرة الإعلامية؛ ومشروع الدليل؛ و معلومات عامة عن الجهة المصدرة؛ ومعلومات عن التمويل؛ ومعلومات اقتصادية ومالية؛ والوثائق القانونية؛ وتقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم .

-تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها:

يمنح القانون أجل شهرين لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة.

-الإنضمام إلى المؤتمن المركزي: قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، ويتعين على الشركة الإنضمام إلى المؤتمن المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

-حملة التسويق: سعياً لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف ...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.

-بيع السندات: يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية، إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.

-كشف النتائج: في حال إستيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأنّ العرض إيجابي وتُنشر نتائج العملية للجمهور، وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.

---

[1] - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/98 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، السابق الذكر.

-تسوية العملية: يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

-2 مرحلة الإدراج:وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة[1]، وتنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة، ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند، كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

---

[1] – تنطوي عملية الإدراج في البورصة على مصاريف يتغير مبلغها تبعاً ل - :حجم العملية؛ أسلوب الإدراج في البورصة والسوق المختارة؛ -حجم الجهد المبذول في الاتصالات المالية، وهي تشمل :
-الرسوم المدفوعة للمتدخلين في البورصة وهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي والوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق، وهي ملخصة في الجدول أدناه،
-عمولات وأتعاب المرافقة والتوظيف والاستشارات المالية والقانونية،
-مصاريف الإشهار والاتصال

- الهيئة الرسوم والمصاريف

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تأشيرة المذكرة الإعلامية:

تُقدّر الرسوم المدفوعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ب 0.075٪ من مبلغ الإصدار أو من العرض العلني، على أن لا تتجاوز خمسة (5) ملايين دينار جزائري.

- شركة تسيير بورصة القيم القبول في البورصة: تقدّر نسبة العمولة التي تتقاضاها شركة تسيير بورصة القيم ب 0.05٪ من المبلغ الاسمي المقبول. ولا يجوز أن يتعدى مبلغ هذه العمولة 2500000 دينار جزائري.
مصاريف تسجيل السند في التسعيرة
•التسجيل الأولي.....400000 دينار جزائري
•التسجيل الإضافي.....100000 دينار جزائري
•استبدال وتعديل.....100000 دينار جزائري

مصاريف البقاء في التسعيرة..... 200000 دينار جزائري بالنسبة للأسهم
30000.....دينار جزائري بالنسبة للسندات
مصاريف تنظيم العرض العلني للشراء
•الجزء الثابت: ..... 1000000 دينار جزائري
•الجزء المتغير: .....100000 دينار جزائري لكل حصة متكوّنة من 1000 أمر تتم معالجته.
المؤتمن المركزي على السندات مصاريف الانضمام إلى المؤتمن المركزي على السندات
تقدّر نسبة المصاريف ب 0.01٪ من رأس المال الاجتماعي،
يكون الحد الأدنى للأموال المحصّلة هو 20000 دينار جزائري والحد الأقصى هو 200000 دينار جزائري.
الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مصاريف تتعلق بالخدمات التي يقدمها الوسيط في عمليات البورصة المُرافق والبنوك الأخرى التي تشكّل نقابة التوظيف (لجنة التوظيف).

3- مرحلة ما بعد الإدراج: وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغيّراته في السوق.

-**عقد السيولة:** يسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة، ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة؛ والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيزسيولة السندات، وإنتظام تسعيرتها.

-**نشر المعلومات:** ما إن يتمّ تسعيرة السند في البورصة حتّى تُصبح الجهة المصدرة مُلزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعرالسندات، ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات..

4- **الجباية** : لقد نص المشرع الجزائري[1]تعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات الحواصل وفوائض القيمة الناتجة عن التنازل عن الأسهم والأوراق الماثلة المحققة في إطار عملية الدخول للبورصة، وتعفى من حقوق التسجيل العمليات المتعلقة بالدخول للبورصة .

المادة كما نص[2]تستفيد الشركات التي تسعرأسهمها العادية في البورصة rمن تخفيض على الضريبة على أرباح الشركات يساوي معدل فتح رأسمالها في البورصة لمدة خمس (5) سنوات ، وذلك ابتداء من أوّل يناير سنة 2014.

---

[1]–المادة 32 من القانون رقم 09 - 09 المؤرّخ في 13 محرّم عام 1431 الموافق 30 ديسمبر سنة 2009 المتضمّن قانون المالية لسنة . 2010

[2] – المادة 66 من قانون رقم 13 - 08 المؤرّخ في 27 سفر عام 1435 الموافق 30 ديسمبر سنة 2013 المتضمّن قانون المالية لسنة ، 2014وفقاً للقانون رقم 14 - 10 المؤرّخ في 08 ربيع الأول عام 1436 الموافق 30 ديسمبر سنة 2014 المتضمّن قانون المالية لسنة: 2015

المادة 73: تعدلأحكامالمادة63 منالقانونرقم02-11 المؤرخفي24 ديسمبرسنة2002 والمتضمن قانونالمالية لسنة المعدلة بموجب **المادة 67** :من القانون رقم 13 – 08 المؤرخ في30 ديسمبرسنة 2013 و المتضمنقانونالماليةلسنة2014 وتحررکمايأتي:

المادة 63: تعفى من الضريبة على الدخل الاجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات، نواتج و فوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الالتزامات والسندات الماثلة والأوراق الماثلة للخزينة المسعرة في البورصة في خمس (5) سنوات ابتداءمنأولينايرسنة 2013.....(بدون تغييرحتى)في القيم المنقولة.، وتعفى من الضريبة على الدخل الاجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات نواتج و فوائض القيمة
الناتجة عن عمليات التنازل عن الالتزامات والسندات الماثلة والأوراق الماثلة للخزينة المسعرة في البورصة أو المتداولة في سوق منظمة لأجل أدنى يقدر بخمس (5) سنوات والصادرة خلال فترة خمس (5) سنوات والصادرة خلال فترة خمس (5) سنوات ابتداء من أول يناير سنة 2013 (بدون تغيير حتى) هذه المرحلة:

المطلب الثاني: مقومات البورصة الجزائرية و أسباب ضعف الإستثمار فيها ومتطلبات تفعيلها

إن إنشاء بورصة فعالة أصبح مطلبا ضروريا من مطالب إقتصاد السوق، وفاعلية النشاط الإقتصادي ومسايرة التحولات الاقتصادية المحلية والعالمية، ولقد مرت بورصة الجزائر بعدة مراحل وعرفت العديد من المشاكل منذ إنشاء شركة القيم المنقولة سنة 1992 فهناك عدة عوامل تؤثر على أداءها وفعاليتها في الاقتصاد ايجابيا وسلبيا.

الفرع الأول: مقومـــات البورصـــــة الجزائريـــــة:

أولا: الحوافز والإمتيازات لتشجيع التوظيف في البورصة:

تشجيعا للتوظيف بصفة عامة، و التوظيف في سوق رؤوس الأموال بصفة خاصة، قدمت السلطات المالية الإمتيازات التالية للمستثمرين، خاصة ضمن قوانين المالية[1] التي نضمت المسائل التالية:

-إعفاء الأرباح الموزعة على المساهمين من الضرائب.

-إعفاء الأرباح الرأسمالية المحققة من بيع الأوراق المالية من الضرائب، سواء كانت لصالح أفراد أو شركات.

-إعفاء الفوائد المحققة من التوظيف في السندات، وغيرها من الأوراق المالية من الضرائب.

-إعفاء العمليات التي تجري على الأوراق المالية من حقوق التسجيل.

-يقدر العائد على الاستثمار في المتوسط في بورصة الجزائر ب ــ 7.95% مع العلم إن أسعارالفائدة السائدة على المدخرات تقدر بحوالي 7% وأن معدل التضخم هو 1% في 2000 حسب التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي لهذه السنة، إن الاستثمار في القطاع المالي قد استحوذ على جزء هام من هذا المبلغ، متمثل في إستثمار الجانب في هذا الإطار قدره 70مليار دينار(حوالي1 مليار دولار) في قطاع المحروقات، واستثمروا في قطاع خدمات (عدى السياحة الصحة والتجارة) أكثر من 34 مليار دينار(حوالي 486 مليون دولار) ، لإنشاء البنوك الخاصة والفروع وعليه استفادت من الامتيازات التي تمنحها وكالة دعم الاستثمار[2] .

---

[1] – مثال ذلك قانون المالية لسنة 1998.

[2] – وكأمثلة عن وكالات دعم الإستثمار والمتمثلة في:

-1**أثناء الانجاز:**

الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة TVAعلى السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.

·الإعفاء من الضريبة العقارية

·الإعفاء من رسوم التحويل على شراء العقارات

-2**أثناء الاستغلال** (مدة تتراوح بين 5 و7 سنوات:)

·الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات.(IBS)

·الإعفاء من الرسم على الرسم على النشاط الصناعي للعمال. (TAIC)

·الإعفاء من الدفع الجزافي على أجور العمال.VF)

·تخفيض نسبة مساهمة أرباب العمل في الضمان الاجتماعي على 26% بدلا من 75.%.

ثانيا: الشروط الأساسية لتفعيل البورصة في الجزائر:

لدراسة وضعية البورصة في الجزائر ، وبعد الإنفتاح يتم تداول تلاث أسهم، لثلاث شركات[1]، ولتفعيل نشاط البورصة يتطلب الأمر توافر الشروط التالية:

أ-**الإنتقال من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق (الخوصصة):** إن القطاع الخاص يعتبر المكمل للبورصة في الجزائر، فرأسمال الإجتماعي للجنة تسيير البورصة هو مفتوح لكل الوسطاء الماليين المعتمدين من طرف اللجنة، فالإتحاد البنكي هو مساهم و ممول للجنة، و يعرض ملفه من أجل إعتماد من طرف هذه الأخيرة ، وشروط الإلتحاق في بورصة الجزائر بالنسبة للمؤسسات العمومية هي نفسها بالنسبة للمؤسسات الخاصة، فعليها أن تتوفر على شروط التالية:
نظام رقابة داخلية، حسابات إجتماعية لها رصيد ايجابي حتى آخر السنة، إمكانية تغيير رأسمال و إعادة عرض إستراتيجيتها في السوق، منظمة في شركة الأسهم[2]، التحكم في التضخم و تفعيل دور البنوك في عمل البورصة.

إضافة إلى القرض المستندي[3] الذي يجب أن يكون طويل المدى، وبعد التعرف على نشاط الأسهم وحالة الأوراق المالية في البورصة، فإن التداول يتم في يوم واحد ولمدة ساعة واحدة في الأسبوع ، ورغم التعديلات والإمتيازات لتشجيع التوظيفات بشكل مغري، إلا أن الإستثمار لايزال ضعيفا في البورصة، ومن أجل تحسين أذاء البورصة و تفعيلها، يجب إتباع مجموعة من خطوات مهمة، كإجراء التعديلات الضرورية للاقتصاد، وإصلاح نظام تشجيع على الإستثمارالذي أصبح غير ملائم، و إجراء مساندة لتفعيل الخوصصة، والإستفادة من التطورات العالمية.
فيمكن القول أن بورصة الجزائر تتسم في الوقت الراهن بالهشاشة، وهامشية دورها في تمويل الاقتصاد الوطني، فحتى يتم تحسين أدائها وفاعليتها بما يمكنها من تحقيق متطلبات التنمية المستدامة.
ب- **ضرورة تسوية الاقتصاد:** يعتبر توفير المحيط الإقتصادي الملائم الشرط الأساسي لإيجاد بورصة قيم متداولة فعالة، لا بد من توفير قطاع خاص نشيط وحرية والمنافسة، وأيضا لا بد من توفير المناخ الإستثماري المناسب من منح الحوافز الضريبية والشركات، ووضع الأطرالقانونية والتنظيمية وتحديد وتطوير الهياكل المالية، وتحفيز الإستثمار الأجنبي وحماية حقوق المستثمرين

---

[1] – هي: أسهم شركة الرياض سطيف– أسهم شركة صيدال – أسهم فندق الأوراسي.

[2] – وفي هذا الشأن صرح رئيس لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة cosobM .SADMI)في ملتقى بمناسبة تنظيم قرض مستندي لفندق الاوراسي ان برنامج الخوصصة سينطلق خلال الاشهر القليلة القادمة بالنسبة ل 11 مؤسسة عمومية منها: فندق الجزائر ،مؤسسةENTMW ، ENGIميناء سكيكدة ، ميناءبجاية ، ميناء ارزيو ،مؤسسة الاسمنت بسطيف مؤسسة الاسمنت بشلف، أمافيما يخص سوق السندات فقد أكد السيد سدمي على أعادة توسيعه والذي اصبح يضم خلال 6 أشهر الاولى من سنة 2006 ثماني مؤسسات و هي كالتالي: SONATRACH: ،SPA،SONALGAZ، AIR ALGERIE ALGERIE CIVITAL.،ENAFOR،ENTP ،TELECOM

[3] – على سبيل المثال القرض المستندي لسونا طراك المتداولة لمدة 5 سنوات 1998/01/04 وانتهى في 2003/01/4.

ويجب أن يكون إقتصاد السوق شرطا رئيسي لقيام ببورصة قيم متداولة فعالة في الجزائر.
ج-الرفع من مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد: لا يمكن الحديث عن توجيه مذخرات العائلات دون تحديد مستوى الدخل الحقيقي العائد لكل مواطن، مع العلم أنه يوجد علاقة وطيدة بين مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد وتوجيه الإذخار نحو التوظيف في القيم المتداولة، لا بد من رفع المستوى المعيشي للمجتمع رغم أن مؤشرات التضخم منخفضة حاليا في الجزائر، إلا أن هذا لم يساهم في تنشيط البورصة.
د- **الإنفتاح الكبير على الجمهور والتنويع في الأدوات المالية:** تتميز البورصات الفعالة بالعدد الكبير للمتدخلين بها سواء بصفتهم عارضين أو طالبين للأوراق المالية، وتتميز بتنويع الأدوات المالية التي تعد عامل جدب للمدخرين، والتفتح الكبير على الجمهور وتتميز بورصات البلدان المتخلفة والدول العربية والجزائر خاصة، بضعف الصفقات الناجمة عن: العدد المحدود للمتدخلين ، وغياب الإدارة في الإستثمار المتوسط وطويل الأجل في القيم المتداولة ، والطابع العائلي لعدد كبير من المؤسسات، والتي تعتمد على التمويل الذاتي لتوسيع أنشطتها ، عدم تنويع الأدوات المالية على هده البورصات عدم توظيف الإذخار في شكل سندات إما لإنخفاض العائد أو لأسباب دينية كتحريم الفائدة.

ه-**الكفاءة الإعلامية لسوق البورصة:** تكون بورصة القيم المتداولة فعالة، إذا كانت جملة المعلومات المفيدة لتقيم الأوراق المالية وأسعارها، تسمح بإتخاذ قرارات الإذخار والإستثمار تبعا لهذه الأسعار.
و- **توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة:** إن بورصة القيم المتداولة الفعالة بإمكانها توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الإستثمارات المنتجة والمربحة، فيجب التأكد من وجود مشاريع مربحة على المستوى الإقتصادي والمالي، لأن مرودية المؤسسات المسجلة في قيد الشروط اللازمة لجذب الإذخار وإعادة توجيهه نحو المشاريع التنموية.
ي- **حصول المذخرين على عوائد معقولة مقابل توظيفاتهم واستثماراتهم المالية:** إن الحصول على عوائد معقولة لقاء توظيف واستثمار الأموال في البورصة، يعد شرطا أساسيا لوجود بورصة فعالة تستقطب أكبر عدد ممكن من المذخرين، ووجود شركات مساهمة ناجحة.
ك- **تكييف بورصة القيم المتداولة مع التحولات وتحويل الهياكل الإقتصادية** : من الضروري أن يكون لبورصة القيم المتداولة إطار مؤسساتي وتنظيمي مرن، يسمح لها بتطور والتكييف بإستمرار مع التغيرات الحاصلة، وذلك حسب مدى قدرتها على التأقلم مع مختلف الأزمات مهما كانت طبيعتها، فإن متطلبات قيام بورصة قيم متداولة فعالة، هو مقدرتها على تحويل الهياكل الإقتصادية وذلك من خلال تقديم تسهيلات اللازمة للمؤسسة السيرة جيدا وترقيتها.

ن- **وجود حد أدنى من الإستقرار السياسي والإستقرار القانوني** : يعتبر الإستقرار السياسي أهم عامل لإجتذاب رؤوس الأموال الفائضة، كما أن وجود هذا الإستقرار يسمح بتطوير البورصات و ترقيتها ، أما بخصوص الإستقرار القانوني، ووجود جهاز تشريعي مرن فإن إستقرار القوانين يعتبر

من المتطلبات التي تساهم بفاعلية لترقية ونمو سوق البورصة، وتوفيرجهاز تشريعي يمكنه أن يساير الحياة الاقتصادية في تطورها، وبإستطاعته التكييف والإنسجام مع المتغيرات الحاصلة على الحركة الاقتصادية على النحو الذي يضمن حقوق المتدخلين في بورصة القيم بناءا على تنظيمات تشريعية.

ك–وجود جهاز مصرفي متكامل : يعتبر وجود هذا العامل وسيلة مهمة لترقية ونمو البورصات ذلك لأن مثل هذه المؤسسات التي تختص في الوساطة المالية، تتطلع بالقيام بدورها على مستويات عديدة من ذلك مقدرتها على تعبئة الإذخار، وتوفير الفرص الإستثمارية في صورة مشاريع والتوسط بين عرض السيولة الفعلية، والطلب الحقيقي عليها فإن الجهاز المصرفي يعتبر دعامة أساسية لوجود بورصة فعالة، ذلك لما تختص به بصفته وسيط مال يعمل على تعبئة الإذخاروترقية وحسن توجيهه، و هناك عدة عوامل تساهم في إقامة سوق مالية مستمرة ودائمة في الجزائر[1] ومن أهمها ما يلي:

ثالثا:إصلاح قوانين شركات الوساطة المالية:

إن إستقلالية المؤسسات العمومية وإنشاء صناديق المساهمة أدى لتحولها إلى شركات أسهم، إلا أن هذه الأسهم إقتصر توزيعهاعلى الشركات المختصة في صناديق الإستثمار، وهذه الطريقة لا يمكن أن يتحقق بواسطتها الهدف المتوخي منها، طالما لم يحظ الخواص بالمساهمة في هذه الشركات، مما يبقي الواقع على حاله من حيث فعالية هذه الشركات، إضافة إلى ذلك فإن ملكية الدولة لكل الأسهم أو أغلبها، لا يشجع الأفراد على التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها هذه الشركات، ومن ثم حرمان شرائح واسعة من المستثمرين من المساهمة في التنمية.

وبتسليط الضوء على القانون التجاري الجزائري يلاحظ أنه يجيز لشركات مساهمة، التي ينقسم رأسمالها إلى الأسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم، ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة[2]، حتى تصبح هذه الشركات قادرة على التأثير في الإقتصاد ومستوفية لشروط الإنضمام إلى البورصة.

إن التأكيد على الشركات المساهمة كأحد الشروط الضرورية لضمان فعالية البورصة، يعني فتح الرأسمال للخواص كخصخصة المؤسسات، وبهذا ستضفي الكثير من الجدية في الأداء وزيادة المنافسة وإرساء ثقافة الإذخار والإستثمار في قطاعات الإنتاج بذلا من الإستثمار في العقارات[1].

كما **أن** القوانين المنظمة للجهاز المصرفي الجزائري بمحدودية دورها في الإستثمارات، وغياب الشفافية، وكل هذا يستوجب إدراج إصلاحات جذرية لتفعيل أدائها وتدعيم دورها في مختلف الأنشطة الإقتصادية، و لقد أهمل النظام القانوني للجهاز المصرفي الجزائري دور وأهمية بنوك

---

[1] – -بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها ،أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006 .ص. 80.

[2] – المادة 715 مكرر 132 ق.ت.ج.

[1] – بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، ص83.

الإستثمار، والتي تعتبر ضرورية لكونها تتولى ممارسة العديد من الأنشطة التي لا تندرج ضمن مهام البنوك التجارية[1]، هذا وتعتبر مصادر المعلومات المالية من الدعائم الضرورية لضمان إستمرارية البورصة، إذ توفر للمستثمرين والمحللين تصورات قيمة حول الأوضاع المالية المحلية والدولية، لإتخاذ قرارات الإستثمار، بناء على ذلك فالأوراق المالية شديدة الحساسية، لكل ما يحدث من الحروب أو النزاعات التي تمس مصالح الدول الفاعلة في المجتمع الدولي ، ولذا يصبح لزاما على المحلل المالي[2] أن يكون على إطلاع عن الظروف الدولية لوضع التقديرات حول انعكاسها على الإقتصاد الوطني، كمايجب على الحكومات أن توفر بيوت السمسرة التي تقوم بدور الوسيط المالي بين المستثمرين والأسواق المالية، وإصدار تقارير ودراسات هامة حول الإستثمار.

الفرع الثاني: أسباب ضعف الإستثمار في البورصة الجزائرية:

أولا: العقبات التنظيمية:

أ- قلة المؤسسات المدرجة في البورصة: تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤذي إلى نموها حيث كلما زادت عدد المؤسسات المدرجة في البورصة، كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح ، وما يلاحظ حاليا في بورصة الجزائر، هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة ، ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا، وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات ، وهذا ما يعيق نمو البورصة .

ب- **ضعف حجم المبادلات:** حجم المبادلات يعتبر أحد المؤشرات التي تعبر عن مدى فعالية البورصة ، فكلما كانت هناك حركة تداول كبيرة كلما كانت هنا ك سيولة الأ وراق المالية، فالمستثمرون يفضلون البورصة التي تعرض لهم إمكانية سيولة الأسهم بشكل كبير، فجميع المؤسسات المدرجة في البورصة عرفت إقبالا كبيرا على قيمها المعروضة للبيع من خلا ل السوق الأولي[1].

---

[1] - والتي يمكن حصر أنشطتها في التحري في أوراق العمل وتذليل العوائق البيروقراطية، كما تلتزم بالفترة الزمنية بين الإصدار والبيع، لوجود محللين ماليين أكفاء لتقديم دراسات حول التغيرات المحتمل حدوثها في السوق مستقبلا، كما أن واجهة هذه البنوك لإحتمالين هما: **الأول**، بيع كل الأوراق التي أصدرتها، و**الثاني** بيع جزء منها بأقل من القيمة الإسمية للورقة المالية مما يجعلها عرضة لتحمل جزء من الخسائر نتيجة لتقلبات السوق.
– توزيع الأوراق المالية سواء بشرائها أو بيعها فهي تعتبر كوسيط بين المصدر والمستثمر كما في حالة الطرحالخاص، شمعون شمعون، البورصة، المرجع السابق ، ص 84،

[1] – فالمحلل المالي المتمكن هو الذي يعود إلى أكثر من مصدر، كاليوميات والنشرات المصرفية، ويجب على الحكومات أن تتولى إصدار منشورات تحتوي على البيانات التي يمكن استعمالها في التنبؤ وتقييم الأعمال التجارية والتنموية وملخصات إحصائية حول الأسعار، والأجور والإنتاج والأنشطة التجارية، حيث كانت النتائج كالتالي: . 10% القرض السندي لسوناطراك : فاق الأهداف المسطرة ب 40.. % الرياض سطيف : تم إكتتاب 55 % من الأسهم من طرف الجمهور و 45 % تم اكتتابها من طرف بنك التنمية المحلية . 58. % مجمع صيدال :فاق الطلب العرض بنسبة 143 %.... فندق الأوراسي : فاق الطلب العرض بنسبة 139.2.. ، لكن

هذا ما أثر على أسعار القيم المتداولة، حيث أنها لم تعرف تغيرات كبيرة الأمر الذي ساهم في ركوض بورصة الجزائر، وفي بعض الحصص كان يلجأ إلى عقد السيولة من أجل تنفيذ أوامر البيع والشراء، أي أن الوسيط المالي المتعاقد مع الشركة المصدرة يقوم بشراء أو بيع الأسهم والسندات، إذا لم يكن هناك أشخاص يريدون الشراء أوالبيع ، فهو بذلك يسمح بإمتصاص القيم المتداولة التي لم تجد حاملا وهذا من أجل تفادي تدهورالأسعار، ويمكن إرجاع ذلك إلى التذني الطلب عن الأسهم والسندات بسبب انخفاض معدل الدخل النقدي والادخار الفردي ومنافسة الدولة، ومؤسساتها للمدخرين من الأفراد في الطلب على أسهم الشركات وحيازتها للأوراق المالية.

ج- **عدم التنوع في إصدار الأوراق المالية في الجزائر:** إن الأوراق المالية المتداولة حاليا في بورصة الجزائر إنما هي أسهم عادية وسندات عادية، وكما تطرقنا إليه سابقا أنه توجد عدة أنواع من الأوراق المالية حيث كل نوع يتميز عن الآخر بميزات مختلفة ، وبالتالي وجب التنويع في إصدارها، حتى يتسنى للمستثمرين التنويع في محافظه المالية من جهة وإستعمالها لجلب المذخرين للإكتتاب فيها من جهة أخرى إذ أن التنويع في الأوراق المالية يؤذي إلى تخفيض المخاطر .

د- حساسية الأوراق المالية الجزائرية: تعتبر البورصات شديدة الحساسية للظروف الطارئة مما يعرض أسعارها لتقلبات، ويمكن حصرهذه العوامل التي تؤثر في الأوراق المالية فيما يلي[1]:

-عوامل تتعلق بالشركة متى تعرض مركزها المالي لهزة، جراء تراجع الطلب على منتجاتها أوظهورابتكارات في منتجات جديدة في شركات منافسة لها.
-عوامل تتعلق بالسوق وذلك عندما تتجاوز المذخرات الطلب عليها، أوعندما يكون الطلب عليها أكثر مما هو معروض من المذخرات.

-الشائعات التي تنتشر بواسطة المضاربين.
-الكساد والرواج والإضطرابات الداخلية والإقليمية والدولية، وبالرغم من أن الجزائر تبنت سياسة إقتصاد السوق، إلا أن ذلك لم يكن كافيا لتوفير مناخ ملائم لنمو المذخرات وإستقطاب رأس المال، ويمكن تحديد أسباب ضعف تطوير بورصة الجزائر للقيم المنقولة فيما يلي:
- ضعف البنية الإقتصادية من حيث الإنتاج، النوعية والمنافسة.
- عدم ملائمة التشريعات القانونية السارية المفعول ، سواء بالنسبة للمؤسسات الإقتصادية أو المصرفية.

هذا الإقبال لم يكن كذلك من خلال السوق الثانوية فحجم المعاملات الكلية ضعيف، إذ قدر ب % 4.458 ما بين 13 سبتمبر 1999 إلى غاية 04 سبتمبر 2000.

[1] - محمد براق، أسواق الأوراق المالية، الجامعة الجزائرية للعلوم القانونية والإقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، الجزء 2001 ، ص.37 .

– الخوف من التغيير ويتجلى ذلك في التردد الذي يبديه صانعوا القرار في الأجهزة العليا للدولة في مجال الخصخصة كإستبعادهم للأسهم من أنشطة البورصة الجزائرية.
– طول الإجراءات البيروقراطية وتعقيداتها تؤذي حتما إلى إحجام المستثمرين من إقامة مشروعات إستثمارية، وقلة المؤسسات المدرجة في البورصة والمهيمنة عليها، وذلك من طرف القطاع العام، وإنعدام الشفافية.

ه–وجود بعض النقائص في الهيكل التنظيمي: على سبيل المثال لوحظ أن شركة إدارة بورصة القيم تنظم حصص التفاوض مرة واحدة في الأسبوع، وذلك يوم الإثنين من الساعة 09:30 إلى الساعة 10:30 صباحا، على غرار البورصات العالمية التي تعمل 24 سا / 24 سا وخلال كل أيام الأسبوع، ففي بورصة الجزائر تدوم عملية التسوية أسبوعا كاملا مما يعرقل السير الحسن للتعاملات، فإذا كان أمر المساهم غير منفذ كليا وهناك مدة طويلة لتسليم شهادة السهم ، فهذا الوقت الطويل سيحط من رغبته في القيام بأمر بيع أو شراء آخر، كما نلاحظ نقص الوسطاء الماليين، خاصة الخواص منهم إذ أن هناك خمس مؤسسات فقط تعمل كوسيط مالي في عمليات البورصة الجزائرية[1] .

ثانيا: العقبات السياسية والقانونية: إن العائق الأكبر الذي يواجه بورصة القيم المنقولة في الجزائر هو مشكل عدم الإستقرارالسياسي، هذا الأخير يعتبرالشرط الأساسي الواجب توافره لجلب المستثمرين خاصة منهم الأجانب للإستثمار في البورصة، حيث يستبعد إستثمارهم في ظل أوضاع سياسية غير مستقرة ذلك، لأن كل مستثمر يسعى للحصول على أقصى حد من الضمانات لإستثماره.

أما من الناحية القانونية، فنجد أن من أهم تقنيات الخوصصة هي فتح رأس مال المؤسسة العمومية، من خلال بيع أسهمها في البورصة، غير أن هذا الأمر لم يؤخذ بشكل جدي في الجزائر، وهذا راجع إلى الإطار القانوني الضيق المتميز بتردد السلطات العمومية بشأن خوصصة المؤسسات العمومية، وفي هذا الصدد نشير إلى أن مجلس مساهمات الدولة قام بتجميد الإجراءات الرامية إلى دخول 20 مؤسسة عمومية للبورصة كآلية للخوصصة.

أضف إلى ذلك، أنه رغم المجهودات التي قامت بها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وكذا شركة إدارة بورصة القيم، من خلال وضع قوانين تسير نشاط البورصة في الجزائر، إلا أنه يلاحظ غموض بشأن المستثمرين الأجانب، كما ظلت تواجه قصور الأطر المؤسسة القانونية والتشريعية التي تحكم أصول وقواعد العمل في الأسواق المالية الأولية والقانونية، والغياب التام لبعض القواعد الضرورية لتنظيم الأسواق وتطورها لمواكبة التطورات الحاصلة في أسواق المال الدولية، لذا نرى التردد والغموض في إصدار التشريعات والنظم القابلة والمستوعبة لفكرة التطوير اللاحق مما أدى إلى تباطأ عملية إندماج أسواق الأوراق المالية في الجزائر بمحيطها الدولي.

[1] – بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، ص.89.

أ-**العراقيل الإدارية:** تبين في أنماط البيروقراطية التي تسود الإدارة الجزائرية، حيث تعقيد الإجراءات وعدم المرونة في التعامل والسرعة والتفاعل المطلوبين.

ثالثا : العقبات الإقتصادية: يشهد القطاع الإقتصادي العديد من الحواجز، كالتضخم وذلك من خلال تأثيره على الإذخار، إذ يؤذي إلى التقليل من الميل إلى الإذخار بل وتقليل حجم المذخرات الموجودة فعلا، حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخول الثابتة أو المنخفضة عند إستثمار مذخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الإستهلاكية، رغبة منهم في المحافظة على مستويات إستهلاكهم عندما لا تكفي دخولهم النقدية الجارية في تحقيق مستويات الاستهلاك التي إعتادوا عليها، وإذا إستمر الوضع على هذه الحالة فمن الممكن أن يؤذي إلى هبوط معدل الإذخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيها.

ضف إلى ذلك، أنه يؤذي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الإقتصادي الأقل إنتاجية، فعند ظهورحالات التضخم تلجأ الدولة إلى رفع سعر الفائدة للحد من التضخم[1]، الأمر الذي يؤذي بالأفراد إلى إيداع ما لديهم من أموال في البنوك، للحصول على فائدة عالية ومضمونة.

ومن المعلوم أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لا تدرج في البورصة إلا المؤسسات التي تحصلت على نتائج إيجابية وهذا ما يعيق توسع نشاط البورصة[1].

أ _**غياب الشفافية:** سواء بالنبسة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصداقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في البورصة للجمهور، بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع إقتصا دي مالي ، محاسبي ... إلخ، وذلك بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة، وفي حالة الجزائرلانجد نظام معلومات يضمن الشفافية لمستعمليه، يضاف إليه صعوبة الحصول على هذ ه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.

---

[1] – وبما أن التضخم يعبر عن حالة سيئة يمر بها الإقتصاد الوطني، فإنه يشجع على إنتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية، التي تتميز بالإستقرار وهكذا فإن التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر، من خلال توجيه رؤوس الأموال إلى ميادين أخرى غير البورصة، إضافة إلى السوق الموازية، فالأرباح المحققة في هذه السوق على قدر كبير من الأهمية، فوجود هذه السوق، لا يشجع إطلاقا العائلات على توجيه إذخاراتها نحو الإستثمار في الأوراق المالية، ونلاحظ أن المداخيل التي يتم جنيها من هذه السوق كبيرة جدا، وعادة ما لاتمر المذخرات المحصل عليها من هذه السوق على شكل نقود سائلة بالدوائر الرسمية، وهذا ما يعني أن هذه السوق تؤثر على الإقتصاد الوطني من عدة أوجه أهمها : توجيه النقود المتداولة نحو السوق الموازية، وإصدار الأوراق النقدية مما يعني تضخم الكتلة النقدية، التي لا تعود إلى الدوائر الرسمية و لكن لتغطية السوق الموازية، وفي هذا الصدد نشير إلى أن حجم هذه السوق يمثل مابين 20 % إلى 30 % من الناتج المحل ي الخام أي ما يمثل 14 مليار دولار، وضعف الجهاز الإنتاجي يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الإقتصادية قرابة 80 % من مجموع الإستثمارات الجزائرية، وأهم ما يميز هذا القطاع : إرتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل ويد عاملة غير مؤهلة، و مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا، وتعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يكون على إعتبارات غير إقتصادية، مما ينعكس سلبا على أ ذاء هذ ه المؤسسات .

[1] – بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، ص.91.

رابعا: العقبات الإجتماعية والثقافية:

أ-العقبات الإجتماعية: إن الحجم الديمغرافي المتزايد في الجزائر، جعل العائلات منشغلة بحاجياتها الضرورية، إضافة إلى هذا فإن العائلات تميل إلى توجيه إذخارها أساسا نحو الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط، من أجل الحصول على مسكن كل هذا أدى إلى إعاقة عمل البورصة في الجزائر.

ب-العراقيل الثقافية والإعلامية: إضافة إلى ذلك نجد غياب الثقافة البورصية، لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بماهية البورصة وأهميتها، كما أن الأمية تمثل عائقا حقيقيا بالنسبة لمعظم الناس غير الواعين من أجل إستثمار أموالهم في القيم المتداولة.

إضافة إلى نقص التوعية عبر وسائل الإعلام، وكذا عدم تخصيص برامج تعليمية تعرف بأهمية البورصة في الحياة الإقتصادية، وعليه فإن عامل غياب ثقافة البورصية، يضاف إلى مجموعة العوامل التي أعاقت سير البورصة في تحقيق أهدافها، فضعف الجهاز الإعلامي مع شبه غياب الإعلام الاقتصادي المتخصص، الذي يهدف إلى تشجيع ثقافة الإذخار والتعريف بالشركات.

فنستخلص مما سبق، أنه لا مجال للإستثمار بدون إذخار، ولاإذخار بدون تكوين سوق الأوراق المالية، ولا مجال لسوق للأوراق المالية بدون بورصة للقيم المنقولة، وقد نجحت تجربة السوق المالية في البلدان المتقدمة لتوافر شرطين أساسيين:

-وجود عدد كاف من الأوراق المالية المطروحة في السوق تسمح للمستثمر أن يختار الشكل الذي يناسبه وبطريقة ناجحة.

-وجود أسواق للأوراق المالية تسمح بتحويل هذا النوع من الإذخار طويل الأجل إلى مال نقدي سائل، عند الطلب فبالرجوع للجزائر نلاحظ قلة عدد المؤسسات، ولا يعبر عن فروع النشاطات الإقتصادية المختلفة، ولا عن حقيقة النشاط الإقتصادي، والوعي الإستثماري ضعيف فمازالت ثقافة الإكتناز مهيمنة على أفكار الفرد، وإعتماد المؤسسات على تمويل الذاتي، و وجود ثغرات كبيرة في النظم القانونية المنظمة للسوق المالية، وعدم مطابقتها لمتطلبات التطور الإقتصادي المعاصر، والدليل على ذلك كثرة التغيرات القانونية وتعديل الإصلاحات وبما يسمى "إصلاح الإصلاح" [1].

-محدودية السوق الثانوية الخاصة بتداول الأوراق المالية، ونقص أو ضآلة الطلب على الأوراق المالية قد يرجع إلى إنعدام الثقة، وضعف الوعي الإستثماري، ووجود قيودتشريعية، وعدم قدوم المستثمر الأجنبي فحتى تكتسب البورصة فعاليتها يجب أن يكون الإقتصاد حرا، وتزداد حيويتها وأهميتها في الإقتصاد الوطني، فكلما زاد عدد الشركات المسجلة فيها كلما زاد عدد الأوراق

[1]- محمد براق، أسواق الأوراق المالية، الجامعة الجزائرية للعلوم القانونية والإقتصادية والسياسية، المرجع السابق الذكر، ص.39.

المطروحة للتداول، وزاد عدد المتعاملين وإتسع النشاط الإقتصادي، وكلما كانت البورصة فعالة كانت أقدر على توطيد النشاط الإقتصادي للدولة وللنظام الإقتصادي القائم[1].

الفرع الثالث :أداء البورصة الجزائرية والآفاق المستقبلية: ومن الأدوار التي تقوم بها بورصة الجزائر نذكر ما يلي:

أولا: دور السوق المالية في عمليات التنمية الإقتصادية:

تلعب السوق المالية دورا هاما في عمليات التنمية الإقتصادية في الجزائر، حيث تعد قناة قادرة على جذب وتعبئة المذخرات وتوجيهها نحو تمويل المؤسسات الإقتصادية[2]، وبالتالي فهي تعتبر بالنسبة لها مصدر هام للتمويل الطويل و المتوسط ، كما تبقي المؤسسات المقيدة في السوق على المحافظة على حسن أدائها الإقتصادي وعلى تحقيق النتائج المالية والإقتصادية الإيجابية كضمان لحرية تداول أوراقها المطروحة في السوق الثانوية، كما إن عملية التداول بمثابة الأوراق المالية لرؤوس الأموال القابلة للإستثمار في ميادين إستثمارية في الإقتصاد.

كما تستخدم السوق المالية كأداة لتمويل العجز، الذي قد يحدث في الميزانية العامة بذلا من اللجوء إلى القروض من الدول الأخرى، وذلك عن طريق إصدار سندات القرض العام ،كما يمكن للسوق المالية أن تكون وسيلة للتحكم في حجم السيولة في الإقتصاد عن طريق عملية إصدارالقرض العام، إضافة إلى مزايا أخرى تحققها هذه العملية في حالة استخدامها على أحسن وجه في حالة التضخم[3].

ويترتب على إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا: نذكر أبرزها فيما يلي:

– رفع رأس المال و تعزيز الأموال الخاصة، مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أوشراء مؤسسة...) وأيضا زيادة أوتحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها، فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل، ويجب على الشركة تنويع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة، وبالتالي، يمكن للشركة، ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها، و توسيع نطاق المساهمين، وتسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها، وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهم، كما أن تعزيز الشهرة تسمح

---

[2] – براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية(دراسة حالة الجزائر) رسالة دكتوراه، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص56.

[3] – حيث تلجأ السلطات النقدية و المالية لإصدار سندات القرض العام، بهدف إمتصاص الكتلة النقدية الزائدة عن احتياجات الإقتصاد.

عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها و شهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.
وبالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة، تتيح هذه العملية عدة إمكانيات، نذكر منها:

-تثمين الموارد البشرية: فالشركة التي تندرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءًا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية .

-تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الإحتياطية، وتسهل عملية الإدراج في البورصة أيضا إستدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنّب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار، كما تضمن المراقبة الإحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى إستخدام المنتجات المالية المناسبة، كما تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة.

وتعتبرمراقبة كفاءة الأداء الإقتصادي للمؤسسة، والإعلان المجاني أي التعريف بها، ينعكس إيجابيا على حجم مبيعاتها، وبالتالي توسعها في السوق، إضافة إلى أنه يعطي إنطباعا إيجابياعن مركزها المالي، مما يسهل عليها الحصول على ما تحتاجه من موارد مالية أذني من التكلفة[1].

ثانيا: دور السوق المالية في عملية الخصخصة:

تتنوع أساليب المعتمدة في خوصصة المؤسسات ، الأمر الذي يضع أمام المستثمر العديد من الخيارات[2] ، فتكون إما عن طريق الشراء الكامل أو المشاركة أو عن اللجوء إلى السوق المالية من أحسن الوسائل لضمان الشفافية اللازمة للعملية، من خلال طرح أسهمها للجمهور مما يجعل الحصة المكلفة بالخوصصة، بعيدة عن إتهامها بالقيم بصفقات مشبوهة لصالح أطراف معينة ، فضلا عن خلق منافسة كبيرة عن أسهم المؤسسات الإقتصادية، والحصول على سيولة جاهزة تسمح لها بتحقق أهدافها[3]. ويرجع الجمود[1] الذي وصلت إليه البورصة الجزائرية إلى عدة أسباب نذكرأهمها[1] :

---

[1] – د. براق محمد، بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها، مجلة الإدارة المدرسة الوطنية للإدارة المجلد 11 العدد 21، 2001 ص.120 .

[2] – الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.ص29 .

[3] – و في هذا الإطار كانت قد أعلنت الحكومة الجزائرية، قبل نهاية 1999 برنامج يقضي بانضمام 17 شركة إلى البورصة عن طريق تنازل المؤسسات عن حصتها للبيع، وانفتاحها على الإدخار الوطني، وكلها شركات تتمتع بأوضاع جيدة وبإمكانيات عالية للمنافسة والنمو وتعمل في مجالات الاسمنت والمقاولات ...الخ. لكن المشروع السابق جمد لأسباب سياسية وتداخل الصلاحيات وتباين الآراء، وكان من الممكن لهذا المشروع أن يطور السوق المالية ويجعلها أكثر كفاءة بدخول هذه المجموعة الكبيرة من المؤسسات الإقتصادية.

[1] – ومن خلال واقع الأسواق المالية بالجزائر، نستنتج أنه بالنسبة لأداء بورصة الجزائر فقد انخفض مؤشرها بنسبة 2.3% في نهاية 2004، كما إنخفضت قيمتها السوقية بنسبة 2.3% وتصنف بورصة الجزائر ضمن الأسواق التي تقل قيمتها على

– جمود مشروع خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية، التي كانت قد أعلنت الحكومة في برنامج انضمامها إلى السوق.
– نقص الحركة لدى المتعاملين، نتيجة نقص الخبرات ونقص المعلومات الكاملة ، وغياب ثقافة البورصة، وإنعدام أو ضعف إعلام المواطنين بنشاطات وبدور البورصة وعملياتها ، أذى إلى الإحجام عن الدخول إليها، وفي الوقت ذاته فالجمود الذي وصلت إليه السوق، لا يعكس الإمكانيات المتاحة في ظل الإقتصاد الوطني والتي نذكر منها ، عدد المؤسسات المعروضة للخوصصة وضخامة حجمها وتنوعها، وذلك بسبب الدور الكبير الذي قامت به الدولة في العقود السابقة، ووجود قانون

إستثمار يتسم بالمرونة، ويعطي الكثير من الحوافز التشجيع حتى بالنسبة للأجانب ، وتطوير الإعلان بإنجاز المشروع لإقامة شاشة ضخمة خلف الشارع الذي تتواجد فيه البورصة و ذلك لنشر ثقافة البورصة.

أمام هذا الدور في البورصة عموما والجزائر خاصة في بناء الإقتصاد القومي، فإن التعامل فيها يحتاج إلى أهل الخبرة والتخصص، والمتمثلين في الوسطاء الماليين، وهناك من يصطلح عليهم بالسماسرة في الأوراق المالية، فنتسائل من هم الوساطاء الماليين؟ وماهي الأحكام والأسس القانونية التي تنظمهم؟.

الفصل الثاني: الأحكام العامة للوساطة المالية في عمليات البورصة.

نظرا لتعدد وتعقد العمليات المبرمة في البورصة، وحتى يتمكن المستثمرون من إذخار أموالهم فيها، كان من الضروري تعيين فئة متخصصة من شأنها تسهيل وإتمام العمليات مع ضمان إستيفائها لجميع الشروط القانونية، وتعرف هذه الفئة بالوساطاء الماليين في عمليات البورصة، فيجب أولا إختيار الوسيط المالي المناسب، والذي يخول له القانون الإستثمار في مجموعة من الأوراق المالية المختلفة، ومن أجل التعرف على الوسيط خصصنا هذا الفصل الذي نتطرق فيه إلى ثلاث مباحث،

الناتج المحلي الإجمالي، إذ تبلغ نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الاجمالى 0.17% وهي تدل على صغر هذه البورصة نسبة إلى اقتصاد الجزائر كما إنخفضت قيمة الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر47.1% فيما يتعلق بمعدل الدوران، أي نسبة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية قد بلغ 0.09% ويؤدي ذلك إلى انخفاض حجم التداول في هذه البورصة واقتصارها على يوم واحد في الأسبوع، بالإضافة إلى قلة عدد الشركات المدرجة فيها و القيمة السوقية للبورصة في نهاية 2003هي 0.85% من الناتج المحلى الإجمالي للدولة، وفيما يتعلق بمعدل الدوران الذي يعتبر مؤشر على سيرة السوق بلغ 0.15%.– الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، المرجع السابق الذكر، ص.30.

[1] - براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية(دراسة حالة الجزائر) رسالة دكتوراه، ص94 .

خصصنا المبحث الأول إلى التعرف على ماهية الوسيط المالي، والمبحث الثاني لأهمية وظائف الوسيط المالي في البورصة، والمبحث الثالث آثار الوساطة المالية في البورصة .

المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية.

لقد كان لأهمية السمسرة في المعاملات التجارية كما هوالشأن في المعاملات المدنية، الأثرالبالغ في إهتمام التشريع بها، وإعطائها المكانة التي تستحقها في مختلف النصوص القانونية نظرا للدور الذي تضطلع به، حيث تقوم بالتقريب بين العرض والطلب بمفهوم الإقتصادي، والتوسط بين الأفراد مدنيين كانوا أوتجارلإبرام العقود في البورصة، وأضفى عليها نوعا من الخصوصية أملته إعتبارات النظام العام الإقتصادي، وكذا الطابع التقني الذي يطبع تلك المجالات، ونقصد هنا الوساطة في مجال التأمين، والسمسرة في القيم المنقولة، بالإضافة لتنظيمه لمجال حيوي يرتبط بالتجارة الدولية.

وإذا كان منطق البحث العلمي أن يلم بكل جوانب الموضوع، سوف نسلط الضوء في هذا المبحث إلى التطرق إلى المفاهيم العامة عن الوساطة المالية في عمليات البورصة، وخصائص الوساطة المالية مع تمييزها عن غيرها من العقود المشابهة لها، هذا في (المطلب الأول)، أما (المطلب الثاني) نخصصه إلى الطبيعة القانونية للوسيط المالي وشروط ممارسة المهنة في البورصة .

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الوساطة المالية:

إن دراسة أي موضوع يستدعي إعطاء فكرة عامة عنه، إذ سنحاول في البداية الوقوف عند مفهوم عقد الوساطة المالي وإعطاء مجموعة من التعاريف على مستوى التشريعي أو القانوني ثم التعريف الإقتصادي ثم التعريف الفقهي في الشريعة الإسلامية، وبيان الخصائص المميزة له، مع تمييزه عن غيره العقود المشابهة له.

الفرع الأول: التعريف التشريعي أو القانوني لعقد الوساطة المالية (السمسرة) :

من المعلوم أن المشرع غالبا ما يتغاضى عن تعريف الأوضاع والتصرفات والمواضيع التي يتولى تنظيمها، وإذا كانت هذه النظرية هي الغالبة، فيعتبر الوسيط المالي هو الطرف الذي يعمل على التوفيق بين المتعاماين في البورصة بائعين ومشترين للأوراق المالية، ولم تعط القوانين المصرية والفرنسية والجزائرية تعريفا محددا للوسيط المالي، وإن كانت قد ذكرت مختلف صور الوساطة المالية، فلقد نص المشرع الفرنسي على سبيل المثال على أنه يمكن للشركات العاملة في الوساطة المالية القيام والتداول في العقود الآجلة وعقود الخيار التي يكون موضوعها قيما منقولة وإدارة المحافظ المالية[1].

[1] – المادة الأولى الفقرة الثانية من القانون الفرنسي رقم 88–75 الصادر في 22 يناير 1988 المتعلق ببورصات القيم المنقولة.

ويعرف المشرع الجزائري الوسيط المالي[1] في عمليات البورصة بأنه شخص طبيعي أومعنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه أن يباشرنشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة، ويمكن تعريفه من الناحية القانونية بأنه: " أي شخص طبيعي أومعنوي يتوسط بين بائع و مشتري للأوراق المالية لإتمام صفقة بينهما، والوسيط المالي وحده المخول وله الحق في القيام بعملية الوساطة في تداول القيم المنقولة شرط الحصول على ترخيص لذلك "[2].

---

[1] – يسمى الوسيط المالي أيضا بالسمسرة وهي عقد تجاري نظم المشرع الجزائري أحكامه في القانون التجاري إذ نص في المادة 2 ق.ت.ج. التي تنص على انه : " يعد عملا تجاريا بحسب موضوعه: .....كل عملية مصرفية او عملية صرف أو سمسرة أو خاصة بالعمولة..." ويلاحظ أن المشرع الجزائري لم يعرف السمسار، وإنما أعطى وصفا لعمله بأنه تجاري بحسب موضوعه، على خلاف مدونة التجارة المغربية، لسنة 1913 التي لم تعرف عقد السمسرة ضمن المواد التي خصت بها هذا العقد، فإن مشرع مدونة التجارة لسنة 1996 حسم في تعريف عقد السمسرة في الفقرة الأولى من المادة 405 بقوله:

«السمسرة عقد يكلف بموجبه السمسار من طرف شخص بالبحث عن شخص آخر لربط علاقة بينهما قصد إبرام عقد».

وبالوقوف عند هذا التعريف التشريعي لعقد السمسرة، نجد أن المشرع أقامه بناء على طرفيه، السمسار من جهة وشخص آخر يسمى العميل من جهة ثانية، أمام الشخص الثالث فلا يعد طرفا في عقد السمسرة ولا تنصرف إليه آثاره، وبالرجوع إلى التشريع المقارن(كما هو الشأن بالنسبة للمشرع الفرنسي و المصري)، عرف عقد السمسرة إدراكا منها لأهميته في الحياة العملية، في حين لم تعرفه تشريعات أخرى. أما المشرع السويسري لهذا العقد نجده قد عرفه بقوله: «السمسرة هي عقد يلتزم بمقتضاه السمسار بأن يتيح للطرف المتعاقد فرصة التعاقد مقابل أجرة أوالتوسط في إجراء مفاوضات تحقق هذا الاتفاق، وقواعد الوكالة تطبق بوجه عام على السمسرة»

–وقد عرفه التشريع الأردني بقوله: «السمسرة هي عقد يلتزم به فريق يدعى السمسار لأن يرشد الفريق الآخر إلى فرصة لعقد اتفاق ما أو أن يكون وسيطا له في مفاوضات التعاقد مقابل أجر»، وما يلاحظ على هذه التعاريف لعقد السمسرة أنها بنته على أساس العوض أوالأجر، على خلاف المشرع المغربي الذي غفل عن ذكر أجرة السمسار أثناء تعريفه لهذا العقد، وهذا لا يعني أن العوض في هذا العقد قليل الأهمية، حيث تدارك المشرع هذا القصور في تعريفه لعقد السمسرة في المواد التي تلت المادة 405 من مدونة التجارة، إذ خص الأجر كعنصر أساسي في هذا العقد بالمواد من المادة 415 إلى المادة 419، كما أن الطبيعة التجارية لعقد السمسرة تدفع المجانية عن عمل السمسار؛ أي أن احترافه للسمسرة إنما يستهدف أخذ عوض عن الأعمال التي يقدمها.

– إلى جانب أن إحالة المشرع المغربي على مقتضيات إجارة الصنعة يؤكد طابع العوض في عقد السمسرة، للمزيد حول الموضوع راجع، أحمد شكري السباعي، المرجع السابق، ص 168.و عبد القادر العطير، الوسيط في شرح القانون التجاري الأردني، الجزء الأول ، الطبعة الأولى سنة 1993، ص. 467.

[2] – وتنص المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93المؤرخ في 23/05/1993 المعدل و المتمم بالقانون رقم 03/04 المؤرخ في 17/02/2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السابق الذكر، فالمشرع الجزائري من خلال هذه المادة اعتبر الوسيط في عمليات البورصة شخص طبيعي أو معنوي متخصص في شراء و بيع الأوراق المالية، .إلا أن القانون رقم 03/04 المؤرخ في 17/02/2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93المؤرخ في 23/05/1993، السابق الذكر، قد أدرج تعديلات فيما يخص الأشخاص المرخص لهم ممارسة الوساطة في البورصة ، فأقصى هذا القانون الشخص الطبيعي من الوساطة في البورصة، و اكتفى بالترخيص للبنوك و المؤسات المالية و الشركات التجارية أيا كان نوعها، أنشأنت خصيصا لهذا الغرض بأن تكون وسيطا في البورصة.

من خلال التعاريفات السابقة يتضح لنا وجوب توفر ثلاث عناصر أساسية في الوسيط هي:

-أن يكون الوسيط شخصا طبيعيا أو معنويا، إلا أن المشرع الجزائري قصره على الشخص المعنوي دون غيره بعد التعديل.

-أن يكون خبيرا فيما يتعلق بالقيم المنقولة ليقوم بعملية التوسط في البورصة.

-أن يحصل على الإعتماد، بالحصول على ترخيص من الجهة المختصة.

الفرع الثاني: التعريف الإقتصادي والفقهي للوسيط المالي في البورصة:

من المتعارف عليه لدى علماء المالية وخبراء السوق المالي، أن الوظيفة الأساسية التي يقوم بها الوسطاء الماليون هي الوساطة بين الوحدات الإقتصادية ذات العجز المالي، والوحدات الإقتصادية ذات الفائض المالي، أي بين مجموعتين من الأشخاص المقرضين والمقترضين، حيث تعتبر المؤسسات المالية جزء من النظام المالي الذي يخدم المجتمع حيث يتكون النظام المالي من شبكة من المؤسسات المالية، والأسواق المالية و رجال الأعمال والأفراد والحكومات التي تشارك في هذا النظام وتنظم عملياته، فالوظيفة الأساسية للنظام المالي هي تحويل الأموال من المقرضين إلى المقترضين أومن الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات ذات العجز المالي، ويتم هذا التحويل من خلال الأسواق المالية، التي تجمع عارضي وطالبي الأموال، وأيضا من خلال المؤسسات المالية التي تتوسط هذه المعاملات.

أولا: التعريف الإقتصادي للوسيط المالي في البورصة:

فالوسيط المالي في الأوراق المالية بالمعنى الإقتصادي، هو شخص ذو مؤهلات ومواصفات معينة يتلقي أوامر العملاء بالبيع والشراء في الأوراق المالية، ويعتبر السمسار ضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا وشراء، ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم وبمعاونة مساعديه مقابل سمسرة – عمولة – محددة باللائحة ، ويمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسرة [1].

– وعرفته محكمة النقض المصرية في 27 ديسمبر 1945، مجموعة مبادئ النقض في 25 عاما، 1/ 681: بأنه: " وكيل يكفله أحد العاقدين التوسط لدى العاقد الآخر لإتمام صفقة بينهما بأجر يستحق له بمقتضى إتفاق صريح، أولإتفاق ضمني يستفاد من طبيعة عمله عند نجاح وساطته بإبرام عقد الصفقة على يديه،ولايمنع عنه هذا الأجر الذي إستحقه بتمام العقد أن ينفسخ العقد فيما بعد. 138.

[1] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في البورصة، دراسة مقارنة بين القانونية المصري والفرنسي، دار النهضة العربية القاهرة، بدون سنة النشر.ص. 29

وقد عرف المشرع الجزائري[1] الوسيط في عمليات البورصة ، بأنه هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص. كما يمكن الوسيط في عمليات البورصة . ممارسة نشاط واحد أوعدة نشاطات من النشاطات الآتية :

- الإستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة.
- التسيير الفردي للحافظة .وجب عقد مكتوب .
- تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة .
- توظيف القيم المنقولة والمنتوجات المالية.
- ضمان النجاح في السعى والإكتتاب المضمون في إصدار السندات.
- التداول للحساب الخاص للوسيط .
- حفظ القيم لمنقولة وإدارتها.
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة رأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.
- أي نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتدعى في صلب النص " اللجنة".

2. توظيف القيم المنقولة هو البحث أوالعثور على مكتتب أو مشتريي السندات لحساب مصدر يلجأ علنا إلى الإذخار.

3. التفويض للحساب الخاص يتمثل في القيام بصفقات تخص قيمة واحدة أو عدة قيم منقولة باستخدام رؤوس أمواله الخاصة.

4. تسيير الحافظة لحساب الغير يتمثل في تسيير حافظات القيم المنقولة بطريقة تقديرية وفردية . وجب توكيل من الطرف الآخر.

5. الإرشاد في مجال توظيف القيما لمنقولة يتمثل في تقد . توصيات شخصية للطرف الآخر سواء بطلب منه أوبادرة من الوسيط الذي يقدّم الإرشاد سواء تعلق الأمر بصفقة واحدة أوعدة صفقات خاصة بالقيم ا لمنقولة، تقدّم التوصيات على أساس دراسات دقيقة تقوم بها مصلحة التحاليل المالية للوسيط في عمليات البورصة

توجه هذه التوصيات لزبائن محترف مثل مسيري الأموال كما . كن أن توجّه لزبائن غير محترف مثل الزبائن الخواص الذين يحتاجون إلى تدابير حماية ووقاية أكثر أهمية

---

[1] – المادة 2 الباب الأول: إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، في الفرع الأول المتعلق بالتعاريف من القرار مؤرّخ في 14 شعبان عام 1436 الموافق 2 يونيوسنة 2015 يتضمّن ا لموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، ج.ر العدد 55 المؤرخة في 21 أكتوبر2015.

6. الإكتتاب المضمون يتمثل في الاكتتاب والشراء مباشرة من عند ا لمصدر أو من عند التنازل للقيم المنقولة قصد بيعها.
7. ضمان النجاح في السعى هو الالتزام الذي يحمي به الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المصدر ضد فشل عملية اللجوء العلني للإدخار بضمان اكتتاب أو شراء حد أدنى للقيم المنقولة أو ا لمنتجات المالية ا لمصدرة أوالمعروضة للبيع بصفة لا رجوع فيها.
8. إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة رأس المال يحدّد النشاط الذي يرافق الأشخاص المعنوية التي تصدر قيم منقولة ومنتجات مالية .وجب عقد المرافقة عند القيام بالتركيب ا لمالي و/ أو مساعدتهم في جميع مراحل العملية في العلاقات والإجراءات الإدارية أثناء اللجوء العلني للادخار لإعداد وثائق إعلامية موجهة للجمهور بطريقة تنسجم مع متطلبات التنظيم والسوق.
9. الإداري: هو كل شخص طبيعي عضو في مجلس إدارة لدى شركة وساطة في عمليات البورصة وكذا الأشخاص الطبيعية الذين . ثلون الأشخاص ا لمعنوية في مجلس الإدارة.
10. ا لسير هو كل شخص طبيعي له دور في إدارة شركة وساطة عمليات البورصة . وهو يتمتع بالقدرة على اتخاذ قرارات والتزامات تعادل صرف الأموال أو التعرض للمخاطر باسم الشركة.

أ–**معاونو سمسار بورصة الأوراق المالية:** يقوم سمسار الأوراق المالية في الأصل بعمله بنفسه ، ولكن ما أن يتسع نشاطه يحتاج في تنفيذ أعماله إلى أن يتخذ لنفسه أشخاصاً يعاونونه في تنفيذ أعماله ، ويكونون تابعين له ويعملون لحسابه وتحت مسؤوليته[1]، وهم كالأتي:

المندوب الرئيسي:** وهو مستخدم يعمل بأجر من قبل السمسار، ليساعده في تنفيذ الأوامر داخل المقصورة ، ولا يجوز له العمل إلا بإسم السمسارالذي يتبعه وتحت مسؤوليته، ولا يجوز أن يكون طرفاً في العمليات التي يعقدها السمسار، ولا أن يعمل لحساب الخاص .الوسيط :** وهو أداة إتصال بين العميل والسمسار، ويتلقي الأوامر من العميل ويبلغها للسمسار – شركة السمسرة – المقيد فيها ، مقابل عمولة لا تتجاوز نصف المحصل من عمولة العمليات المبرمة بواسطته، وهو مسؤول عن العمليات التي يتوسط فيها، والوسطاء نوعان:

الأول: وسطاء لهم حق التعاقد : وهؤلاء هم الذين يجوز لهم دخول المقصورة لتنفيذ الأوامر الموكلة إليهم باسم السمسار – شركة السمسرة – الذي يتبعونه ولحسابه وتحت مسئوليته.

الثاني: هم الوسطاء الذين ليس لهم حق التعاقد : وهؤلاء يظل عملهم خارج نطاق المقصورة لأنهم ليس لهم حق التعاقد .

ب_ صانع السوق: ويمكن للوسيط أن يقوم بدور صانع السوق، وذلك بقيامه ببيع وشراء الأوراق المالية بعد الترخيص من لجنة البورصة ، حيث يحق له أن يعمل لصالح عملائه أو لصالح نفسه،

---

[1]– وعلى ذلك فمعاونو سمسار بورصة الأوراق المالية : هم أشخاص تابعون له، يقدمون المساعدة في تنفيذ أعماله ويعملون لحسابه وتحت مسؤوليته.

ولصانع السوق دور مهم في المحافظة على توازن السوق وإستمراريته ، فهو مشتري عندما يكون السمسار مشترياً، ويترتب على ذلك تدفق السيولة في السوق والمحافظة على توازن العرض والطلب .

ج_**شركات المقاصة والتسوية**: تقوم هذه الشركات بدور مكمل لعمل الوسيط في إتمام صفقات التداول، حيث تقوم بإستكمال العمليات التي قامت بها شركات الوساطة من إستلام وتسليم الأوراق المالية، وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول بين الأطراف المتعاملة والمقاصة بينها، والحفظ المركزي، حيث يودع العملاء الأوراق المالية عندها مقبل إيصالات ، وعند إتمام صفقة عليها، تقوم الشركة بقيد ملكية الأوراق لحساب المشتري ، وخصمها من ملكية حساب البائع وهي ما زالت في الحفظ المركزي، مثلما يحدث في البنوك من تسوية حساب عميل إلى حساب آخر [1].

د_**المتعهدون بتغطية الإصدارات المالية**: يمكن للوسيط المالي بالإضافة لدوره كصانع السوق، أن يمثل المتعهد لتغطية إصدارالأوراق المالية (يعني الإصدارات الجديدة للأوراق المالية)، إذ يتعهد الوسيط أو من يقوم مقامه – مثل مؤسسة مالية، أوبنك إستثمار، أو شركة إستثمار، للجهة المصدرة بتسويق جميع إصدارتها مقابل عمولة معينة ، وفي هذه الحالة يتيعن عليه شراء ما يعجز عن تسويقه من هذه الإصدارات .

ثانيا: التعريف الفقهي للوسيط المالي في الشريعة الإسلامية:

أ–مفهوم الوسيط المالي في الفقه الإسلامي:

ويُقصد بالوساطة فى مجال المعاملات المالية، بأنها التقريب بين البائع والمشترى ومن فى حكمهما فى تنفيذ عمليات البيع والشراء، ونحو ذلك نظير أجر معلوم يتم التراضى عليه بين الأطراف، وتعتبر الوساطة ذات طبيعة خاصة من أنواع الوكالة طبقاً للأوامر الصادرة من الطرف المعطى لها، ويرى البعض أن التعريف اللغوي[2] للوسيط يختلف عن التعريف الإصطلاحي، ويستند في ذلك أن الوسيط عند اللغة يقوم بالدلالة على مكان السلعة وعلى صاحبها، أما عند الفقهاء فهو يصاحب السلعة، ويتولى بيعها أو شراءها أو يطوف بها في الأسواق[3] .

---

[1]– عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في البورصة، دراسة مقارنة بين القانونية المصري والفرنسي، ص.30و31.

[2] – **السمسار أو الوسيط لغة** :هو الوسيط بين البائع والمشتري لإمضاء البيع ، واستشهدَ بكلام الأعشى": فأصبحتُ لا أستطيع الكلا م سوى أن أراجع سمسارها" ، و يسميه الناس الدلال، لأنه يدل المشتري على السلع ويدل البائع على الأثمان، وهي كلمة فارسية معربة، وقيل: السمسار مالك الشيئ، أو الذي يبيع البز للناس،أو القيم على الشيئ. فالسمسرة كلمة فارسية الأصل، ومع ذلك فهي معربة وقد استعملها العرب في زمن الجاهلية، ".

وأما في الاصطلاح: فلها تعريفات متقاربة ، وقد عرفها أرباب المذاهب الفقهية الأربعة ، وقد عرفها ابن تيمية بأنها: (التوسط بين المتعاقدين للتوفيق بينهما لإتمام العقد.)

[3] ــ **والسماسرة هم التجار** ، أما اسم السمسار فهو الإسم الذي كان يطلق عليهم قديما إلى أن بدله رسول الله (ص)، فقد روى "قيس بن أبى غرزة الكنانى قال: " كنا نبتاع الأسواق بالمدينة، ونسمي أنفسنا السماسرة، فخرج علينا رسول (ص) فسمانا بغسم هو أحسن من إسمنا "، قال : يا معشر التجار إن البيع يحضره اللغو والحلف فشوبوه بالصدقة.

ب-حكم الشريعة الإسلامية في الوساطة المالية:

تعتبر مهنة الوساطة من إحتياجات الناس فى كافة المعاملات، ولا سيما المعاملات المالية والتجارية، حيث يحتاج البائع إلى من يعاونه فى بيع سلعته ويحتاج المشترى إلى من يدله عن ما يحتاجه من سلع ، وتأسيساً على ذلك يعتبر عمل السمسار من موجبات التجارة ولا سيما العالمية ، وتدخل فى نطاق التعاون على قضاء المصالح، ولقد أجمع الفقهاء على مشروعية الوساطو وعمل الوسيط ، وإعتمدوا فى ذلك على مجموعة من الأدلة المستنبطة من مصادر الشريعة الإسلامية[1] من أهمها ما يلي:

_ **الكتاب:** يقول الله تبارك وتعالى : ". وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبرِّ وَالتَّقْوَى وَلا تَعَاوَنُوا عَلَى الْأِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ[2]" ، ويعتبر عمل الوسيط أحد صيغ التعاون فى تنفيذ عمليات البيع والشراء وما فى حكمهما، في إطار أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

_ **السنة النبوية:** يقول الرسول صلى الله عليه وسلم : "إن لله عباداً إختصهم لحوائج الناس يفزع الناس إليهم فى حوائجهم، أولئك الآمنون من عذاب الله"، وتدخل مهنة الوساطة فى نطاق قضاء حوائج الناس، لأنها مما يحتاجها البائع والمشترى فى تحقيق مقاصدهم، ولقد أجاز رسول الله صلى الله عليه وسلم أعمال الوساطةفى الأسواق[3].

- **الإجماع:** لم يرد عن الفقهاء ما يشير إلى عدم جواز مهنة السمسرة ، بل أجمعوا على جوازها ووضعوا لها الضوابط الشرعية، على النحو الذى سوف يرد تفصيلاً فيما بعد ، فقد قال ابن سيرين وعطاء وإبراهيم والحسن فى أمر السمسار : "لا بأس ، كما ورد عن ابن عباس رضى الله عنهما قوله عن السمسار(لا بأس بأن يقول بيع هذا الثوب فما زاد على كذا وكذا فهو لك)، وتعتبر أعمال السمسرة من الأعمال المباحة شرعاً وفقاً للقاعدةالشرعية(الأصل فى العقود الإباحة فلا يُحرم منها إلا ما حرمه الله ورسوله، ولم يحرم الله عقداً فيه مصلحة للمسلمين بلا مفسدة)، وتأسيساً على ذلك أن أي عقد مستجد فى الحياة المعاصرة يكون مقبولا شرعاً إذا لم يتصادم مع دليل شرعى يشتمل على مفسدة راجحة.

وخلاصة القول أن الوساطة أنها من الأعمال المشروعة، بأدلة من الكتاب والسُنة والإجماع ما دامت تلتزم بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية[4].

وقيل: إن ذلك هو الأنسب بكرم رسول الله (ص) وحسن معاملته مع الناس، وإنما كان إسم التجار أحسن، لأن ذلك يطلق في العبادات .

[1] – محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012. ص.68.

[2] – الآية 2 من سورة المائدة من القرأن الكريم.

[3] – فقد روى قيس الجهنى أنه قال : خرج علينا رسول الله صلى الله عليه وسلم ونحن نتبايع بالسوق، وكنا نُدعى بالسماسرة ، فقال : يا معشر التجار إن الشيطان والإثم يحضران البيع فشوبوا بيعكم بالصدقة، ويُفهم من هذا الحديث أن الرسول صلى الله عليه وسلم لم ينكر عليهم السمسرة، وأوجب عليهم الزكاة والصدقات لتطهير أموالهم من اللغو والحلف والكذب ونحو ذلك من الآثام محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق الذكر، ص.69.

[4] – محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، ص77.

الفرع الثالث: خصائص عقد الوساطةالمالية: بداية نشيرإلى أن الوقوف على معرفة الخصائص التي يتصف بها عقد من العقود وتمييزه عما يشابهه من المسائل الهامة في تحديد القواعد الفقهية والقانونية التي يخضع لها هذا العقد، فسنلقي الضوء على خصائص الوساطة المالية، ثم نميز هذا العقد وما يشبهه من عقود في الفرع الموالي.

أولا: عقد الوساطة عقد معاوضة ورضائي ومن عقود الوساطة:

أ-**عقد معاوضة**[1] : هو العقد الذي يأخذ فيه أحد من المتعاقدين مقابلا لما أعطاه، فهو يقوم على أساس تبادل الإلتزامات المتقابلة بين العاقدين، فالوسيط يسعى جاهدا إلى شخص يقبل التعاقد مع من فوضه في شأن التعاقد المرغوب، كما يلتزم من وسط السمسار بأن يدفع له أجرا على عمله هذا، يطلق عليه إسم السمسرة متى أفلح في سعيه وأبرم الطرفان العقد، فعقد الوساطة عقد معاوضة لأن الجهد الي يبذله أحد طرفيه يلتزم الطرف الآخر بدفع العوض عنه فهو من العقود الملزمة للجانبين، إذ يرتب على كل من طرفيه إلتزامات محددة.

ب-عقد الوساطة عقد رضائي: العقد يكون رضائيا إذا كان يكفي لإنعقاده تحقق التراضي، دون حاجة إلى أن يفرغ التعبيرعن الرضا في شكل معين، وعقد الوساطة عقد رضائي أنه لايشترط لإبرامه شكل معين، فقد يتم العقد شفاهة، وقد تتضمنه ورقة كتابية، وعلى هذا فهو عقد ينعقد بين طرفيه، وهما الوسيط ومن كلفه بالوساطة " العميل" وذلك بتراضيهما وفقا للقواعد العامة التي تسند هذه المهنة إلى الوسيط أي تفويضه في السعي لإبرام العقد المطلوب.

ج- **عقد من عقود الوساطة:** لعل أهم مميزات عقد الوساطة، أنه من عقود الوساطة التجارية، التي تبني على أساس التوسط بين الأفراد الطبيعيين أوالمعنويين، تجارا كانوا أومدنيين، بهدف التقريب بين الأطراف من أجل إبرام العقود، وعمل السمسار يقتصر على التوسط الذي هوعمل مادي صرف، وله طابع قانوني.

ثانيا: عقد أساسه الإعتبار الشخصي والإستقلالية والإحتمالية:

أ- **عقد أساسه الإعتبار الشخصي:** نقصد بالإعتبار الشخصي في عقد الوساطة، هو أن العميل تعاقد مع السمسار من أجل البحث عن المتعاقد الآخر، على أساس خبرته في البحث وعلمه بوجود أشخاص تريد التعاقد، إلى جانب درايته بالعرض والطلب، وفي غياب مثل هذه الإعتبارات الشخصية في الوسيط، لن يقدم العميل على تكليفه بالبحث له عن المتعاقد الآخر.

ب-عقد يقوم على عنصر الإستقلالية: إن عنصرالإستقلال، هوالآخر من الخصائص المميزة لعقد الوساطة، بحيث ينتفي فيه عنصر التبعية عن العميل، إذ يقوم الوسيط بأداء الإلتزام الذي عليه

---

[1]- قسم بعض الفقهاء العقود بحسب أثارها والغرض المقصود منها إلى عدة أقسام أهمها: عقود التمليكات أي التي يكون المقصود منها التمليك للعين أو للمنفعة بعوض أو بغير عوض، فهي تشمل المعاوضات كالبيع، والتبرعات كالهبة وماهو تبرع إبتداء معاوضة إنتهاء كالرض، وبالإضافة للتمليكات توجد الإسقاطات والشركات والتفويضات والإطلاقات والتقييدات والتوثيقات وعقود الحفظ.

بإستقلالية تامة عن عميله، غير أن عليه التقيد بتلك المواصفات التي يقدمها له هذا الأخير، وهذا لاينفي عنصر الإستقلالية عن عقد الوساطة، إذ تبقى مجرد مواصفات، لاترقى إلى توجيهات وتعليمات تفقد الوسيط إستقلاليته في إختيار السبل التي يراها مناسبة في البحث عن المتعاقد الآخر[1].

ج- **عقد الوساطة عقد إحتمالي:** العقد إما أن يكون محددا وإما أن يكون إحتماليا، فالعقد المحدد هو الذي يعرف كل واحد من طرفيه ماله وما عليه بمجرد التعاقد، وأما العقد الإحتمالي فهو العقد الذي يتوقف في الأداء الواجب على أحد الطرفين على أمر غير معروف وقت وقوعه، وعقد الوساطة عقد إحتمالي، لأن الوسيط قد يفشل في تقريب وجهات النظر، فلا يستحق أجره المتفق عليه، فإستحقاقه للأجر وهوالإلتزام الأصلي على من وسطه "العميل" متوقف على نجاح الوسيط في مسعاه وهو أمر قد يحصل وقد لايحصل.

ثالثا: عقد الوساطة واردعلى عمل وعمل مادي وعقد تجاري :

أ-عقد وارد على عمل: بالنظر في تعريف عقد الوساطة الذي ذكرناه سابقا نجد أن محله المقصود منه، والذي يثبث أثر إتفاق الطرفين فيه، وتتعلق به أحكامه ليس عينا من الأعيان، ولاشيئ من الأشياء، وإنما هوعمل معين يقوم به إنسان هوالوسيط نظير أجر يدفعه "العميل" وهذا العمل هو التقريب بين من وسطه وشخص ثالث مما يمكنها في النهاية من إبرام صفقة معينة، لايكون الوسيط طرفا فيها[2].

ب-عمل الوساطة عمل مادي: فهو عمل مادي وليس عملا قانوني، إذ أن مهمته منصبة على إيجاد الصلة بين من يرغبان في التعاقد، بالعمل على التقريب بين عرض أحدهما وطلب الآخر، حتى يلتقيا معا، ويبرما عقدهما، وإذا كانت مهمة الوساطة في القيام بعمل مادي، فهي إذن صورة خاصة من عقد مقاولة[3].

ج-عقد الوساطة عقد تجاري: لقد نصت أغلب التشريعات على إعتبار كل عمل متعلق بالسفتجة أو بالكمبيالات أو الصرافة أو الوساطة عملا تجاريا يخضع لأحكام قانون التجارة، سواء وقعت منفردة أم على سبيل التكرار، وسواء أصدرت من شخص عادي بصفة عرضية، أم قام بها وسيط محترف، وبغض النظر عن موضوع الوساطة، فيستوي أن يكون تجاريا، كالتأمين أو مدنيا كبيع

---

[1] – عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون، فرع أسيوط، العدد الثالث عشر، الجزء الثاني، 2001. ص.25.

[2] – وقد عرف بعض الشراح العمل بأنه: " هو في جوهره الطاقة الفكرية أو القوة العضلية التي يتعهد ببذلها في نطاق المنشأة بقصد إنتاج السلع والخدمات، وهو تعريف يقصر مفهوم العمل على بعض العاملين، وهو الذين يعملون في منشاة بقصد إنتاج السلع أو الخدمات، ومن الأصوب عدم اشارط هذا القيد، فدخل فيه كل إلتزام ببذل طاقته الفكرية والعضلية لتحقيق فائدة لمن تعاقد معه، فيدخل فيه الوسيط أو السمسار. عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.26.

[3] – **عقد المقاولة:** هو عقد يتعهد بمقتضاه أحد المتعاقدين أن يصنع شيئا أو أن يؤدي عملا لقاء أجر يتعهد به المتعاقد الاخر.

عقار، فعمله لايختلف في المسائل المدنية عن التجارية، ومهمته في الحالتين هي الوساطة في التعاقد[1].

وقد وجدنا بعض الفقه يشترط لإعتبار الوساطة عملا تجاريا أن تكون الصفقة التي توسط في إبرامها تجارية، ووفقا لهذا الرأي لاتعتبر الوساطة في بيع عقار عملا تجاريا، لأن بيع العقار يعتبر عملا مدنيا يفلت من نطاق القانون التجاري، وعليه تعتبرأعمال السمسرة تجارية دائما باالنسبة للوسيط، أما بالنسبة للطرف الآخر فإن الأمر يتوقف على طبيعة هذا التعاقد بالنسبة له، فإذا تعاقد الوسيط مع شخص على بيع ما ورثه، أوتعاقد مع صاحب العقار يريد البحث عن مستأجر لإستغلاله، فإن عقد السمسرة يعد تجاريا بالنسبة للسمسارومدنيا بالنسبة للعمل، أما إذا كان المتعاقد تاجرا يريد البحث عن عملاء لتصريف بضائعه فإن عقد السمسرة يعد تجاريا بالنسبة للطرفين.

رابعا: عقد الوساطة عمل إختياري ومن العقود الجائزة:

أ-**عقد الوساطة عمل إختياري:** الأصل أن تدخل الوسيط إختياري، بمعنى أن كل شخص حر في التعاقد مباشرة، دون تدخل الوسيط، فيما عدا بعض الحالات الخاصة- وعلى سبيل الإستثناء-حيث يبطل فيها العقد، إذا لم يتدخل هذا الأخير في إبرامه كحالة التعامل في الأوراق المالية[2].

ب-عقد الوساطة من العقود الجائزة: من العقود ما يكون لازما، فلايملك أحد العاقدين فسخه بإرادته المنفردة، كالبيع والإجارة، بل لابد من رضا المتعاقد الآخر، ومن العقود ما يكون جائزا بعد نفاذه، فيقوم أحد العاقدين بفسخه، كما هو في الشركة والوكالة، وعقد الوساطة قبل البحث عن شخص يعقد الصفقة مع من وسطه جائز من جانب كلا الطرفين(الوسيط والعميل)، وأما بعد الشروع في البحث وبذل الجهد في تحصيل هذه الغاية، فهو لازم من جهة العميل ، ولكنه جائز من جهة الوسيط، وتجذر الإشارة هنا إلى أن عقد الوساطة كغيره من العقود لابد أن تتوافر فيه الأركان العامة للعقد، من رضا صحيح ومحل وسبب وأهلية طرفيه[3]، أما الشخص الثالث فلا يعتبر طرفا في العقد.

الفرع الرابع: تمييز عقد الوساطة عما يشابهه من العقود:

---

[1] – وقد كان أغلب القضاء المصري يفرق بين السمسرة في المواد المدنية والمواد التجارية، ويقرر مدنية أعمال السمسرة المتعلقة بالعقارات والإيجار والرهن الرسمي، ويخضعها لأحكام الوكالة العادية، وبالنسبة للتشريع المقارن، قد حكم (في إستئناف مختلط في 29 فبراير 1994 المحاماة4، رقم 1993/74/6، إستئناف القاهرة الدائرة الثامنة تجاري، 1995/11/10، رقم14 لسنة 76 قسم موسوعة القاهرة القضاء في المواد التجارية للأستاد عبد المعين، وعلى العكس حكم بتجارية السمسرة دائما، محكمة الإسكندرية، إستئناف في 1998/4/3 المجموعة الرسمية الفهرس العشرين الثانية ص5 رقم: 32)، الذي يعطي للسماسرة تسري عليه أحكام المادتين 627-628 من القانون المدني المختلط، وهي الخاصة بإعتبار عقد الوكالة تبرعية ما لم يتفق على غير ذلك صراحة أو يستخلص ضمنا من حال الوكيل، عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.26..

[2] – عبد الجواد عاشور، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.ص.56.

[3] – يراعى أن الأهلية اللازمة في العميل تختلف عن المشترطة في السمسار، حيث إن تصرف العميل حينئذ تصرف دائر بين النفع والضرر، ولذا فإنه متى صدر منه قبل البلوغ فإن عقده موقوف على إجازة من يملك إجازة تصرفاته، أما السمسار فسيأتي أن الأهلية المطلوبة في حقه هي القدرة على القيام بهذا العمل.

بالنظر إلى خصائص عقد الوساطة التي ذكرناها في الفرع السابق، نجد أنها تتلاقي مع بعض العقود والتصرفات الأخرى كالإجارة، والجعالة والفضالة والولاية والمضاربة والإبضاع، و نستعرض في هذا الفرع الإختلاف والتمييز بين الوساطة المالية عن غيره من العقود.

أولا: تمييزعقد الوساطة عن عقد الإجارة وعن عقد الجعالة وعقد العمل:

أ-عقد الإجارة[1]: هي عقد على منفعة معلومة بعوض معلوم، وقد تكون هذه المنفعة منفعة عين[2]، كإستغلال منقول أوعقار، وقد تكون منفعة عمل كالمهندس والبناء، وقد تكون منفعة شخص يبذل جهده، ويبذل وقته لخدمة غيره، كالخادم، ولاتختلط الوساطة بإجارة العين ولا بالإجارة على منفعة الشخص، وإنما قد تلتبس بإجارة العمل"الأجيرالمشترك" من حيث إن كليهما بذل جهد للغير بأجرمعلوم، إلا أنهما يختلفان من حيث تعيين العمل أوعدم تعيينه، حيث يشترط في عمل الأجير أن يكون معلوما علما يرفع الجهالة عنه، فالمنفعة في الإجارة يجب أن تكون معلومة، أما بالنسبة للوساطة فإنها غير معلومة، بل ولايستطاع تعيينها، لأن الأصل هو مدى نجاح الوسيط في عمله، وقد يظل فترة طويلة، دون أن ينجح، أويتعاقد بسرعة دون جهد، فليس الإعتبار في الوساطة للعمل بل بنتيجته[3].

3- لقد عرف المشرع الجزائري الإيجار بأنّه: " عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يمكن المستأجر من الإنتفاع بالعين المؤجرة، لمدة معينة لقاء أجر معلوم"، ولقد أورد المشرع الجزائري النصوص الخاصة بعقد الإيجار في الفصل الأول من الباب الثامن من الأمررقم 75-58 المتضمن القانون المدني الجزائري المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، ج.ر المؤرخة في 3سبتمبر 1975، العدد 78 ،ص .990، وذلك في المواد من 469 إلى 597، ثم صدر المرسوم التشريعي رقم 93-03 المؤرخ في 1 مارس 1993 المتعلق بالنشاط العقاري ج.ر. العدد 12، ص.123، والدي تضمن 32 مادة، وخصص في الفصل الثالث العلاقة بين المستأجر و المؤجر.

أما عن تعريف **عقد الإيجار** وفق الفقه: اتفق الفقهاء على إعتبار الإيجار بيع أو تمليكا للمنافع وهو ما يتفق مع حقيقة الإيجار وطبيعته، فهو بيعٌ للمنفعة وليس مجرد التزامات تترتب على كلا الطرفين، ويتم لمدةٍ معينة لا دائمة لقاء عوضٍ معلوم.

- أما **تعريف عقد الإيجار** وفق القانون: عرفه المشرع الجزائري في المادة 467 من القانون المدني المعدلة بالقانون 07-05 بتاريخ 2007/05/13 على أنه:"عقدٌ يمكن المؤجر بمقتضاه المستأجر من الإنتفاع بشيء لمدة محددة مقابل بدل إيجار معلوم، ويكون الثمن في الأصل مالا إلا أنه يجوز أن يكون هذا البدل تقديم عمل."

ويستفاد من هذا التعريف أن عناصر الإيجار هي: التمكين من الإنتفاع، والأجرة والمدة، والشيء المؤجر الذي يكون معينًا بالذات وغير قابل للإستهلاك.

ويلاحظ أن هذا التعريف من التجديدات التي جاء بها المشرع في القانون 07-05 بحيث تم تعديل المادة القديمة التي كانت تنص على أنه:" ينعقد الإيجار بمقتضى عقد بين المؤجر والمستأجر."

حيث كانت هذه المادة تهتم بإنعقاد عقد الإيجار إضافة إلى أنها جمعت بين التعريف وحق البقاء للزوجة المطلقة الحاضنة، ويلاحظ أن هذه المادة كانت تنصب موضوعًا على السكنات في حين أن عقد الإيجار ينصب على عدة مواضيع (الإنتفاع بالشيء)، ونجد أن المادة الجديدة جعلت من الإلتزام بتمكين من الإنتفاع شرطا أساسيًا، أما الطبيعة القانونية لعقد الإيجارفيلاحظ على مسلك المشرع الجزائري أنه لم يعرف عقد الإيجار في ظل القانون القديم وأورد لنا نصًا لا حاجة لنا إليه في نص المادة 467 التي سبق ذكرها، في حين أنه عرفه في التعديل الأخير في ذات المادة 467، وإذا ألقينا نظرة عن تعريف المشرع المصري في المادة 558 التي جاء نصها:"عقد يلتزم المؤجر بمقتضاه أن يمكن المستأجر من الانتفاع بشيء معين لقاء أجر معلوم."

[3] - عبد الجواد عاشور، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 68.

ب-تمييز عقد الوساطة عن عقد الجعالة: الفرق بين الجعالة[1] والوساطة، أن الجعالة من العقود الجائزة، وليست ملزمة كالإجارة، وتجوز الجعالة مع غيرمعين، وعلى العمل المجهول، ويتوقف إستحقاق العوض فيها على نتيجة العمل، وهذه الخصائص المذكورة للجعالة نجدها تنطبق على الوساطة، وخاصة في جوازها على العمل المجهول، وتوقف إستحقاق العوض فيها على نتيجة العمل.

ج- تمييزعقد الوساطة عن عقد العمل: ذكرنا أن عقد الوساطة صورة خاصة من عقد المقاولة، وذلك لأن الوسيط يعمل بإسمه الشخصي وبكل إستقلال عن أطراف التعاقد الأصلي، ويسعى لإبرام العقد دون أن يتدخل فيه، فهولايخضع لإشراف عميله وتوجيهاته، وإنما يباشر عمله على وجه الإستقلال التام، وهذا ما يميزه عقد الوساطة عن عقد العمل، فهذا الأخيرعقد يتعهد فيه أحد المتعاقدين بأن يعمل في خدمة المتعاقد الآخر وتحت إدارته أو إشرافه مقابل أجر يتعهد به المتعاقد الآخر، وقد إستقرالرأي لدى الشراح، في وصف العلاقة بأنها تبعية[2] بين العامل وصاحب العمل، وهي العنصر الجوهري والمميز الأساسي لعقد العمل، وهو ما لم يتحقق بين الوسيط والعميل[3].

ثانيا: تمييز عقد الوساطة عن عقد الوكالة وعن عقود الوساطة التجارية:

أ-تمييز عقد الوساطة عن عقد الوكالة: تعتبر الوكالة[4] تفويض التصرف إلى الغير ليقوم به بصيغة ظاهرة تذل على التوكيل، و لقد عرف المشرع الجزائري الوكالة أوالإنابة، أنها عقد بمقتضاه يفوض شخص شخصا آخر للقيام بعمل شيئ لحساب الموكل وبإسمه[5] ، ويكون الوكيل ملزما بالتصرف لصالح الموكل وأن يمتنع عن القيام بما يضره[6]، ويجب على الوكيل أن يبذل في تنفيده للوكالة عناية الرجل العادي[7]، ويبرم عقد الوكالة وفقا لشروط القانون المدني[8]، وهو من عقود الإئتمان التي تفرض

---

[1] – **الجعالة لغة:** إسم لما يجعل للإنسان على فعل شيئ، **وإصطلاحا:** إلتزام عوض على عمل فيه كلفة، ولوأن الغير شخص معين، والجعالة جائزة شرعا لقوله تعالى:" ولمن جاء به حمل بعير وأنا به زعيم"، (الاية 72 من سورة يوسف من القرأن الكريم). عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.33.

[2] – وعرف بعض الشراح وصف التبعية بين العامل وصاحب العمل بقوله: هي أن يكون لصاحب العمل الإشراف والتوجيه فيما يؤدي إليه من خدمات، وفي طريقة القيام بها، وأن يكون على العامل أن يأتمر بما يصدره له صاحب العمل من توجيهات وأوامر بشأن العمل.

[3] – عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون، فرع أسيوط، العدد الثالث عشر، الجزء الثاني، 2001.، ص.67.

[4] – عرفت الوكالة لغة بأنها التفويض وشرعا تفويض شخص ماله فعله مما يقبل النيابة إلى غيره في حياته، وقيل هي عبارة عن إقامة الإنسان غيره مقام نفسه في تصرف جائز معلوم.

[5] – المادة 571 ق.م.ج.

[6] – المادة 578 ق.م.ج. التي تنص على أنّه : " لا يجوز للوكيل أن يستعمل مال الموكل لصالح نفسه".

[7] – المادة 576 ق.م.ج.

[8] – المادة 572 ق.م.ج. التي تنص على أنّه: " يجب أن يتوفر في الوكالة الشكل الواجب توفره في العمل القانوني الذي يكون محل الوكالة مالم يوجد نص يقضي بخلاف دلك". و أنظر ايضا المادة 573 ق.م.ج. التي تنص على أنّه: " الوكالة الواردة بألفاظ عامة والتي لا تخصيص فيها حتى لنوع العمل القانوني الحاصل فيه التوكيل لاتخول للوكيل إلا القدرة على تنفيد العقود".

على الوكيل إحترام الوكالة، وتحمل المسؤولية، وتنتهي الوكالة في نفس الوقت الذي ينتهي فيه العمل أي موضوعها أو بوفاة الموكل[1].

ويترتب على ذلك أن الوكالة تختلف عن الوساطة في هذا الوجه، فالوساطة عمل مادي يقوم به الوسيط للغير بأجر، ولكنه لايتصرف التصرفات الشرعية من بيع وشراء وهبة وغيرها من العقود، فضلا عن أن الوسيط تظهر صفته في الأسواق عادة، أما الوكيل فلا تظهر صفته فهو يتصرف تصرف الموكل فيه كأنه أصيل[2]، فالوكيل العادي ينوب عن أحد طرفي العقد في إبرامه والتوقيع عليه، فهو حين يتعاقد إنما يتعاقد بإسم الموكل ولحسابه، بخلاف الوسيط الذي لايعد نائبا في التعاقد، فهو لايتعاقد مع الغيرلا بإسمه، ولا بإسم الموكل وإنما كل مهمته تنحصر فقط في التقريب بين شخصين معنويين أو طبيعيين لإتمام الصفقة، وينتهي دوره تماما بمجرد تلاقي الإيجاب والقبول، دون أن يكون له شأن فيما يتم التعاقد عليه.

كما يختلف الوسيط عن الوكيل بالعمولة، في أن الوكيل يبرم بإسمه تصرفا قانونيا لحساب موكله، فعمله منصرف أساسا إلى إبرام عقد لحساب موكله الذي قد يجهله المتعاقد الآخر، ولكنه يبرم العقد بإسمه الخاص، ومع هذا فيجب على الوكيل بالعمولة أن ينقل إلى ذمة موكله كل الحقوق وما ترتب على العقد من إلتزامات، وهذا كله بعكس الوسيط الذي يقتصر دوره على السعي والتقريب لإتمام التعاقد[3].

غيرأن موضوع الوساطة والوكالة يثير العديد من الإشكاليات القانونية، فهل يعتبر الوسيط مسؤولا عن تنفيذ العقد الذي توسط فيه؟.

الأصل أن الوسيط لايسأل عن تنفيذ العقد، لأن طبيعة مهمة الوسيط تنتهي بمجرد تلاقي إرادتي من وسطه والطرف الآخر الذي توسط في البحث عنه.

وعلى ذلك، فلا يسأل الوسيط عن الوفاء بالثمن أوالأجرة أوتسلم المبيع أو العين المؤجرة إذا ما كان وسيطا في عقد بيع أو إيجار، ومسؤوليته على هذا النحو يمكن الزيادة في حدودها بالإتفاق، كالإتفاق على ضمان الوسيط لعميله قيام المتعاقد الآخربتنفيذ الصفقة مثلا، أو إذا جرت العادة في نوع التعامل على إلزامه بإتباع نهج معين، ورغم أن الوسيط غير مسؤول عن قيام أحد الطرفين بتسليم بضاعة غير مطابقة للمطلوب، إلا أنه إذا تبث أن تعاملا معينا يجري وفق شروط تكميلية،

---

[1] – المادة 586 ق.م.ج. التي تنص على أنه : " تنتهي الوكالة بإتمام العمل الموكل فيه بإنتهاء الاجل المعين للوكالة، وتنتهي أيضا بموت الموكل أو الوكيل، كما تنتهي أيضا الوكالة بعزل الوكيل أو بعدول الموكل"، وأنظر أيضا المادة 587 ق.م.ج. التي تنص على أنه : " يجوز للموكل أن ينهي الوكالة أو يقيدها ولو وجد إتفاق يخالف ذلك فإذا كانت الوكالة بأجر فإن الموكل يكون ملزما بتعويض الوكيل عن الضرر الذي لحقه من جراء عزله في وقت غير مناسب أو بغير عذر مقبول".

[2] – وقد ذكر بعض الشراح القانونيين أن السمسار يختلف عن الوكيل العادي والوكيل بعمولة اللذين ينويان عن الموكل في إبرام العقد، الأول بإسم الموكل والثاني بإسمه الخاص.

[3] – بالرغم من هذا الإختلاف فليس هناك ما يمنع –وهو ما يحدث في العمل– من الجمع بين مهنة السمسرة أو الوساطة ومهنة الوكالة العادية أو مهنة الوكالة بالعمولة، فمن الممكن أن يكون وكيلا عاديا أو وكيلا بالعمولة، فتكون له في نفس الوقت صفتان، والعبرة في تكييف العقد الذي يبرمه بالنشاط الغالب للوسيط.

تحددها عادة تجارية قائمة وتلقي على عاتق الوسيط واجبا بالتحقق من البضاعة وفحصها فإنه مسؤولا عن إهماله في هذا الشأن.

وضمان الوسيط على هذا النحو لايفترض، وإنما يجب أن ينص القانون كما هو الحال في بيع الأوراق المالية المتداولة بيعها[1].

1-نائب الوسيط المالي: قد يجيز العميل للوسيط إنابة غيره في العمل المكلف به مع تعيين شخص النائب[2]، إلا أنه لايكون مسؤولا عن الخطأ الصادر من النائب، أما إذا كان مرخصا للوسيط في إقامة نائب عنه دون تحديد شخص النائب، فإنه يكون مسؤولا عن خطئه في إختيارنائبه، وفيما أصدره له من تعليمات، ذلك أن على السمسار أن يختار شخصا يتمتع بخبرة وسمعة طيبة في مجال الوساطة في التعاقد، وإلا كان مسؤولا عن سوء إختياره، وإذا أناب الوسيط غيره في تنفيذ العمل المكلف به، دون أن يكون مرخصا له في ذلك كان مسؤولا عن أعمال نائبه، كما لو كانت صادرة منه شخصيا، وفي هذه الحالة يكون الوسيط ونائبه متضامنين في المسؤولية[3].

2-صور إستبدال الغير بالوسيط المالي وآثاره القانونية: كصورة إستبدال الغير بالوسيط المالي الأصلي بين التنازل عن العقد والعقد من الباطن، في هذا الشأن أقرت محكمة النقض الفرنسية بصحة إستبدال الغيربالوسيط الأصلي، مادام لم يحظر صاحب الورقة المالية على الوسيط الأصلي

---

[1] – على سبيل المقارنة ما نص عليه المشرع المصري في المادة 67 من قانون التجارة على أن " السمسار الذي بيعت بواسطته ورقة من الأوراق المتداول بيعها مسؤول عن صحة توقيع البائع، ففي هذه الحالة يصبح السمسار ضامنا لتنفيذ العملية. عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.35.

[2] – **نواب الوسيط** ، وهو أيضا الوسطاء المرخص لهم بالعمل في البورصة:

لهم مقاعد مخصصة ولهم عضوية غير مجانية إذ ينبغي دفع مبلغ كبير للحصول عليها، وللعضو الحق في التصويت في انتخابين في مجلس اللجنة المشرفة على البورصة. وهو كالآتي:

-1سماسرة الوكيل: وهنا السمسار يحمل عضوية البورصة ويعمل لأحد بيوت السمسرة التي تمنحه قرضا برسم العضوية، ويضل القرض قائم دون حاجة إلى سداده وقد يعمل السمسار لأحد بيوت السمسرة الكبيرة لضخامة معاملاتها.

-2سماسرة الصالة (المقصورة): يطلق عليهم أحيانا سماسرة السماسرة يقدمون خدماتهم لسماسرة آخرين داخل السوق، حيث أنهم يقومون بالمعاملات بدلهم ويتحصلون على جزء من المعمولة.

-3المتخصصون: يقصد بهم أعضاء السوق حيث يتخصص كل منهم التعامل بورقة مالية أو بمجموعة محدودة من الأوراق، ويدفع المتخصص رسم العضوية من ماله الخاص ويجمع بين نشاط السمسرة والإتجار، ويعمل المتخصصون بطريقة تحقق الأداء المنظم والمستمر للبورصة .

4 – تجار الطلبيات الصغيرة: هم التجار الذين يقومون بشراء الأوراق المالية في طلبيات بكميات ثم تبيعونها لمن يريد الشراء بكميات صغيرة، ويتقاضى هؤلاء التجار عمولة الفرق بين سعر البيع والشراء.

[3] – وأساس ذلك أن عقد السمسرة من االعقود القائمة على الإعتبار الشخصي مما يقضي بمسؤولية السمسار مسؤولية كاملة عن أعمال نائبه الذي لم يرخص له في الإستعانة به وهو ما نص عليه المشرع الجزائري في المادة 580 ق.م.ج. على أنه : " إذا أناب الوكيل عنه غيره في تنفيذ الوكالة دون أن يكون مرخصا له في ذلك كان مسؤولا عما فعل النائب كما لو كان العمل قد صدر منه هو ، ويكون الوكيل ونائبه في هذه الحالة متضامنين في المسؤولية، أما إذا رخص للوكيل في إقامة نائب عنه دون أن يعين الشخص النائب فإن الوكيل لايكون مسؤولا إلا عن خطئه في اختيار نائبه أو عن خطئه فيما أصدره له من تعليمات، ويجوز في الحالتن السابقتين للموكل والنائب الوكيل أن يرجع كل منهما على الآخر".

الإستعانة بالغير في تنفيذ عقد الوساطة في البورصة، وهنا بدأ الفقه يتساءل عن طبيعة العقد الذي يربط الوسيط القديم مع الوسيط الجديد، نظرا لأهمية بيان هذه الطبيعة في صياغة العلاقات القانونية.

فالقاعدة أن إستبدال الغير بالوكيل الأصلي في تنفيذ عقد الوكالة يمكن أن يتخذ شكلين، إما تنازل عن عقد الوكالة، وإما وكالة من الباطن، ففي التنازل عن العقد، يحل المتنازل محل المتنازل فيما له من حقوق وما عليه من إلتزامات في الرابطة العقدية الموجودة، ويترتب على ذلك نشوء علاقة مباشرة متبادلة بين المتنازل لديه والمتنازل له، أما بالنسبة للتعاقد من الباطن، فإن أحد أطراف الرابطة العقدية الموجودة، يتعاقد مع الغيرلينشئ علاقة قانونية جديدة موازية للعلاقة القانونية السابقة.

فهل يمكن إعتبارالعقد المبرم بين الوسيط الأصلي والوسيط الجديد تنازلا عن عقد التوسط في المعاملة؟، وهل تتسع أحكام القانون المدني الجزائري لإستبدال الغير بالوكيل الأصلي في تنفيذ الإلتزام ليشمل حالة التنازل عن عقد الوكالة؟، وإذا كان ممكنا، ألا يعد هذا تعارضا مع قواعد التنازل عن العقد التي تشترط قبول المتنازل لديه، أي العميل، لهذا التنازل؟.

يرى البعض[1] أن العقد المبرم بين الوسيط الأصلي والوسيط الجديد، هو تنازل عن التوسط، وليس في المادة 1994 مدني فرنسي ما يمنع تنازل الوكيل الأصلي للغير عن عقد الوكالة، ويستطرد صاحب هذا الرأي قائلا إن هذا التنازل لا يتعارض مع إشتراط قبول المتنازل لديه لعقد التنازل، إذ أن القضاء الفرنسي[2] قد إستقر على أنه يرد على شرط قبول المتنازل لديه لعقد التنازل إستثناءان[3]:

الإستثناء الأول: يتعلق بالنصوص القانونية الخاصة التي تحدد شروط التنازل على وجه مخالف لقواعد التنازل عن العقد.

والإستثناء الثاني: يتصل بالشروط الإتفاقية التي ترد بالعقد للغير دون قبول المتنازل لديه، فإذا نظرنا للمادة 1994 مدني فرنسي نجدها قد أقرت بصحة الإستبدال أي بوقوعه صحيحا ما لم يحظر الموكل على الوكيل دون حاجة إلى قبول الموكل، ونكون بالتالي أمام إستثناء على القاعدة العامة في التنازل عن العقد، مصدره القانون[4].

---

[1] - **Storck (M.),** note sous 2 déc.1997, op.cit., p.1767.

[2] - Cass. Com. 6 mai 1997 : D.1997, p.588, note **Billieau (M.) Jamin (ch.). Defrénois** 1997, p.977, note Mazeaud (D); R.T.D.Civ., 1997, p.936, note **Mastre (J.).**

[3] **-** عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.41.

[4] – ويضيف صاحب هذا الرأي قائلا أنه: " لاينال من إستيعاب الإستبدال لشكل التنازل عن العقد أن يكون الوكيل الأصلي مسؤولا عن أعمال الوكيل المستبدل، ذلك أن التنازل عن عقد الوكالة، في هذه الحالة يكون تنازلا ناقصا Cession imparfait (إذا لم يكن التنازل مصحوبا بترخيص مسبق من الموكل أو بقبول منه ولم يكن في ذات الوقت ممنوعا)، أي ملزم بين المتنازل والمتنازل له، غير نافذ بين المتنازل له والمتنازل لديه، للمزيد حول الموضوع راجع:

- Storck (M.), op. cit., p.1769.

ب- تمييز عقد الوساطة عن عقود الوساطة التجارية:

تقوم الوساطة التجارية على عنصر تحقيق الربح، على عكس الوساطة في الأعمال المدنية التي لاتستهدف تحقيق هذا العنصر، ومن عقود الوساطة التجارية التي نظمتها التشريعات المقارنة، نجد عقد الوكالة بالعمولة وعقد الوكالة التجارية، وعقد السمسرة.

غير أن ما يهمنا في هذا المضمار هوما هي أهم الإختلافات الجوهرية بين عقد الوساطة المالية، وعقود الوساطة التجارية الأخرى المشابهة لها؟.

1-تمييزعقد الوساطة عن عقد الوكالة بالعمولة: الوكالة بالعمولة[1] عقد يلتزم بموجبه الوكيل بالقيام بإسمه الخاص بتصرف قانوني لحساب موكله، وعلى هذا الأساس فعلى الرغم من كون كل من عقد الوساطة والوكالة بالعمولة من عقود الوساطة التجارية، إلا أن بينهما إختلافات نوجزها فيما يلي:

- **من حيث القواعد العامة المطبقة على كل عقد:** تسري على عقد الوكالة بالعمولة إضافة إلى مقتضيات القانون التجاري، والمقتضيات العامة التي تطبق على الوكالة المدنية، على عكس عقد الوساطة الذي يخضع لمقتضيات إيجارالخدمات[1].

---

1 – **ولتعريف عقد الوكالة بالعمولة:** نجد القانون التجاري يحدد المقصود بالوكالة بالعمولة دون تعريفها كعقد، و إنما عن طريق تعريف الوكيل بالعمولة، **فالوكيل بالعمولة:** هو ذلك الشخص الذي يتولى عن التجار مهمة إبرام العقود اللازمة لتجارتهم و تنفيذها، وقد يتحمل كافة مخاطرها بحيث تقتصر المخاطر التي يتحملها التجار على تلك التي تنجم مباشرة عن المشروع الذي يديرونه، **أما الوسيط:** هو الذي يأخذ على نفسه أن يعقد بإسمه الخاص، ولكن لحساب مفوضه بيعاً أو شراء أو غيرها من العمليات التجارية مقابل عمولة أو مؤونة مالية، ويستفاد من هذا النص أن الوكيل بالعمولة – سواء فرداً أم شركة – يتعاقد مع الغير بإسمه الشخصي، لكن لحساب من كلفه بإبرام العقد . و يقوم الوكيل بهذه المهمة مقابل الحصول على أجرة أو عمولة ، و لذلك سمى بالوكيل بالعمولة، وعلى ذلك لا تعتبر الوكالة بالعمولة و كالة عادية، وذلك أن الوكالة العادية – مدينة كانت أو تجارية – تفترض أن الوكيل يتعاقد مع الغير بإسم و لحساب الموكل ، أي أن الوكيل ينبئ الغير بأنه يتعاقد بالنيابة عن شخص آخر هو الموكل، ومع ذلك قد لا ينبئ الوكيل المتعاقد معه عن صفته كنائب عن الموكل بل قد يتعمد هذا الإخفاء لمصلحة معينة، وهذه الصورة قد تعرض في الحياة المدينة – و تعرف بالتعاقد بإسم مستعار – كما يمكن مشاهدتها في الحياة التجارية، فقد يسعى أحد الراغبين في شراء عقار إلى إخفاء شخصيته عن البائع عارضاً عليه شراء العقار فيكلف غيره بالتوجه إليه دون أن يعلمه بأنه يتعاقد لحساب المشترى الحقيقي، وفي هذه الحالة يكون صاحب الاسم المستعار مكتسباً وحدة صفة المتعاقد إزاء البائع و تنصرف آثار العقد إليه المشترى الحقيقي، و يتعين على المتعاقد بعد ذلك أن ينقل هذه الآثار المشترى الحقيقي تنفيداً للإتفاق المبرم بينهما ، فإذا ما إحترف الأشخاص إعارة إسمه في التعاقد مع الغير متحملاً مخاطر الصفقات المبرمة عد و كيلا بالعمولة ، وبعبارة أخرى يمكننا القول أن الوكالة بالعمولة، هي عبارة عن تعاقد بإسم مستعار ذى طبيعة تجارية ، وتعد الوكالة بالعمولة عملاً تجارياً بتطبيق المعيار العام للعمل التجاري، إذ تمثل تعبيراً عن نشاط لمشروع رأسمالي في أحد مجالات الخدمات.، ولاشك أن الوكيل بالعمولة وسيط بين الغير والموكل في بيع بضاعة، أو شرائها أو نقلها، كما أنه يقصد تحقيق الربح و إلا ما كان يتقاضى عمولة عن إبرام الصفقات لحساب الموكل.

-ولنشاط الوكيل بالعمولة طابعه التجاري : فهو يعمل بصورة مستقلة عن الموكل، بل أنه لا يرتبط بموكل واحد بل يتعدد عملاؤه، وعادة ما يكون للوكيل بالعمولة محل تجاري و إن كانت ممارسة هذا النشاط لا تتطلب بالضرورة توافر محل تجاري و كثيراً ما يستثمر الوكيل بالعمولة، أمواله في العمليات التي يكلف بالقيام بها ثم يستردها من الموكل، و لاشك أخيراً في أن لديه نفقاته العامة بوصفه مشروعاً تجارياً . عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.37.

-**من حيث آثار العقد الأصلي:** إن الوكيل بالعمولة يتعامل بإسمه ولحساب موكله، أي أن آثار العقد تنصرف إليه ويظل ملتزما شخصيا نحوالطرف الآخر، في حين أن الوسيط لا يعد طرفا في العقد الذي توسط فيه، وبالتالي لا تنصرف إليه آثار هذا العقد إلا في حالة وجود إتفاق.

-**من حيث إستحقاق الأجر:** هذه نقطة أخرى جوهرية تفيد في التمييز بين عقد الوكالة بالعمولة وعقد الوساطة، والتي تعني أن الوكيل بالعمولة لا يستحق الأجرة إلا عند إبرام العقد مع الغير، على عكس الوسيط الذي لا يتوقف إستحقاقه للأجر على ضرورة إبرام العقد بل يحقه له نتيجة للمعلومات التي قدمها للأطراف .

2- تمييزعقد الوساطة عن عقد التمثيل التجاري:

من الفئات التي أخضعها المشرع إستثناءا لقانون العمل نجد فئة الوكيل المتجول أوالممثل أوالوسيط في التجارة والصناعة، وهذه الفئة تتوسط بين مشغلها وزبنائه، وعقد التمثيل التجاري من هذا المنطلق يختلف عن عقد الوساطة فيما يلي:

- **من حيث اشتراط الكتابة في إنعقاد كل منهما:** تنص أغلب التشريعات على أنه من العقود التي يجب أن تكون مكتوبة، ومنها عقد التمثيل التجاري، بخلاف القانون التجاري لم يحدد شكلا معينا تفرغ فيه الرضائية التي تسم عقد السمسرة.

- **من حيث عنصر التبعية[2]:** نص المشرع في أحكام قانون العمل بقوله أنه يعد عقد شغل كل عقد يكون التمثيل التجاري أوالصناعي محلا له، وعقد التمثيل التجاري بإعتباره عقدعمل يتميز بعنصر التبعية، التي تحكم علاقة الممثل التجاري برب عمله، في حين أن عقد السمسرة لا يقوم على مثل هذه الإعتبارات.

- **من حيث صفة كل من الممثل التجاري والوسيط** : يعتبرالممثل التجاري أجير، لا يعد تاجرا رغم الطبيعة التجارية لعمله، بخلاف الوسيط الذي يعتبر تاجرا كيفما كانت طبيعة العمل الذي توسط فيه.

---

[1] – عقد الإيجار من عقود الإئتمان ينشئ للمؤجر الحق في قبض ثمن الإيجار، وينشأ للمستأجر الحق في الإستلام والإنتفاع بالعين المؤجرة، وأن يكون محل الإيجار أمانة لدى المستأجر لمدة معينه ينتفع به خلالها فيما وقع عليه الإتفاق.

[2] – **عنصرالتبعية** :.وتمثل سلطة الرقابة و الإشراف والتوجيه للعامل في أدائه للعمل ويلتزم هو بالطاعة والإمتثال للتعليمات، وهو ما جعل هذا العنصر يتوسع ليقصد به تبعية قانونية وتبعية إقتصادية.، وتتخذ التبعية أو الإشراف ثلاثة أوجه في علاقات العمل هي: الوجه القانوني و التنظيمي، و الوجه الفني أو التنفيذي، والوجه الإقتصادي.

3_ تمييز عقد الوساطة المالية عن عقد الوكالة التجارية: تعرف الوكالة التجارية، بأنها عقد يلتزم بمقتضاه شخص ودون أن يكون مرتبطا بعقد عمل، بالتفاوض أوالتعاقد بصفة معتادة، بشأن عمليات تهم (البيع أو الشراء)، وبصفة عامة جميع العمليات التجارية بإسم ولحساب تاجر أومنتج أوممثل تجاري آخر يلتزم من جهته بأدائه أجرة عن ذلك .

ويقترب عقد الوكالة التجارية من عقد الوساطة، من حيث كونهما من أعمال الوساطة التجارية، إلى جانب أن ممارسة الوكيل التجاري لمهامه ينتفي فيه عنصر التبعية، أي أنه يمارس عمله بإستقلالية عن الأصيل، كما هو الشأن بالنسبة للوسيط، وإذا كانت هذه هي أوجه التقارب بين هاذين العقدين فإنهما يختلفان في مجموعة من النقط على النحوالآتي:

– **من حيث ظهور كل من الوسيط والوكيل التجاري في العقد الأصلي:** إن الوكيل التجاري يتعاقد بإسم ولحساب الأصيل، وبالتالي فهو يظهر في العقد الذي تفاوض بشأنه، في حين أن السمسار لا يظهر في العقد الذي توسط فيه ولا تنصرف إليه آثارهذا العقد إلا بوجود إتفاق.

–**من حيث محل الوساطة في كل عقد:** إن محل وساطة الوكيل التجاري تقتصر على العمليات التجارية فقط، على عكس أن الوسيط قد يتوسط في معاملات تجارية كما المعاملات المدنية، دون أن يؤثر ذلك على الطبيعة التجارية لعقد الوساطة المالية.

–**من حيث طبيعة عمل كل من الوكيل التجاري والوسيط:** حيث يقوم الوكيل التجاري بأعمال قانونية بحتة، تظهر في التعاقد باسم ولحساب الأصيل، في حين أن عمل الوسيط من طبيعة مادية فقط.

ثالثا: تمييز عقد الوساطة المالية عن الفضالة وعقد المضاربة وعن عقد الإبضاع:

أ– **تمييز عقد الوساطة المالية عن الفضالة:** الفضولي هو من يتصرف في حق غيره دون إذن شرعي، فيبيع أو يشتري، أو يهب في حق غيره، دون أن يكون ذلك بولاية أو وصاية أو وكالة من صاحب الحق له، بعكس الوساطة المالية، التي تتم بإذن من العميل، وبذلك تختلف عن الفضالة[1].

---

[1] – **الفضالة:** هي أن يتولى شخص عن قصد القيام بشأن عام لحساب شخص آخر دون أن يكون ملزما بذلك، ومثال ذلك من يقدم في غيبة جاره على بيع محصولاته التي أودعها لديه خشية تلفها فالفضالة هي صورة من صور الإثراء بسبب، وتتميز هذه الصورة بإمكان اختلاف قيمة الخسارة بقيمة الكسب، وعليه فإن الإلتزام الناشئ عنها هو دائما بقيمة الخسارة ولو جاوزت قيمة الكسب، وقد نظم المشرع الجزائري أحكام الفضالة في المواد من 150–159 ق.م.ج.

ويستخلص من هذا النص أن للفضالة أركان ثلاث هي :

-1**الركن المادي:** وهو أن يقوم الفضولي بشأن عاجل لحساب رب العمل.، ويستو أن يكون هذا العمل تصرفا قانونيا أو عملا ماديا.، ومن أمثلة التصرفات القانونية كأن يبيع الفضولي لرب العمل مواد سريعة التلف، أو أن يؤجر عينا شائعة بينه وبين شخص آخر، ومن أمثلة الأعمال المادية التي يقوم بها الفضولي، كأن يطفئ حريقا في منزل رب العمل...أو أن يقوم بالمحافظة على شيء ضاع

ب-تمييز عقد الوساطة عن عقد المضاربة:

تعرف المضاربة[1] بأنها عقد يتضمن دفع مال لآخر ليعمل فيه بجزء معلوم من الربح، ويشترط لصحة المضاربة-بعد التراضي من المتعاقدين وأهليتهما- أن يكون رأس المال معلوما وعينا لادينا لأن ما في الذمة لايتحول أمانة إلا بقبض، وأن تكون حصة كل واحد من المتعاقدين في الربح جزءا معلوما شائعا، وتدخل أعمال الوساطة في باب المضاربة الجائزة في الفقه الإسلامي في حالة ما إذا شرط رب المال نسبة معلومة من الربح.

والمضاربة فى البورصة، هى وسيلة لجمع ثروة كبيرة فى أسرع وقت، وتحمل المضاربة درجة عالية من الخطورة والمجازفة، فهي عملية دخول للسوق بغرض بيع و شراء الأسهم فى وقت قصير،(كمن يدخل السوق ويشترى سهم فى إحدى الشركات ثم بعد 10 دقائق تبيعه الشركة)،

لرب العمل هذا، ويجب لتحقيق الفضالة، أن يقوم الفضولي بعمل لحساب رب العمل ويشترط في العمل الذي يقوم به الفضولي أن يكون نافعا لرب العمل.

-2الركن المعنوي: يجب لكي تقوم الفضالة أن تتصرف نية الفضولي وهو يتولى شأنا بغيره، إلى أن يتولى هذا الشأن لمصلحة رب العمل أما إذا انصرفت نيته إلى العمل لنفسه فلا يعتبر كذلك. فإذا قام شخص مثلا بترميم منزل اعتقادا منه أنه مملوك له، ثم تبين بعد ذلك أنه مملوك لغيره، فلا نكون بصدد فضالة ولا تطبق أحكامها.

-3الركن القانوني: يجب لكي تتحقق الفضالة من الناحية القانونية ألا يكون الفضولي ملتزما بالعمل الذي قام به،. وقد أشارت المادة 150 ق.م إلى هذا الشرط قائلة: "...دون أن يكون ملتزما بذلك.

-**إثبات الفضالة**: يتسم إثبات الفضالة وفقا لقواعد الإثبات الواردة في القانون المدني (م323 ق.م) إن الأعمال المادية تثبت دائما بكل وسائل الإثبات، أما التصرفات القانونية فلا تثبت إلا بدليل كتابي إذا تجاوزت قيمتها 1000 دج. أما فيما يخص رب العمل فإنه يستطيع إثبات هذه التصرفات القانونية بجميع طرق الإثبات.

- أما **عن أحكام الفضالة:** تسري قواعد الوكالة إذا أقر رب العمل ما قام به الفضولي (م152ق.م)، فيترتب على إقرار رب العمل أن يعتبر الفضولي وكيلا عنه، تنظم العلاقة في هذه الحالة بينهما وفقا لقواعد القانون المدعي المتعلقة بعقد الوكالة (م571 وما بعدها) أما في غير تلك الحالة، ومتى تحققت أركان الفضالة بالشكل المذكور نشأت مجموعة من الإلتزامات على عاتق الفضولي مصدرها واقعة الفضالة ، وأخرى في جانب رب العمل اتجاه الفضولي، وهي:

-1التزامات الفضولي: يلتزم الفضولي وفقا لأحكام المواد من(153-155 ق.م) بالتزامات أربعة هي: الإلتزام بالمضي في العمل الذي أبداه إلى أن يتمكن رب العمل من مباشرته بنفسه – الإلتزام ببذل عناية الرجل العادي، والالتزام بتقديم حساب لرب العمل عما قام به، وأن يرد إليه ما استولى عليه بسبب الفضالة، ومصدر هذا الإلتزام هي الواقعة القانونية.

-2التزامات رب العمل: أن يلتزم رب العمل طبقا لنص المادة (157 ق.م) بأربعة التزامات: التزام بتنفيذ التعهدات التي عقدها الفضولي بالنيابة عنه- الالتزام بتعويض الفضولي عن التعهدات التي عقدها باسمه شخصيا.

الالتزام برد النفقات الضرورية والناقصة ودفع أجر الفضولي الإلتزام بتعويض الفضولي عن الضرر الذي لحقه.

[1] – كما **تعرف المضاربة** spéculation: بأنها عملية تشمل التداول بهدف تحقيق الربح من توقع تغير الأسعار في المستقبل، اعتماداً على المعلومات التي يجمعها المضارب ويحللها، أو في بعض الأحيان يصنعها. ويدخل تحت المضارب بناء على هذا التعريف المضارب المطلع الذي يتداول بناء على ما لديه من معلومات عن قيمة الورقة المالية أو التغير في قيمتها، والمضارب المتطفل، ومنهم متوقع الأوامرالذي يقلد استراتيجيات التداول التي ينفذها متداولون آخرون. كما يدخل تحت تصنيف المضارب المتطفل: المتلاعب المغرر لغيره من المتداولين بالقول أو الفعل من خلال نشر الإشاعات أو التصريح بمعلومات خاطئة، أو تنفيذ صفقات تولد أسعاراً أو كميات تفسد معلومات وتوقعات بقية المتداولين، ويتصرف بناء عليها لمصلحته. فالمتلاعب باختصار يهدف إلى رسم صورة مختلقة للسوق، يأمل أن يخطئ المتداولون الآخرون في اعتبارها صورة حقيقة لما يجري في السوق، راجع عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.43

وتتراوح الفترة التى تتم فيها المضاربة ما بين يوم إلى عدة أسابيع، والعديد من المستثمرين ذوى الإمكانيات المادية القليلة يضاربون فى البورصة، والمضاربة ضرورية للبورصة، لما توفره من سيولة مادية، ولكن إذا تم إستخدامها بطريقة غيرمشروعة سيؤثر ذلك سلبا على السوق.

ج- تمييزعقد الوساطة المالية عقد الإبضاع: الإبضاع لغة هو جعل شيئ بضاعة، والبضاعة ما يتاجر فيها بالقطعة والمال اليسير منه، وأصلها من البضع وهو القطع، والبضاعة ما حملت أخربيعة وإدارته، والبضاعة طائفة من مال تستثمرفي التجارة، وتكون أعمال الوساطة من باب الإبضاع، وذلك في حالة ما إذا قام الوسيط بأداء مهامه مجانا وتطوعا.

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية وشروط ممارسة مهنة الوسيط المالي في البورصة:

يعد الوسيط في علاقته في البورصة في مركز قانوني تنظيمي، وتدخل القانون في تنظيم بعض جوانب هذه العلاقة إلا أنه لم يحددها بشكل تام، فهي لاتعدو أن تكون علاقة عقدية يحكمها الإتفاق بين الطرفين الوسيط والمستثمر[1].

الفرع الأول: الطبيعة القانونية للوسيط المالي:

يتضح مما سبق ذكره، أن أغلب القوانين كانت تفرق بين الوساطة في المواد المدنية والتجارية، وتخضع أعماله المتعلقة بالمواد المدنية لأحكام الوكالة العادية، وينبني على ذلك أن تخضع أعمال السمسرة المتعلقة بالمواد التجارية لأحكام الوكالة بالعمولة إذا كان العمل تجاريا ووكله في إبرام العقد، فتكون حينئذ صفتان، والوكالة في هذه الحالة لاتفترض، بل يجب الإتفاق بين الوسيط والعميل على قيام الأول بتمثيل الثاني في العقد المتوسط فيه، وتخضع العلاقة بين طرفي العقد لأحكام الوكالة المأجورة أو الوكالة حسب طبيعة العقد، وليس وفقا لأحكام عقد السمسرة إذ في هذه الحالة يستغرق عقد الوكالة بإنعقاد العقد، ونصبح أمام عقد واحد، هووكالة عادية، أووكالة بالعمولة يكون موضوعها إنعقاد العقد بواسطة الوكيل نيابة عن موكله[2].

أولا: تكييف عقد الوساطة في القانون: ذهب الفقهاء إلى تكييف هذه العلاقة على أنها وساطة عادية، وأخرون إعتبروها وكالة بالعمولة، بل البعض إعتبر علاقة الوسيط بالمستثمر بأنه وسيط ضامن، الأمر الذي سنحلله بشيئ من التفصيل فيما يلي:

أ_ الإتجاه القائل بعلاقة وسيط الأوراق المالية مع المستثمرعلاقة عقدية: بإعتبار أن الوسيط لايعمل بإسمه ولحسابه وإنما بإسم ولحساب المستثمر، ويكون دوره الإرشاد بالبيع أو الشراء، الذي فيه مصلحة للمستثمر كتقديمه النصيحة التي تلائم إمكانية المستثمر(خاصة إذا كان الإستثمارمصدر

---

[1] – علي فوزي إبراهيم الموسري، المركز القانوني للوسيط في سوق المال، المرجع السابق الذكر، ص.22

[2] _ طارق عبد الرؤوف صالح الرزق، الوكالات التجارية والسمسرة، عقد التوسط في التجارة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008.ص 45.

رزقه)، فيكون دور الوسيط مراعاة الحالة المالية بمثل هذا النوع من المستثمرين عند بيع أو شراء الأوراق المالية، فلا يجوز له شراء أوراقا مالية قد تنخفض قيمتها في وقت محدد، ثم ترتفع بعد وقت آخر، وبذلك يكون عمل الوسيط ماديا على الرغم من أنه تصرف قانوني، لذلك فإن الطبيعة القانونية لعقد الوساطة وفقا لأصحاب هذا الرأي هي عقد دلالة أونصيحة، وليس وكالة عادية أووكالة بالعمولة لأن عقد الوكالة يكون تصرفا قانونيا[1].

ب_ الإتجاه القائل بعلاقة الوسيط المالي بالمستثمر عقد وكالة : في حين ذهب جانب آخرمن الفقه[2] إلى إعتبار علاقة الوسيط مع المستثمر هي علاقة تتمثل بعقد وكالة، فمهمة الوسيط ليس فقط التقريب بين البائع والمشتري، وإنما الوسيط يمثل المستثمر في بيع وشراء الأوراق المالية لاسيما وأن قوانين البورصات لاتسمح للمستثمرين بدخول قاعات التداول عند بدء جلسات التداول، وإنما يقتصرالدخول على الوسطاء فقط المخولون بالدخول، وبذلك يرتبط الوسيط مع المستثمر بعقد وكالة[3]، وقد إختلف الفقه إلى إعتبار الوسيط في البورصة وكيلا عاديا يتعاقد بإسم ولحساب المستثمر، وضامنا لتنفيذ هذه الصفقات، كما أن علاقة الوسيط بالمستثمر تخضع لأحكام الوكالة المأجورة وهي الوكالة العادي، ذلك لأن الوسيط يتعاقد بصريح القانون بإسم ولحساب المستثمر، وتكييف حرفة الوسيط في هذه الحالة يكون بالنشاط الغالب لذا يستغرق عقد الوكالة عقد الوساطة[4].

ج_ الإتجاه القائل بعلاقة الوسيط المالي بالمستثمر عقد وكالة بعمولة : في حين ذهب الفقهاء إلى إعتبار أن وسيط الأوراق المالية وكيلا بالعمولة، وإستندوا في هذا الرأي إلى أحد ثلاثة معايير التي تميز الوكيل بالعمولة عن غيره، فالمعيار الأول هو طريقة مباشرة الوسيط لعمله بأنه يتعاقد بإسمه الشخصي ولكن لحساب المستثمر كما هو الحال بالنسبة للوكيل بالعمولة، أما المعيار الثاني، فهو أن الوسيط المالي وكيلا بالعمولة إستنادا إلى محل التعاقد وهي الأوراق المالية التي تعتبر من المنقولات، لأن المتعارف عليه أن الوكيل بالعمولة يتعامل بالمنقولات كالبضائع وغيرها من السلع الأخرى، وبما أن الأوراق المالية تعتبر من المنقولات فإن الوسيط المالي هو وكيل بعمولة، أما المعيارالثالث، وهو وأن الوسيط المالي هو وكيل بعمولة إستنادا لطبيعة العمل المسند إليه، وبالتالي يعد الوسيط المالي وكيلا بالعمولة إذا كان العمل الموكل له تجاريا، وهناك من الفقه من إعتبرالوسيط المالي وكيلا وهذه الوكالة تنعقد بحسب طريقة التعاقد فإذا ذكر الوسيط إسم المستثمر وقت إجراء عملية التداول فإنه يعتبر وكيلا عاديا، ويعتبر المتعاقدون معه مسؤولون بالذات أمام بعضها البعض،

---

[1] – علي عبد الله عبدة، شركات السمسرة في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، القاهرة، 2002.ص 58.

[3] – بالنسبة للتشريع المقارن نجد أن في أحكام النقض المصري عرفت محكمة النقض المصرية الوسيط بأنه وكيل يكفله أحد العاقدين للتوسط لدى العاقد الآخر لإتمام صفقة بينهما بأجر مستحق له بمقتضى إتفاق صريح أو ضمني يستفاد من طبيعة عمله عند نجاح وساطته بإبرام الصفقة على يديه، حكم نقض (تمييز) مدني مصري في 7 يناير 1975، ص.124

[4] – عصام حنفي محمود، وسطاء الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.126.

ولكن إذا لم يذكر الوسيط المالي إسم المستثمر فإنه يعتبر في هذه الحالة وكيلا بالعمولة أي تنطبق عليه الأحكام العامة في الوكالة بالعمولة، وبناء على ذلك يصبح مسؤولا بالذات أمام من تعاقد معه[1].

د_ الإتجاه القائل بإعتبار الوسيط المالي ضامنا للمستثمر:

وهناك من الفقه من إعتبر الوسيط المالي ضامنا، وإستندوا في ذلك، بأن التعامل يكون في الأوراق المالية المقيدة في البورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك، وإلا وقع التعامل باطلا، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها، ففي هذه الحالة يصبح الوسيط ضامنا[2]، ووفقا لهذه الأراء يثار التساؤل حول ما هي الطبيعة القانونية لعمل الوسيط في البورصة؟، وللإجابة عن هذا التساؤل تقتضي بأن الطبيعة القانونية التي تبناها التشريع جزائري ومقارن ليس بكونه دلالا او مرشدا فقط كما أنه ليس بوكيلا فحسب، فهو يتضمن صفتي الدلالة[3] والوكالة[4].

ولكن يثار التساؤل عن ماهية هذه الوكالة، كونها وكالة عادية أم وكالة بالعمولة؟، للإجابة عن هذا التساؤل تقتضي الوقوف على واقع عمل الوسيط المالي في البورصة، فطريقته في التعامل هي وكالة بالعمولة، وذلك لتعاقده بإسم ولحساب المستثمر[5]، وذلك بالنظر إلى شكل التعاقد التي يتباناها الوسيط فورإتمام الصفقة، فهي شبيهة بطريقة تعاقد الوكيل بالعمولة مع غيره[6] .

وعلى الرغم من أن تعاقد الوسيط في البورصة بإسمه إلاأن هذا لايعني إعتباره وكيلا بالعمولة عند بعض الفقه، وذلك لعدم وجود نص قانوني يشيد بأن الوسيط المالي وكيلا بالعمولة، ناهيك أن

---

[1] -للمزيد حول عقد الوكالة بعمولة، راجع الهامش ص 127-128 من المذكرة.

[2] – علي فوزي إبراهيم الموسري، المركز القانوني للوسيط في سوق المال، بحث منشور بمجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، مجلة نصف سنوية، العدد الأول، 2005، ص.24.

[3] – قد سبق لنا تعريف الدلالة والسمسرة، بأنها تتمثل بقيام الوسيط بالتوسط بين الطرفين لإتمام عقد معين، مثل عقد البيع أو الإيجار لقاء عمولة يحصل عليها من المتعاقدين، وهو ما ينطبق على عمل وسيط مالي الذي يتولى البحث عن طرف ثاني لتنفيذ أمر المستثمر.

[4] – كما أن الطريقة التي يتعاقد بها الوسيط المالي في البورصة تتمثل بعقد وكالة، حيث أنه ووفقا لأحكام الوكالة لايجوز للوسيط أو وكيله بأن يتصرف أو أن يتصرف أو أن يفرض رأيه عندما يقوم بالتعامل بالأوراق المالية لصالح المستثمرين ما لم يكن مخولا من قبل المستثمر، بموجب تفويض خطي للممارسة مثل هذا التصرف، غير أن علاقة الوسيط بالمستثمر ترتبط بعقد وكالة والتي تتمثل بموجب تفويض خطي، ويتضمن هذا التفويض إسم المستثمر وإسم الشركة وعدد الأسهم والسعر الذي يرغب المستثمر بتنفيذ البيع والشراء على أساسه ويكون ذلك إما وفقا لسعر معين أو لايتجاوز سعرا معينا أو ما يتراوح بين سعرين أو أفضل الأسعار التي يتمكن الوسيط من تحقيقها في تلك اللحظة من الجلسة، إضافة إلى التاريخ الذي يحدده المستثمر مسبقا أو يحدده بفترةزمنية أو بين تاريخين معينين، فالطريقة التي يتعامل بها الوسيط المالي تتم بموجب توكيل يصدر عن المستثمر بصيغة أوامر يتولى الوسيط تنفيذها فور ورودها إليه أو حسب الإتفاق ما بين الأخير والمستثمر.

[5] – **وهناك من يعرف هذا العقد:** بأنه عقد القاعة بأنه عقد صادر عن الوسيط البائع، وبقبول الوسيط المشتري وتوافقهما على وجه يثبث أثره في الصفقة، التي تم تنفيذها طبقا للإجراءات المتبعة في قاعة التداول، والذي ينظم في القاعة فور تنفيذ الصفقة، ويتضمن إسم الوسيط والسعر وعدد الوحدات وإسم الشركة التي تعود لها السهم.

[6] – بالإضافة إلى أن الراجح عند الفقهاء من حيث أن المعيار المميز للوكالة بالعمولة، هو تصرف الوكيل بإسمه الشخصي، بحيث يبدو أمام الغير كما لو يتعاقد لنفسه، غير أنه في الحقيقة يعمل لحساب الموكل.

الأخيرلايقتصر نشاطه على نوع محدد من التعامل[1]، بعكس وسيط المالي الذي يقتصر نشاطه على تداول الأوراق المالية، وأي عمل أخر في الأوراق المالية بحسب تصريح هيئة السوق له.

بالإضافة إلى رأي بعض الفقه في حال إذا وقع الوسيط على العقد، فإن هذا التوقيع لايقلب الأخيرإلى وكيل بالعمولة، ذلك أنه يقصد من إدراج إسمه في العقد ليس إلا تأكيدا على صفته كوسيط وحفظ حقه في العمولة، كما لايمكن إعتباره وكيلا عاديا، وذلك لعدم تعاقده بإسم ولحساب المستثمر بالإضافة إلى وجود فروقات أخرى بين وسيط الأوراق المالية، والوكيل العادي، كما يستطيع الوكيل بموجب الوكالة العادية، وكذلك الوكالة بالعمولة، أن يقيم نفسه طرفا في الصفقة حال إذا أجاز له الموكل ذلك، أما الوسيط المالي لايستطيع أن يقيم نفسه طرفا ثانيا في الصفقة، كما أن هناك فرق بين الإثنين وهو أن الوكيل العادي لايقتصر نشاطه على عمل معين بعكس الوسيط المالي، الذي يقتصر نشاطه في تداول الأوراق المالية والأنشطة الأخرى المرخص له القيام بها من قبل هيئة السوق[2].

فنستخلص أن الطبيعة القانونية التي تباناها التشريع لعمل الوسيط بأنها وساطة وكالة ذو طبيعة خاصة مع ضمان التنفيذ، فهو وكيل ذو طبيعة خاصة [3]، وذلك لأنه يجمع بين صفتي الدلال والوكيل فعند قيام الوسيط بعرض الأوامر بقاعة التداول في البورصة، فهنا يكون عمله مرشدا ولكنه لايقتصر عمله عند هذا الحد، وإنما يقوم بإبرام عقد البيع أو الشراء نيابة عن المستثمرعند تنفيذ الصفقة داخل قاعة التداول في البورصة مع وسيط أخر فهنا يكون دوره وكيلا، وأحيانا يكون الوسيط نفسه بائعا ومشتريا عند تلقيه الأمر المتقابل، بالإضافة إلى أنه قد تم مراعاة الخبرة والكفاءة والنزاهة عند إختياره كوسيط وقدرته على ممارسته هذه المهنة، وإحترافه فيها بموجب الشروط التي تتطلبها قوانين أسواق المال، والتي لاتتوافر لدى غيره مع إحتكاره لهذا النشاط، وتتشابه طريقة تعامله عادة مع الوكيل بالعمولة في حال إذا أبرم عقد الوساطة بإسمه ولحساب المستثمر[4].

ولايمكن إعتبارالطبيعة القانونية للوسيط المالي وكيل بعمولة أو وكيل عادي لوجد فرق بينهما، أما عن شرط ضمان التنفيذ الذي يلزم الوسيط المالي بضمان تنفيذ العملية يجد سنده في التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية، والتي نصت أغلب التشريعات على تحمل الوسيط البائع أية أضرار تلحق بالوسيط المشتري نتيجة عدم إتمام عملية البيع وفقا للتعليمات والإجراءات المتبعة[5]، كما يتحمل

---

[1] – عرف بعض الفقه الوكيل بالعمولة، بأنه الشخص الذي يباشر التصرفات بإسمه الشخصي لحساب شخص أخر الموكل، والذي يتخصص عادة في نوع أو أكثر من الأعمال، كالتخصص في الشراء أو البيع لسلع معينة بمقتضى عقد الوكالة بالعمولة، ومصطلح العمولة commission تعني بالمقابل الذي يتقاضاه الوكيل بالعمولة، نظير أدائه مهمته ومنها إستمد العقد إسمه، سميحة القيلوبي، المرجع السابق الذكر، ص.329.

[2] – علي فوزي إبراهيم الموسري، المركز القانوني للوسيط في سوق المال، المرجع السابق الذكر، ص.26.

[3] – طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص.393.

[4] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في البورصة، دراسة مقارنة بين القانونية المصري والفرنسي، دار النهضة العربية القاهرة، بدون سنة النشر. ص.34.

[5] – علي فوزي إبراهيم الموسري، المركز القانوني للوسيط في سوق المال، المرجع السابق الذكر، ص.25

الوسيط المشتري أية أضرار تلحق بالوسيط البائع نتيجة عدم تسديد قيمة الأسهم كما في عقد القاعة وفقا للتعليمات والإجراءات المتبعة.

ثانيا: الطبيعة القانونية الوسيط المالي في القانون الجزائري.

يوجب التشريع سواء في الجزائرأو المقارن[1] أن يتم تداول الأورا ق المالية في البورصة على يد وسيط مؤهل، هذا الأخير يخضع لمركز قانوني خاص به، وله طبيعته القانونية، ويسأل في حالة إرتكابه لأخطاء بمناسبة أداء مهامه، ويعتبر الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة تاجرا، حيث تتمثل مهمته في التعاقد نيابة عن عميله بإسمه الشخصي ولحساب عميله بالإضافة إلى تنفيذ العقد، فإذا كان مكلفا ببيع الأسهم فإنه يبحث عن مشتر ويتعاقد معه بإسمه الشخصي ويضمن تنفيذ العقد بتسليم الأسهم إلى المشتري والثمن إلى البائع[2]، فعلى ضوء هذه المعطيات نتسائل عن المركز القانوني للوسيط في البورصة في التشربع الجزائري؟.

أ_ النصوص القانونية الخاصة بالمركز القانوني للوسيط المالي في البورصة في التشريع الجزائري.

بإستقرائنا لتشريعات البورصة الجزائرية نلمس طابع عقد الوكالة في عمليات البورصة التي يجريها الوسيط المالي، وذلك من خلال النصوص القانونية التالية:

1_ تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن عن طريق وكالة: لقد نص المشرع الجزائري[3] على أنه يمكن لوسطاء عمليات البورصة[4]، ذوي النشاط غير المحدود تسيير حافظة القيم المنقولة

---

[1]– في مصر أو في فرنسا.

[2]- ويتضمن سوق المال في الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية: بنك الفلاحة والتنمية الريفيةBADR ، وبنك التنمية المحلية BDL ، وبنك الجزائر الخارجيBEA ، والبنك الوطني الجزائريBNA ، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط–بنكCNEP-Banque ، والقرض الشعبي الجزائريCPA ، والبنكين الخاصين بي ان بي باريبا الجزائرBNP Paribas El djazair،Société Générale Algérieوشركة خاصة Tell Markets

–للمزيد حول الموضوع راجع، بورصة الجزائ، **وسطاء عمليات البورصة**www.sgbv.dz تاريخ الزيارة 2015/04/14

[3] – للمادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

2- في التشريع الجزائري ينص على أن الوسطاء في عمليات البورصة : يقومون بالمفاوضات في المعاملات التي تتعلق بالقيم المنقولة في البورصة ،على أنه لا يمكنهم ممارسة مهامهم إلا بعد الحصول على اعتماد من لجنة ضبط عمليات البورصة و هنا يتعلق الأمر بالشركات التجارية التي تنشأ لهذا الغرض ،و البنوك و المؤسسات المالية طبقا للمادة 6 من القانون رقم 03-04 .و من بين أهم النشاطات التي يقوم بها الوسطاء تنص المادة 7 من القانون السابق الذكر على مايلي : التفاوض لحساب الغير، والإرشاد في مجال القيم المنقولة، و توظيف القيم المنقولة، والتفاوض للحساب الخاص، و حفظ القيم المنقولة و إدارتها، و إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة الرأسمال و إدماج و إعادة شراء المؤسسات.

– ويتعين على الوسطاء في عمليات البورصة أن يبرموا عقود تفويض مع زبائنهم على أن تنص هذه العقود لزوما على ضرورة تقديم تقارير دورية إلى هؤلاء الزبائن كل ستة أشهر عن العمليات التي أجروها لحسابهم طبقا للمادة 13 من القانون رقم03–04 السابق الذكر.

لحساب شخص معنوي أوطبيعي، وتكون وكالة التسيير للحافظة المعهود بها للوسيط المالي موضوع عقد موقع عليه من طرف صاحب الحساب المسير للمصادقة عليه، والموافقة عليه، وتصدر اللجنة تعليمة في هذا الشأن وتحدد فيها البنود التي يجب أن يتضمنها العقد النموذجي، ويجب أن يوضح في العقد طبيعة العمليات التي يمكن للوسطاء الماليين المبادرة بها، وكذلك تحديد المخاطر التي يمكن مواجهتها وشروط سير الحساب وكذا مكافأة المسير[1].

ويمكن إلغاء وكالة التسيير في أي وقت، من أحد الأطراف وبكل وسيلة ملائمة، ويجب أن يشمل الإلغاء من طرف الوسطاء الماليين، على إشعار مسبق يبلغ على الأقل خمسة أيام عمل للبورصة، إبتداء من تاريخ إعلام الموكل، كما يجب على الوسيط المالي أن يقدم لزبونه كل التوضيحات الضرورية المتعلقة بهذا الإلغاء، وبمجرد إطلاع الموكل على إلغاء العقد، أو إنتهاء مهلة الإشعار المسبق، إذا كان الإلغاء بفعل الوسيط المالي فيقوم هذا الأخير بإقفال قيود الحساب ويصبح غير مؤهل لأخذ أية مبادرة لإجراء عمليات جديدة[2]، وعلى الطرف الذي يقدم إلغاء الوكالة أن يطلع اللجنة فورا بذلك بواسطة رسالة مضمونة ومرفوقة بوصل استلام[3].

ب _ قيام الوكيل(الوسيط المالي) في عمليات البورصة بنشاط البيع والشراء لحسابه: يمكن الوسطاء ذوي النشاط غير المحدود التصرف لحسابهم الخاص قصد تنظيم السوق أو ضمان سيولة لقيمة معينة من القيم المنقولة[4]. ويحدد نظام اللجنة شروط ممارسة نشاط الشراء أو البيع من طرف الوسطاء لحسابهم الخاص[5].

الفرع الثاني: تكوين عقد الوساطة المالية وإثباته والأثار المترتبة عليه:

أولا: وسيط الأوراق المالية هو شركة تجارية منظمة بقواعد تنظيمية خاصة: لايقتصر دور الوسيط على مجرد البحث على شخص يقبل على التعاقد مع العميل مصدر الأمر، بل يمتد إلى إبرام العقد ولكن بإسم ولحساب الموكل، فيعتبروكيلا تجاريا لأن عقد الوكالية يستغرق عقد الوساطة، وهذا الوسيط إحترف إجراء المعاملات التجارية عن الغير، حيث يتعاقد بإسم ولحساب العميل، كما أن الوسيط لايرتبط بالتعامل مع عميل واحد وهي السمة المميزة لوكلاء العقود، ولكنه يرتبط بأكثر من عميل في نفس الوقت، مما يجعلنا نرجح أن الوساطة في الأوراق المالية عمل تجاري يكتسب من يمارسها صفة التاجر، ويعتبر الوسيطا تاجرا منظما بقانون خاص[6].

---

[1] – المادة 19من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[2] –المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[3] – المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[4]– المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[5] – المادة 23من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[6] - صالحة العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الإجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014، ص.248.

وفي الجزائر، يخضع الوسيط في عمليات البورصة لقواعد تنظيمية صادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ضبط السوق المالية[1]، وتملك اللجنة صلاحية سن الأنظمة وسلطة إلزام كل المتدخلين فيها بالإمتثال لها كما تملك سلطة الرقابة عليهم أثناء ممارستهم لنشاطهم[2]، وهو ما سنفصل فيه في الفصل الثاني من هذه المذكرة.

إضافة إلى أن الوساطة في البورصة هي مهنة مقننة بنصوص خاصة نجد أيضا أن المشرع قد منحها لفئة معينة من المهنيين دون سواهم، بمعنى أن الوسيط يتمتع بحق خالص وقصري في هذا الخصوص، والشيئ الذي يبررذلك هو حتمية ضمان أمن عمليات البورصة، وقد حمى المشرع حق الوسيط في إحتكار الوساطة بين البائع والمشتري بتقرير جزاءات جنائية ومدنية[3].

ثانيا: تكوين عقد الوساطة المالية وإثباته:

أ- تكوين عقد الوساطة المالية: عقد السمسرة أو الوساطة، مثله مثل كافة العقود الأخرى يجب لتكوينه أن يتوافر في إنشائه القواعد الأساسية المتعلقة بصحة العقود، كالأهلية والرضا والمحل والسبب، وأن لايخالف النظام العام[4]، كما يشترط في الرضا أن يكون سليما خاليا من عيوب الإرادة، وصادر من ذي أهلية وأن يكون السبب مشروع، كذلك يجوز إثباته بكافة طرق الإثبات في مواجهة الطرف الذي يعتبر العقد تجاريا بالنسبة له، وهذا عملا بمبدأ حرية الإثبات في المواد التجارية، فإذا إعتبر العقد مدنيا في بعض الفروض بالنسبة لأحد الطرفين فقد وجب على الطرف الآخر إثبات العقد وفقا لقواعد الإثبات المدنية، وهي تستوجب وجود الكتابة أو بما يقوم مقامها من إقرار أو يمين، وإذا زادت قيمة السمسرة أي قيمة أجرالوساطة على حد معين أو كان الأجر غير محدد القيمة وقت التعاقد[5].

- **أركان انعقاد عقد الوساطة المالية:**

لم ينظم المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري أو البورصة المقتضيات العامة التي تحكم تكوين العقد الوساطة المالية، وبالتالي يتم الرجوع إلى القواعد العامة التي تسري على العقد المدني، فنجد أن المشرع الجزائري ينص على أن العقد إتفاق يلتزم بموجبه شخص أو عدة أشخاص آخرين

---

[1] - وذلك في النظام رقم 01/97 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 المتعلق بإتفاقية فتح الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة، ج.ر العدد 87 المؤرخة في 29 ديسمبر 1997 المعدل والمتمم، واللذان اعتبرا عقد الوساطة عقدا مستقلا منظما باحكام خاصة.

[2] - حمليل نوارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، ص.191.

[3] - ايت مولود فاتح، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، رسالة لنيل شهاد الدكتوراه في القانون العام، جامعة مولود معمري تيزي وزو، الجزائر، 2012، ص.210.

[4] – المادة 93 ق.م.ج. التي تنص على أنّه: " إذا كان محل الإلتزام مستحيلا في ذاته إو مخالفا للنظام العام والآداب العامة، كان باطلا بطلانا مطلقا"، وأيضا المادة 97 ق.م.ج. التي تنص على أنّه: " إذا كان إلتزام المتعاقد لسبب غير مشروع أو لسبب مخالف للنظام العام والآداب كان العقد باطلا".

[5] –. عمورة عمار، العقود والمحل التجاري في القانون الجزائري، دار الخلدونية، 2012، ص.84.

بمنح أوفعل أوعدم فعل شيئ ما[1]، ويكون العقد ملزما للطرفين، متى تبادل المتعاقدين الإلتزام بعضهما البعض[2]، كما يكون العقد ملزما لشخص، أولعدة أشخاص، إذا تعاقد فيه شخص نحو شخص، أوعدة أشخاص آخرين دون إلتزام من هؤلاء الآخرين[3].

1_ ركن الرضا في عقد الوساطة: كما سبق وأن أشرنا في معرض حديثنا عن خصائص عقد السمسرة أنه عقد رضائي يكفي لإبرامه مجرد توافق إرادة العميل مع إرادة الوسيط على إحداث الأثر القانوني المتوخى من العقد، والمتمثل في البحث لفائدة العميل عن شخص ليتعاقد معه مقابل أجر، ويكون ذلك بصدور إيجاب يتضمن عرضا يوجهه العميل للوسيط وصدور قبول بالإيجاب من هذا الأخير[4].

وعلى الرغم من أن المشرع الجزائري لم يحدد مظهرا للتعبير عن الإرادة فالعبرة إذن أن تترك للأطراف الحرية في التعبير عن إرادتهما بالطريقة التي ارتضوها، ومن تم فقد يكون التعبير صريحا أوضمنيا، وإقتران الإيجاب بالقبول في عقد الوساطة إما أن يتم في مجلس العقد، وإما أن يتم بين غائبين عن طريق رسول أووسيط.

2-**الأهلية في عقد الوساطة :**إن القواعد المنظمة للأهلية في عقد الوساطة، تتوزع بين كل من التجاري والمدني وقانون العقوبات، مما يعني وضع كل هذه النصوص في عين الإعتبار عند دراسة الأهلية في عقد الوساطة، ونميز في الأهلية المتطلبة في عقد السمسرة أوالوساطة بين ما إذا كان المتعاقد شخصا طبيعيا أومعنويا.

وبالرجوع للقانون الجزائري في مجال البورصة، كان المشرع يجيز أن تمارس عملية التوسط في التداول داخل البورصة من قبل أشخاص طبعيين فقط في شكل مشروع فردي[5]، أو من قبل

---

[1] – المادة 54 ق.م.ج

[2] – المادة 55 ق.م.ج.

[3] – المادة 56 ق.م.ج، و وأنظر أيضا المادة 57 الفقرة 1 ق.م.ج. التي تنص على أنه: " يكون العقد تبادليا متى التزم أحد الطرفين بمنح، أو فعل شيئ، يعتبر معادلا لما يمنح، أو يفعل له".

[4] – المادة 59 ق.م.ج. التي تنص على أنّه: " يتم العقد بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتهما المتطابقتين دون الإخلال بالنصوص القانونية"،

[5] – **وكنموذج لعقد السمسرة أو الوساطة المالية في القانون الجزائري:**

أنه وفي يوم.....الموافق.....، تم الإتفاق بين كل من

1_ السادة/ شركة....._ ..... الجنسية، سجا تجاري رقم.....ويمثلها في التوقيع مديرها السيد.....،

الجنسية..... وعنوانها.....، ص.ب: (.....)، تلفون:.....

ويشار إليها فيما بعد ولأغراض هذا العقد" بالطرف الأول"_ الواعد.

2_ (أ) السيد/ ....، الجنسية، بطاقة التعريف الوطنية رقم.....ن (ب) السيد/ .....، .....الجنسية، بطاقة التعريف الوطنية رقم....، وعنوانهم الجزائر،.....، .....ص.ب.: (.....)، تلفون:.....

ويشار إليهم مجتمعين فيما بعد ولأغراض هذا العقد " بالطرف الثاني" –الموعود–.

وبعد أن أقر الطرفان بأهليتهما المعتبرة للتعاقد، إتفقا على ما يلي من شروط وبنود:

تمهيد:

شركات تجارية في شكل شركة مساهمة، وفي مرحلة إنتقالية حدد المشرع الجزائري بعض الأشخاص المعنويين وهم البنوك أو المؤسسات المالية، وشركات التأمين، وكذا صناديق الإستثمار للقيام بالوساطة في تداول القيم المنقولة، وفي تطور جذري إشترط المشرع أن تمارس الوساطة من قبل شركات تجارية التي تأخذ شكل شركة مساهمة فقط، وهو ما سنفصل فيه لاحقا.

أما بالنسبة للتشريع المقارن، فنجد المشرع المصري يتفق مع المشرع الجزائري، حيث كان المشرع المصري في القانون القديم، ينص على أن الأصل في السمسرة(الوسيط) أن يكون شخصا طبيعيا مصريا، بالغا من العمر خمسا وعشرين سنة كاملة متمتعا بالأهلية القانونية[1]، وإستثناءا من

وحيث أن الطرف الأول هي شركة رائدة تعمل في مجال التجارة العامة والمقاولات، كما تعمل في مجال إستيراد الإسمنت، ولديها خبرة واسعة في هذا المجال، كما أن لديها كميات كبيرة من الإسمنت المستوردة وترغب في تسويقها لمن يرغب من المشترين في داخل الجزائر.

وحيث أن الطرف الثاني لديه علاقات واسعة بالعديد من الشركات والأفراد والمستثمرين بجمهورية الجزائر، وقد وافق على تسويق الإسمنت الخاص بالطرف الأول، كما أنه قد توافق في إيجاد مشتري جاد لكمية كبيرة من الإسمنت المعروض.

وحيث أن نية وإرادتي الطرفان قد إلتقتا للتعاون التجاري فيما بينهما وفق الشروط والضوابط الواردة بمتن هذا العقد، لذا فقد تم افتفاق بين الطرفين على ما يلي:

البند الأول: يعتبر هذا التمهيد جزء لايتجزأ من هذا العقد، ومكملا له في كافة شروطه وبنوده.

البند الثاني: كلف الطرف الأول الطرف الثاني لإيجاد مشتري جاد أو مشترين جادين لكميات الإسمنت الموجودة بحوزته أو اي جزء منها، وكذلك للكميات التي سيتم إستيرادها لاحقا.

البند الثالث: قبل الطرف الثاني بالتكليف الذي صدر إليه من الطرف الأول لتسويق الإسمنت المذكور لمشتري أو مشترين بداخل الجزائر.

وتنفيذا لهذا التكليف، فقد سعى الطرف الثاني، وتمكن من إقناع المشتري السيد...، والذي وافق على شراء كميات كبيرة من الإسمنت المعروض من الطرف الأول، وتوقيع عقد بيع بذلك مباشرة مع الطرف الأول لتوريد الكميات لمواقع ومخازن المشتري.

البند الرابع: حدد الطرف الول سعر البيع بالنسبة لطن الأسمنت مبلغا وقدره....دينار جزائري، اي بواقع سعر الكيس الواحد ....دينار جزائري، على أن يكون هذا السعر شامل توصيل الأسمنت لمخازن أو مواقع المشتري.

البند الخامس: اتفق الطرفان على أنه يحق للطرف الثاني أن يعرض الإسمنت للمشتري بواقع سعر الطن....دينار جزائري لاغير، أي بواقع سعر الكيس الواحد ....دينار جزائري، على أن يكون الفرق ما بين السعرين هو مبلغ...دينار جزائري، على أن يكون الفرق ما بين السعرين هو مبلغ ....دينار جزائري في كل كيس أسمنت، تكون مستحقة بالكامل للطرف الثاني.

البند السادس: إتفق الطرفان على أنه في حال إبرام عقد البيع مع المشتري المذكور بالبنذ الثالث، فإن الطرف الثاني يستحق فرق السعر المذكور في البند الخامس أعلاه، وذلك حسب التفصيل الوارد في البند السابع ادناه.

البنذ السابع: إلتزام الطرف الأول بأنه وبمجرد إستلامه لأي دفعة من قيمة الإسمنت المشترى بواسطة المشتري، الوارد ذكره في البند الثالث أعلاه، فإنه سيقوم بتحرير شيك مصرفي لصالح الطرف الثاني مستحق السداد في اليوم التالي مباشرة لإستلامه للدفعة، بحيث تمثل قيمة الشيك نصيب الطرف الثاني المستحق في الدفعة المسددة حسبما هو متفق عليه في البند الخامس أعلاه

البند الثامن: من المتفق عليه بين الطرفين، ان هذا العقد يرتبط وجودا وعدما بعقد البيع المزمع إبرامه مع المشتري الوارد ذكره بالبند الثالث أعلاه

البنذ التاسع: يخضع هذا العقد فيما يتعلق بتفسيره وتنفيذه لأحكام القانون الجزائري، وفي حال نشوء أي منازعة حوله فإن الإختصاص ينعقد للمحاكم الجزائرية.

البند العاشر: حرر هذا العقد من ثلاثة نسخ، بيد كل طرف نسخة منه، وذلك للعمل بمقتضاه.

توقيع الطرف الأول: توقيع الطرف الثاني:.

– عمورة عمار، العقود والمحل التجاري في القانون الجزائري، المرجع السابق الذكر، ص.87.

[1] – المادة 21 من قانون رقم 161 لسنة 1957.

هذا الأصل أجاز المشرع المصري، أن يكون السمسار شريكا في شركة التضامن أو توصية تؤلف للقيام بأعمال السمسرة في الأوراق المالية، بشرط أن يكون جميع الشركاء متضامنين[1]، وبصدورالقانون الجديد[2] كرس المشرع المصري قاعدة مفادها أن أعمال السمسرة في الأوراق المالية، لايباشرها إلا شركات تجارية في شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم[3].

3_ **ركني المحل والسبب في عقد الوساطة:** إن ركن الرضا في عقد الوساطة وحده ليس كافيا لإنعقاد هذا العقد، إذ لا بد من وجود محل وسبب.

– **محل عقد الوساطة:** يقصد بالمحل في العقد موضوع توسط الوسيط بين عميله والشخص الآخر قصد التعاقد، ويشترط فيه ما يلي:

_ **أن يكون مشروعا:** بمعنى أنه لا يسوغ للوسيط أن يتوسط في عمل غير مشروع؛ كأن يتوسط تبييض الأموال مثلا.

_ **أن يتعلق بمعاملة تجارية أومدنية على حد السواء:** ومعنى ذلك أنه نكون بصدد عقد السمسرة سواء تعلق الأمر بمعاملة تجارية أومدنية، بشرط الإعتياد أوالإحتراف بالطبع، كما أن محل الوساطة قد يكون منقولا أوعقارا، غير أن ما تجدر ملاحظته في هذا الإطار هوتأثر محل عقد الوساطة بمحل العقد الآخر الذي توسط فيه الوسيط، بحيث أن عدم مشروعية المحل، يبطل العقد الأصلي ويبطل معه عقد الوساطة[4] .

4_ السبب في عقد الوساطة: يفرض القانون في السبب المنشأ للإلتزام أن يكون موجودا ومشروعا، لهذا يقال لكل التزام سبب مشروع؛ لذا فالسبب في عقد الوساطة يفترض فيه أن يكون مشروعا وموجودا[5].

ب–إثبات عقد الوساطة: بإعتبار أن عقد الوساطة من العقود التي نظمها المشرع في القانون التجاري، الذي يخضع لحرية الإثبات كقاعدة عامة، فإنه يجوز إثبات عقد الوساطة بجميع وسائل الإثبات المقررة قانونا[6]، ويترتب على تجارية أعمال الوساطة، أن الوسيط يعتبر تاجرا دائما سواء توسط في إبرام عقود مدنية[7] أم تجارية، غير أن عدم إستقرار صفة عميله حيث يكون تارة تاجرا،

---

[1] – المادة 28 من القانون السابق.

[2] – سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992

[3] – المادة 28 و 29 من قانون 95 لسنة 1992 المتعلق بسوق رأس المال.

[4] – للمزيد حول محل العقد، راجع المواد 92 إلى 95 ق.م.ج.

[5] – للمزيد حول سبب العقد راجع المادتين 97 و98. ق.م.ج.

[6] – المادة 30 ق.ت.ج. التي تنص على أنه : " يثبث كل عقد تجاري بسندات وسندات عرفية وبفاتورة مقبولة وبالرسائل وبدفاتر الطرفين و بالإثباث بالبينة ولكل وسيلة أخرى إذا رأت المحكمة وجوب قبولها."

[7] – نص التشريعات عادة على طرق الإثبات ووسائله، وفي بعض الحالات تحدد الأدلة التي يجب تقديمها للقضاء في دعاوى معينة، وبالتالي تعتبر وحدها جائزة القبول دون غيرها. وبوجه عام يمكن حصر أهم وسائل الإثبات أمام القضاء فيما يلي:

وتارة مدنيا، فإذا كانت الحالة الأولى واضحة في تطبيق مبدأ حرية الإثبات لاتثيرإشكالا، إذ يستفيد منها كل من الوسيط وعميله لكونهما تجارا، فما يعنيا الحالة الثانية، حيث طرفا عقد الوساطة مختلفين، الوسيط التاجر والطرف المدني، فمن المستفيد في هذه الحالة من حرية الإثبات.

ثالثا:ا لأثار القانونية المترتبة على عقد الوساطة المالية بإعتبار عقد وكالة:

الكتابة ، و.شهادة الشهود (البينات)، و القرائن القانونية.حجية الشيء المقضي به، الإقرار (الإعتراف)، اليمين المعاينة.وتقارير الخبراءوسنتكلم بإيجاز عن كل وسيلة من وسائل الإثبات فيما يلي:

أولا: الكـــــتابـــة:

تعتبر الكتابة من أهم طرق الإثبات في عهدها الحاضر ، و لقد مر بنا أن المادة 333 مدني جزائري تضمنت حكما مؤداه أنه في غير المسائل التجارية لا يجوز الإثبات إلا بالكتابة سواء لإثبات وجود الحق أو لإثبات الوفاء به انقضاءه لأي سبب آخر تجاوزت قيمة التعرف القانوني ألف دينار جزائري أو كانت القيمة غير محددة ، و بمفهوم المخالفة لهذا النص نستطيع القول بأنه المعاملات التجارية المدنية التي تكون قيمتها ألف دينار فأقل، و كذلك في المعاملات التجارية عامة مهما كان حجمها أو قيمتها، فالإثبات جائز و يكون مقبولا أمام القضاء بكافة و سائله بغير الكتابة، كشهادة الشهود و المحادثات الهاتفية و غيرها ومن البديهي أن الكتابة تصلح وسيلة للإثبات في المواد التجارية وفي المواد المدنية إذا كانت 1000 دينار فأقل و ذلك من باب أولى.

و الكتابة نوعان كتابة رسمية و كتابة عرفية، فالكتابة الرسمية يقصد بها ما تكون من عمل موظف رسمي مختص كما هو الحال في عقود الرهن الرسمي. أما الكتابة العرفية فهي التي يقوم بها الأفراد فيما بينهم دون تدخل موظف رسمي و لكل من النوعين حجية خاصة كدليل للإثبات بحسب نصوص القانون.

ثانيا: شهادة الشهود(البينات): يقصد بشهادة الشهود، الأقوال التي يدلى بها الأشخاص في ساحات القضاء بشأن إثبات أو نفي واقعة قانونية أيا كان نوعها، و لهذا نقول بأن الشهود نوعان، شهود إثبات و شهود نفي، و للمحكمة أن تستمع إلى الشهود دائما سواء كانوا للنفي أو للإثبات لكي تتجلى الحقيقية.

و تقبل شهادة الشهود كدليل إثبات في المواد التجارية عموما ، و كذلك في المواد المدنية في حدود الألف دينار لا أكثر كما عرفنا من مضمون المادة 333 مدني، ما لم يوجد نص قانوني بخلاف ذلك ، ولكن الشهادات أي البيانات أيا كان نوعها و أيا كان الأشخاص الذين يؤدون الشهادة لا تكون ملزمة للقاضي بل تخضع لتقديره. فله أن يقبل شهادة واحد من الشهود كدليل إثبات أو نفي يقنع به و يرفض شهادتين متضاربتين، في نفس الدعوى و نفس الموضوع.

ثالثا: القرائن القانونية والقضائية : القرينة القانونية التي ينص المشرع عليها كدليل إثبات تعفي من تقررت صالحه من عبء الإثبات، ومن أمثلتها قرينة الوفاء بالأقساط السابقة عند ثبوت الوفاء بقسط الأجرة اللاحق وعلى ذلك نصت المادة 449 مدني على أن الوفاء بقسط من الاجرة يعتبر قرينة الوفاء بالاقساط السابقة حتى يقوم الدليل على عكس ذلك" ، وتفسير ذلك أنه في دعوى المطالبة بإيجار المعين إذا قدم المستأجر ما يفيد قيامه بسداد الإيجار عن الشهر الرابع من العام الحالي مثلا يعتبر ذلك قرينة على سداد جميع الأقساط السابقة على ذلك التاريخ، وعلى المؤجر ان يثبت العكس إذا أراد أي أنه يصبح الملزم بالإثبات. أما القرائن القضائية فيقصد بها كل ما يستخلصه القاضي من أمر معلوم للدلالة على أمر مجهول فهي أدلة إستنتاجية، ولهذا يجوز للطرف الآخر أن يثبت العكس إذا مكنه من ذلك . وجرى العرف القانوني على أن القرينة أي كان نوعها فهي أدنى من مستوى الدليل في مجال الإثبات أي لا ترقى إلى قيمته في نطاق الإثبات القضائي ومعنى ذلك أن القرينة تحتاج إلى قرينة أخرى تسندها كدليل إثبات، بينما الدليل يكون بمرده كافيا لإثبات الواقعة القانونية أو نفيها.

رابعا: حجية الشيء المقضي به :

الحكم النهائي الفاصل في موضوع الدعوى يعتبر عنوانا للحقيقة والعدالة في نفس الوقت، ولذلك تكون له حجيته في مواجهة الكافة أي بالخبراء أمام المحاكم وأجاز للقاضي أن يستعين بخبير أو بعدد من الخبراء لإجراء أعمال الخبرة في الدعوى المطروحة عليه، سواء من تلقاء نفسه أو بناء على طلب الخصوم. وللقاضي أن يختار هؤلاء الخبراء من بين المقيدين بجدول الخبراء بالمجلس القضائي أو من غيرهم بشرط ان يحلفوا اليمين القانونية. ويلتزم الخبراء بتقديم تقاريرهم عن المهام التي كلفوا بها من قبل المحكمة في الآجال التي يحددها لهم القاضي الذي انتدبهمن ويجوز للقاضي مناقشتهم في المحكمة لاستجلاء ما كان غامضا في تلك التقارير.

يترتب على إعتبار الوسطاء الماليين في عمليات البورصة وكلاء بالعمولة[1]، أن تنبطبق عليهم أحكام الوكالة بالعمولة المعروفة[2]، إضافة إلى بعض الآثار القانونية الناشئة عنها.

أ_ علاقة الوسيط بالعميل: فإن عقد الوكالة يربط بينهما، فالوسيط يتعاقد مع الغير بإسمه الشخصي، فينصرف أثرالتقاعد إليه كما بينا، فإن الوكالة تقضي بنقل هذا الأثار من الوسيط إلى العميل، فتنتقل الحقوق والإلتزامات من الأول إلى الثاني، وهذا بخلاف الوكالة العادية حيث لاحاجة لهذا النقل، إذ الحقوق والإلتزامات التي يعقدها الوكيل تضاف إبتداء إلى الموكل أي العميل، كما تنتقل إلى الوسيط الإلتزامات المترتبة على العقد، فإذا كان مشترفهو المدين بالثمن للبائع وإذا كان بائعا فهو المدين بنقل الملكية، وبالتسليم وبضمان الإستحقاق، والعيوب الخفية[3].

ب_ العلاقة بين الوسيط والمتعاقد معه(الغير): فإن الوسيط هو الملتزم دون غيره مع الغير فهو الطرف المتعاقد مع هذا الغير، وبالتالي تنصرف إليه الحقوق والإلتزامات الناشئة عن العقد[4]، فإذا كان الوسيط المالي مشتري تنصرف إليه حقوق المشتري بحيث يكون هو الدائن للبائع بنقل الملكية وتنتقل إليه الملكية فعلا، كما يصبح دائنا للبائع بتسليم المبيع وبضمان الإستحقاق وبضمان العيوب الخفية، وإذا كان الوسيط بائعا فإن حقوق البائع تضاف إليه، فيصبح هو الدائن للمشتري بالثمن، وهو الذي يرفع الدعوى بإسمه الشخصي للمطالبة بالحق الذي يثبت له والحكم يصدر لصالحه، وهوالذي يقوم بتنفيذه ويتقدم بإسمه الشخصي في عمليات البورصة.

ج_ علاقة العميل بالغير: فالأصل كما رأينا أن الوسيط بصفته وكيلا بالعمولة هو الطرف الأصيل في التعاقد مع الغير المتعاقد معه، وبالتالي لاتوجد علاقة قانونية بين الغير مع الوسيط والعميل، فلاتنصرف الحقوق والإلتزامات الناشئة عن تعاقد الوسيط والعميل، فلا تنصرف الحقوق والإلتزامات الناشئة عن تعاقد الوسيط إلى العميل، ولايصبح هذا الأخير دائنا أو مدينا مباشرة للغير[5]، غير أن القانون التجاري المصري خرج على هذا الأصل حيث أوجد علاقة مباشرة بين الموكل والغير في حالة إفلاس الوكيل بالعمولة، متى كان الوكيل بالعمولة مكلفا بالبيع وأفلس قبل قبض الثمن، ولتفادي دخول الثمن في تفليسة الوكيل بالعمولة أن يطلب من المشتري أداء الثمن له مباشرة وذلك بدعوى

---

[1] – المادة 34 من ق.ت.ج. التي تنص على أنه: " يعتبر عقد الوكالة التجارية إتفاقية يلتزم بواسطتها الشخص عادة بإعداد أو إبرام البيوع أو الشراءات وبوجه عام جميع العمليات التجارية بإسم ولحساب التاجر، والقيام عند الإقتضاء بعمليات تجارية لحسابه الخاص لكن دون أن يكون مرتبطا بعقد إجارة الخدمات، وإذا كانت الوكالة التجارية غير محددة بمدة معينة فلا يجوز لكلا الطرفين فسخه دون أخبار مسبق، ومطابق للأعراف، إلا في حالة صدور خطأ من إحدى الطرفين".

[2] – المادة 34 ت.ج. والمواد 199إلى 176 ت.م.ج.

[3] – عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والإقتصادية، المرجع السابق الذكر، ص.76.

[4] – المادة 166ق. ت.م.

[5] – المادة 174ق. ت.م.

مباشرة[1]، وبالمثل إذا كان الوكيل بالعمولة مكلفا بالشراء وأفلس بعد دفع الثمن وقبل تسليم المبيع، يكون للموكل مطالبة البائع بتسليم المبيع له شخصيا بدعوى مباشرة[2].

رابعا: الآثار القانونية المترتبة على عقد الوساطة المالية بإعتباره عقد تجاري:

يساهم الوسيط المالي في تداول الثروات، عن طريق التقريب والتوفيق بين طرفي العقد بقصد تحقيق الربح، فعمله يعد تجاريا[3] بقصد تحقيق الربح، وهو ما نص عليه المشرع الجزائري[4]، حيث يعتبرعملا تجاريا بحسب موضوعه كل عمل متعلق بالسمسرة، والذي يعتبر تجاريا في جانب السمسار ولو وقع مرة واحدة منفردة، وبغض النظرعن طبيعة الصفقة التي يتوسط السمسار في تحقيقها تجارية كانت أو مدنية، إلا أن فريق من الفقه والقضاء الفرنسي، ذهب إلى حد القول أن السمسرة لاتعتبرعملا تجاريا إلا إذا تعلقت بعمل تجاري أما إذا تعلقت بعمل مدني كالسمسرة في بيع العقار وشرائه وتأجيره، فلا تعد عملا تجاريا، ولاتخرج عن كونها صورة من صور الوكالة العادية والتي هي في الأصل عمل مدني بحث، أي أن الوساطة وفقا لهذا الرأي تتبع الصفقة[5]، والرأي الراجح هو أن الوساطة تعتبر في جميع الأحوال تجارية، مهما كانت نوع الصفقة المبرمة تجارية كانت أم مدنية[6]، وقد نص المشرع الجزائري[7] على أن عملية التوسط لشراء وبيع العقارات أو المحلات التجارية والقيم العقارية، تعتبر على أنها من الأعمال التجارية بحسب الموضوع.

---

[1] – المادة 175ق. ت.م.

[2] – المادة 175 الفقرة 02ق. ت.م.

[3]–بإعتبار الوسيط المالي تاجرا فإنه يلتزم بإلتزامات التاجر وهي القيد في السجل التجاري، ومسك الذفاتر التجارية والخضوع للضريبة على الأرباح التجارية والصناعية.

[4] – المادى 2 فقرة 13من القانون التجاري الجزائري.

[5] – فإن كانت الصفقة تجارية اعتبر العمل تجاري وإن كانت الصفقة مدنية اعتبر العمل مدنيا.

[6] – وهذا ما جاءت به المادة 2 من القانون التجاري الجزئري، فاعتبرت السمسرة من الأعمال التجارية المنفردة ودون تقييد ذلك بطبيعة الصفقة المراد إبرامها، فلا مجال للتخصيص مادام المشرع الجزائري لم يشترط لكي يكون العمل عملا تجاريا أن تكون السمسرة في عقد صفقة تجارية، وبما أن السمسرة تعتبر عمل تجاري بالنسبة للسمسار، أما بالنسبة لعميل السمسار فإن العمل يكون تجاريا بجانبه إذا كان تاجرا قام به تحقيقا لنشاطه المدني وكذلك هو الحال بالنسبة للمتعاقد الآخر ، والوساطة أو السمسرة بإعتبارها من الأعمال التجارية حكمها من حكم الأعمال التجارية الآخرى، من حيث تطبيق نظرية العمل المختلط فتعبر عملا تجاريا بطبيعته محترفا كان السمسار أو غير محترف ومدنية كانت الصفقة التي توسط السمسار في إبرامها أو تجارية، أما بالنسبة لعميل السمسار في التعاقد فإنها تكون تجارية متى كان الشخص تاجرا وتعلقت بعمل تجاري ومدنية متى كان الشخص مدنيا وتعلقت بعمل مدني، للمزيد حول االموضوع راجع، عمورة عمار، العقود والمحل التجاري في القانون الجزائري، المرجع السابق الذكر، ص.85.

[7] – في المادة 2 الفقرة 14 من القانون التجاري الجزائري.

ويترتب على تجارية عقد الوساطة المالية آثارقانونية، ذات أهمية بالغة تهم الإختصاص القضائي في نزاعاتها، وإفتراض التضامن بين أطراف هذا العقد في حالات معينة، والقيد في السجل التجاري.

أ_ الإختصاص القضائي في نزاعات الوساطة المالية.

لقد سبق الذكر، إن محل عقد الوساطة قد يكون التوسط في معاملة تجارية أومدنية؛ بمعنى أن المتعاقد مع الوسيط قد يكون تاجرا أومدنيا، وإذا كانت الحالة الأولى لا تشكل أي إشكال عند حصول نزاع على إعتبار أن الأطراف فيها تجار؛ الوسيط من جهة، والتاجر العميل من جهة ثانية، وبالتالي فالإختصاص ينعقد للمحكمة التجارية، أما الحالة الثانية، التي يكون فيها طرفا عقد السمسرة مختلفين السمسار التاجر والعميل غيرالتاجر[1]، فإذا كان العمل تجاريا بالنسبة لأحد المتعاقدين ومدنيا بالنسبة للمتعاقد الآخر، طبقت قواعد القانون التجاري في مواجهة الطرف الذي كان العمل بالنسبة إليه تجاريا، ولا يمكن أن يواجه بها الطرف الذي كان العمل بالنسبة إليه مدنيا، ما لم ينص مقتضى خاص على خلاف ذلك.

وبإستقرائنا لأحكام القانون الجزائري[2]، نجد أن المحاكم التجارية التي أكدت إختصاصها في الدعاوي المتعلقة بالعقود التجارية، كما يجوز للتاجروغير التاجر إمكانية الإتفاق على إسناد الإختصاص للمحكمة التجارية، فيما قد ينشأ بينهما من نزاع بسبب عمل من أعمال التاجر، ونميز في الإختصاص القضائي في نزاعات عقد السمسرة – متى كان طرفيها مختلفين– بين حالتين:

1– الحالة التي يكون فيها السمسارأو الوسيط هوالمدعي: في هذه الحالة لا يسوغ للوسيط بصفته تاجرا أن يقيم دعواه أمام المحكمة التجارية، ما لم يكن هناك إتفاق على ذلك، وبالتالي عليه إقامة دعواه أمام المحكمة العادية.

2– الحالة التي يكون فيها العميل غير التاجر هو المدعي: له الحق في إختيار الجهة القضائية التي يرفع لديها دعواه، سواء المحكمة العادية أوالتجارية، ما لم يكن هناك إتفاق مسبق بينه وبين الوسيط يعين المحكمة المختصة عند حصول نزاع.

---

[1] – حسب المادة 4 من ق.ت.ج.

[2] – المادة 32 الفقرة 4 ق.إ.م.إ.ج التي تنص على أنه : " ...تختص الأقطاب المتخصصة المنعقدة في بعض المحاكم بالنظر دون سواها في المنازعات المتعلقة بالتجارة الدولية والإفلاس والتسوية القضائية ، والمنازعات المتعلقة بالبنوك، ومنازعات الملكية الفكرية، والمنازعات البحرية والنقل البحري، ومنازعات التأمين.."

ب-إفتراض التضامن في عقد الوساطة المالية: من أهم سمات العقود التجارية إفتراض التضامن في الإلتزامات التجارية، ومن ضمن العقود التي يفترض فيها التضامن نجد عقد السمسرة، ويكون في الحالتين الآتين:

1- حالة تعدد السماسرة المكلفين من طرف عميل واحد: يفترض في هذه الحالة التضامن بين السماسرة للوفاء بالإلتزام الذي يقع عليهم، على أساس أن يلتزموا بمقتضى عقد سمسرة واحد[1] .

2- حالة السمسار المكلف من عدة عملاء: كسابقتها فإن العملاء ملزمون على وجه التضامن تجاه السمسار في كل ما ينتج عن عقد السمسرة من أثارقانونية.

الفرع الثالث: شروط ممارسة مهنة الوسيط المالي في البورصة:

أولا: شروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في التشريع الجزائري:

من البديهي أن لا يمارس مهنة الوساطة، إلا جهات معينة تتوفر لديهم القدرات والمهارات اللازمة لمزاولة هذا النشاط، فمعظم البورصات تضع شروطا صارمة لكل من يرغب في ممارسة هذا النشاط، سواءا الشخص المعنوي (مؤسسة الوساطة) أوالشخص الطبيعي.

أ-الشروط الواجب توفرها في الشخص الطبيعي: تعتمد البورصة الجزائرية على الوسطاء الماليين من ضمن الفئات المحددة من طرف المشرع، وهم وسطاء عمليات البورصة ذوي النشاط غير المحدود، ووسطاء عمليات البورصة ذوي النشاط المحدود[2]، وقد نص المشرع الجزائري[3]على أنه يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد إعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك، والمؤسسات المالية[4].

بإستقراء هذه المادة يتضح لما قد إستبعد المشرع الجزائري بعد التعديل الأشخاص الطبيعية من إمكانية ممارسة عملية الوساطة في البورصة لعدم نجاعة هذا الأمر، فنعتقد أن ذلك راجع لما لهذه العملية من تعقيد وتشعب فهي تتطلب تظافر جهود للوفاء بالغرض المطلوب، والجديربالذكر أن

---

[1] – حول تضامن المدنين، راجع المواد من 217 إلى 235 ق.م.ج. وعلى سبيل المقارنة أنظر ، ما نصت عليه المادة 420 من مدونة التجارة المغربي بقولها: «إذا كلف عدة سمسارة بموجب عقد واحد فيسألون على وجه التضامن عن تنفيذ عقد السمسرة، ما لم يسمح لهم بالعمل على إنفراد».

[2]–المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[3] -المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل بالقانون رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السابق الذكر.

[4]– و في الإختبارات الخاصة بالوظيفة يراعى أن يكون الوسيط ملما بالمحاور الأساسية التالية :التحليل الاقتصادي الكلي والتحليل الاقتصادي الجزئي، والمحاسبة المالية و إعداد القوائم المالية، والتحليل المالي والأساسي والفني والكمي للأوراق المالية، القوانين المتعلقة بسوق المال، قواعد السلوك المهني، لوائح العمل الداخلية بالبورصة.

المشرع نحى منحى المشرع الفرنسي في التحول من نظام الوسيط الفرد إلى الوسيط الشركة بموجب قانون 22 جانفي 1988، حيث لم يجز ممارسة أي نشاط متعلق بتداول القيم المنقولة إلا لشركات بورصة وتم تكريسه أيضا في التعديل الأخير بموجب قانون 02جويلية 1996[1]، ويعتبر الوسيط تاجر خصه المشرع بإطار مهني خاص له.

ولايمكن ممارسة الوساطة المالية إلا من طرف أشخاص طبيعين أوشركات أسهم معتمدة من طرف اللجنة[2]، ويجب على الأشخاص الطبيعين الراغبين في ممارسة هذا نشاط أن تتوافر فيهم الشروط القانونية التالية:

- أن يكون أعمارهم 25 سنة على الأقل، عند تارخ تقديم الطلب.
- أن يتمتعوا بأخلاق حسنة،
- أن تتوفر فيهم شروط الكفاءة التالية:
- أن يكون حائزين على شهادة ليسانس في التعليم العالي أو شهادة معادلة لها،
- أن يكونوا قد تابعوا بنجاح تكوينا في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة، وكسبوا تجربة مهنية تمنح من وجهة نظر اللجنة تحضيرا مهنيا كافيا.
- أن يتمتعوا بالنزاهة الكافية لضمان حماية المدخرين .
- أن يكونوا حائزين محلا واضح التعيين والتحديد وملائم للمارسة هذا النشاط.
- أن يقوموا بإثباث كفالة تدفع بالنقود أو على شكل قيم الخزينة بمبلغ خمسائة ألف دينار جزائري(500.00دج)، ويمكن للجنة تحديد مبلغ أكبر إذا اعتبرت أن طبيعة النشاطات الممارسة تتطلب ضمانا أكبر، أن يقدموا طلب إعتماد لدى اللجنة[3].

كما نص المشرع على شروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة بخضوع ممارسة نشاط واحد أو أكثر من النشاطات المذكورة أحكام القانون[4] لإعتماد اللجنة، لاتمنح الإعتماد إلا للملتمس الذي يتعهد مارسة نشاط التفاوض في البورصة لحساب الغير على الأقل، ويمكن للملتمس أن يقدّم طلب اعتماد واحد سواء تعلق الأمر ممارسة نشاط واحد أو أكثر،.الوسطاء في عمليات البورصة الراغبون في ممارسة نشاط تسيير حافظات القيم المنقولة، بموجب توكيل أو لصالح شركات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة يعتبرون عند تقد يمهم طلب الإعتماد

---

[1] - فاتح أيت ميلود، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ،المرجع السابق الذكر، ص.204.

[2] –المادة 4 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[3] – المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[4]– المادة 2 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

طالب مارسة نشاط الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة ، وعليهم أن يوفروا شروط مما رسة هذا النشاط[1].

ب- الشروط الواجب توافرها في الشخص المعنوي: تتعلق بإنشاء المؤسسات التي تعمل في مجال الوساطة المالية، الحصول على الإعتماد من اللجنة المخولة للعمل داخل البورصة، وتوفر حد أدنى من رأس المال، وإكتساب محل خاص لمزاولة المهنة، وتوفر الوسائل المادية اللازمة لضمان الاتصال الحسن، توفر الموارد البشرية ذات الخبرة والكفاءة اللازمة، القدرة على توفير المعلومات و البيانات اللازمة للعملاء و المحافظة على مصالحهم، وبموجب التعديل الأخير لشمرع الجزائري الذي ينص فيه على إلغاء الأحكام المتعلقة تلغى أحكام النظام رقم 96-03 المؤرخ في 17 صفر عام 1417 الموافق 3 يوليو سنة1996 و المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم[2]، وجاء بالقرار المؤرّخ في **14** شعبان عام **1436** الموافق **2** يونيوسنة **2015**يتضمّن ا لموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم **15-01** المؤرخ في **15** أبريل سنة **2015** والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم[3] .

حيث نص المشرع[4] على أنه يمكن الحصول على الإعتماد من طرف اللجنة ممار سة وساطة عمليات البورصة لكل من الشركات التجارية التي تهدف أساسا للوساطة في عمليات البورصة وكذا البنوك والمؤسسات المالية، كما نص على أنه يجب على الهيئات الأخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتمس الاعتماد ممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة :

- إمتلاك عند الإلتماس رأسمال اجتماعي أدنى قدره عشرة ملايين دينار جزائري (10.000.000دج) يدفع كليا ونقدا غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة،
- حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح زبائنها.
- وجود مقرها الاجتماعي بالجزائر.
- أن يكون لها على الأقل مسيّر مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط الكفاءة والتأهيل المنصوص عليها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

---

[1] - المادة 3 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[2] - المادة 59 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] – ج.ر العدد 55 المؤرخة في 21 أكتوبر 2015.، ص.19.

[4] - المادة 4 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

-تقدم طلب اعتماد للجنة[1].

فنلاحظ أن المشرع وبموجب التعديل الأخير أنه زاد مبلغ رأسمال من مليون على عشرة ملايين، كما لم يحدد محصلات هذه الأموال في حين سابقا كان يحدد مصادر هذه الأموال.

ويتعين على البنوك و المؤسسات المالية التي تقدّم طلبا لإعتمادها من أجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة ، تبرير وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان إستقلالية التسيير لا سيما المحاسبية بنشاطات الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك أو للمؤسسة المالية، ويجب على مسؤول الهيكل إستيفاء شروط التأهيلات المنصوص عليها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها[2].

وعلى الوسيط في عمليات البورصة أن يوفّر الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، كما يجب عليه وضع إجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية، وكشف وتسيير تضارب المصالح اللازمة من أجل حسن سير النشاط الذي قدّم له الإعتماد ممارسته.

ويجب تكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاط الأنشطة الممارسة، كما تعتمد على تطور النشاط والإطار القانوني والتنظيمي، ويجب على الوسيط في عمليات البورصة السهربشكل دائم ، على أن تكون الوسائل والإجراءات المذكورة مجتمعة في أي وقت ، و يجب على الوسيط في عمليات البورصة السعي لتفادي تضارب المصالح ، وفي حالة عجزه على ذلك عليه بحلّها لصالح الزبون. ، ويجب على الوسيط في عمليات البورصة تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة مكلف بالسعي إلى إحترام الإلتزامات المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة. وتوضّح تعليمة صادرة من اللجنة مهام وشروط تأهيل وتسجيل المسؤول عن المطابقة[3].

---

[1] - المادة 5 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر. وبالمقارنة بالمرسوم الملغى كان ينص المشرع على أنه يجب على شركات المساهمة، غير الأشخاص المعنويين (المرسوم التنفيذي رقم 94 –176 المؤرخ في 13 يونيو 1994 المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 مايو 199 والمتعلق ببورصة القيم النقول).

الراغبين في ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، إمتلاك رأسمال أدنى قدره مليون ينار جزائري (1.000.000دج)، غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس الأموال خاصة تحددها اللجنة لممارسة نشاطات خاصة، تتشكل رؤوس الأموال الخاصة من الرأسمال الإجتماعي والإحتياطات وحاصل المنقول من جديد وحصيلة أخر السنة المالية، وحيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن، وحيازة مقر لشركة بالجزائر، وأن يكون لديها على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة، تتوفر فيه شروط التأهيل المنصوص عليها قانونا، أن تقدم طلب إعتماد لدى اللجنة (المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر).

[2] – المادة 6 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] – المادة 7 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

وبالرجوع إلى النظام الداخلي للبورصة الجزائرية، نجد أن اللجنة تنص على مجموعة من الشروط لإعتماد الشخص المعنوي كوسيط مالي نحصرها فيما يلي:

– يجب أن تكون الشركة منظمةً قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA)
-أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛
-أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
-أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يُعدّه عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛
-أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
-يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
-إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة .
-وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة؛
-ضمان التكفّل بعمليات تحويل السندات؛
-تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
-العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
-الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج .
-ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

وتعتبر اللجنة سلطة ضبط سوق تداول الأوراق المالية، وزودها المشرع بسلطات غير إعتيادية تمكنها من تنظيم السوق عن طريق سن قوانين منظمة لها، ورقابة المتعاملين قبل وبعد دخول السوق، كما تمتع بسلطة قمعية وردعية تطبقها على المخالفين للنصوص التشريعية والتنظيمية للسوق.

وقد تستعين اللجنة بالمجلس الوطني للإستثمار للموافقة على الطلبات الجديدة إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وهو ما قامت به في سنة 2010 عندما تم عرض طلبين أمام المجلس الوطني للإستثمار للموافقة عليهما، لكن نتسائل عن الصبغة الصفة القانونية لهذه الموافقة؟ هل هي مجرد إستشارة إختيارية أم هو إجراء إلزامي يقيد عمل اللجنة؟، كما وضع قانون المالية سنة 2009 بعض القيود التي تحول دون تشجيع الإستثمار الأجنبي في القيم المنقولة بصفة الوسيط في عمليات

البورصة تتمثل في الشراكة مع مستثمر مقيم يحوز على 51% مع ضرورة عرض الطلب أمام المجلس الوطني للإستثمار لدراسته وإبداء الرأي فيه، وتقوم اللجنة في إطار مهمة الرقابة على الوسطاء في عمليات البورصة بلإبداء رأيها حول طلب الإعتماد في أجل أقصاه شهرين إبتداءا من تاريخ إستلام الطلب وإذا وافقت اللجنة على الطلب يبلغ المعني بقرار الموافقة المؤقتة ولايصبح نهائيا إلا بعد إكتساب أو شراء الوسيط حصة من راس مال شركة تسيير بورصة القيم أو إعلان اللجنة بذلك وأخيرا نشره في القائمة الرسمية للبورصة بإعتباره قراره.

ثانيا: شروط ممارسة الوساطة المالية في الشريعة الإسلامية:

1- الأهلية : الوسيط هو أحد الأطراف المتعاملين في البورصة، لذلك يجب أن تتوافر فيه الأهلية اللازمة للتوسط بين البائع والمشتري[1].

2_ علم الوسيط بالعمل المطلوب منه: يشترط في الوسيط أن يكون على علم بما يطلب منه من عمل، وذلك لسببين، الأول أن الغرض من إجراء عقد السمسرة بين السمسار والعميل هو وساطة السمسار في إتمام صفقة معينة، أو تقريب وجهات النظر بينه وبين غيره من المتعاملين للإتمامها، ولايمكن للوسيط القيام بذلك إلا إذا كان على علم تام بما يريده العميل الذي قام بتوسيطه في هذا

---

[1] - وتعرف **الأهلية لغة:** " هي الصلاحية، إذ الأهلية للأمر تعني الصلاحية له، وفي الإصطلاح: هي صلاحية الإنسان لوجوب الحقوق المشروعة له أو عليه. وتقسم الأهلية إلى أقسام هي اهلية الوجوب وأهلية الأداء:

- أهلية الوجوب: هي صلاحية الشخص لثبوث الحق له، ووجوب الإلتزامات عليه ومناطها عند الفقهاء هو الذمة ، وهي وصف شرعي يصير به الإنسان أهلا لما يجب له أو عليه، وهي تثبث له في كل أطواره، لأنها مبنية على خاصية فطرية للإنسان، وتقسم أهلية الوجوب إلى قسمين:

الأول: أهلية وجوب كاملة: وهي صلاحية الشخص لثبوث الحقوق له أو عليه، وتثبث بمجرد ولادة الإنسان حيا، فهو في جميع أطوار حياته له أهلية وجوب فيرث ويورث، وتجب له النفقة.

الثاني : أهلية وجوب ناقصة: وهي صلاحية الشخص لثبوث الحقوق له فقط دون أن تلزمه حقوق لغيره، وتثبث هذه الأهلية للجنين قبل الولادة، وبها يكون صالحا لتبوث بعض الحقوق له، وهي التي له فيها منفعة، ولاتحتاج إلى القبول، كثبوث النسب، والإرث والوصية، والنسب في اعتبار نقص أهلية الوجوب للجنين لإعتبارين، اعتبار أنه جزء من أمه، واعتبر بأنه نفس مستقلة فبحسب الإعتبار الأول لم تحصل له ذمة مالية كاملة صالحة لإكتساب الحقوق، والالتزام بالواجبات، والإعتبار الثاني، جعل له ذمة ناقصة تؤهله لإكتساب الحقوق فقط.

ثانيا: أهلية الأداء: وهي صلاحية الشخص لصدور التصرفات منه على وجه يعتد به شرعا، وتترتب عليه أحكاما، ومناط هذه الأهلية التمييز والعقل، فلا تثبث للإنسان وهو جنين في بطن أمه، وإنما تثبث له إذا بلغ سن التمييز، وهو سن التمييز ثلاث عشرة سنة في القانون المدني الجزائري وسبع سنوات في القانون المصري.

وتقسم أهلية الأداء إلى قسمين:

الأول: أهلية أداء كاملة: وهي صلاحية الشخص لصدور التصرفات منه على وجه يعتد به شرعا، وعدم توقفها على رأي أحد، وتثبث هذه الأهلية للبالغ الرشيد، والبلوغ يعرف بعلاماته الطبيعية، فإن لم يوجد شيئ من ذلك كان البلوغ بالسن.

الثاني: أهلية أداء ناقصة: وهي صلاحية الشخص لصدور بعض التصرفات منه دون البعض الأخر، وهذه الأهلية تثبث بقدرة البذن إذا كانت قاصرة قبل البلوغ، وبعد البلوغ تثبث للمعتوه، إذ المعتوه بمنزلة الصبي لأنه عاقل.

الأمر، والثاني، أن الوسيط يستحق الأجر في مقابل العمل، فإذا لم يعمل كان وجود عمله كعدمه، ولايستحق شيئا[1].

_ شروط العمل الذي يقوم به الوسيط في البورصة: يشترط في العمل الذي يقوم به الوسيط عدة شروط منها:

– أن يكون العمل مباحا لاإثم فيه، فإذا كان العمل محل العقد غير المشروع، أوغير مباح كالوساطة في بيع المخمورأوالوساطة في بيع الأموال الربوية، كالسندات وغيرها، فلا يكون صحيحا ولايجوز عقد السمسرة عليه.

–أن يكون تنفيد العمل مؤقتا بوقت محدد يتم فيه التنفيد وفقا لما تقتضيه قواعد التعامل في البورصة، فإذا لم ينص في العقد على مدة محددة يترك الأمر للعرف الجاري في تعاملات البورصة.

–أن يكون العمل من الأعمال التي يرخص للسمسار القيام بها، فمثلا السمسارالذي يعمل في مجال بيع العقارات لايجوز له السمسرة داخل سوق الأوراق المالية .

– ألا يقوم السمسار أو الوسيط بممارسة نفس العمل لحسابه الخاص أو بالإتفاق مع الغير، لأن ذلك من باب المنافسة غير المشروعة.

_ صدور إذن من العميل: يشترط لقيام الوسيط بالعمل المنوط به أن يصدر إذن من العميل يجيز له العمل، ذلك بإعتبارأن العميل هو صاحب التصرف في ماله، وبالتالي لابد من إذنه، كما أن الوسيط وكيل ينوب عن العميل في عمل ما، والأصل أنه لايجوز للوكيل البدء في العمل إلا بعد السماح له من الموكل بذلك، فقيام الوسيط بالعمل بدون إذن من العميل يعد تصرفا في غير موضعه، ولا يترتب عليه أي أثر، ويكون كأنه لم يكن، لأنه ليست للوسيط أي صفة في هذا الشأن، وإرادة العميل هي الأصل، ولاعبرة بما يبديه الوسيط من تلقاء نفسه.

_شروط الإذن: يشترط في الإذن الصادر من العميل للوسيط أن يكون صريحا واضحا، متضمنا لما يريد العميل من الوسيط أن يقوم به وفقا لما يجري عليه التعامل داخل البورصة.

ويسمى القانون هذا الإذن بأوامر البورصة، ويجب أن يكون هذا الإذن مكتوبا، إذ أن القانون ألزم شركات السمسرة بتسجيل أوامر العملاء فور ورودها، ويتضمن هذا التسجيل كافة البيانات المتعلقة بالأمر، كما يشترط في الإذن كذلك أن يشتمل على كافة البيانات المتعلقة بالعملية سواء كانت بيعا أو شراءا. وبناءا على ما سبق، إدا قام الوسيط بالتصرف قبل صدور إذن من العميل، فإننا نكون أمام **فرضين:**

[1] – محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012. ص.25.

الأول: الإجازة اللاحقة من قبل العميل، وذلك بأن يجيز ما قام به الوسيط، وفي هذه الحالة يكون العميل ملزم بالأثار الناتجة عن هذا التصرف يعد صحيحا مرتبا لكافة أثاره.

الثاني: أن يستنكر العميل هذا العمل ولايجيزه، وفي هذه الحالة يكون التصرف باطلا، ولاتترتب عليه أثاره، ويكون الوسيط ملزما بتعويض العميل عما أصابه من أضرار من جراء هذا التصرف إن كان له مقتضى[1].

ثالثا: كيفيات إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في التشريع الجزائري:

ترفق طلبات الإعتماد بملف يتكوّن من عناصر تحدّدها اللجنة بمو جب تعليمة[2]ويرفق طلب الإعتماد بما يأتي :

- وثائق إثبات الضمانات المطلوبة في ا لمادتين 54 و55 من هذا النظام.
- الإلتزام بآداب المهنية وقواعد الانضباط والحذر.
- وثيقة إثبات ملكية أو إستئجار محلات.مخصصة لنشاط الوسطاء في عمليات البورصة الإلتزام بإكتتاب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم ضمن الشروط التي تحددها اللجنة .
- الالتزام بدفع ا لمساهمة لصندوق ضمان الوسطاء في عمليات البورصة[3].

وإذا خصّ طلب الاعتماد بنكا أو شركة تجارية وفي حالة ما إذا كان ردّ اللجنة إيجابيا يرسل للملتمس قرار اعتماد مؤقت[4] ، وإذا خصّ طلب الاعتماد شركة تجارية أنشئت أساسا لهذا النشاط تقدّم لها اللجنة رخصة إنشاء مدتها اثنا عشر (12) شهر، وعلى الملتمس تقديم .في هذه الحالة ، والوثائق المذكورة في إحدى تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، للشهادة على سمعة المسيرين عند تأسيس الشركة يعيد الملتمس تقديم .طلب الاعتماد للجنة بتتميم الملف بإضافة المعلومات والوثائق المطلوبة،. في حالة موافقة اللجنة على طلب الإعتماد تبلّغ للمعني بالأمر قرار إعتماد مؤقت[5].

وبإمكان اللجنة تحديد نشاطات الوسيط في عمليات البورصة بصفة مؤقتة إذا إعتبرت أن العناصر والوسائل ا لمقدمة في الملف غير كافية لممارسة كل النشاطات المطلوب من أجلها

---

[1] – محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق الذكر، ص.44 و46.

[2] - المادة 8 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] – المادة 9 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[4] – المادة 10 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[5] – المادة 11 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

الإعتماد[1]، ولا يصبح الإعتماد فعليا إلا إذا اكتتب الوسيط في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حسب الشروط المحددة من طرف اللجنة ، بعد الإكتتاب أو إكتساب حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يعلم الوسيط في عمليات البورصة بذلك اللجنة التي تجعل الاعتماد نهائيا[2].

ويصبح الإعتماد معيّنا غير منقول وساري المفعول لغاية السحب أو الشطب من طرف اللجنة، ويؤدي إلي دفع الحقوق المستحقة على الوسيط في عمليات البورصة سنويا طبقا للمادة 38 من هذا النظام. ويكون الاعتماد موضوع قرار من اللجنة يتم نشره في النشرة الرسمية[3] .

– **تعديل الإعتماد ، تحوّل الشركة وتوقيف النشاط:** كل مشروع تمديد أو تقييد للنشاطات موضوع الاعتماد الذي يمنح يؤدي إلى طلب تعديل خاص بالإعتماد يقدّمه الوسيط في عمليات البورصة للجنة ، يتم التحقيق الخاص بطلب تعديل الاعتماد وما يليه في نفس الظروف التي فيها الإعتماد الأول[4].

وفي حالة إدماج الوسطاء في عمليات البورصة أوإمتصاص وسيط في عمليات بورصة آخريلغى اعتماد هذا الأخير جرد تنفيذ الشكليات القانونية، وتحفظ فوائد زبائن الوسيط في عمليات البورصة المتص على أي حال[5].

وتستطيع اللجنة القيام بالسحب النهائي للإعتماد أو حصره لبعض النشاطات أو إيقافه في حالة ما إذا لم يعد الوسيط في عمليات البورصة يفي بشروط الإعتماد المحددّة في هذا النظام، أو في حالة ما إذا كانت تصرفات الوسيط في عمليات البورصة تضرّ بصالح الزبائن أو بسلامة السوق.

وعلى الوسيط في عمليات البورصة الراغب في توقيف نشاطه أن يقدّم للجنة طلبا بالشطب في مدة لا تقل عن شهر قبل التاريخ المنصوص عليه لتوقيف النشاط، ويمكن اللجنة إخضاع عملية الشطب لشروط تحددها، وتقوم بالشطب إذا إعتبرت أن مصلحة الزبائن والمذخرين محمية بصورة كافية، كما نص المشرع على أنه لا يمكن الوسيط في عمليات البورصة ، وهو في حالة تصفية أن يستعمل أموال الزبائن والأوراق المالية منها والنقدية

---

[1] المادة 12 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[2] – المادة 13 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] - المادة 14 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[4] - المادة 15 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[5] - المادة 16 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

لتسديد ديون، وتطبق عليه الأحكام القانونية ونصوص القانون التجاري المتعلقة بحلّ الشركات التجارية، وبإمكان اللجنة تعيين وسيط في عمليات البورصة لتسيير القضايا العالقة للوسيط في عمليات البورصة المفلس ، أو المتوقف عن النشاط أو الخاضع لأوامر الحظرأو التوقيف من أجل حماية مصالح الزبائن، وتبقى اللجنة مطّلعة على الأعمال السابقة للشطب، إذا ثبت أن مسؤولية الخطأ أوالمخالفة تقع على مسيري شركة وساطة عمليات البورصة أو موظفيها المسجلين، ويمكن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها توقيف هؤلاء أو واحد منهم مدة تتراوح من ستة (6) أشهر إلى ثلاث (3) سنوات وذلك بمو جب قرارمبرّر[1] ، وتحدد اللجنة شروط تحقيق عمليات التداول هذه، وكذلك صفة المتدخلين[2].

ويمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، أن تحدد الإعتماد المقدم للوسيط المالي في عمليات البورصة في جزء من النشاطات المذكورة أعلاه، وفي حالة الإحتجاج، يمكن لطالب الإعتماد المتضرر أن يرفع طعنا حسب الإجراءات المنصوص عليها قانونا، وتحدد شروط وكيفيات الإعتماد بموجب لائحة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها[3].

ويجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه، وتنظيمهم، ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات

---

[1] - المادة 17 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[2] – القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 الفقرة الأخيرة ملغاة، ألغيت الفقرة الأخيرة من هذه المادة بموجب القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 وكانت محررة على النحو التالي: " المادة 5 الفقرة الأخيرة (الأمر رقم 96– 10 المؤرخ في 10 يناير 1996): تطبق لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أحكام الفقرة الأولى من هذه المادة مدة ثمانية عشر (18) شهرا قابلة للتجديد.

– واتخذت كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب النظامين الآتيين:

– نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96–03 المؤرخ في 3 يونيو 1996 والملغى بعد التعديل الأخير بموجب القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

– نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04–02 المؤرخ في 10نوفمبر 2004.

[3] – المادة 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، السابق الذكر. وعدلت هذه المادة بموجب القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 وكانت محررة على النحو التالي: المادة 7 : المرسوم التشريعي رقم 23 مايو 1993) يخول الوسطاء في عمليات البورصة، حسب الشروط التي تحددها اللجنة، القيام بما يأتي:

– يديرون لحساب زبائنهم سندات القيم المقولة بتلقيهم لهذا الغرض أموالا مشفوعة بتفويض إدارة،

– يقفون موقف الطرف المقابل في عمليات حول القيم المنقولة، ولايمكن أن يمارسوا هذا الحق حيال زبائنهم، أما (الأمر رقم 96–10 المؤرخ في 10 يناير 1996) علاوة على ذلك، يجب أن تتم عن طريق التحويل المصرفي، حركة رؤوس الأموال التي يودعها الزبائن لدى الوسطاء في عمليات البورصة لإستثمارها في شكل قيم منقولة"، ولقد ألغيت الفقرتين 2و3 من المادة 7 بموجب الأمر 96–10 المؤرخ في 10 يناير 1996) وكانتا محررتين على النحو التالي:" ويجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يتأكدوا، فضلا عن ذلك، من أن رؤوس الأموال التي يأتمنهم عليها الزبائن لإنجاز عمليات في البورصة متأتية من عائدات مصرح بها قانونا. وتبين لائحة من اللجنة شروط تطبيق الفقرة أعلاه.

وكفالات، وشرف مسؤوليتهم وأعوانهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبائنهم، وتبين لائحة من اللجنة جميع هذه الشروط[1] .

كما يجب أن يدرج طلب تسجيل المترشح حسب الكيفيات المحددة من طرف الجنة[2]، وتسلم البطاقة المهنية من طرف اللجنة للأشخاص الذين توفرت فيهم شروط التسجيل، وتحتفظ شركة إدارة بورصة القيم بسجل التسجيل الحائزين على البطاقة المهنية، ويتم تبليغ التسجيل للوسيط في عمليات البورصة الذي يشرف على هؤلاء الأشخاص[3]، ويجوزللجنة أن توكل لجنة داخلية لتنظيم الإمتحان وكذا تسليم البطاقة[4].

وفي حالة رفض الإعتماد أو تحديد مجاله[5]، يجب أن يكون قرار اللجنة معللا، ويجوز لطالب الإعتماد أن يرفع طعنا بالإلغاء ضد قرار اللجنة أمام مجلس الدولة، في أجل شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ قرار اللجنة، ويبث مجلس الدولة في الطعن بالإلغاء ويصدر قراره خلال ثلاثة(3) أشهر من تاريخ تسجيله[6]، ويمكن للمسير أومجلس الإدارة لكل وسيط في عمليات البورصة، أن يؤهل أعوانا أكفاء من بين مستخدميه لإجراء المفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة في البورصة، وتحدد قواعد التأهيل في لائحة تصدرها اللجنة[7].

المبحث الثاني: أهمية الوسيط المالي ووظائفه في عمليات البورصة:

بناءا على ما تقدمنا به سابقا فإن وجود وساطة مالية في إقتصاد اليوم يعد ضرورة حيوية، ليس فقط لكونها متعامل إقتصادي مهم، ولكن لكونها قد سمحت بإيجاد حلول للعديد من المشكلات المرتبطة بالتمويل والإستثمار، فسنحاول في هذا المبحث ومن خلال مطلبين إلقاء الضوء على أهمية الوساطة المالية في البورصة في المطلب الأول، ووظائفه التي يمارسها في البورصة في المطلب الثاني.

---

[1] – المادة 8 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، السابق الذكر.

[2] – المادة 3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–02 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة (ج.ر العدد 87 المؤرخ في 97/12/29).

[3] – المادة 4 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–02، السابق الذكر.

[4] – المادة 5 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–02، السابق الذكر.

[5] – المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93 –10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المعدل والمتمم والمذكور أعلاه.

[6]– المادة 9من قانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير2003 ، وعدلت هذه المادة بموجب القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 وكانت محررة على النحو التالي: " المادة 9 : (المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 مايو 1993) تعتمد اللجنة الوسطاء في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللائحة المذكورة في المادة 31 أدناه. ويجب أن يكون قرار اللجنة مبين الأسباب في حالة رفضها الإعتماد، ويحتفظ طالب الإعتماد بحقه كاملا في الطعن المنصوص عليه في التشريع المعمول به".

[7] - واتخذت كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–02، السابق الذكر.

المطلب الأول: أهمية الوساطة المالية في عمليات البورصة.

من الأمور المشتركة في جميع الابورصات الأوراق المالي في العالم، أن التداول في تلك القاعات يجب أن يتم عن طريق وسطاءمرخصين للقيام بذلك، فكل متعامل في البورصة عليه أن وسيط عنه يكلفه بتفيذ أوامر البيع والشراء في الخاصة به مقابل عمولة معينة، على ضوء هذه المعطيات، نتسائل عن أهمية الوساطة في البورصة؟.

الفرع الأول: أهمية الوساطة المالية للمتعاملين في البورصة:

أولا: بالنسبة لأصحاب الفائض المالي: بالنسبة لهذه الفئة من الأفراد، سمحت الوساطة المالية بتحقيق مزايا عديدة، نذكر أهمها فيما يلي[1]:

-مصداقية الوسيط المالي مضمونة، و ليس السبب في ذلك يتمثل في حجم السيولة التي يسيرها فحسب، و لكن بصفة رئيسية نظرا للقوانين والتنظيمات المعدة خصيصا لحماية المودعين، فأموال المودع هي إذا مأمونة الحفظ، و هو ما لا يتوفر دائما في حالة علاقة التمويل المباشرة.

- يتيح وجود الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت، فالمؤسسات المالية الوسيطة مجبرة على الإحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة مثل هذه الاحتمالات.

- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر، فالمؤسسة المالية الوسيطة لما تتوفر عليه من أموال ضخمة، لما تتمتع به من مركز مالي قوي، تكون على العموم في وضعية مالية تسمح لها بتنفيذ كل إلتزاماتها إتجاه المودعين الذين تعتبر ودائعهم مبالغ صغيرة مقارنة بما يحتفظ به من حوزتها.

-يعفي وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين، فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها أموالهم، فالوساطة المالية بحكم طبيعة نشاطها تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال في أي وقت.

ثانيا: بالنسبة لأصحاب العجز المالي: غير أن الوساطة المالية لا توفر مثل هذه الخدمات لأصحاب الفائض فقط، بل قد تسدي خدمات أخرى إلى أصحاب العجز المالي، وليس مبالغة إذا قلنا أن هؤلاء هم المبررالأول لوجود الوساطة المالية، ولا معنى في الواقع لهذه الوساطة المالية إذا لم يكن هناك من يطلب خدماتها، و يستفيد أصحاب العجز المالي من وجود الوساطة المالية في الجوانب التالية[2]:

- توفر الوساطة المالية الأموال اللازمة بشكل كافي و في الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي، و

---

[1] –صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين القانون المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1999.ص 142.

[2] – صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.143.

هي تحقق هذه العملية نظرا لما تتوفر عليه من أموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة، وبما أن هناك تيارات من الودائع، فإن الأموال المطلوبة من طرف أصحاب العجز المالي تكون دائما متوفرة في الوقت المناسب.

- يجنب وجود الوساطة المالية المقترض مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية، على إفتراض أن المصاعب الأخرى غير موجودة، فالوساطة المالية بإعتبارها هيئة قرض تكون دائما مستعدة لتقديم مثل هذا الدعم.

- كما أن وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا، فعلاقة التمويل المباشر تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة ترتبط بحجم المخاطر العالية و بمدة تجميد الأموال، و لكن نظرا للتقنيات العالية المستعملة من طرف الوساطة المالية، والإستفادة من وفرة الحجم من جهة أخرى، ورمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة من جهة أخرى، ورمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة من جهة ثالثة، تجعل الفوائد المفروضة على القروض ليست مرتفعة بالشكل الموجود في علاقة التمويل المباشرة.

ثالثا: بالنسبة للوساطة المالية ذاتها:

إذا كانت الوساطة المالية تؤدي كل هذه الخدمات لأصحاب الفائض المالي و أصحاب العجز المالي، ماذا تستفيد من وراء ذلك؟ في الواقع لا تقوم الوساطة المالية بذلك من دون مقابل، وإنما تستفيد الكثير من المكاسب، يمكن ذكر أهمها فيما يلي :

-تستفيد أولا من الفائدة على القروض، و تعتبر هذه الفائدة من المداخيل التي تعظم عائداتها، بل لعلها الذي تحققه أو الذي تقوم عليه نشاطه، هي الجزء الغالب في موارد الوساطة ، كإستعمال موارد غير مكلفة في الغالب، فالودائع الجارية المالية، وللإشارة فهذا النوع من الودائع لا يكلفها أي شيء، حيث أن معظم الأنظمة النقدية العالمية تمنع منح فوائد على هذا النوع من الودائع[1]، والودائع الجارية هي تلك التي تكون دائما تحت تصرف أصحابها، أي يمكنهم اللجوء إلى سحبها كليا أو جزئيا متى شاءوا و دون إشعار مسبق، وفي مقابل هذه الخاصية، فإنه لا يمكن لأصحاب هذا النوع من الودائع الإستفادة من فوائد[2]، وتتمثل الصعوبات الناجمة عن العلاقات المالية المباشرة التي بدأت بوادرها مع ظهور النظام النقدي، وهي آلية قديمة مازالت بوادرها موجودة، رغم نذرتها.

أ_ تعريف العلاقات المالية المباشرة: هو إتصال مباشر بين المقرضين والمقترضين، وذلك بدون مساعد أووسيط مالي، حيث يتعهد المقرض للمقترض بأن يسدد له أمواله في المستقبل، بالإضافة إلى

---

[1].-نادية محمد معوض، دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء للتداول، دار النهضة العربية، القاهرة، المرجع السابق ص.81.

[2] -صالح راشد الحمراني، دور شركات السمرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع، دبي، 2004، ص.144.

عائد مقابل تعرضه لمخاطر الإقراض، وهي علاقة مباشروممكنة لكن تطرح بعض الصعوبات بالنسبة للطرفين[1].

ب_ صعوبات العلاقات المالية المباشرة: تظهر هذه العلاقة أول مشكلة تتمثل في صعوبة التعارف على طرفي العلاقة في الواقع، وحتى وإن تم التعارف بين الطرفين فليس من الوارد أن يكون صاحب العجز يحتاج إلى هذه الأموال في الوقت الذي لايمكن لصاحب الفائض المالي تعبئتها له إلا بعد شهرين، كما ليس من المستعبد أن طرفي العلاقة غير متواجدين في نفس المكان وهو ما يخلق مشكل التلاقي بينهما.

والمشكلة الثالثة، تتمثل في صعوبة تلاقي الرغبات، من حيث المبلغ يحتاج صاحب العجز المالي إلى مبلغ أكبرمن صاحب الفائض المالي، ويصبح من اللازم على صاحب العجز أن يبحث عن شخص آخرلإستكمال حاجته المالية.

والصعوبة الرابعة، تتمثل في عدم قدرة المقرض على تقدير كل الأخطارالمحتملة مما يضعف من فرص التوظيف الجديد للأموال، ويقلل من إمكانيات الإستعمال الأمثل للمواد.

والصعوبة الخامسة، تتمثل في أن العلاقة المباشرة تدفع إلى تجميد الأموال المقرضة إلى غاية التسديد وهو أمر لايخدم أصحاب الفائض المالي.

فهذه الصعوبات، لاتسمح بخلق الظروف المناسبة للإستعمالات المثلى لموارد التمويل المتاحة، وتدفع بكل تأكيد إلى التفكير في البحث عن سبل أخرى، ومن أجل توفير المناخ المناسب والأدوات الضرورية لضمان نجاعة أكبر في إستعمال الأموال، ولتجنب هذه المصاعب لابد من عملية تضييق لهذه العلاقة كلما أمكن ذلك، والبذائل الممكنة من الناحية العملية هي إقامة تمويل غير مباشر تمثل الوساطة المالية حلقتها الأساسية[2].

رابعا: بالنسبة للإقتصاد ككل:

إذا كانت الوساطة المالية قد سمحت لأصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي بتفادي الكثير من المصاعب المرتبطة بعلاقة التمويل المباشرة، والإستفادة من العديد من المزايا المترتبة عن الإنتقال إلى علاقة التمويل غيرالمباشر، فإن الإقتصاد بدوره يستفيد من وجود الوساطة المالية في الكثير من الجوانب:

_ حصول الوساطة المالية على ودائع يسمح بتوسيع منح القروض، و ذلك بإنشاء نقود الودائع، وذلك عن طريق إستعمال موارد غير مكلفة في الغالب، فالودائع التجارية هي الجزء الغالب في موارد الوساطة المالية، وتسمح هذه الودائع بتوسيع قدرة الوساطة المالية على منح القروض وذلك بإنشاء نقود الودائع، و يعني هذا أن البنوك تستطيع أن تمنح قروضا أكثر ما تحصل عليه حقيقة من الودائع، وهو بطبيعة الحال أمر يزيد من إمكانيتها في زيادة الأرباح المالي و أصحاب العجز المال.

---

[1] – نادية محمد معوض، دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء للتداول، المرجع السابق الذكر، ص.91

[2] – صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.151.

_ تفادي إحتمالات عرقلة النشاط الإقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض، فوجود مثل هذا التعارض في الرغبات سواء من حيث الوقت أوالمبلغ، سوف يؤدي إلى خلق الكثير من الإختلالات في الأداء الإقتصادي، والوساطة المالية وحدها ونظرا لقدرتها على إلغاء هذا التناقض بإمكانها أن تسمح بتفادي كل هذه المشكلات .

_ يسمح وجود الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الإدخارات الصغيرة و تحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.
_ إن النتيجة الثالثة من وجود الوساطة المالية، وهي مرتبطة بالنتيجة السابقة، تتمثل في تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (ذو الطبيعة التضخمية) بتعبئة السيولة الموجودة، و لكن القدرة على هذه التعبئة ترتبط إلى حد كبير بمدى فعالية الوساطة المالية ذاتها في أداء دورها كجامعة للأموال.

الفرع الثاني: الفئات المختلفة للوسطاء الماليين في عمليات البورصة

أولا: الفئات الأربعة الرئيسة للوسطاء الماليين في عمليات البورصة:

أ-وسطاء أوسماسرة الأوراق المالية: وهي الفئة الرئيسية التي تتعامل في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية و تسمى الأوراق المالية الأولية، و في نفس الوقت تبيع هذه الأوراق في السوق الثانوية إلى المذخرين وتسمى بالأوراق المالية الثانوية، فالبنوك التجارية تقبل على سبيل المثال، الشيكات المقدمة من العميل أو تفتح حسابات إذخارأو ودائع و التي تعتبر أصل مالي ويشكل دينا على البنك، ويمكن إستخدامه في منح القروض و الإستثمار في الأوراق المالية[1]، حيث تشكل أصول كل من هذه المؤسسات نسبة كبيرة من الأصول المالية المستحقة لدى الغير، فهي تعمل على جذب المذخرات وإستثماراتها بصفة أساسية في الأصول المالية في شكل أصول تصدرهاالشركات لذلك سوف تركز بصفة أساسية على المؤسسات المالية[2].

وفي هذا الصدد، يجب التفرقة بين السمسار الذي يقدم الحد الأدنى من الخدمات لعملائه، وبين بيوت السمسرة التي تقدم الخدمة الكاملة في هذا المجال.

---

[1]- **من أهم الوسطاء الماليين** : المؤسسات المالية، سماسرة، وتجار الأوراق المالية، و بنوك الإستثمار وبنوك الرهن العقاري وبنوك تجارية و بنوك و مؤسسات إذخار وإقراض، و شركات التأمين على الحياة شركات إستثمار شركات تمويل صناديق التامين والمعاشات، و شركات التأجير.

[2] **وكتعريف آخر**: وهي تعني أيضا عملية إستحواذ على الموارد المالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية و الأفراد، فالمؤسسات المالية تتواجد من أجل تسهيل هذه الوساطة، فلو تصورنا مجتمع بدون وساطة مالية ، ليس هنالك وسيلة للتبادل سوى المقايضة والسلع والخدمات فبدون الوساطة المالية، يكون هنالك تبادل فعلي وفوري وبين السلع والخدمات كمخرجات. صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.153.

ب_**السمسار الوكيل:** وقد يطلق عليه إسم سمسارالخصم، وهي عبارة عن شركات السمسرة التي قد تقدم الحد الأدنى من الخدمة للعملاء، والتي تتمثل في عمليات البيع و الشراء وبصفة خاصة، تلك الأعمال المرتبطة بالجوانب الإجرائية، ومقابل ذلك فإنه يحصل على عمولة تتناسب مع حجم ما يقدمه من خدمات، وفي نفس الوقت هناك سمسار وكيل والذي يقوم بتقديم كافة الخدمات التي يحتاجها المستثمر، بدءا من الإجراءات الخاصة بالشراء والبيع وحتى تقديم النصح والمشورة لإتخاذ القرار المناسب .

وهناك ما يسمى **بسمسار الصالة،** وهو يعمل داخل المقصورة في البورصة، ووظيفته هي تنفيذ تلك الأوامر التي ترد إليه من السمسار الوكيل، وقد يكون سمسار الصالة تابع إلى السمسار الوكيل أو سمسار كل الخدمات، و قد يكون منفصل عن السمسار الوكيل و في هذه الحالة قد يحصل على عمولة مقابل عملية التنفيذ [1].

ج_الوسيط المالي صانع السوق: يلعب صانع السوق دورا هاما في الأسواق المالية، وذلك لإنعاش الأسواق و حماية التداول والمحافظة على الأسعار في البورصة دون تدخل هيئة أسواق المال، ويعمل صانع السوق كسمسارأيضا، ويعتبر صناع السوق من ذوي الاختصاص في أسهم بعض الشركات فقط، فالوسيط المالي صانع السوق يطلق على العضو الذي يقوم بتنفيذ العقود لحسابه الخاص متحملا المخاطرة، ويلقى على عاتقه مسؤولية إبقاء السوق عادلا منظما وتنافسيا، كما يطلق على الشركة التي لها نشاط متعاظم بيعا وشراء فى الأسواق غير المنظمة، وتلعب بيوت الوساطة وصناديق الإستثمار المشترك وبعض المستثمرين المؤسسيين دور صانع السوق فى الأسواق المنظمة، ويعمل الوسيط كسمسار من حيث تنفيذ أوامر الشراء والبيع، وفي مقابل إتمام هذه العملية فإنه يحصل على عمولة تنفيذ الأوامر، وهو في ذلك مثل سمسار الصالة أوالسمسار الوكيل.

كما يقوم الوسيط المالي بصفته صانع السوق كتاجر، من أجل المحافظة على سيولة السوق وتعاملات، وذلك عندما يكون تدفق السوق غيركافي، حيث يقوم بالبيع أوالشراء حسب ظروف السوق، وغايته في ذلك المحافظة على إستمرارية السوق، وكذلك على أن تكون التغيرات السعرية في حدود معينة حتى لا تتضخم المكاسب والخسائر [2] .

د- **المتخصصون:** المتخصص هووسيط إختاروقف نشاطه على مجموعة محدودة من الأسهم، يتم تداولها في مركز واحد، ولا يفارق ذلك المركز، فيقوم بتلقي طلبات السماسرة الآخرين لينفذها نيابة عنهم، ولايحق لأي وسيط أن يمارس أعمال المتخصص إلابموافقة لجنة السوق المالي، كما يشبه التجار كونه يهدف لتحقيق الربح .

---

[1] – مصطفى رشدي شيحة، زينب حسن عوض الله، الإقتصاد و البنوك و بورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، الطبعة الأولى، القاهرة، 1993 ص .46

[2] - هدال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة ماجستير،كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2002 -2001، ص.33 .

ويستطيع أن يتاجر لحسابه الخاص، بيعا ويعمل المتخصصون بطريقة تحقيق الأداء المنتظم والمستمر للبورصة، ففي حالة زيادة المعروض عن المطلوب من ورقة مالية معينة، يعمد المتخصص إلى تخفيض المدى أي هامش الربح لجذب مشترين جدد، كما يبدي في ذات الوقت إستعداده لشراء ما يرفض منها ليضيفه إلى المخزون، وذلك في محاولة أخرى لتحقيق التوازن، ومن ناحية أخرى، عندما يزيد المطلوب عن المعروض يلجأ المتخصص إلى إستخدام ما لديه من مخزون لمواجه الطلب المتزايد، أويرفع من الأسعار (زيادة الهامش) وهو في ذلك ملزم بأن تكون التغيرات السعرية طفيفة، مما يحقق هدف ضبط إيقاع حركة السوق وليس الهدف تحقيق أرباح طائلة، وهكذا يمكن القول بأن سعر بيع أو شراء أي ورقة مالية يتحدد في السوق على أيدي المتخصصين، ونظرا لخطورة الدورالذي يلعبونه في هذا الشأن فإن شروط عضويتهم عادة ما تتسم بقدر كبير من التشدد.

ثانيا: فئات الوسطاء الماليين المعتمدة في التشريع الجزائري[1]: لقد نظم المشرع[1] فئات الوسطاء الماليين في البورصة على النحو التالي:

---

[1] - **ومن أمثلة قرارات إعتماد الوسطاء الماليين من طرف لجنة تنظيم عمليات تنظيم البورصة في الجزائر، نذكر القرارات التالية:**

- القرار رقم 2015-014 بتاريخ 16-04-2015 ، يتضمن اعتماد رقم 15-01 لشركة تل ماركتس (Tell Markets) بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

- القرار رقم 2014-006 بتاريخ 03-04-2014، يتضمن اعتماد رقم 14-01 لسوسييتي جنرال الجوائر (Société Générale Algérie)بصفتهل وسيط في عمليات البورصة.

– القرار رقم 001–2013 بتاريخ 01–07–2013، منحت اللجنة الاعتماد النهائي لـــ BNP Paris bas الجزائر بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 06– 12 بتاريخ 14–11–2006، منحت اللجنة الاعتماد لـــلقرض الشعبي الجزائري بصفته وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 05–001 بتاريخ 17–01–2005، وافقت اللجنة على الاعتماد للبنك الوطني للادخار و التوفير (CNEP) لممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 04–026 بتاريخ 20–12–2004، وافقت اللجنة على الاعتماد لبنك الجزائر الخارجي (BEA) لممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 04–025 بتاريخ 20–12–2004، منحت اللجنة الاعتماد لبنك التنمية المحلية (BDL) لممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 04–024 بتاريخ 20–12–2004 منحت اللجنة الاعتماد للبنك الوطني الجزائري (BNA) لممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة.

أ_ الوسيط في عمليات البورصة ذوي النشاط غير المحدود: هوكل وسيط يمارس إضافة إلى مهمة التفاوض المتعلقة بالقيم القابلة للتداول في البورصة لحسابه ولحساب الغير مع القيام بمهمة السعي الصفقي، كالإتصال فيمكن أن يكون عن طريق الهاتف أوالذهاب الشخصي أوغير ذلك يعني أن العملية بالنسبة للوسيط، يتم عكسها لأنه المعلوم أما الزبون هو الذي يقوم بالإتصال بالوسيط في مكان مزاولة الوساطة لأنها من شروط إعتماد الوسيط وليس العكس.

كما يعرف بأنه، كل وسيط يمارس إضافة إلى مهمة التفاوض المتعلقة بالقيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة، وبالمنتوجات المالية الأخرى أحد النشاطات التالية أوالعديد منها،عملية شراء أوبيع قيم منقولة لصالحه سواء بصفة رئيسة أوثانوية، وتوظيف القيم المنقولة لحساب الغير، وتسيير حافظات للقيم المنقولة بموجب توكيل، والقيام بسعي مصفقي مرتبط بأحد النشاطات المذكورة أذناه، وكل نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

ب– **الوسيط في عمليات البورصة ذي النشاط المحدود:** كل وسيط مالي ينوي تحديد وحصرنشاطه على الوساطة في التفاوض في القيم المنقولة، ليس لحسابه الخاص بل لحساب الغير فقط دون إمكانية تقديم خدمات في مجال تسيير حافظات للقيم المنقول أو في التوظيف أو السعي المصفقي، وهناك نوعين من الوسطاء في بورصة القيم المنقولة.

1_ وسطاء السعي المصفقي: وهو نشاط الشخص الذي يتصل عادة بالناس في منازل أو أماكن عملهم وكذا في الأماكن العمومية أو الذي يستعمل عادة المكالمات الهاتفية أو الرسائل والمناشير، سواء قصد إقتراح إقتناء قيم منقولة أو بيعها، أوالمساهمة في عمليات تتعلق بالقيم المنقولة سواء بغية تقديم خدمات أو إرشادات للغاية نفسها.

2_ وسطاء التوظيف المالي: البحث أو العثورعلى مكتتبي ومشتري الأصول المالية لحساب مصدر يلجأ علنا للإدخار.

بإستقراءنا لأنواع الوسطاء نجد أن علاقة الوسيط بالمفاوض علاقة تعاقدية تحكمها قواعد مهنية، فالوسيط المالي في سوق البورصة شخص معنوي لايستطيع مباشرة المفاوضات داخل البورصة بنفسه، ويتولى ذلك أعوان يباشرون المفاوضات بإسمه ولحسابه وتحت إشرافه، ويوظف الوسيط أعوانا مفاوضين على أساس كفائتهم المهنية[2].

-القرار رقم 04–023 بتاريخ 20–12–2004 منحت اللجنة الاعتماد للبنك الجزائري للتنمية الريفية (BADR) لممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة.

[1] – أنظر المواد من 5 إلى 14 و31 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[2] - المادة 10 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 السابق الذكر.

وتتم عملية توظيف المفاوض بعد تأهيله من طرف اللجنة إذا توافرت فيه مجموعة الشروط القانونية، كما يقدم المفاوض طلب التأهيل مرفقا بالملف الذي تطلبه اللجنة، والتي تنظربدورها إلى مدى توافرالشروط القانونية، وتمنحه بعد ذلك بطاقة مهنية فيصبح مفاوضا بإسم ولحساب الوسيط المالي الذي سجله.

ويعتبرالمفوض العضو الفاعل والمؤثر في تنفيذ صفقات التداول داخل السوق ويعد جزء لايتجزأ عن الكيان القانوني للوسيط المالي، لذلك فتصرفاته بمثابة تصرفات الوسيط المالي، وبناءا على ذلك فإن مركز العون الذي يوكله في عمليات البورصة بصفة مفاوض أومسير القيم المنقولة، والذي تتوفرفيه الشروط السابقة الذكر، يعتبرون أعوان موكلين ويرتبطون مع شركة الوسيط بعقد عمل، فالعون مجرد تابع لأنه لايمارس التجارة لحسابه بل لحساب الشركة.

الفرع الثالث: أنواع مؤسسات الوساطة المالية وكيفية تنظيمها: بالرجوع للتشريع البورصة الجزائرية[1] و المتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم[2]، نجد المشرع[3] ينص على أنه يمكن الحصول على الإعتماد من طرف اللجنة ممار سة وساطة عمليات البورصة لكل من الشركات التجارية التي تهدف أساسا للوساطة في عمليات البورصة، وكذا البنوك والمؤسسات المالية، كما نص على أنه يجب على الهيئات الأخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتمس الإعتماد ممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة.

وبإستقرائنا لهذ المادة نجد المشرع يعطي إختصاص الوساطة المالية للمؤسسات والبنوك المالية، فنتسائل عن ماهية هذه المؤسسات المالية، وكيف تساهم في خدمة المستثمر في البورصة؟.
سابقا كانت مؤسسات الوساطة المالية تصنف إلى مجموعتين رئيسيتين هما الوسطاء النقديون والوسطاء غيرالنقديون، ومع التطور الذي حصل خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين بالنسبة لإختصاصات الوسطاء الماليين، أصبحت مؤسسات الوساطة المالية تصنف إلى مؤسسات ودائعية ومؤسسات غيرودائعية، بالإضافة إلى هذين النوعين هناك إتجاهات جديدة لهذه المؤسسات، و هذا ما سنفصل فيه في الفرع الآتي:

---

[1] - القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[2] - المادة 59 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] - المادة 4 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

أولا: المؤسسات الودائعية:المؤسسة الودائعية هي مؤسسة مالية تصدر مطالبات أو حقوق ذات قيمة ثابتة على نفسها، وهي تشمل الودائع تحت الطلب (الشيكية)، و الودائع لأجل، وتقوم هذه المؤسسات بدورهام في عملية خلق الودائع[1].

أ- البنوك التجارية: يعتبر البنك التجاري مؤسسة مالية تقوم بدورالوساطة بين المودعين والمقترضين، فأهم ما يميز البنوك التجارية عن غيرها من المؤسسات المالية الأخرى هو تقديم نوعين من الخدمات وهما: قبول الودائع و تقديم القروض المباشرة لمنشآت الأعمال والأفراد وغيرهم، فعلى الرغم من أن البنك التجاري يقدم العديد من الخدمات المالية الأخرى، إلا أن إستخدام الشيكات كوسيلة للدفع بدل من النقدية تعتبر خاصية مميزة لهذا النوع من البنوك، ورغم أنه يستخدم جزء من أمواله في الأوراق المالية، سواء لمنشآت الأعمال أوالحكومة، إلا أن القروض تمثل بند أساسي من بنود الأصول بالميزانية، فخاصية قبول الودائع ومنح القروض تعتبر خاصية أساسية للبنوك التجارية، و لقد تطور دور البنوك التجارية تطورا كبيرا، فمع ظهور وتطور عمليات البورصة، إتسع نشاطها ليشمل دور الوساطة في عمليات البورصة، فبالإضافة إلى تدخلها بعملها لحسابها الخاص من خلال شراء أوراق مالية وبيعها، ويمكنها أيضا تسيير المحافظ المالية للغير مقابل عمولات عن طريق قيامها بفتح فروع مختصة.

ومن ضمن الخدمات الحديثة التي أصبحت البنوك تضطلع بالقيام بها، والتي لها علاقة مباشرة بالأسواق المالية والبورصة تحديدا، القيام بالوساطة في عمليات البورصة، كالقيام بخدمات الأوراق المالية لحساب عملاءه، ويقصد بذلك شراء الأوراق المالية من أسهم وسندات لحساب العملاء، وأيضا القيام بعمليات أمناء الإستثمارلحساب العملاء، وهي من الخدمات الحديثة التي تقوم بها البنوك، فينشئ البنك التجاري إدارة خاصة به مهمتها القيام نيابة عن العملاء بعمليات إستثمارمن توظيف وإدارة الأموال، ويطلب هذه الخدمة عادة جمهورالمتعاملين الذين ليس لديهم الوقت أو الخبرة الكافية لإدارة أموالهم في المشاريع الجديدة، أو في الأوراق المالية.

وتجدرالإشارة إلى أنه قبل أن تؤدي البنوك دورها كوسيط في البورصة، عليها أن تتحصل على ترخيص من الجهات المختصة، بالإضافة إلى تقديم ضمانات متعددة يكون الهدف من وراء ذلك حماية و ضمان أموال المودعين، ويمكن القول بأن الأمر لم يكن سهلا أمام البنوك التجارية في هذا الميدان خاصة في مجال عملها كأمناء إستثماربل واجهتها صعوبات ومنافسة شديدة، تنوعت مصادرها بين جهات أخرى منافسة، أوقوانين وتشريعات مقيدة، وقد كانت المنافسة الشديدة من المؤسسات الأخرى – و خاصة منها الودائعية – والتي تقوم بإدارة أموال العملاء وتستثمرها لهم وتقوم بعمليات نقل ملكية الأسهم والسندات وتسجيلها، كما تعمل كوصي ومنفذ لما يعهد إليها من خدمات، وفي نفس الوقت تنافس البنوك التجارية في صميم عملها، وذلك بقبولها الودائع من العملاء

[1] – براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص. 85.

ومنحها القروض لهم، ساعدها في ذلك مرونة نظمها الأساسية التي تحكم عملها، وأساليب تشغيلها المتنوعة، وتمتعها بإعفاءات ضريبية كبيرة[1].

ب_ بنوك الإدخار: هي مؤسسات مالية تعتمد على الودائع الإدخارية للحصول على الموارد المالية من أجل إستخدام هذه الموارد في تقديم قروض عقارية، وهي مؤسسات مالية تتشابه إلى حد كبير مع مصارف الإدخار والإقراض، ولكن هيكل هذه المؤسسات يختلف عن هيكل مصارف الإدخار والإقراض، في كونها تأخذ شكل تعاونيات يمتلكها المودعون، ولقد تعرضت هذه المؤسسات إلى مشاكل مثل مصارف الإدخار والإقراض، نتيجة لإقتصار نشاطها على تقديم القروض العقارية فقط، ولذا سمح لها القانون بإصدار ودائع شيكية وتقديم قروض إلى المستهلكين بجانب قروض الرهونات العقارية، رغم أن بدايتها كانت بسيطة وذات طابع إجتماعي كونها ملاذا لذوي الدخول المنخفضة والمذخرات البسيطة، إلا أنها تطورت مع الوقت وأصبحت توفر مجموعة من المميزات، كما أن إمتلاكها لقائمة متنوعة من الأصول جعلت أصولها غير مركزة إلى حد ما في الرهونات[2].

ج_مؤسسات الإدخاروالإقراض: تتمثل مؤسسات الإدخاروالإقراض في تلك المؤسسات التي تعمل أساسا على تعبئة الموارد المالية عن طريق قبولها لمختلف أنواع الودائع، كالودائع الإدخارية، الودائع لأجل والودائع الجارية، وتستخدم هذه المؤسسات الموارد التي لديها في تقديم القروض العقارية بضمان عقارات[3]، وأصبحت هذه المؤسسات تخضع حاليا إلى متطلبات الإحتياطي القانوني مقابل الودائع لديها مثلها في ذلك مثل البنوك التجارية، الأمر الذي ترتب عليه تقارب نشاط مؤسسات الإدخار والإقراض من نشاط البنوك التجارية، حاليا و أصبح هناك تنافس كبير بينهم[4] ورغم هذا التقارب في النشاط، إلا أنها ما (البنوك التجارية ومؤسسات الإدخاروالإقراض) مختلفان من ناحية التراخيص القانونية وطبيعة الودائع والقروض الممنوحة، حيث أن مؤسسات الإدخاروالإقراض تكون قروضها ووداعها مؤقتة.

---

[1] - براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، المرجع السابق الذكر، ص.86.

2- صالح راشد الحمراني، دور شركات السمرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع، دبي، 2004. ص.35.

3-حمد بركات مصطفى، العقود التجارية وعمليات البنوك، مركز نشر وتوزيع الكتاب الجامعي، (جامعة لأسيوط) 2005-2006، ص. 180.

[3] - وتمثل هذه المؤسسات ثاني أكبر مؤسسة تعاقدية في الولايات المتحدة الأمريكية.، و نظرا لكون القروض العقارية التي تمنحها طويلة الأجل (ذات أجل استحقاق يصل إلى 20 أو 25سنة)، فإن معظم هذه المؤسسات قد نمت بشكل كبير عندما كان سعر الفائدة منخفضا منذ عقد الخمسينات حتة نهاية الستينات، و لكن بمجرد إرتفاع معدل الفائدة فقد أدى ذلك إلى ارتفاع تكلفة تعبئة الموارد المالية لديها، بالمقارنة بالعائد المحقق من وراء القروض التي تقدمها، وعليه فقد تعرض عدد كبير من المؤسسات إلى الإفلاس مما سمح لهذه المؤسسات بإصدار ودائع جارية (ودائع شيكية) و تقديم القروض للمستهلكين .كما سمح لها أيضا بالدخول في أنشطة كانت مقصورة على البنوك التجارية .

[4] - براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص.90.

د-إتحاد الإئتمان: وهي مؤسسات مالية عبارة عن مؤسسات تعاونية صغيرة للإقراض، تم تنظيمها لتشمل مجموعات إجتماعية معينة، فمثلايوجد منها إتحاد الإئتمان لإتحاد العمال[1]، وإتحاد الإئتمان للعمال في مؤسسات معينة، وتقوم هذه المؤسسات بتعبئة الموارد المالية من الودائع التي يقدمها الأعضاء في الإتحاد في شكل مساهمات، ثم تقوم بإستخدام هذه الموارد المالية في تقديم قروض إستهلاكية.

ثانيا: المؤسسات غيرالودائعية: تعتبرالمؤسسات غيرالودائعية مؤسسات متعددة يجمع بينها عامل مشترك يتمثل في تقديم الخدمات المالية فيما عدا تلقي الودائع، وعدم توفرهذه الخدمة لدى هذه المؤسسات يعتبرهو الفرق الجوهري بينها وبين المؤسسات الودائعية.

أ_ **شركات الحماية ضد المخاطر:** كشركات التأمين، وهي مؤسسة مالية تتلقى الأموال من المؤمن لهم، تعمل كوسيط يقبل الأموال التي تتمثل في الأقساط التي يقدمها المؤمن لهم ثم تعيد إستثمارها نيابة عنهم مقابل عائد معين[2]، فهي مشروعات وظيفتها تأمين الأفراد ضد خطرمعين، ولكنها تلعب دورا غير مباشر كواحدة من أهم مؤسسات الوساطة المالية، حيث تقوم هذه الشركات بتجميع فوائض الوحدات ذات الفائض، في صورة أسهم وأقساط تأمين وتقوم بنقلها إلى الوحدات ذات العجز من المشروعات تحت التأسيس أومشروعات قائمة بالفعل، ونظرا لضخامة وأهمية الدور الذي تمارسه هذه الشركات، فإن الدول تتدخل كثيرا في تنظيم طرق ممارسة هذه الشركات لوظيفتها، بل أحيانا تجبرها على الإحتفاظ بنسبة من الإحتياطات النقدية، وتنحصر فكرة التأمين في الإحتياط للمستقبل والتسلح ضد خطر الخسائر المادية المحتمل حدوثها، إلا أن الغرض من التأمين لا يقتصر فقط على تخفيض وتدنية تلك الخسائر المحتمل حدوثها للمؤمن لهم وتوفير الأمان والإستقرارلأفراد المجتمع، وإنما من شأن التأمين المساهمة في التنمية الإقتصادية من خلال توفيرالموارد المالية وتنمية وتشجيع الوعي الإذخاري، وغالبا ما تقوم هذه الشركات بتوظيف أموالها من أسهم وسندات، وإن كانت بعضها تميل إلى إختصاص جزء من أموالها في موجودات مالية، وتتعدد إختصاصات شركات التأمين ومن بين الخدمات التي تقدمها نذكر التأمين على الحياة، التأمين ضد الحرائق و الحوادث المختلفة، التأمين الخاص بالعلاج، و التأمين البحري[3] .

---

[1] – وقد سمح القانون في الولايات المتحدة الأمريكية لهذه المؤسسات المالية بفتح حسابات إيداع جارية تتداول باستخدام الشيكات، كما مكنها من تقديم قروض عقارية بجانب القروض الإستهلاكية، و تعد إتحادات الإئتمان أصغر أنواع المؤسسات الودائعية، ولكنها الأكثر نموا ففي عام 1994 كانت أصولها أربع مرات و نصف ماكانت عليه عام 1980 في الولايات المتحدة الأمريكية .

[2] –عبد الغفار حنفي، رسمية قرياق، البورصات والمؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.355 .

[3] – **و يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين لهذه الشركات هما:**

أولا: شركات التأمين على الحياة: ينهض هذا النوع من الشركة بتقديم خدمات مالية عديدة، فهي تبيع تأمين محدد المدة أي تأمينا خالصا، و سياسات تأمين أخرى ذات الملامح الإذخارية تماما مثل المعاشات أي التي يتم دفعها بشكل مضمون عند بلوغ سن معينة، وهي تدير أيضا صناديق المعاشات، وتقوم أيضا هذه الشركات بتقديم مدفوعات طارئة بحكم كونها تقدم تأمين ومعاشات،

ب_ **شركات الإستثمار:** تعرف هذه الشركات بأنها مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين وبصفة خاصة من صغار المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد كافية لتكوين تشكيلات مختلفة من محافظ الأوراق المالية، ثم إستثمارها من قبل إدارة محترفة، وحيث يمكن لكبار المستثمرين وصغارهم[1]، فهذه الشركات[2] وجدت أساسا لمساعدة صغار المستثمرين الذين ليست لهم

وفيما يتعلق بملامح الإدخار في سياسات التأمين ، ونظرا لأن التزاما تها طويلة الأجل فإنها تستثمر في أصول ليست سائلة مثل السندات طويلة الأجل و الأسهم.

ثانيا: شركات التأمين ضد الكوارث: يقدم هذا النوع من الشركات خدمات التأمين ضد الحوادث، الحرائق، السرقة و غيرها من الخسائر، كما يقدم هذه الخدمات لتأمين بعض الحوادث مثل: حوادث السيارات التي تولد مسؤوليات معروفة و متوقعة، بينما البعض الآخر مثل التأمين ضد العواصف، الأعاصير والتي تسفر عن خسائر غير متوقعة.،وحتى تستطيع الشركات تغطية مثل هذه الخسائر فإنها تحوز كميات كبيرة من الأصول المالية و الأصول ذات السيولة الكبيرة من أصول شركات التأمين، كما لا يمكننا أن نتجاهل ذلك الإختلاف الأساسي بين شركات التأمين والبنوك والتي تعتبر من مكونات السوق المالية، وذلك لأن: شركات التأمين تحصل على مواردها بصفة عامة في شكل أقساط دورية و يكون الدفع عادة للمؤمن له أو لغيره من المستفيدين دفعة واحدة، و بذلك فإنه على شركات التأمين إستخدام ما يتراكم لديها من أقساط مع تقديم التعويضات أي عليها تحقيق أمرين معا.

الأول هو أن يحقق هذا الإستخدام عائدا مناسبا لشركات التأمين، أما **الثاني** فأن يكون هذا الإستخدام آمنا و يمكن تسييله عندما تدعو الحاجة إلى ذلك، أي أن شركات التأمين لا تكون بحاجة إلى الإقتراض بالإضافة إلى مواردها الذاتية لمواجهة استخداما تها كما تفعل البنوك المتخصصة، و إنما تبحث عن استخدامات لما يتجمع لديها من موارد في صورة أقساط لحين سداد ما يترتب عليها من التزامات في صورة تعويضات.، براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية(دراسة حالة الجزائر)، المرجع السابق الذكر، ص.38.

[1] –محمد سويلم، إدارة البنوك و بورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر و التوزيع، القاهرة، 1992، ص.88.

[2] – وتصنف شركات الإستثمار على النحو التالي:

1– **شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة:** يدير هذا النوع من الشركات عددا كبيرا من الصناديق يطلق عليها اسم، الصناديق المشتركة، حيث يتم من خلال هذه الصناديق إعادة شراء الأسهم من ملاكها في أي وقت يريده حامل السهم، و قد جاءت هذه العبارة (النهاية المفتوحة) على أساس أن حجم الأموال المستثمرة في الصندوق غير محدد، لأنه يجوز للشركة إصدار المزيد من الأسهم العادية و بيعها، و إن كان لا يجوز لها إصدار سندات، بالإضافة إلى ذلك تقدم شركات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة حصص من الأسهم بأي كمية للمستثمرين المرتقبين في أي وقت يشاؤون.

وتجدر الإشارة، إلى أن الأسهم في هذه الشركات، لا تتداول بين الأفراد، بل تقف الشركة نفسها على إستعداد دائم لإعادة شراء ما سبق أن أصدرته من أسهم أو لإصدار المزيد منها لتلبية إحتياجات المستثمرين .

2– شركات الإستثمار ذات النهاية المغلقة: تشكل هذه الشركات صناديق إستثمار يطلق عليها الصناديق ذات النهاية المغلقة التي يخول لها المشرع الحق في إصدار أسهم تباع للجمهور، و يتكون هذا الصندوق من عدد محدود من الأسهم القابلة للتداول في السوق المالية، فهذا النوع من الصناديق بمجرد إقفاله، لا يمكن شراء و بيع أسهمه إلا من خلال السوق، و يتم التداول هنا على أساس أسعار السوق و عمليات المضاربة فيه، و لقد سميت بهذا الإسم (النهاية المغلقة) لأن عدد الأسهم التي تصدرها ثابت لا يتغير بإستثناء حالتين نادرتي الحدوث هما: - الأولى، حالة قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها من السوق غير أنه لا تبدي هذه الشركات ذات النهاية المغلقة استعدادها لإعادة شراء أسهمها إذا ما رغب حاملها في التخلص منها، والثانية، حالة إصدار الشركة لأسهم جديدة.

3–شركات التمويل: على خلاف شركات الإستثمار التي يتمثل حق المستثمر في تشكيلة صندوق من صناديقها ويحصل مقابلها على أسهم أو شهادات دالة على ذلك، فإن شركات التمويل تعتبر شركات ترويج مالي، تتكون مواردها من حصيلة ما تصدره من أسهم و سندات، إضافة إلى ما تحصل عليه من قروض من البنوك التجارية، أما استخدامات تلك الموارد فتتمثل في تقديم القروض القصيرة و متوسطة الأجل للأفراد و منشآت الأعمال، كما تؤجر بعض الأجهزة للمشروعات و توفر لهم النقود التي تك ولفها . للمزيد حول

المعرفة اللازمة لإدارة محافظهم الاستثمارية، وأيضا من أجل مساعدة كبارالمستثمرين الذين لايتوفر لديهم الوقت الكافي لإدارة محافظهم الإستثمارية.

1-تعريف صناديق الإستثمار: حتى تقوم شركات الإستثمار بوظيفة الوساطة المالية، تستعمل أداة هامة تعرف بصناديق الإستثمار والتي من شأنها زيادة القيمة الرأسمالية لحصص الصندوق من خلال إستخدام طرق مختلفة تختلف حسب طبيعة الصندوق، ويمكن تعريف صندوق الإستثمار بأنه سلة تحتوي على مجموعة مختلفة من الأسهم والسندات، تم شراؤها من قبل مجموعة من المستثمرين، ويتم إدار تها من قبل أشخاص متخصصين في مجال إدارة وتنظيم محافظ الاستثمارات، وقد يقوم بتكوينها شركات متخصصة أوبنوك تجارية أيضا، و تتولى إدارتها بنفسها [1].

2-**أنواع صناديق الإستثمار:** يمكن التمييز بين صناديق الإستثماركما يلي:

أ- **صناديق الأسهم:** العادية تشتمل هذه الصناديق على الأسهم العادية فقط، وعلى الرغم من ذلك فإن هذه الصناديق تختلف فيما بينها بسبب إختلاف خصائصها، ونجد منها الصناديق التي ترتكزعلى الأسهم العادية للشركات الرائدة في مجال معين، والصناديق التي ترتكز على الأسهم العادية للشركات التي تتمتع بدرجة عالية من النمو.

ب- **الصناديق التي ترتكزعلى الأسهم العادية للشركات في منطقة جغرافية معينة،** كالصناديق التي ترتكز على الأسهم العادية للشركات ذات النسبة المنخفضة من التوزيعات، والتي تعيد إستثمار الجزء الأكبر من دخلها.

ج- الصناديق المتوازنة : تشتمل هذه النوعية من الصناديق على أسهم عادية وأدوات مالية أخرى ذات دخل ثابت مثل السندات، حيث تهدف هذه الصناديق إلى الزيادة الرأسمالية في قيمة الصندوق، وكذلك ضمان تحقيق دخل محدد وتختلف نسبة الأسهم العادية في الصندوق بإختلاف أهدافه، فإذا كان الهدف هو تحقيق نسبة مرتفعة من الدخل مع تحمل مخاطر مقبولة، فإنه من المتوقع أن ترتفع نسبة الأسهم العادية إزاء النسب الخاصة بالأوراق المالية الأخرى، بينما إذا كان الهدف الأساسي هو تجنب المخاطر، فسوف تزيد نسبة الأموال المستثمرة في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل السندات[2].

د- **الصناديق المتخصصة:** تتعدد وتتنوع الصناديق المتخصصة، فواحد من أهم هذه الصناديق المتخصصة هو صندوق السندات والذي تطور في السنوات الأخيرة، حيث يتركز إهتمامه الأساسي

الموضوع راجع، صلاح الدين أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995. ص.124.

[1] – صالح راشد الحمراني، دور شركات السمرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.24.

[2] – إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشأة المالية، منشأة المعارف بالإسكندرية، القاهرة، 1999.ص.23 و 26.

على توليد دخل من خلال الإستثمار في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، يضاف إلى ذلك محاولة زيادة القيمة الرأسمالية للصندوق من خلال إدارة محترفة لمحفظة الصندوق.

ه- **صناديق الاستثمار ثنائية الهدف :** تسمى أيضا بالصناديق ذات الأغراض المزدوجة (الصناديق المزدوجة) وهي تتميز بأن إستثماراتها موزعة بين نوعين من الأسهم هما أسهم الدخل و أسهم النمو، يضاف إلى ذلك أن الصناديق المزدوجة (وهي عادة تنتمي إلى الصناديق ذات النهاية المغلقة)، لها تاريخ إنقضاء يتم بعد تصفية إستثمارات الصندوق و توزيع حصيلته على المساهمين.

3- **مزايا صناديق الإستثمار:** إن أهم ما تتميز به صناديق الإستثمار هو أنها تلبي إحتياجات فئتين من المستثمرين، **الأولى** تتمثل في المستثمرين الذين يصعب عليهم بمفردهم إدارة أموالهم والقيام بإستثمارمتنوع مبني على تحليل إتجاهات السوق والتنبؤ بالأسعار المستقبلية لتحقيق أقصى ربح، ولذلك تتجه هذه الفئة من المستثمرين إلى شراء وحدات في صناديق الإستثمار.

و**الفئة الثانية**، فهي تتمثل في أصحاب المذخرات الصغيرة الذين لايملكون القدر الكافي من الأموال لتكوين محافظ إستثمارية متنوعة، لذلك يتم تجميع مذخراتهم في صناديق الإستثمار وتوجيهها نحو إستثمارات مناسبة، تساير إلى حد كبير حركة السوق صعودا وهبوطا لتحقيق أهداف المستثمرين في الحصول على الربح[1].

أ- **الإستفادة بخبرات الإدارة المحترفة :** إن تولي إدارة محترفة لأعمال شركات الإستثمار من شأنه أن يسفرعن تحقيق معدل عائد مرتفع، عما كان يمكن أن يحققه المستثمر العادي الذي يستثمر أمواله بنفسه، فشركة الإستثمار عادة ما تستخدم مستشارين إستثماريين محترفين وباحثين متميزين، مما يمكن من إدارة إستثمارها بمستوى عالي الكفاءة، يضاف إلى ذلك أن المركز التفاوضي للشركة بشأن عمولة السمسرة عادة ما يكون قويا.

ب- **التنويع الكفء:** في مقدمة مزايا شركات الإستثمارهي قدرتها على تنويع التشكيلة التي يتكون منها صندوق الإستثماربطريقة تسهم في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها حملة أسهمها، فصندوق الإستثمار ربما يتضمن أوراقا مالية لعشرات المنشئات المالية.

ج - **المرونة والملائمة:** يحق للمستثمر في شركات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة أن يحول إستثماراته من صندوق لآخر، وذلك مقابل رسوم ضئيلة، هذه المرونة من شأنها أن تقدم خدمة متميزة لأولئك المستثمرين الذين قد تتغير أهدافهم الإستثمارية عبر الزمن، بل أن تلك الشركات تقف مستعدة على الدوام لإسترداد أسهمها إذا ما رغب المستثمر في التخلص منها كليا أو جزئيا، ويتم ذلك بسعر عادل يتمثل في قيمة الأصل المصاحبة للسهم، بل ويمكن للمستثمر أن يتفق على تصفية

[1]- صالح راشد الحمراني، دور شركات السمرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.42.

إستثماراته دفعة واحدة[1] أو على دفعات شهرية أو ربع سنوية أوسنوية، كما يمكنه أن يبقي رأس ماله ويسحب فقط الدخل المتولد عنه، كما أن له أن يعيد إستثمار ذلك الدخل إذا شاء[2].

.د- **تنشيط حركة رؤوس الأموال :** في الدول النامية، تبدوالحاجة ملحة لأدوات إستثمارية تسهم في تنشيط حركة تلك الأسواق، وهنا تبدو أهمية الدور المتميزالذي يمكن أن تلعبه شركات الإستثمارمن خلال ما تقدمه من أدوات إستثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحتملين في تلك الأسواق، فخاصية التنويع وما يترتب عنها من تخفيض المخاطر من شأنها أن تشجع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة، وكذا المستثمرين محدودي الموارد لأن يستثمروا مذخراتهم في شراء أسهم شركات الإستثمار التي تقوم بدورها بإستخدام حصيلة بيع أسهمها في بناء تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال .

ثالثا: الإتجاهات الحديثة لمؤسسات الوساطة المالية: وهناك من يسميها **بشبكات تجميع الأوامرأو الوسطاء غيرالمباشرين** وهي مجموعة من الهيئات والمؤسسات التي خولها المشرع صلاحية تلقي الأوامر وتحويلها إلى شركات البورصة، ففي هذه الحالة يقوم المصدر بتبليغ الأوامر المتعلقة بالبيع والشراء إلى إحدى هيئات تجميع الأوامرالتي ستقوم بدورها بتبليغ مجموع الأوامرالتي توصلت بها من زبناءها إلى إحدى شركات البورصة لتنفيذها لحساب هؤلاء العملاء، إلا أنه في هذه الحالة سيكون على المستثمر أي مصدر الأمر بأن يدفع عمولة إضافية لفائدة الهيئة المكلفة بتجميع الأوامر.

ومن بين أهم المؤسسات التي خولها المشرع صلاحية تلقي أو تجميع الأوامر بالبيع والشراء المتعلقة بالقيم المنقولة المقيدة في بورصة القيم، نجد مؤسسات الإئتمان التي حدد المشرع مجالات تدخلها في نشاط البورصة في نقطتين رئيستين:

-القيام بمهمة تجميع الأوامر من لدن زبناءها وتبليعها إلى شركات البورصة لفائدة هؤلاء الزبناء.

-تنوير عملائها وإخبارهم بالمعطيات ومساعداتهم على إتخاذ القرارات الصائبة والمناسبة لتوظيف أموالهم في القيم المنقولة.

وهناك إتجاهات معاصرة تعكس لنا تداخل كبير بين هذين النوعين من مؤسسات الوساطة المالية السابقة ذكرها، ونشوء مؤسسات مالية شاملة للنشاط، وهذا بالرغم من طبيعة الوظيفة الأساسية التي تفرق بينهما وهي قبول الودائع من عدمه، و سوف نتطرق في هذا المطلب إلى أهم الملامح البارزة

---

[1] – زينب حسن عوض الله، اقتصاديات النقود و المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1994 ص .20 منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية و صناديق الاستثمار)، مرجع سبق ذكره، ص. 133-134 .

[2] – براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية(دراسة حالة الجزائر)، المرجع السابق الذكر، ص 34.

لهذا الإتجاه المعاصر، وذلك عن طريق العناصر التالية، نزعة متنامية بإتجاه الإندماج؛ الشركات القابضة للمصارف؛ تعدد أنشطة الوساطة المالية للمصارف[1].

أ- نزعة متنامية بإتجاه الإندماج: يمكن القول أن ظاهرة الإندماج تجلت بشكل واضح في المصارف، وهويعتبر أحد إفرازات العولمة، ومن ثم فإن الإندماج المصرفي هو أحد المتغيرات المصرفية العالمية الجديدة الذي تزايد تأثيره بقوة وبشكل خاص خلال النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي مع تزايد الاتجاه نحو عولمة البنوك كجزء من نظرية العولمة الإقتصادية.

ويلاحظ أن الإندماج المصرفي يتزايد بشكل كبير نتيجة لمتغيرين آخرين أساسيين من متغيرات العولمة، اللذان أثرا ولا زالا يؤثران بشكل كبير وواضح على عمليات الإندماج وإتفاقية تحريرالخدمات المصرفية التي تأتي ضمن إتفاقية تحريرالتجارة في الخدمات التي تتولى تطبيقها منظمة التجارة العالمية، حيث أن هذا التحرير زاد من حدة المنافسة في الأسواق العالمية، وبالتالي أخذ يشكل لنا ما يسمى بالكيانات المصرفية العملاقة التي تكون قادرة على المنافسة في السوق العالمية[2].

ب-الشركات القابضة للمصارف: للمصارف بإتجاه موازلنزعة الإندماج بين المصارف فإن تنامي ظهورالشركات القابضة المالكة للمصرف، يمثل إتجاها معاصرا في تغيير بنية مؤسسات الوساطة المالية، وتمثل الشركة القابضة للبنك تنظيما إداريا يتم بموجبه الإمتلاك أو الهيمنة على رأس مال مصرف أوأكثر وكذلك يمكن للشركة السيطرة على أسهم (رأس المال) مشروعات وساطة مالية غيرمصرفية أيضا، وهو نموذج نحو مؤسسة الوساطة المالية شمولية النشاط، وتمارس هذه المؤسسات الوسيطية دورا واسعا في أسواق المال العالمية نتيجة إمكانياتها المالية، وقدرتها على

---

[1] – إسماعيل عبد العال، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق، المرجع السابق، ص.187.

[2] – عبد الحميد عبد المطلب، العولمة اقتصاديات البنوك ، الدارالجامعية ، الإسكندرية، 2003-2002، ص .151 : " تعرف أيضا بالبنوك الشاملة و هي التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المذخرات من كافة الخدمات المتنوعة و المتجددة بحيث نجدها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية و وظائف البنوك المتخصصة و بنوك الاستثمار والأعمال، معيار كفاية رأس المال بما لا يقل عن 8% من قيمة الإلتزامات المصرفية ضمن إتفاقية بازل 1 و 2، و هو ما دفع الكثير من البنوك الصغيرة إلى الإندماج المصرفي مع بعضها البعض لزيادة قدرتها على التواجد والإستثمار في السوق المصرفية العالمية .ولعل من المؤشرات الدالة بقوة على ذلك، تلك البيانات التي تشير إلى أن قيمة عمليات الإندماج المصرفي في العالم بلغ حوالي 2.6 تريليون دولار عام 1998 بزيادة وصلت إلى 54% عن العام السابق، منها حوالي 1.62 تريليون دولار في الولايات المتحدة الأمريكية وحدها، و تمثل 1400 صفقة واندماج، خلال الخمسة والعشرين سنة الماضية، انخفض في الولايات المتحدة الأمريكية عدد المصارف التجارية من 14000 إلى 9000 مصرف تجاري بحلول عام 2002 .ومن ناحية أخرى يلاحظ أن عمليات الإندماج المصرفي لم تقتصر على البنوك و المؤسسات المصرفية المحلية على نطاق الدولة الواحدة فقط، بل شملت في أحيان كثيرة على حالات اندماج مصرفي بين بنك ومؤسسات مصرفية من دول مختلفة، أي تعدت المستوى المحلي إلى المستوى العالمي و كان أهمها ما أعلن عنه في عام 1998 عن اندماج بنكي، دويتش بنك الألماني و بانكرز تراست الأمريكي، و قد بلغت قيمة الصفقة 9.2 مليار دولار.

مواجهة المخاطرالمتوقعة وتنوع محفظتها الإستثمارية[1]، وقد ساعد ظهورو تنامي هذه الشركات القابضة للمصارف على الإسراع في الدخول نحو نشاط الوساطة المالية غيرالمصرفية (تأمين، تمويل منشآت الأعمال، الرهون، منشآت الاستشارة المالية).

رابعا: إدارة وتنظيم مؤسسات الوساطة المالية في البورصة:

إن التطور الكبير الذي عرفته البورصة، و تعدد و تعقد العمليات المبرمة، أدى إلى تزايد عدد و حجم مؤسسات الوساطة، ولكي تقوم هذه المؤسسات بدورها على أكمل وجه إستلزم عليها توفير تنظيم محكم و إدارة ذات درجة عالية من الكفاءة، وفي هذا الفرع سنلقي الضوء على هيكل مؤسسات الوساطة، وإدارةمؤسسات الوساطة المالية في البورصة، تنظيم مؤسسات الوساطة المالية في البورصة .

أ-هيكل مؤسسات الوساطة: تختلف هياكل مؤسسات الوساطة حسب حجم هذه الأخيرة، وعدد عمالها، عدد الوكالات التابعة لها، نوعية الخدمات التي تقدمها ودرجة تخصصها، حيث تتبنى كل مؤسسة هيكلا يتلائم مع النشاطات التي تمارسها وحجم العمليات التي تبرمها، وبالرغم من هذا الإختلاف إلا أن معظم الهياكل[2] تتضمن نفس التقسيمات الرئيسية، التي يجب أن تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع تغيرات السوق والمحيط الخارجي عامة.

ب-إدارة مؤسسات الوساطة المالية في البورصة: إن المهام المختلفة التي تقوم بها مؤسسات الوساطة الماليـــة، من توظيف للقـــيم وجمع للمعلومات ودراسة للسوق الماليـــة والأدوات المالية المتداولة، يحتم عليها تقسيم المهام على مجموعة من الأقسام وتتكون عادة من[3] :

- **مجلس الإدارة:** و يتكون بدوره من رئيس مجلس الإدارة، المدير العام، رؤساء مختلف الدوائر الموجودة على مـــستوى المؤسسة، ويعتـــبر نجاح أي مؤسسة وساطة يرجع بنـــسبة كبـــيرة إلى نجاعـــة القـــرارات الـــتي تصدر عـــن هذا المجلس، وقدرته على تخطي العقبات التي تواجه المؤسسة في محيط يتسم بسرعة التغيرات فيه .

---

[1] – عبد الحميد عبد المطلب، العولمة اقتصاديات البنوك، المرجع السابق ، ص.152 .

[2] – فهيكل مؤسسات الوساطة ذات الحجم الكبير يتكون من رئيس مجلس الإدارة المدير العام. نائب المدير العام، مديرية المالية، مديرية الأسهم، مديرية تمويل الحكومة، مديرية تمويل المؤسسات، مديرية المبيعات، مديرية العمليات على القيم، المراقبة، المحاسبة، عمليات القرض، المراجعة الداخلية، مجلة الأسهم، الترجيع، موفد البورصة، قسم تنفيذ الأوامر، الشراء الثابت، النقابات، التطوير التجاري، الشراء الثابت، النقابات، التطوير التجاري، البيع للمؤسسات، بيع بالتجزئة، وكالات الشرق، وكالات الغرب، المبيعات للخارج، العقود الآجلة، العقود المستقبلية، الدراسات المالية، تسيير حافظات الأوراق المالية، الأسهم المتداولة خارج البورصة، السوق النقدي، -سندات الدين .

[3] - إسماعيل عبد العال، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.191.

– **قسم المبيعات:** تعتبر من الإدارات المهمة، حيث يحدد نوعيـــة القيم التي ستعرض للبيع وأسعارها وتساهم في التعاملات اليومية في المفاوضة على القيم المالية المختلفة على مستوى البورصة .

– **قسم المشتريات:** مثل قسم المبيعات، يهتم قسم المـــشتريات بنوعيـــة القـــيم المرغـــوب في شرائها و أسعارها، وتساهم أيضا في التعاملات اليومية في المفاوضة على القيم المالية المختلفة على مستوى البورصة .

– **قسم المفاوضة:** ذوإرتباط مباشر بالقسمين السابقين، حيث يتلقى معلوماته مباشرة منهما وتحدد له نوعية القـــيم المالية و أسعارها، و يكون عمله على مستوى صالة البورصة .

– **قسم الدراسات المالية والأبحاث:** يعتبر هذا القسم من أهم الأقسام نظرا لأهمية القرارات التي تتخذ بناءا عليه، وبالتالي يجب أن تكون الدراسات المالية والأبحاث التي يقوم بها من الدقة والسرعة، وهو ما يضمن اتخاذ القرار المناسب في الوقت المناسب[1].

ج–تنظيم مؤسسات الوساطة المالية في البورصة: إن مهمة الوساطة المالية تتطلب التعامل مع المستثمرين من جهة ومع مؤسسات المقاصة والتسوية على مستوى البورصة من جهة أخرى، و هذا ما يحتم عليها عادة أن تكون مكونة من جزئين و ذلك في أبسط أشكالها، عن طريق المكتب الأمامي، الذي يجمع كل الهياكل لدى الوسيط التي تقوم بإيصال أوامر الزبون إلى البورصة و تنفيذها، والمكتب الخلفي، وهو الهيكل المكلف بإتمام الصفقات المبرمة مع العملاء عن طريق إرسال إشعار التنفيذ، التسجيل المحاسبي، العلاقات مع هيئة التسديد والمقاصة للقيم، وكل عمليات التسديد الأخرى التي تتم على مستوى مؤسسة الوساطة.

د–الوسائل البشرية والمادية للوسطاء في عمليات البورصة الجزائرية:

1– الوسائل البشرية: يقوم بممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة أساسا مفاوضون تؤهلهم لذلك لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، غير أنه لا زال هذا النشاط محدودا في تداول السندات فقط، ويبدو أن نشاطات الإستشارة بشأن توظيف الأموال وتسيير الحافظة لا تستهوي هياكل السندات لدى البنوك، وتنعكس قلة الإهتمام هذه من خلال نقص تعداد المستخدمين المعينين في هذه الهياكل، مفاوضين اثنين فقط في المتوسط، وعدم التمييز بين المستخدمين المعينين في هيكل الوساطة في عمليات البورصة ومسك الحسابات وحفظ السندات، وكذا غياب التكوين في هذا المجال.

---

1 -عصام حنفي محمود موسى، شركة الأيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربية، 2007.ص.345.

2- الوسائل المادية: لم تسجل هياكل السندات أي اقتناء جديد للوسائل المادية خلال سنة 2009 ؛ ويقوم الوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات – حافظي السندات في أغلب الأحيان باقتسام نفس الخطوط الهاتفية.

3- **الوسائل المعلوماتية:** يعالج الوسطاء في عمليات البورصة عملياتهم عموما على برامج إكسل وورد (Word) أو(Excel). وتستعمل بعض الهياكل العاملة في مجال السندات، في إطار نشاطها، برنامجا" خاصا بها "لتخزين الأوامر، ونشر أوامر التنفيذ، وتسوية القسم الخاص بالسيولة للأوامر التي يجري تخزينها، وتتم حماية مناصب العمل من خلال كلمات السر ويجري تحيين الأنظمة المضادة للفيروسات بصورة آلية، ورغم ذلك لوحظ أنه أن أنظمة الإعلام الآلي ليست مجهزة دوما بنظام مضاد للفيروسات، وفي ذلك يكمن خطر فقدان المعطيات أو توقف الحواسيب.

4-إجراءات العمل ومسك سجلات سندات الدين :لم يقم الوسطاء في عمليات البورصة بإعداد إجراءات العمل المتعلقة بنشاطاتهم الرئيسية، وفي الحالة التي تم فيها إعداد هذه الإجراءات فإنها ليست مطبقة بسبب عدم توقيعها من طرف المسؤولين المؤهلين للقيام بذلك، ومع ذلك، فإن معالجة عمليات البورصة –بيع، وشراء، وتداول في البورصةوسيرها– يجري سردها في المذكرات الداخلية الموجهة إلى مختلف الوكالات البنكية، فيما يخص كل صنف من العمليات، ويجري مسك السجلات الإجبارية المنصوص عليها في المادة 30 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من خلال التطبيقات المعلوماتية التي تشتمل على مجموع قاعدة المعطيات المتعلقة بعمليات البورصة، ويحدث أحيانا أن لا يقوم الوسيط في عمليات البورصة بمسك سجل الأوامر، ومع ذلك فإن التطبيق المعلوماتي، الذي يستعمله ماسك الحسابات حافظ السندات، يسمح بالحصول على أي معلومة تتعلق بكشوف الحسابات، والزبائن، وأرصدة الزبائن، والعمليات المنجزة[1].

المطلب الثاني: وظائف الوسيط المالي في عمليات البورصة:

يتعامل وسطاء البورصة مع مجموعة متنوعة من المستثمرين، ولهذا جاءت وظائفهم داخل البورصة متنوعة بتنوع الأصناف التي يتعاملون معها [2].

---

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، الصادر في فبراير 2010، ص.61و62.

[2] – نادية محمد معوض، دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء للتداول، المرجع السابق الذكر، ص.76. ويلعب السمسار دورا حيويا في أسواق المال المختلفة، فلا يستطيع المستثمر عقد صفقات البيع والشراء للأوراق المالية إلا من خلال شركة السمسرة، التي تعمل كوسيط في بيع أو شراء الأوراق المالية المتداولة في السوق، وغير مسموح للمستثمر أن يبيع أو يشتري الأسهم مباشرة بالبورصة، فتنفذ الشركة عمليات البيع والشراء للعميل مقابل عمولة محددة ومتفق عليها، كما تمد شركات السمسرة العملاء بالاستشارات والبحوث اللازمة، وهناك مجموعة من الإعتبارات يجب أخذها في الحسبان عند التعامل مع السمسا، فعند التعامل مع

الفرع الأول: الوظائف العامة للوسيط المالي في عمليات البورصة.

أولا: التفاوض وتقديم النصح وحفظ الأوراق المالية:

أ- التفاوض على الأوراق المالية: ويتعلق ذلك بتنفيذ أوامرالشراء أوالبيع مقابل عمولة يحصل عليها الوسيط ، بحيث يحقق أحسن سعر ممكن في الإطار الممكن للتفاوض (حيث أن الأوامرمرتبطة بمدة معينة) وتتطلب المفاوضة في الأوراق المالية معرفة دقيقة لأحوال السوق المالية، ومعلومات وافية عن الورقة المالية محل التفاوض وخبرة كبيرة عن تحركات الأسعار في السوق، بحيث يمكن مثلا أن يجزئ الأمر، أوأن ينتظر حتى اللحظة المناسبة التي يتحقق فيها أحسن سعر بيع أوشراء للعميل، وقد نص المشرع الجزائري[1] في هذ الصدد على أنه يجب على وسطاء عمليات البورصة الذين يمثلون شركة تجارية، وبغض النظر عن البنوك حفظ الأموال التي استلموها من الزبائن، في إطار توظيف وتداول الأسهم في البورصة في حساب مخصص لهذا الغرض على مستوى

شركات السمسرة، يجب أن تعلم جيدا أن خدمة السمسرة لا تعتمد فقط على العلاقة المباشرة مع الشركة التي تتعامل معها، لكنها تحتاج للعلاقات الشخصية، ويجب توافر عددا من الصفات الشخصية والمؤهلات عند اختيار الشخص الوسيط عن الإستثمارات ومنها:

– الارتياح في التحدث معه عن وضعك المالي وأهدافك الاستثمارية، وأن يكون مهتما بمحفظتك وأموالك حتى لو كانت مبالغ صغيرة، وأن يحاول دائما أن يساعدك على تفهم الأمور الاستثمارية، التي غالبا ما تكون معقدة، ولا يستطع فهمها أغلب الأشخاص، فعليه أن يساعدك في فهم وتحليل كل المعلومات المتعلقة بالاستثمارات.

– يجب أن يكون مسجلا في سجلات الهيئة العامة للرقابة المالية، حيث تحتفظ الهيئة العامة للرقابة والبورصة بسجلات تاريخية لكل منفذي العمليات بشركات الوساطة، بالإضافة إلى الشكاوى الموجودة عن هذا المنفذ أو الشركة المتعامل معها، ويجب عليك تجنب العمل مع المنفذين الذين تتضمن سجلاتهم المالية شكاوى كثيرة من عملائهم.

أما المشاكل التي تعرض لها العميل، قد تنشأ بعض المشاكل بينك وبين الوسيط، مثل المعاملات المتزايدة على حسابك، والتي قد تكون إما بسبب فقدك السيطرة على حسابك، أوعدم إلتزام الوسيط بالأهداف الاستثمارية، أو ربما يقوم الوسيط بعمليات دون إذن مسبق منك، كل هذا من المشاكل التي قد تحدث ولكن عليك دائما أن تكون متابع لمحفظتك الإستثمارية، وعليك دائما أن تستفسر من السمسار عند حدوث أي مشكلة لمعالجتها قبل أن تتفاقم، للمزيد راجع، نادية محمد معوض، دور سماسرو الوراق المالية كوسطاء للتداول، دار النهضة العربية، القاهرة، 2009.ص.57.

1 - ويكلف الوسطاء في عمليات البورصة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم المؤرخ في 23 مايو 1993 **بالمهام التالية:**

-توظيف القيم المنقولة والمنتوجات المالية لجهة المصدرة؛

-التداول في السوق لحساب زبائنهم؛

-تسيير حافظة السندات بموجب تفويض؛

-نشاط البيع والشراء كطرف مقابل؛

-عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه؛

-وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين...

البنك، إذ يجب على الوسطاء في عمليات البورصة ماسكي الحسابات- حافظي السندات – أن يؤمنوا في حساباتهم الفصل بين أموالهم الخاصة، وبين أموال زبائنهم، ولا يمكن للوسطاء في عمليات البورصة إستعمال أموال أحد الزبائن ، السندات منها والنقدية، إلا فيما يخص الوفاء بإلتزامات هذا الزبون أولإستعمالها كضمان على الديون التي إتخذها هذا الزبون[1].

ونلاحظ أن المشرع الجزائري نظم مسألة التفاوض بأدق التفاصيل، حيث نص على إبرام عقود التفويض مع زبائنهم، على أن تتضمن هذه العقود إلزامه بتقديم تقاريرعن العمليات التي أجراها لحسابه بصفة دورية كل ستة أشهر مع تحديد الإشتراطات الحتمية لكل عقد ندوجي[2]، كما نص المشرع على أن الوسطاء مسؤولون إتجاه عملائهم(آمريهم بالسحب) على إتمام عمليات البورصة المتفق عليها ، وبتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها[3]

كما نص على **أن** فتح حساب السندات يؤدي إلى الإمضاء على اتفاقية فتح حساب بين الوسيط في عمليات البورصة المخوّل لممارسة مسك الحساب - حفظ السندات– وبين زبونه، وتحدّد هذه الإتفاقية شروط إستعمال الحساب وكذا حقوق وواجبات كل طرف، وفي حالة ما لم يكن الوسيط في عمليات البورصة مخوّلا له ممارسة مسك حسابات - حفظ سندات –عليه بإمضاء اتفاقية مع ماسك حسابات - حافظ سندات معتمد من طرف اللجنة للتكفل بزبائنه ، ويمكن للزبائن أن يعينوا ماسك حسابات–حافظ سندات– يختارونه بأنفسهم[4].

كما نص على أنه عند إنشاء علاقة تعاقدية بين الوسيط في عمليات البورصة وزبونه سواء كان شخص طبيعيا أو معنويا ، عليه أن يتحقق من هوية الشخص وتوف القدرات المطلوبة فيه، فيما يخص الشخص الطبيعي فهو ملزم بتقديم للوسيط في عمليات البورصة وثيقة تخوّل له صفة ممثل للشركة، كما يجب أن يعرف جيّدا أهداف توظيف زبائنه ومستوى درايتهم للبورصة والمنتجات المالية والخطر المتعلق بكل منتوج ، وكذا مستوى الخطر الذي يسمح به كل زبون[5] .

---

[1] – المادة 18 الباب الثاني: نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، الفرع الأول، مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن، من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[2] -المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم.

[3] - المادة 14 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم.

[4] المادة 19 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[5] المادة 20 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

وأجاز المشرع منح أوامر البورصة بكل الوسائل مع ترك أثر كتابي أو على وسائل الإعلام الإلكترونية أوتسجيل هاتفي ، وفقا للإتفاقية لموقّع عليها مع الزبون[1].

وألزم المشرع الوسطاء في عمليات البورصة أن يتحققوا قبل تقديم تنفيذ أوامر الزبائن الخاصة بالشراء أو البيع، وطيلة فترة صلاحية الأوامر قيد التنفيذ ،من وجود مقابل في حساباتهم النقدية أو المالية[2].

ب- تقديم النصح والمشورة: يمكن أن يقدم الوسطاء النصح والمشورة للعملاء بشأن قرارات الإستثماروما قد تنطوي عليه عمليات البيع والشراء للقيم المنقولة، وتبقى حدود النصح والمشورة المقدمة للعميل تتوقف على الشروط المتفق عليها بين الوسيط والعميل، فيمكن أن يلتزم السمسار بالقيام بدور المستشار فقط دون أن يكون له الحق في إتخاذ القرار، ويمكن أن تتعدى إلى الإشراف على قيمه المنقولة[3].

يجب على ا لمرشد في مجال التوظيف وفي إطار عمله تقديم بطاقة مهنية للمرشد في التوظيف ومراجع من صاحب العمل ،كما يجب أن يقدم مذكرة إعلامية تتعلق بكل منتوج أو خدمة يقدمها، يجب كتابة مذكرة المعلومات ا لموجهة للزبائن وفقا للنموذج المحدد من قبل اللجنة ينبغي موافقة اللجنة عليها قبل نشرها[4].

لا تعتبر التوصيات غيرا لمشخصة التي تنشر حصرا عبر قنوات التوزيع أو الموجهة للجمهور جزءا من الإرشاد في التوظيف[5]، يجب على المرشد في التوظيف الإستعلام بشأن الوضعية المالية لزبونه ومعارفه وخبرته، وكذلك أهدافه فيما يخص التوظيف أوالتمويل[6].

وفي مجال نشاط الوسيط المالي في إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة الرأسمال وإدماج وإعادة شراء ا لمؤسسات، نص المشرع على أنه يجوز للوسيط في عمليات البورصة المعتمد ، على مساعدة المؤسسات في إعداد العمليات الخاصة بالإصدار وتبادل أو إعادة شراء القيم

---

[1] المادة 21 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[2] – المادة 22 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] -**Ripert et Roblot**-*Traité de droit commercial*, par Del béqué et germain- L.G.D.J. 14 d. 1999, n°1783.

[4] –المادة 28 الفرع 4 نشاط الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[5] -المادة 29 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[6] -المادة 30 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

المنقولة والمنتجات المالية المسعّرة في البورصة أو الموظفة طبقا لشروط اللجوء العلني للإدخار[1]، ويتكفل الوسيط في عمليات البورصة بما يأتي :

- مساعدة المصدر أثناء كتابة مشروع المذكورة الإعلامية وتأدية الشكليات القانونية والإدارية المتعلقة بإصدار ما يسمى بالقيم.
- تحضير مشروع إدماج أو إعادة شراءا لمؤسسات.
- تمثيل المصدر لدى اللجنة ومؤسسات السوق ولدى مجموع البنوك المكوّن للتوظيف
- توظيف سندات المصدربمفرده أو في إطار مجموع البنوك المكوّن للتوظيف الذي يعتبر هو قائدها.
- مساعدة المؤسسات المتوسطة والصغيرة الذي هو راعيها حتى يفي بالتزاماته المتعلقة بتقديم المعلومات التنظيمية والقانونية[2].

ويجب على الوسيط في عمليات البورصة الذي يمارس نشاط إرشاد المؤسسات أن يمضي على عقد المرافقة مع المصدر أو مع المؤسسة المبادرة لمشروع إدماج أو إعادة شراء المؤسسات[3]

ويجب على الوسيط في عمليات البورصة الذي يمارس نشاط إرشاد في عمليات البورصة أن يقوم بالإجراءات الضرورية للتأكد من أن المؤسسة المُصدرة تلبي شروط الإصدار والإدماج المحددة في التشريع والقوانين المعمول بها[4].

ج- **حفظ و حماية الأوراق المالية:** قد لا يرغب العميل في أن يأخذ الأوراق و يأتي هذا في كل مرة يرغب في إجراء صفقة ما في البورصة، وخاصة ما إذا كانت قيمتها كبيرة جدا، أي ستكون في خطر من السرقة أوالضياع، لذا يقوم وسطاء البورصة بالإحتفاظ بالأوراق المالية للعميل، وذلك في أماكن مخصصة لذلك، حيث يوفر هؤلاء الوسطاء خزائن لحفظ الأوراق المالية للعميل، كما أنهم قد يضعون تأمينا لها ضد حوادث السرقة أو الضياع أو الحوادث، وبالتالي يوفرون على العميل الكثير من الجهد في المراقبة والمحافظة على أوراقه المالية[5].

---

[1] – والمذكورة في المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة1993 المعدل والمتمم السابق الذكر.

[2] –المادة 34من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] –المادة 35 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[4] - المادة 36من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[5] - مجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه.

تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة يومي الاثنين والأربعاء من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية. وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.

ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول، ويتيح هذا النوع

ثانيا: تسيير وتوظيف الأموال وتخفيض التكاليف لصالح العميل :

أ- تسييرالمحفظة المالية لصالح العميل وإدارتها : قد يلمس العميل في نفسه العجز عن تشكيل محفظة أوراق مالية وتسييرها[1]، وبالتالي يلجأ إلى الوسيط المالي لينوب عنه في هذه المهمة

من التسعير:
-1تضخيم حجم السندات المتبادلة،
-2تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع،
-3تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة.

[1] **و كلمحة عن محافظ الاستثمار:** تعتبر محافظ الإستثمار أدوات استثمارية، توفر للأشخاص الذين لا يملكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في الأسواق المالية، سواء العالمية أوالمحلية، وببساطة فإن فكرة محافظ الإستثمار تتمثل في قيام عدد كبير من المستثمرين، بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية متخصصة لتحقيق المزايا التي لا يمكنهم تحقيقها بصورة منفردة، فهناك الخبرة التي يمتلكها مديرو الإستثمار، والتي تضمن تحقيق عوائد أعلى مما قد يحققه المستثمر لو قام بتشغيل أمواله بمفرده وفي أسواق لا يعرف عنها إلا القدر القليل، بالإضافة إلى أن تجميع الأموال في صندوق إستثماري واحد يؤدي إلى تقليص العبء الإداري على المستثمرين، وكذلك إلى الحد من المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر الفرد في الأسواق المالية، ولاتختلف محافظ الإستثمار التي تنشأ في المصارف التجارية وشركات التأمين عن محافظ الإستثمار التي تنشئها شركات الإستثمار، فهي عبارة عن أموال يقدمها المستثمرون للمصرف ليقوم نيابة عنهم بإستثمارها في شراء تشكيلة (محفظة) من الأوراق المالية يديرها لصالحهم من خلال إدارة مستقلة ويشاركهم نسبة محددة من الأرباح .

و يمكن القول إن أهم مزايا محافظ الاستثمار هي :

- **الاستفادة بخبرات الإدارة المحترفة** :في حال الإستثمار المباشر أي في حال قيام المستثمر ببناء التشكيلة بنفسه , يصبح لزماً عليه الإضطلاع بنفسه بكافة متطلبات العملية، فهو يتخذ القرار الإستثماري بنفسه بما يتضمن ذلك بناء التشكيلة الملائمة، و يحتفظ بسجلات كافة المعاملات للأغراض الضريبية، ليس هذا فقط بل عليه كذلك أن يراقب حركة الأسعار في السوق، لعله يكتشف أسهما تباع بأقل من قيمتها الحقيقية فيضمها إلى محفظة استثماراته، أو يكتشف أسهما ضمن محفظته تباع بسعر اقل من قيمتها الحقيقية فيتخلص منها، بل و عليه أن يختار التوقيت المناسب لمثل هذه القرارات، إضافة إلى ضرورة متابعته المستمرة لمستوى مخاطر المحفظة، للتأكد من إنها مازالت في حدود مستوى المخاطرة المقبول به من وجهة نظره، كل هذه المهام يلقي بمسؤوليتها على الإدارة المحترفة التي تتولى إدارة محفظة الاستثمار ، و ذلك إذا ما فضل المستثمر توجيه موارده المتاحة لاستثمار في احد محافظ الاستثمار.

- **التنويع الكفء :** حيث يعتبر التنويع من أهم مزايا محافظ الاستثمار، وهذا يؤدي بدوره إلى تقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، فمحفظة الإستثمار ربما يتضمن أوراق مالية لعشرات بل وربما لمئات من المنشات، فالمحفظة يتم إدارتها من قبل المختصين أصحاب الخبرة والمهارة العالية، حيث يقومون بتوجه الأموال إلى محفظة متنوعة، وهذا يصعب على المستثمر ذو الموارد المالية المحدودة . كما إن ذلك قد يكون مكلفاً للمستثمر بسبب ارتفاع العمولات التي يتوقع إن يدفعها إلى الوسيط المالي إذا ما رغب في شراء العديد من الأوراق المالية .

- **سيولة حصص محافظ الإستثمار:** عادة ما تكون أكثر منها في حال الإستثمار المباشر، ولا تقصر السيولة الحقيقية على مجرد القدرة على تحويل الأصل المالي إلى نقدية، بل تتعداها إلى القدرة على إجراء هذا التحويل بأقل خسارة ممكنة في القيمة

- يتوقع أن يكون سعر الحصة في محفظة الإستثمار أكثر استقراراً من أسعار المحفظة التي يمكن أن يشكلها المستثمر بنفسه وذلك في الأسواق المالية ، وكذلك أكثر إستقراراً من الورقة المالية المنفردة التي يقوم بشرائها المستثمر .

- **الإعفاء من الأعباء الإدارية** : من المعلوم أن إتمام صفقات وعمليات الإستثمار في البورصات العالمية تتم مقابل عمولة معينة، وتنخفض نسبة هذه العمولة بارتفاع حجم الصفقة، وحيث تتوافر لدى محافظ الاستثمار أصول استثمارية كبيرة يمكن لها إبرام

ويمضي له توكيلا بذلك، ويضع بمساعدته إستراتيجية إستثمارية، هذه الإستراتيجية تلبي أهدافه الإستثمارية، ويمكن أن تنص الإتفاقية بين العميل والوسيط بأن يقوم هذا الأخير بإدارة محفظة العميل، فيقوم بتوفير المعلومات عن القيم المنقولة والشركات المصدرة لها وتحليلها، وكذلك معلومات حول طريقة تسيير المحفظة والأرباح المحققة وغيرها من المعلومات المفيدة في تسيير المحافظ على أحسن وجه[1]، وقد يصل الأمرإلى قيام الوسيط بإدارة محفظة العميل، بإتخاذ قرارات إستثمارية نيابة عنه، وهذا بالنسبة للمستثمرين من ذوي الخبرة في الشؤون المالية[2]، وتخضع الوكالة الممنوحة للوسيط لتسيير الحافظة لعقد ممضى من قبل صاحب الحساب، يشمل هذا العقد على شروطها معرفة بتعليمة من اللجنة[3] .

ب- **توظيف**

الأموال: يقوم الوسيط بالبحث عن مقتنين أومكتتبين جدد للأوراق المالية، المصدرة لصالح مصدرها الذي يقوم باللجوء العلني للإدخار، وذلك مقابل عمولة يتلقاها الوسيط بموجب عقد يحرر لهذا الغرض من قبل الطرفين .

الصفقات الكبيرة بعمولات متدنية، والإستفادة من إقتصاديات الحجم، وهو ما يوفر الكثير من التكاليف والأعباء على المستثمر، هذا عدا إعفائه من بعض الرسوم والتكاليف الإدارية .

– تتميز وثائق محافظ الاستثمار بقدر كبير من الشفافية و الإفصاح في أدائها، حيث يتم تقييم الوثائق يومياً، أسبوعياً، والإعلان عن سعر الوثيقة من خلال التقييم لصافي أصول الصندوق، و هو الأمر الذي يتيح للمستثمر التعرف الدائم و المستمر على عائد استثماره، واتخاذ القرار المتعلق بالإستمرار أو التسييل أو زيادة الاستثمار في وثائق المحفظة، كما تساهم محافظ الإستثمار، أيضاً في تنشيط السوق المالية عن طريق جذب صغار المستثمرين للإستثمار في الأوراق المالية، وهذا يتطلب توفير الإستقرار الإقتصادي والذي بدوره يوفر مناخ الثقة، وكذلك توفر التشريع القانوني اللازم لتمهيد الطريق أمام محافظ الإستثمار للقيام بدور فعال في مجال زيادة حجم الإستثمارات المتاحة، وبالتالي تحقيق أهداف التنمية .

للمزيد راجع، صادق حنين باشا، بحوث في أعمال البورصات، مجلة القانون والإقتصاد، السنة الثامنة، 2002.ص.264. صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.49.

_ **André (B),** *des droit des porteurs de parts de fondateur sur les résultats sociaux, thèse de doctorat, Paris*, 2003.p.123.

[1] - **Daniel Szpiro**, *Introduction a la finance de marché*, Economique, Paris, 1998, p: 38.

- فليح حسن خلف، الأسواق المالية و النقدية، عالم الكتب الحديث للنشر، عمان، 2006، ص.100.

[2] - **Pascal dienner**, *l'entremis obligatoire d'un agent de change dans les cessions d'actions du marche « hors cote »* d.s.2002 .p.366.

[3] – و تتمثل شروط العقد في طبيعة العمليات التي يمكن للوسيط القيام بها ، الأخطار التي يمكن أن يتحملها، شروط عمل الحساب و مكافأة المسيرين، ويمكن إلغاء هذه الوكالة في أي وقت من كلا الطرفين بإستعمال كل الوسائل الممكنة، إذاكان الإلغاء من الوسيط فهو مجبر على إخبار زبونه بكل المعلومات والتوضيحات بإشعار مسبق، على الأقل خمسة أيام قبل تاريخ الإلغاء، بمجرد معرفة الموكل للإلغاء أوإنقضاء أجل الإشعار، يوقف الوسيط عمليات الحساب ويتوقف عن القيام بصفقات جديدة، وتعلم اللجنة حالا إذا كان الإلغاء من الزبون برسالة مسجلة مع إشعار بالإستلام، .إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشأة المالية، المرجع السابق الذكر، ص.41.

ويمكن الوسطاء في عمليات البورصة ا لمعتمدين ممارسة توظيف القيم المالية والمنتجات والمالية ضمان توظيف السندات لحساب مصدرها بمو جب عقد يحرّره لهذا الغرض الطرفان[1]، ويمكن القيام بالتوظيف من طرف وسيط في عمليات البورصة أو مجموعة البنوك المشاركة في الإكتتاب ويحدّد حجمها وتكوينها من طرف ا لمصدر وتأخذ بعين الإعتبار حجم الجمهور وحجم العملية وطول الفترة الزمنية للتوظيف[2].

و لايمكن الوسطاء في عمليات البورصة، غير البنوك وا لمؤسسات ا لمالية القيام بالنشاط الخاص بضمان نجاح الإصدارات وضمان الإكتتاب إلابمساعدة هذه الأخيرة[3].

ج–تخفيض التكاليف: يعمل وسيط عمليات البورصة على تقليل تكاليف التعامل إستنادا إلى المعلومات والخبرة والكفاءة والقدرات المتخصصة التي تتاح لديه[4]، الأمر الذي يجعل تكلفة إستخدام هؤلاء الخبراء منخفضة، إذا ما تم توزيعها على الحجم الكبيروالمتنوع من الأصول التي يجمعوها ثمن تحليلها ماليا، فضلا عن ذلك، يدعي بعض الوسطاء أن الإستعانة بهؤلاء الخبراء، يمكنهم من إتخاذ قرارات أفضل كثيرا من تلك القرارات التي كان أصحاب المذخرات سوف يتخذها بأنفسهم، وغالبا ما تصادف صحة هذا الإدعاء ولوجزئيا، وحتى إذا لم يكن هذا صحيحا في بعض الحالات، فالأمر المؤكد هوأن تكلفة جمع وتحليل البيانات من قبل الوسطاء الماليين تكون غالبا أقل مما لو قام بذلك المذخرون الأصليون، وذلك بالنظر على عدة نواحي.

من الناحية الأولى، نجد أن الوسطاء يكون حجم عملياتها كبيرا فإن توزيع التكاليف المصاحبة لهذه العمليات على هذا الحجم الكبير من الأصول المتعامل فيها يجعل نصيب كل واحد من هذه الأصول (الأوراق المباعة والمشتراة) من إجمالي هذه التكاليف صغير، مقارنة مع التكلفة المتوسطة التي تتحملهاكل واحدة من الأصول(الأوراق المالية) في العمليات الصغيرة التي يقوم بها المذخرون النهائيون بأنفسهم .

ومن الناحية الثانية، فنجد أن عدد المرات التي يقوم فيها الوسطاء الماليون بعمليات شراء أو بيع أصول مالية، يكون أقل من عدد المرات التي يقوم فيها المذخرون النهائيون بعمليات متشابهة، فتخفيض عدد العمليات يعني تخفيضا في تكاليف، والسبب في إنخفاض عدد عمليات التي يقوم بها

---

[1] –المادة 31 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[2] –المادة 32 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] –المادة 33 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[4] – يقصد بها التكاليف التي تنطوي عليها عمليات شراء الأصول المالية المباشرة، والإحتفاظ بها أو بيعها، وهنا يستطيع الوسطاء الماليون تحقيق وفورات إقتصادية في ناحيتين، ناحية حجم العمليات المالية التي يقومون بها، و ناحية عدد مرات قيامهم بهذه العمليات، إسماعيل عبد العال، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.59.

الوسطاء الماليون عما يقوم به المذخرون النهائيون، هو أن المذخر النهائي يتعين عليه أن يبيع قدرا من الأصول المالية التي في حوزته كلما اضطرته حاجته إلى السيولة إلى تحرير جزء من أرصدته المحبوسة في تلك الأصول .

فالوسيط المالي لايقوم بمثل هذه العمليات عدة مرات، لأن حاجته إلى السيولة لا تكون مفاجئة ومتكررة، فضلا عن أنه يتوقع بإستمرار أن التيارات النقدية المتدفقة إليه تكون كافية لسد حاجته إلى السيولة[1]، فلا يضطر إلى إحداث نقص صافي في أصوله الكلية عن طريق بيع مقادير منها بصفة مستمرة و بالصورة التي يكررها المذخرون النهائيون.

ثالثا: تلقي الودائع وإنشاء النقود وتقديم المعلومات المالية:

أ-تلقي الودائع: تقبل الوساطة المالية الإحتفاظ بأموال الجمهورفي شكل ودائع لفترات مختلفة، وقد تكون قصيرة كحالة الودائع الجارية، أوطويلة الأجل كحالة الودائع الإذخارية، وتشكل الودائع الجزء الأكبر من موارد الوساطة المالية خاصة ذات البعد النقدي منها، إذ تعبر أساس الوساطة فمن خلالها يتم منح القروض وإنشاء النقود وتفعيلها، فعندما تدخل النقود إلى النظام البنكي، تأخذ بعدا إقتصاديا وماليا أكثرأهمية، حيث تتحول هذه القدرة الشرائية الفائضة عند بعض المتعاملين(العائلات الخاصة)، إلى إمكانية واسعة لخلق القرض وتوسيع النشاط، ففي النظام النقدي تصبح النقود أكثرنشاط وتجمع في هذه الحالة معظم خصائص النقود كرأس مال وما يتبع ذلك من جهد في محاولة إستغلالها بشكل أكثر فعالية.

ومن أهم وظائف الوساطة المالية منح القروض، سواء لمؤسسات عمومية أوخاصة أو للحكومة أوللعائلات، وكذا قطاع العالم الخارجي، وتعتمد في أي أداء لهذه الوظيفة على الودائع التي تحصل عليها من الغير[2].

ب-إنشاء النقود: إن البنوك التجارية بإمكانها أن تمنح قروض تفوق ما لديها من نقود حقيقية، وهذه القروض هي بالأساس قروض إئتمانية، أي ناجمة عن مجرد تسجيل محاسبي لعمليات الإيداع والقرض، ولإستعمال الشيكات في التداول، ويمكن القول أن البنك قد إلإنشاء نوع معين من النقود هي نقود الودائع[3].

---

[1] – محمد يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية،الإسكندرية،2003،ص.122

[2]– ولكن هؤلاء الأشخاص (مؤسسات وحكومات وعائلات وقطاع خارجي) تختلف حاجاتهم للنقود سواء من حيث المبلغ أو من حيث المدة، وذلك تبعا لطبيعة النشاط وحجمه، ودور الوساطة أن تلبي هذه الرغبة بمنحهم قروض تتلائم مع خصائص النشاط، وبصفة خاصة يمكن حصر أنشطة القرض في ثلاثة فئات أساسية وهي : قروض قصيرة الأجل (قروض الإستغلال)، وقروض متوسطة وطويلة المدى (قروض الإستثمار)، وقروض تمويل العمليات الخارجية، كما تجتهد البنوك في تلبية رغباتهم من حيث مبلغ القرض.

[3] – بمعنى آخر يقصد بإنشاء توفير السيولة و تدنية المخاطر، فالوسطاء الماليون يعملون على خلق سيولة حيث يجعلون من الممكن للمقرضين، أن يقدموا قروضا قصيرة الأجل و طويلة الأجل للمقترضين، و رغم حقيقة أنهم استخدموا أموال المودعين لتقديم قروض طويلة الأجل، فإ نهم يستطيعون أن يكونوا المودعين، بحيث يمكنهم سحب ودائعهم في أي وقت، ولو أن لديها عدد من المودعين الأفراد الصغار ذوي القرارات المفصلة، حول ما إذا كانوا سيسحبون ودائعهم أم لا، حيث لا ترتبط قرارا تهم حول سحب ودائعهم أم لا، ومن ثم يستطيع البنك، مثلا أن يتنبأ بالتوزيع الإحتمالي لمسحوبات الودائع في أي وقت ويحتفظون بإحتياطيات

ج-تقديم المعلومات المالية وتحليلها: إن العديد من الأفراد الذين ليست لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الأوراق المالية، قد لا يستطيعون أن يقوموا بجمع وتحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبيرمن الأوراق المالية غيرالمباشرة، خصوصا إذا كانت لديهم مجرد مبالغ نقدية صغيرة يرغبون وفي إستثمارها، من هنا يأتي دور الوسطاء الماليين، فهم يستطيعون الإستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي[1].

الفرع الثاني: دور الوسيط المالي في مختلف أنواع الأسواق :

حسب تنظيم الوساطة المالية يلعب الوسطاء دورا أساسيا في تسيير عمليات البورصة، حيث يتعين على مؤسسات معينة فقط للقيام بهذا الدور وبترخيص من هيئات السوق المالية، و ذلك وفق مجموعة من الشروط و الضمانات الكافية التي تتعلق بتنظيمهم و كذا الرقابة الدقيقة على جميع معاملاتهم، و هذا ما يؤكد أيضا على حساسية هذا الدور.

وسنحاول في هذا الفرع إبراز دور الوسطاء في الأسواق المختلفة، وهذا الإختلاف حسب تنظيم الوساطة المالية هوما سيتم تفصيله من خلال أنواع أسواق الأوراق المالية حسب تنظيم الوساطة، ودور الوسطاء الماليين في البورصة .

أولا: أنواع أسواق الأوراق المالية حسب تنظيم الوساطة المالية : تختلف أسواق الأوراق المالية بإختلاف تنظيم الوساطة المالية فيها، فهناك أسواق تسير بالأوامر وأخرى تسير بالأسعاركما توجد أيضا أسواق مختلطة، و سوف يتم عرض هذه الأنواع كما يلي :

أ-أسواق مسيرة بالأوامر: يستعمل نظام التسيير بالأوامر حاليا العديد من البورصات العالمية[2]، هذه الأخيرة كانت السباقة عالميا في إدخال المعلومات عن طريق تقنيات الإعلام الآلي للحصول على سعرالتوازن، وتضمن السيولة في هذا النوع من الأسواق الأوامر ذات السعر المحدد، لذلك تصل أوامرالبيع والشراء إلى مكان مركزي وحيد، ويتحدد بذلك سعر لتسديد الصفقات عن طريق مجموعة من القواعد، والتي من بين ما تحدده أفضلية التنفيذ بين أوامرالبيع وأوامر الشراء المختلفة، هذه

صغيرة الحجم لمواجهة المسحوبات، .ومع ذلك فإن هذا الوضع الجيد للعمل لا يستمر هكذا دائما، فالمذخر النهائي مهماكانت قيمة الفوائض المتاحة لديه لغرض الإستثمار لن تمكنه إلا من شراء عدد صغير من الأصول غير المتنوعة، وبالتالي فإن حجم المخاطرة الذي يواجهه كبير إذا ما حدث وإنخفضت أسعارها السوقية، وأراد التخلص منها قبل استحقاقها، فإن الوسيط المالي نظرا لما يستطيع أن يجمعه من فوائض يصبح حجمها في النهاية كبير، ولايستطيع شراء أحجام كبيرة ومتنوعة من الأصول، وهو ما يحقق قدرا من الأمان ضد مخاطر إنخفاض قيمة بعضها نظرا لإحتمال أن ترتفع قيمة البعض الآخر في نفس الوقت مما يلغي الأثر الأول، .فضلا على أن الوسطاء الماليين كما ذكرنا من قبل يستطيعون بإمكانيا تهم الكبيرة أن يستخدموا أخصائيين من ذوي الكفاءات العالية التي تعنى بتحليل الإئتمان، ووضع المعايير المناسبة لتقييم المقترضين، فالوسيط المالي تتميز محفظة أوراقه بالتنوع الذي يغني حجم المخاطرة المحتملة، وهو أمر غالبا ما لايستطيع المذخر نفسه تحقيقه بمعرفته .

[1] – محمد يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.124.

[2] - كبورصة وول ستريت الأمريكية، بورصة طوكيو في اليابان و بورصة تورنتو الكندية.

القواعد هي الآلية المتحكمة في نظام تسعير الأوامر، والذي إقتبست منه معظم الأنظمة الحالية في باقي البورصات .

إن مبدأ نظام التسيير بالأوامر يعتمد على مواجهة أوامر البيع – العرض– بأوامر الشراء – الطلب– وهو بذلك أكثر تعقيدا من تلك التي نجدها في باقي الأسواق، لأنه لايمكن للمشترين المحتملين معرفة العرض حينما يصدرون أوامرهم، وتتم في مثل هذه الأسواق مراكمة أوامر الشراء و أوامر البيع ومواجهتها في وقت معطى، لتحديد سعر وحيد وهوسعر التوازن الذي يسمح بتعظيم الكميات المتبادلة، إضافة إلى الأسواق الكبرى هناك بعض الأسواق الأصغر حجما – خاصة الأسواق الناشئة –التي تعمل حسب مبدأ هذه الأسواق مرة أو عدة مرات في الأسبوع .

و هناك **تقنيتان** لتنظيم الصفقات في هذا النوع من الأسواق و هما، السوق العلني والسوق الآلي . **السوق العلني** : وهو السوق الأكثر شهرة، توجه الأوامر فيه إلى مقر وكلاء البورصة قبل أن يتم عرضها من قبل وسطاء البورصة، أما **السوق الآلي** :أكثرالمتعاملين في هذا السوق هم من المهتمين بالإعلام الآلي، يحدد نظام الإعلام الآلي في هذا السوق التسعيرة، ويقوم بتقريب أوامرالشراء والبيع بإعتبار خصائصهما من الناحية الكمية والسعرية ومنه تحديد أسعار التوازن بطريقة آلية[1].

ومن مساوئ نظام السوق بالأوامر، هو أن أوامربعض الزبائن التي أدخلت في هذا النظام قد لا تجد حالا لما يقابلها من أوامر الزبائن الآخرين، لتتم الصفقة بنفس السعر– سعر السوق– وبالتالي قلة السيولة.

ب–أسواق مسيرة بالأسعار: تمنح الأسواق المسيرة بالأسعارأوأسواق المقابل دورا رئيسيا للوسطاء، إذ أنهم الركيزة التي تقوم عليها هذه الأسواق فهم الضامنون لسيولتها، يوجد في هذه الأسواق نوع خاص من الوسطاء، هم ماسكو السوق يقترحون سعرا مزدوجا بالنسبة لكل قيمة يفاوضونها، السعر الأول هو السعر الذي يشترون به، أما السعر الثاني فهو السعر الذي يبيعون عنده، والذي هو دوما أكبر من السعر الأول، عند هذه الأسعار المعلنة يكون كل وسيط مجبرا على شراء أو بيع كمية دنيا من القيم و التي تبقى محددة من طرف سلطات البورصة .

إن مهمة هؤلاء الوسطاء في ظل هذا التنظيم هي إيجاد في أحسن الظروف و في أسرع وقت، مقابلا للأمرالذي يقومون بتلبيته، أما الفارق الموجود بين أسعار البيع و الشراء فيدعى بالهامش،وهو

---

[1] – فبورصة باريس، مثلا تنتمي إلى هذا النوع من الأسواق فلم يعد تسعير الأسهم و السندات يتم عن طريق المناداة، و التي حفظت منها الذاكرة الشعبية صراخ و إشارات العاملين في البورصة بل يتم عن طريق نظام آلي متواصل مما أدى إلى القضاء على البعد الفيزيائي للبورصة .

أجرة ماسك السوق ويتعلق حجم الهامش أساسا بحدة المنافسة الموجودة في السوق، إذ كلماكانت هذه الأخيرة شديدة كلماكان الهامش أقل، وحجم الصفقات المبرمة كبيرا[1].

هذا ما يجعل هذا النوع من الوسطاء يتحمل أخطار كبيرة، إذ أنهم لمواجهة حاجات السيولة لدى المستثمرين، قد يجدون أنفسهم في مواقف غير واثقين من قدر تهم على بيعها مباشرة مما سيجعلهم لامحالة عرضة لخطر إنخفاض الأسعار، ومن جهة أخرى فإن ماسك السوق حينما ينشرأسعاره يمنح المستثمرين معلومات مميزة، يمكنهم إستعمالها على حسابه، لذلك فإن الهامش أوالعمولة التي يتحصل عليها الوسيط يأخذان بعين الإعتبارهذه الأخطار، أما عمليا فغالبا ما تعقد الصفقات في مثل هذه الأسواق عن طريق الهاتف .

ج- **أسواق مختلطة التنظيمات:** بعض الأسواق هي أسواق مختلطة أي أسواق مسيرة عن طريق الأسعار ومسيرة عن طريق الأوامر في نفس الوقت، فمن جهة الوسيط هو الذي يتكفل بضمان سيولة السوق كأي ماسك سوق كلاسيكي، ومن جهة أخرى هو الذي يسير ذفتر الأوامر سواء وصلت إليه عن طريق نظام الآلي، أوعن طريق الوسطاء الموجودين في المقصورة بالنسبة للأوامر ذات الحجم الكبير في الوقت الحالي، صارت الحدود بين الأسواق المسيرة بالأسعار، وتلك المسيرة بالأوامر شبه منعدمة، إذ أن كل نوع من الأسواق يتبنى قواعد تتقارب مع التنظيم المختلط كما هو الحال مثلا في بورصة باريس بالنسبة لعمليات المقابل بالكتل .

ثانيا: دور الوسطاء الماليين حسب نوع السوق التي ينشطون فيها:

أ- **دور الوسطاء الماليين في البورصة المسيرة بالأوامر:** يتمثل دور الوسطاء في هذه البورصة في جمع أوامر الشراء والبيع، مقابلتها ثم فرزها، بعبارة أخرى ينحصر دوره في الوساطة فقط في البورصات الأمريكية، يكلف الوسطاء بتنظيم وتنشيط الصفقات المتعلقة بالقيم التي أوكلت إليهم، خصوصا محاربة التحركات أو التغيرات المفاجئة للأسعار في الآجال القصيرة بالقيام بدور المستثمر الآخر، مع العلم بأنهم لايستطيعون الشراء بسعر مرتفع من سعر آخر عملية بيع، وقد أظهرالإنهيار

[1] – وكنتيجة لهذا المنطق، نجد في بعض البورصات كبورصة لندن مثلا، هوامش متغيرة حسب الكميات المعروضة أو المطلوبة و ذلك بالأخذ بعين الاعتبار أنه كلما كان الأمر يتعلق بكمية كبيرة كلما كان تنفيذه أصعب، لأنه سيكون من الصعب على الوسيط أن يجد مقابلا له .إضافة إلى بورصة لندن، تعمل حسب هذا النظام كل من الأسواق التالية - :الناسداك، الشبكة الالكترونية للوسطاء في الولايات المتحدة الأمريكي ، واللسوق الثانوي لبورصة سنغافورة، إسماعيل عبد العال، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص. 71.

المالي في سوق القيم الأمريكية في 1987حدود هذا التنظيم لعدم قدرة الوسطاء الماليين في توفيرالسيولة الكافية التي يحتاجها السوق [1].

ب–دورالوسطاء الماليين في البورصة المسيرة بالأسعار:يقترح الوسطاء الماليون المعروفون بإسم صناع السوق بإستمرارسعر الشراء وسعر البيع للأوراق المالية، مخلفين بذلك عمليات التبادل، ويمثل الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع مكافأة المؤسسات المتحكمة في السوق، ومنه كلما كان الفرق ضعيفا كانت المكافأة التي يحصل عليها الوسطاء ضعيفة، لكن حجم الصفقات يكون مرتفعا، بينما كلما كان حجم الأوراق كبيرا كلما إرتفع الفرق بين سعرالعرض وسعرالطلب، نظرا للصعوبة التي يجدها الوسيط المالي في توظيفها في السوق، وبمجرد إجراء الصفقات والإتفاق عليها، يتعين على الوسيط المالي عرضها في السوق بإحترام شروط المدة اللازمة.، ويخول لوسطاء البورصة– بشكل حصري –إجراء التداول وتسجيل القيم المنقولة في البورصة لحساب وكلائهم أولحسابهم الخاص، ويمثل وسطاء البورصة جمعية مكلفة بالدفاع عن مصالحهم هي جمعية وسطاء البورصة[2].

ج–دور الوسيط المالي في تنشيط المعاملات المالية في البورصة: إن الدور الذي يقوم به الوسيط المالي في تفعيل المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية لا يتأتى إلا عن طريق دراسة مختلف التقنيات المستخدمة في تسعير الأوراق المالية، بالإضافة إلى دراسة مختلف الأوامر التي تصدر من طرف العملاء، فيتلقاها الوسطاء الماليون من أجل تنفيذها، فسنلقي الضوء على التسعير في البورصة وميكانزماته، والأوامر في البورصة وكيفية تنفيذها من طرف الوسيط، و دور الوسطاء الماليين في مختلف أنواع الأسواق حسب تنظيمها .

1–كيفية التسعير في البورصة: تتحدد أسعار الأوراق المالية وفق مجموعة من التقنيات، الهدف منها هو تفعيل الكمية المتداولة من مختلف الأوراق المالية و تنشيط البورصة، حيث لاتختلف عملية تحديد الأسعار في البورصة عنها في الأسواق العادية، فبتفاعل قوى العرض والطلب تتحدد أسعار مختلف القيم المالية، تشرف سلطات البورصة بمساعدة الوسطاء الماليين على إتمام هذه العملية بعدة تقنيات و على عدة مراحل، وتهدف تلك التقنيات في معظمها إلى تسهيل المبادلات المالية كما و نوعا.

1–1التسعيرة الدورية: في ظل هذه التسعيرة لايتم تنفيذ أوامرالمتعاملين المسلمة إلى الوسطاء مباشرة، بل تبقى مخزنة إلى غاية إتمام مبادلة متعددة الأطراف، وهناك عدة طرق للتسعير الدوري، هي كالآتي:

–**التسعيربالمناداة:** يتم بإجتماع الوسطاء الماليين أووكلائهم أو أحد ممثليهم في بورصة الأوراق المالية، وذلك بعد بداية الجلسة التي تتم بقراءة كل القيم محل التسعيرة، ومنادا تهم بأعلى أصواتهم

---

[1] –طارق عبد الرؤوف صالح الرزق، الوكالات التجارية والسمسرة، عقد التوسط في التجارة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008. ص.67.

[2] – طارق عبد الرؤوف صالح الرزق، الوكالات التجارية والسمسرة، المرجع السابق الذكر، ص. 69.

على العروض و الطلبات للدلالة على رغبة الوسيط في البيع أو الشراء، ولكن نظرا للضجيج في البورصة عادة ما يلجأ الوسطاء الماليين إلى استعمال الإشارة باليد، وذلك بوضع الساعد أفقيا في اتجاه الجسم في حالة الشراء، و عموديا في حالة البيع حتى يتم التوازن المطلوب .

فإذا اتفق وسيطان على السعر، همس كل منهما في أذن الوسيط الثالث بإخباره بنية كل منهما بائعا أو مشتريا، فإذاكان أحدهما بائعا و الآخر مشتريا تمت الصفقة بينهما .و بالوصول إلى سعر معين للورقة، يقوم المسعربتسجيل ذلك السعر على سبورة معدة خصيصا لهذا الغرض في إنتظار تغير العرض والطلب، ثم يتم المرور للورقة الموالية في القائمة،.أهم ما يميزالتسعيرة بالمناداة أنها تمكن الوسطاء المتفاوضين من مراقبة التسعيرة، ومعرفة حالة السوق بأكثر شفافية، بالإضافة إلى أنها تمكن المتعاملين من فهم ميكانزمات البورصة [1].

-**التسعير بالدرج:** هي طريقة كتابية سهلة وبسيطة، يتم اللجوء إليها في حالة ما إذاكان التبادل بكميات قليلة من الأوراق المالية، في ظل هذه التسعيرة يتم تسجيل كل الأوامرالخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في درج موجود في البورصة، حيث يخصص درج لكل ورقة مالية ويوضع تحت تصرف وسيط مالي، ويحتوي هذا الدرج على إسم الورقة المالية، أين تتركزكل المعاملات من عروض و طلبيات.، في بداية كل حصة بورصية، يقوم الموظف التابع للوسيط بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المالية المعنية الموجود في الدرج الخاص بها، ويضيف لها الأوامر الباقية من الحصة السابقة، التي مازالت صالحة ويحدد سعر التعامل من قبل الوسيط المالي، أهم ما يميز التسعيرة بالأدراج أنها تتم بطريقة كتابية متميزة بالسهولة والسرعة، كما يتم التعامل بها خاصة بالنسبة للأوراق المالية التي تتميز بسيولة قليلة في السوق الثانوية [2].

-**التسعير بالصندوق:** هذه التقنية شبيهة بتسعيرة الدرج لكن يتم اللجوء إليها بصفة خاصة، عندما لا يستطيع السوق الوصول إلى التوازن، وذلك في حالات إستثنائية مثل تعدد وكثرة عروض البيع، طلبيات الشراء أو في حالة تسعير أوراق مالية، و تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب إتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي، في إطارهذه التسعيرة يعمد الوسطاء إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص،وتعمد البورصة إلى تحديد الأسعار حسب ما يتضمنه الصندوق من عروض و طلبيات.

-**التسعيربالمقابلة:** هي تقنية تقع بين الطريقة الشفوية والكتابية، حيث يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع وطلبات الشراء، و تؤدي مجموع هذه السجلات إلى معرفة مقدار

---

[1] – جبار محفوظ، تنظيم و إدارة البورصة، دار هومة للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2002، ص .114، وصالح راشد الحمراني، دور شركات السمرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.70.

[2] – إسماعيل عبد العال، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.124.

ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأسهم و حدود الأسعار المعروضة [1]، وفي البورصة، يعتمد نجاح هذه التقنية على فعالية شخصين هما المسعر، إذ يقوم المسعر بتعبئة السجل حسب البطاقات التي يتلقاها كل صباح من الوسطاء الذين سجلوا طلباتهم في حدود معينة .

وتجدر الإشارة، إلى أن طرق التعامل والتسعير قد تطورت بفضل التقدم التكنولوجي، إذ جهزت معظم البورصات في الدول المتقدمة بوسائل الإعلام الآلي، وأصبحت الكثيرمن الصفقات تعقد بواسطة أطراف الحاسوب، دون اللجوء إلى الحضور الشخصي للمستثمر أو حتى وكيله، كما أصبح الحاسوب يعالج الأوامر، ويعطي سعر التوازن ويغيره كلما تغيرت ظروف السوق، مما وفرنوعا من الإستمرارية في التعامل مع وصول أوامر العرض والطلب إلى البورصة، بالإضافة إلى تدخل الوسطاء الذين يحق لهم أن يكونوا طرفا في الصفقات كلما قل العرض أوالطلب، وذلك بتوفيرهم للأوراق التي قل عرضها أو شرائهم للأوراق التي قل الطلب عليها، الشيء الذي يوفر السيولة لمعظم القيم المالية المتداولة و تفعيل المعاملات في البورصة .

1-2 التسعيرة المستمرة: تتم عمليات التبادل في ظل التسعيرة المستمرة، في أي وقت خلال الجلسات عندما يتم التقاء أوامرالمتفاوضين للشراء أوالبيع عند سعرمعين، أين تتم معالجة مختلف الأوامروالعمليات بإستعمال الإعلام الآلي (الحاسوب)، الذي يمكن من تنفيذ أكبر عدد من الأوامر و في أي وقت، الأمرالذي يسمح من تجنب فترة الإنتظار لتسعيرة الأوامر الجديدة، كما يمكن من المتابعة السعرية لتطورات السوق.

وتحقق هذه الطريقة شفافية كلية إذ تسمح بإجراء مختلف العمليات، غير أن تغيرات الأسعار وتوجهاتها في الجلسة الواحدة عادة ما يؤدي إلى عدم التأقلم بالنسبة لحاملي الأوراق الصغيرة، ولتفادي هذا الإشكال فإن تسعيرة الإفتتاح يمكن أن يحتفظ بها بالنسبة للعمليات الصغيرة التي ليس لها تأثير كبير على السوق [2]، وتمر تقنية التسعيرالمستمرة بمرحلتين أساسيتين:

-**مرحلة ما قبل افتتاح الجلسة:** يقوم المتفاوضون بإدخال كل الأوامر المتحصل عليها منذ آخر جلسة في البورصة، في نظام الإعلام الآلي و إلى هنا لا يتم أي تبادل.

- **مرحلة ما بعد إفتتاح الجلسة:** تبتدأ عملية التبادل بسعر الإفتتاح الذي حقق التوازن بين العرض والطلب، والذي يصبح سعرا للتبادل، وعند هذا السعر يتم تنفيذ أوامرالشراء المحدد بسعرله، أما أوامر البيع المحدد المنفذة، فإن سعرها أدنى من سعر الإفتتاح أو أعلى من سعر الإفتتاح أو مساو له.

---

[1] – محمد يوسف ياسين، البورصة،عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006، ص .107.

-***Joseffe Pilverdier Latreyte,*** *le marché financier français*, Edition Economica, Paris, 1991, P: 140.

[2] – محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، المرجع السابق الذكر، ص.101.

وتتم العملية بعد توجيه الأوامر إلى الحاسوب الخاص بالتسعيرة، والتي تنفذ وفق قاعدة أول أمر داخل أول أمر منفذ "، فإذا أدخل أمر محدد لسعر معين، وكانت هناك أوامر أدخلت من قبله وبنفس السعر، فإنه يتم تنفيذ هذه الأوامر المحددة أولا، وبالتالي فإن عملية تنفيذ الأوامر المحددة يتم بالأولوية أما الأوامربسعر السوق، فليست لها الأولوية في التنفيذ عند إفتتاح الجلسة، إذ يتم تنفيذها بعد الإفتتاح فهي خاضعة لسعرأفضل عرض إذا تعلق الأمر بالشراء و سعرأحسن طلب فيما يتعلق بالبيع .

1-3 التسعيرة الرسمية: هي الوثيقة التي تنشرها لجنة التسعيرة في البورصة في كل جلسة من جلسات التداول [1]، بغرض الإعلان عن السعرالذي يتم على أساسه التداول الفعلي للقيم المنقولة المقيدة بالتسعيرة[2]، وتكون العملية محصورة في قاعة التداول، أين يلتقي جميع الوسطاء لتداول أوامرهم حسب نظام التسعير المستخدم في البورصة.

ثالثا: دور الوسيط المالي في تنشيط البورصة الجزائرية[3].

أ- مفاوضات القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن: إن الأموال التي تم إستلامها أوحيازتها قصد العمليات التي تدخل في ممارسة نشاط التفاوض، يجب أن تمثل فقط المبلغ المقابل لأوامر

---

[1] – يخلف عبد الرزاق، الإستثمار في بورصة القيم المنقولة، دراسة لواقع البورصات العربية و آفاقها المستقبلية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة 1 الجزائر، 2001 ص. 44، .شمعون شمعون، بورصة الجزائر، المرجع السابق الذكر، ص.46.

[2] – **وبصفة عامة تتعلق التسعيرة بالبيانات التالية** : عدد السندات، وقيمة القرض المقيدة في التسعيرة، -إسم القيمة المتداولة وموعد السحب في حالة وجوده - .أسعار القيم المتداولة في جلسة اليوم و السعر السابق لها، القيم المتداولة ذات العائد الثابت مع ذكر معدل الفائدة و مقدار الضريبة و موعد إستحقاق الفوائد. إسماعيل عبد العال، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.37.

[3] – المادة 6 قانون رقم 03-04 السابق الذكر، 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.
ويمكن هؤلاء الوسطاء كذلك ممارسة نشاط الوساطة داخل أسواق المعاملات حول قيم منقولة وسندات مالية أخرى غير مقبولة في البورصة، طبقا للشروط التي تحددها الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكم هذه الأسواق، ويمكن للوسطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا أساس، في حدود الأحكام التشريعية والتنظيمية التي يخضعون لها النشاطات الآتية: -التفاوض لحساب الغير، الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة ، التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب، تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، توظيف القيم المنقولة والمنتوجات المالية، ضمان النجاح في المسعى والإكتتاب في مجموع السندات المصدرة، التفاوض للحساب الخاص، حفظ القيم المنقولة وإدارتها، إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.
غير أنه، يمكن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، أن تحدد الإعتماد المقدم للوسيط في عمليات البورصة في جزء من النشاطات المذكورة أعلاه في حالة الإحتجاج، يمكن طالب الإعتماد المتضرر أن يرفع طعنا حسب الإجراءات المنصوص عليها في المادة 6 أعلاه. وتحدد شروط وكيفيات الإعتماد بموجب لائحةمن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه، وتنظيمهم، ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤوليتهم وأعوانهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبائنهم. وتبين لائحة من اللجنة جميع هذه الشروط.

الشراء، التي لم يتم تنفيدها بعد إو للأوامر التي هي في طور التنفيد[1]، وعند فتح حساب بإسم شخص طبيعي يتحقق الوسيط المالي من هوية الشخص ويتأكد بأن هذا الأخير تتوفر فيه القدرات المطلوبة[2]، وقبل القيام بفتح حساب بإسم شخص معنوي يجب على الوسيط المالي الحصول على وثيقة من هذا الأخير تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب ولأجراء عمليات فيه[3].

والمفاوضة في بورصة الجزائر هي حكر على الوسيط، إذ أنه هو الوحيد الذي يستطيع أن يقوم على مستوى البورصة بتنفيذ أوامر بيع و شراء القيم التي يصدرها له زبائنه، حيث يمكن لأي شخص راشد أن يصدر أمرا في البورصة، ويكفي لذلك أن يكون له حساب لدى وسيط مالي في البورصة أو لدى بنك، ويمكن أن يتم إعطاء هذه الأوامر مباشرة أو عن طريق الهاتف أو الفاكس أو الأنترنت، إذا كان الأمر مكتوبا فلابد أن يكون وفق النموذج الساري والمعمول به من طرف الوسيط المصادق عليه من طرف لجنة البورصة[4].

ويحول الوسيط الأوامرالتي يتلقاها أو يصدرها فورا إلى البورصة، لمفاوضتها دون أن يقوم بالتجميع أوبالمقاصة بين أوامرالبيع وأوامر الشراء الخاصة بنفس القيمة، ويدعى الشخص الذي يقوم بالمفاوضة على مستوى البورصة لحساب الوسيط بالمفاوض أو المفوض عند الشركة للأوراق المالية، تقوم مصلحة الإعلام الآلي كل يوم على الساعة التاسعة صباحا بإعطاء دفترالأوامرإلى المفاوض، الذي يتوجه مباشرة إلى البورصة حيث يمكنه أن يتلقى كتكميل لذفترالأوامر أوامر بالهاتف من طرف قاعة السوق[5].

---

[1] – المادة 16من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[2] – المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[3] – المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[4]– وهناك من الفقه من يشترط أن يتضمن الأمر إمضاء المعني و إلا فإنه يلغى أما إذاكان الأمر بواسطة الهاتف فلا بد من تسجيل المكالمة و حفظها لمدة تتعدى الستة أشهر، . حينما يصل الأمر إلى الوسيط، يضع عليه هذا الأخير ساعة وصوله بالتدقيق و يبقى من حق الآمر أن يلغيه أو يغيره مالم .

[5] **- نشاط الوسطاء في عمليات البورصة :** يوجد على مستوى السوق المالية الجزائرية في الوقت الحاضر ستة (6) وسطاء في عمليات البورصة، وهي بنك الفلاحة والتنمية الريفية، وبنك الجزائر الخارجي، والبنك الوطني الجزائري، وبنك التنمية المحلية، والقرض الشعبي الجزائري، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، التي تم اعتمادها آوسطاء في عمليات البورصة لممارسة نشاطها كاملا وتم الترخيص لها بممارسة النشاطات الآتية بصورة رئيسية:

–التداول لحساب الغير، والتداول لحسابها الخاص .ويكون النشاط في البورصة على مستوى البنوك بصورة عامة مهيكلا في مديريات، أو في دوائر تكون ملحقة بمديريات الخزينة التي تتوفر لديها الوسائل المادية والبشرية الضرورية لممارسة هذا النشاط، ولقد تميز نشاط الوسطاء في عمليات البورصة بتراجع خفيف، من حيث تدخلاتهم في السوق الثانوية خلال سنة 2010 .وفي الواقع، فإن حجم العمليات التي جرى تبادلها بين الوسطاء على مستوى سوق البورصة قد سجل مبلغ 4.984مليار دينار، وذلك مع نهاية سنة 2010 في مقابل مبلغ 5.982 مليار دينار خلال سنة 2009.، كما أن هذه الوضعية تتجسد بصورة رئيسية من خلال تسديد القرض السندي لشركة الخطوط الجوية الجزائرية.، كما إن مصالح لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقوم بصورة منتظمة، من أجل حماية مصالح المستثمرين، بإجراء عمليات مراقبة لدى الوسطاء في عمليات البورصة.، وفي مجال الوسائل والإجراءات الموضوعة، فإن الوسطاء في عمليات البورصة يعانون عموما من النقص فيما يأتي :الاستقلالية في المجال المالي واتخاذ القرار

ب- تسيير

حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن عن طريق وكالة:

يمكن للوسطاء الماليين ذوي النشاط غيرالمحدود تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب شخص معنوي أوطبيعي[1]، وتكون وكالة التسيير للحافظة معهودة بها للوسيط المالي موضوع عقد موقع عليه من طرف صاحب الحساب المسير للمصادقة عليه، ومن طرف الوسيط للموافقة عليه، وتصدر اللجنة تعليمة في هذا الشأن وتحدد فيها لبنود التي يجب أن يتضمنها العقد النمودجي، ويجب أن يوضح في العقد طبيعة العمليات التي يمكن للوسيط المبادرة بها وكذلك تحديد المخاطر التي يمكن مواجهتها وشروط سير الحساب وكذا مكافأة المسير[2] .

وفي التعديل الأخير بموجب القرار2015 نص المشرع على أنه بإمكان الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين ممارسة نشاط تسيير حافظات القيم المنقولة، تسيير حافظة للقيم المنقولة لحساب شخص طبيعي أومعنوي أو هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وجب توكيل التسيير، .فتوكيل تسيير الحافظة الممنوح للوسيط في عمليات البورصة يكون موضوع عقد يوقع عليه للموافقة من طرف صاحب الحساب المسيّر ولقبول الوسيط في عمليات البورصة، و.يجب أن تحدّد في العقد طبيعة العمليات وشروط تشغيل الحساب أو أجرة المسيّر، يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يمتثل بدقة لتوكيل التسيير الذي سلّم له وعدم استعماله لأغراض أخرى غير تلك المحدّدة في العقد، .وستحدّد تعليمة اللجنة الشروط التي يجب أن يتضمنها العقد النموذجي[3].

كما يجب على الوسيط في عمليات البورصة الذي يسيّر حافظات القيم المنقولة أن يتأكد من وضع وسائل وقائية، تكشف على تضارب المصالح تناسبيا مع حجم النشاطات والأخطار المؤكدة، كما يجب على الوسطاء في عمليات البورصة الذين يسيرون حافظات القيم المنقولة لحسابهم الخاص أو لحساب مساهميهم أو لحساب موظفيهم أن يكون لهم قسم منفصل عن نشاط تسيير الحافظات لحساب الغير[4].

ج- قيام الوكيل في عمليات البورصة بنشاط البيع والشراء لحسابه:

المرتبط بالنشاط، والبرمجيات المعلوماتية اللازمة لتسيير النشاط، و إجراءات المراقبة الداخلية. للمزيد حول الموضوع راجع، تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، الجزائر، ص.72.

[1] – طبقا للمادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[2] – المادة 19من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[3] – المادة23 الفرع 2 تسيير حافظات القيم المنقولة لحلساب الغير .بموجب توكيل من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[4] - المادة 24 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

يمكن الوسطاء ذوي النشاط غير المحدود التصرف لحسابهم الخاص قصد تنظيم السوق أو ضمان سيولة لقيمة معينة من القيم المنقولة[1]، ويحدد نظام اللجنة شروط ممارسة نشاط الشراء أوالبيع من طرف الوسطاء لحسابهم الخاص[2]، وهو ما نص عليه المشرع أيضا على أنه بإمكان الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين ممارسة التداول لحسابهم الخاص أن يعملوا :

- في إطار تنشيط سوق القيم المسعّرة ولضمان سيولتها وإنتظامها وفقا لعقد موقّع عليه من طرف مصدر أو من طرف شركة تسيير القيم المنقولة، و في إطار الطرف المقابل بشراء أو بيع قيم منقولة أو منتجات مالية طوعا للحساب الخاص[3] .

في إطار التنشيط يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يعرّف علنا شروط تدخله على كل قيمة يكون فيها ماسك للسوق وذلك من خلال بيان ينشر في النشرة الرسمية للبورصة[4]، ويجب على الوسيط في عمليات البورصة الذي يمارس نشاط التداول لحساب الغير في إطار تنشيط السوق لقيمة مسعّرة أو في إطار الطرف المقابل أن يتأكد من وضع جهاز وقاية وكشف تضارب المصالح مطابقة لحجم النشاطات والأخطار المؤكدة[5].

د–نشاط توظيف الأموال: يمكن للوسيط المالي ذي النشاط غير المحدود، القيام بتوظيف أصول مالية لحساب مصدرها بموجب عقد يحرر لهذا الغرض، من قبل الطرفين[6]، غير أن الوسيط غيرالبنوك والمؤسسات المالية، لايمكنهم ضمان نجاح مسعى الإصدارات فرديا أوبمساعدة هيآت أخرى غير هذه الأخيرة[7].

ه– المساهمة في تكوين رأس مال شركة البورصة: يجب على الوسطاء الماليين أن يدفعوا مساهمة في صندوق الضمان[8] ، حسب الشروط المحددة بنظام اللجنة[9].

---

[1]– المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[2] – المادة 23 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[3]–المادة 25 الفرع 3 نشاطا لمفاوضة للحساب الخاص من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[4]-المادة 26 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[5] -المادة 27 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[6] –المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر

[7]– المادة 24من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[8] – المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر، وأيضا نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–01 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة(ج.ر العدد 87 المؤرخ في 97/12/29) معدل ومتمم بالنظام رقم 03–04 المؤرخ في 18 نوفمبر 2003 (ج.ر العدد 73 المؤرخ في 30 /2003/11)، وعملا بأحكام المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 مايو 1993، السابق الذكر.

[9] – المادة 42 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

هذا وتعتبر شركة إدارة بورصة القيم المنقولة[1] شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وتمارس هذه الشركة مهامها طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسير التنظيم وسير العمليات على القيم المنقولة[2].

وتحدد مساهمة الدنيا للوسيط المالي في عمليات البورصة في رأسمال الشريك بمليوني دينار (2.000.000.00دج) في حالة إعتماد وسيط مالي جديد في عمليات البورصة، يزداد الرأسمال الإجتماعي للشركة بمقدارالحصة التي يقدمها هذا الوسيط الجديد، وفي حالة إنسحاب وسيط يعاد شراء حصته في رأسمال الشركة من طرف الوسطاء الآخرين في الشركة، وتحدد كيفية إتمام ذلك في القانون الأساسي للشركة.

غير أن المساهمة في الرأسمال الإجتماعي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة لايمكن في أي حال من الأحوال، أن تسمح للوسيط في عمليات البورصة، فرض سلطة رقابية على هذه الشركة، توضح عند الحاجة لجنة تنظيم البورصة كيفية إعداد ذلك[3]، ويثمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص، التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، والتنظيم المادي لمعاملات البورصة وإجتماعاتها، وتسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة، وتنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة،تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة،إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

وتمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة[4]، وتتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجريها في البورصة، وتحدد قواعد حسابها في لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها[5]، كما

---

[1] – المادة الأولى من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–01 السابق الذكر.

[2] – المادة 2 من النظام رقم 03–04 المؤرخ في 18 مارس 2003 السالف الذكر.

[3] – المادة 3 من النظام رقم 03–04 المؤرخ في 18 مارس 2003 السالف الذكر، ولقد عدلت هذه المادة بموجب النظام رقم 03–04 المؤرخ في 18 مارس 2003 وكانت محررة على النحو التالي: " المادة 3 من (النظام رقم 97–01 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997) تكتتب مساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال الشركة بحصص متساوية، وتحدد المساهمة الدنيا في رأس مال الشركة للوسيط في عمليات البورصة بمليوني(2) دينار. ويحتفظ بإستمرار رأس مال الشركة بحصص متساوية من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ومساهمي الشركة، في حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة تتم زيادة رأس مال الشركة من الحصة المقدمة من طرف هذا الأخير وفي حال انسحاب الوسيط، تعاد شراء حصته في رأس مال الشركة بحصص متسايوة من طرف وسطاء مساهمين أخرين في الشركة".

[4]– المادة 18 من القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير2003. السابق الذكر.

[5]– المادة 19 من القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير2003. السابق الذكر، واتخدت كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب النظاو الآتي:

–نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98–01 المؤرخ في 15أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة (ج.رالعدد 93 المؤرخ في 98/12/13). والتي تنص على مايلي:

_ المادة 1: يحدد هذا النظام قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم عن العمليات التي تجرى في البورصة.

_ المادة 2 : تحدد نسبة العمولة التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم عن المعاملات التي تجرى في البورصة كما يأتي:

تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة[1]، وتكتسي شكل شركة ذات أسهم، وتسييرالمعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة[2]، وتمثل رأسمال الشركة أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة، ولايصبح إعتماد الوسيط في عمليات البورصة إعتمادا فعليا إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتتب قسطا من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم[3].

و-التأمين: يجب على الوسيط المالي الإكتتاب في عقود تأمين تضمن مسؤوليتهم إتجاه زبائنهم، وخاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم، كما يجب أن تودع نسخة من الإتفاقية المبرمة من مصالح التأمين لدى اللجنة خلال يوم العمل الأول من كل سنة[4]، ويتم ذلك عن طرق صندوق الضمان[5]، الذي ينشأ[6] في شكل حساب مصرفي، تسيره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لضمان إلتزامات الوسطاء اتجاه زبنهم[7] .

- سندات رأسمال0.25: % من مبلغ المعاملة،
- سندات الدين: 0.15% من مبلغ المعاملة ،

ويدفع العمولة مشتري وبائع السندات المتداولة في البورصة عن طريق وسطاء عمليات البورصة. ولايمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير ولايفوق 100.000دينار.

المادة 3: تحدد نسبة العمولة التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم عن الهيئات والشركات التي تكون سنداتها محل قبول للتداول في البورصة ب 0.05% من المبلغ الإسمي المقبول، ولايمكن أن يفوق مبلغ هذه العمولة مليون دينار (1.000.000دج).

_ وتحدد شركة إدارة بورصة القيم كيفيات تحصيل العمولات المذكورة أعلاه".

[1]- ويجب أن يخضع وضع القانون الأساسي لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.بناءا على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبصفة إحتياطية، ويمكن للوزير المكلف بالمالية، عزل المدير العام و/أو المسيريين الرئسيين للشركة أو إستخلافهم، في إنتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة، ويجب أن يتطابق القانون الأساسي للشركة وهيئاتها القائمة مع أحكام هذا القانون خلال أجل ستة(6) أشهر من تاريخ نشره، وعندما يستخدم مصدر السندات، سواء كانت الدولة، أو جماعات محلية، أو هيئة عمومية، أو شركة ذات أسهم، حق إصدار سندات مقيدة في الحساب، ولايمكن أن تسجل السندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات، حسب المادة 19 مكرر من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير2003، السابق الذكر، والمادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[2] -المادة 15 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير2003. السابق الذكر.

[3] - وتبين شروط تطبيق هذه المادة في لائحة أصدرتها اللجنة وهي المادة 21 من القانون رقم 03- 04 السابق الذكر.

[4] - المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[5] - واتخذت كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب النظام الاتي:" نظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 يتعلق بصندوق الضمان (ج.ر العدد 22 المؤرخ في 05/3/27).

[6]- ويوضح هذا النظام شروط تسيير صندوق الضمان وتدخله وكذا قواعد وعاء الإشتراكات وحسابها، طيقا للمادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المعدل والمتمم والمذكور سابقا).

[7] - المادة 2من النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 التي تنص على أنه: " تأتي موارد الصندوق من:
اشتراكات الوسطاء في عمليات البورصة، كما هومنصوص عليها في هذا النظام، وهي :

- المساهمات على سبيل الإحتمال من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،

-الإلتزامات المنصوص عليها في المادة 60 من السرسوم التشريعي رقم 93-10

وتتعلق الإلتزامات التي يغطيها الصندوق، برد السندات والأموال التي يحوزها الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم ماسكي الحسابات إلى المستثمرين[1]، ويقصد في مفهوم هذا النظام ب" السندات" كل رصيد دائن لحساب السندات المفتوحة لدى الوسطاء في عمليات البورصة- ماسكي الحسابات[2]، ويتعين على الوسيط في عمليات البورصة – ماسك الحسابات أن يدفع لصندوق الضمان، كل ستة أشهر إشتراكا يحتسب على أساس وضعية الزبن، من حيث النقود والسندات، وفيما يخص النقود، يساوي الإشتراك 0.2% من متوسط ستة أشهر من وضعيات آخر اليوم من النقود التي يحتفظ كل وسيط في عمليات البورصة – ماسك الحساب لحسابه زبنه.

ولايخضع الوسطاء في عمليات البورصة بالبنوك، إلى دفع الإشتراك على وضعية النقود. وفيما يخص السندات، يساوي الإشتراك 0.04% من متوسط ستة أشهر من وضعية آخر ثلاثة أشهر من السندات التي يحتفظ كل وسيط في عمليات البورصة- ماسك الحساب لحساب زبنه، عندما تكون سيولة الضمان غيركافية لتغطية تعويض الزبن، على أساس المبلغ الإجمالي المبين في القانون، ويقلص هذا المبلغ إلى النسبة المستحقة، وتحدد اللجنة كيفيات إعادة تكوين أموال الصندوق[3].

ولايجوز أن يفوق الحق في تعويض زبن وسيط في عمليات البورصة – ماسك الحساب العاجزعن الوفاء مبلغ مليون دينار1.000.000دج عن كل زبون، منها ستمائة ألف 600.000دج فيما يخص السندات وأربعمائة ألف دينار400.000دج فيما يخص النقود، دون أن يفوق المبلغ للتعويضات عن كل وسيط في عمليات البورصة- ماسك الحساب- مبلغا إجماليا قدره مائة وخمسون مليون دينار 150.000.000دج. [4]

ويستثنى من الإستفادة من الضمان: الشركاء المسؤولون شخصيا والشركاء الموصون الحائزون على الأقل 5% من راسمال الوسيط في عمليات البورصة، وأعضاء مجلس الإدارة، وأعضاء هيئة التسيير، ومجلس المراقبة، والمسيرون، ومحافظوا حسابات الوسيط في عمليات البورصة، السندات المترتبة على العمليات التي صدر بشأنها حكم بعقوبة جنائية نهائيا على المستثمر، بسبب جنحة تبيض رؤوس الأموال[5]، ويتم تدخل صندوق الضمان بعد معاينة اللجنة عدم توافر السندات والنقود المحفوظة لدى وسيط في عمليات البورصة- ماسك الحساب-، ماعدا في حالة فتح إجراء التسوية القضائية أو في حالة الإفلاس.

- منتوجات توظيف موارده .

[1] -المادة 3 من النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004، عندما تكون متصلة بالنشاطات المنصوص عليها في المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993، المعدل والمتمم والمذكر أعلاه، ولاتكون مندرجة ضمن مجال تطبيق صندوق ضمان الودائع المصرفية المؤسس بموجب المادة 118 من الأمر 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003.

[2] -المادة 4 من النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004

3- المادة 5 من النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004.

[4]- المادة 6 من النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 .

[5] - المادة 7 من النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004

ويجرى التعويض لفائدة صاحب الحساب المفتوح لدى وسيط في عمليات البورصة ماسك الحساب، أوعند الإقتضاء لفائدة ذوي الحقوق طبقا للأحكام القانونية المعمول بها هذا المجال.

ويتعين على الوسيط في عملات البورصة– ماسك الحساب– أن يعلم، دون تأخير بواسطة رسالة موصى عليها مع وصل إستلام، صاحب كل حساب بعدم توفر أرصدة من السندات والنقود، كما يتعين عليه أن يبين لزبنه المساعي الواجب القيام بها والمستندات الثبوثية الواجب تقديمها قصد تعويضهم من صندوق الضمان[1]، كما ينهي إلى علم الجمهور بتدخل صندوق الضمان بواسطة بلاغ تنشره اللجنة– مسيرة الصندوق– في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، على الأقل في يومين إثنين ذواتي توزيع وطني، وتستلم طلبات التعويض في أجل ثلاثة (3) أشهر إبتداء من تاريخ صدورالبلاغ[2]، ويترتب على تدخل صندوق الضمان حلول اللجنة، بصفتها مسيرة الصندوق، في حقوقهم إزاء الوسيط في عمليات البورصة العاجزة عن الوفاء، في حدود المستحقات من الحقوق المشمولة فعلا بالضمان[3].

الفرع الثالث: الضوابط القانونية التي تحكم الوسيط في عمليات التداول: بعد منح الإعتماد للوسيط يصبح خاضعا في نشاطه للقواعد الخاصة بتسيير وتداول القيم المنقولة داخل البورصة حيث تتمثل هذه القواعد في:

أولا: القواعد الأساسية للوساطة المالية في البورصة الجزائرية:

–شكل الأوامر التي ينفذها الوسيط: وفقا لنظام المتعلق ببورصة القيم المنقولة[4]، يجب أن يتم إرسال الأمرمن الآمر إلى الوسيط بأية وسيلة، ووفق الشروط المحددة بين الزبون ووسيطه في عمليات البورصة في إتفاقية الحساب الموقعة بين الطرفين عند فتح حساب السندات.

يستنتج من هذه المادة أن شكل الأمر يخضع لإرادة طرفي العقد فقد يكون كتابيا أو شفويا، إلا أنه بالعودة إلى النظام بورصة القيم المنقولة[5] نجد المشرع يشير إلى أنه في حالة إرسال الأمر بواسطة الهاتف، يجب على الأمر تأكيد إرسال أمر من أوامر البورصة كتابيا، ويجب أن يكتب هذا المحرر طبقا لنموذج الأمرالمستعمل من طرف الوسيط في عمليات البورصة، ويجب أن يكون النموذج معتمدا من قبل لجنة تنظيم البورصة.

---

[1] – المادة 8 من النظام رقم 04–03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004.

[2] –المادة 9 من النظام رقم 04–03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 ، السابق الذكر.

[3] – المادة 10 من النظام رقم 04–03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 ، السابق الذكر.

[4] - المادة 96 من قرار وزير المالية المؤرخ في 1996/12/06 المتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمل البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المؤرخ في 1997/11/18 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

[5] -المادة 97 الفقرة 2 من قرار وزير المالية المؤرخ في 1996/12/06 السابق الذكر.

وبالتالي فالفقرة الثانية من المادة 97 تطرح أشكال نتاقضها مع مضمون المادة 96 حيث تجعل هذه الفقرة كل أمر من أوامر البورصة غير مكتوب بحكم العدم مادام يتطلب تأكيد مكتوب من الآمر وهذا عكس المادة 96 التي توسع المجال لتلقي اوامر عمليات البورصة بأية وسيلة كانت، وبالتالي على المشرع ممثلا في لجنة تنظيم البورصة معالجة هذا الأمر رفعا للبس[1].

2- **واجب التأكد من أهلية المستثمر ومشروعية رؤوس أمواله المتداولة في البورصة:** يتطلب التعامل في بورصة القيم المنقولة إتباع مجموعة من الإجراءات منها فتح حساب لدى وسيط مالي، وفي هذا الإطار يتعين على هذا الوسيط أن يتأكد عند فتح حساب بإسم شخص طبيعي من هوية هذا الأخير وكذا تمتعه، إما عند فتح حساب لشخص معنوي فيتعين أن يحصل الوسيط من هذا الأخير على وثيقة تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب لإجراء العمليات فيه[2].

وفي هذا الإطار يعد تأكد الوسيط من أهلية المستثمر سواء كان شخص طبيعي أو معنوي في بورصة القيم المنقولة ضمانة هامة في حماية هذا السوق والمتعاملين فيه، كونه يجعلهم في منأى عن حالات عدم التنفيذ المقابل سواء في عملية الشراء أو عملية البيع بسبب نقص أو إنعدام في الأهلية والتي تعد مناط التصرفات القانونية.

أما فيما يخص مشروعية رؤوس الأموال فقد نص المشرع الجزائري من خلال المرسوم التشريعي 10/93 في مادته 7 الفقرة4 قبل التعديل إلى أنه يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يتأكدوا من أن رؤوس الأموال التي يأتمنهم عليها زبائنهم لإنجاز عمليات في البورصة، متأتية من عائدات مصرح بها قانونا.

ولتتبع حركة هذه الأموال والتأكد من مشروعيتها عكف المشرع على وضع ضابط جديد بموجب الأمر10/96 المعدل للمرسوم التشريعي 10/93 السابق الذكر، والذي يقضي بإجبارية تلقي الوسطاء رؤوس الأموال المراد إستثمارها من طرف زبائنهم في بورصة القيم المنقولة عن طريق التحويل المصرفي، ويأتي هذا في سياق منع جريمة تبييض الأموال للحيلولة دون إغراق السوق بأموال غير نظيفة مما يؤثر على التوازنات الحقيقية لبورصة القيم المنقولة وبالتالي حماية المستثمرين الحقيقيين[1]،

---

[1] - عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، مجلة الإجتهاد القضائي، العدد 11، 2014، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، الجزائر ، ص.197.

[2]- المادتين 17و18 من قرار وزير المالية المؤرخ في 1996/12/28 الذي يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة، المرجع السابق الذكر.

[1] –عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المرجع السابق، ص.198.

من جهة أخرى يلاحظ أن المشرع الجزائري قد عالج ولو بشكل جزئي جريمة تبييض الأموال من خلال القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة قبل أن يعالجعا ضمن قانون العقوبات[1].

3- **إلتزام الوسيط بالإعلام عن كل نشاطاته ووضعياته:** بالإضافة إلى الضوابط الخاصة بسيرعمليات التداول المذكورة سابقا، يلتزم الوسيط كذلك بالإعلام عن نشاطاته ووضعياته ويمون ذلك من خلال مستويين الأول إتجاه زبائنه، والثاني إتجاه لجنة تنظيم عمليات البورصة.

فبخصوص المستوى الأول: نص تنظيم البورصة[2] المتعلق بشروط إعتماد الوسطاء، إلى أنه يتعين على الوسيط فور تنفيذ الأوامر أن يرسل الوسيط لزبائنهم خلال يومي العمل التاليين إشعار بالتنفيذ يحتوي على مجموعة من المعلومات كتعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ الإجمالي للعملية، المعلومات والمصاريف الأخرى، المبلغ الصافي للعمليات، تاريخ العملية وتاريخ التسديد والتسليم.

أما على المستوى الثاني، نص تنظيم البورصة[3] المتعلق بشروط إعتماد الوسطاء، على أنه يتعين على الوسيط أن يعلم لجنة تنظيم عمل البورصة بكل تغير لقانونه الأساسي أو مقر مؤسسته، أو تعيين مسيرين جدد أو توقيف عمل أعوانه الموكلين أو التنازل عن الأملاك الوسائل الضرورية لممارسة نشاطه أو ممارسة نشاط أخر، وعن كل قضية إدارية أو مدنية أو تجارية ترفع ضده، فضلا عن كل تغير أو تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الإعتماد[4].

يمكن تقسيم القواعد المنظمة لخدمات الوساطة عموما في كافة التشريعات إلى ثلاثة أقسام رئيسية:

أ- القواعد العامة : تهتم بآلية عمل السوق من حيث جلسات وفترات التداول وتنفيذ الأوامر وعمليات التسوية وما إلى ذلك.

ب-قواعد تنفيذ التداول: وتركز على إجراءات وملابسات تنفيذ الأوامر في السوق، والتجهيزلتنفيذ الأوامر قبل إفتتاح السوق وخلال التداول في السوق وفي حالة إغلاق السوق.

ج-مراقبة السوق: وتشمل حالات توقف التداول، وإلغاء الأوامر، والإيقاف المؤقت للوسطاء والمتداولين، وفيما يلي عرض لكل مجموعة من المجموعات سالفة الذكر بنوع من التفصيل.

فالقواعد العامة المتمثلة في قيود تداول الأسهم، يجب بشأنها التأكد من إستكمال تعبئة جميع المستندات والمعلومات المتعلقة بتداول الأسهم، ومن عدم وجود أي قيود على التداول في الأسهم

---

[1] – بموجب التعديل 15/04 المؤرخ في 2004/11/10، وكذا قبل التشريع الخاص بجريمة تبييض الأموال رقم 01/05 المعدل والمتمم بموجب الأمر 02/12 والذي عرف جريمة تبييض الأموال.

[2] - المادة 32 من النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 ، السابق الذكر.

[3] – المادة 36 من النظام رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 ، السابق الذكر.

[4] – عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المرجع السابق الذكر، ص. 199.

المطروحة للبيع، وأن يتأكد أيضاً من عدم وجود أي شروط على عملية البيع تكون مخالفة لهذه القواعد، التي تتمثل في:

-**منع السداد المؤجل:** لا يسمح بقبول سداد قيمة الحصص المشتراه بموجب شيكات مؤجلة الدفع، أو بناء على أي شكل من تعليمات الدفع المؤجل الأخرى، ويكون العضو مسؤولا عن أي مخالفة لذلك.

-**منع التداول خارج نظام التداول:** لايسمح بتداول الأوراق المالية المدرجة في نظام التداول، إلا من خلال النظام عن طريق عمليات تداول بين الأعضاء.

-**التداول الزائف أو المضلل:** أي شخص يتصرف أو يقوم بأي سلوك كاذب أو مضلل فيما يتعلق بالسوق أو بالسعرأو بقيمة أي ورقة مالية يكون قد إرتكب مخالفة لهذه القواعد، وإذا فعل ذلك بهدف خلق ذلك الإنطباع لتحفيز شخص آخر على شراء أو بيع أو اكتتاب في تلك الورقة المالية، أوالإمتناع عن ذلك أو ممارسة أوالإمتناع عن ممارسة أي حقوق تنتج عن تلك الورقة المالية، ويعتبر مخالفة لتلك القواعد، أي فعل يتم القيام به بغرض تكوين مظهر كاذب أو مضلل بوجود تداول نشط في أي ورقة مالية يتم تداولها في نظام التداول.

-**تداول الأسهم والسندات:** يجب أن يتم تنفيذ جميع عمليات تداول الأوراق المالية، على نظام التداول التي يقوم بها الأعضاء ضمن النظام بموجب هذه الأنظمة، ويعتبرتاريخ ووقت نقل ملكية الإنتفاع في عمليات التداول هو نفس تاريخ ووقت التنفيذ في نظام البورصة[1].

-**تسجيل تعليمات العميل:** يتوجب على العضو أن يسجل تعليمات العملاء الخاصة بعمليات سوق الأوراق المالية، وهذا على سبيل المثال لاالحصر، ويشمل التعليمات المكتوبة، والتعليمات شفوية بالهاتف والتعليمات الإلكترونية بالإنترنت، ويتعين على الوسيط أن يحتفظ بالسجلات لمدة لا تقل عن اثني عشر شهرا بعد تاريخ إستلام تعليمات العميل، وإذا حصل هناك أي نزاع يتعلق بأي من هذه التعليمات فيتوجب الإحتفاظ بهذه التعليمات إلى حين حل ذلك النزاع نهائيا.

-**أمر المستثمر:** يتلقى الوسيط أوامر البيع والشراء من المستثمرين، ويتم إستلام أوامر بيع أو شراء عدد معين من الأسهم لورقة مالية محددة نيابة عن مستثمر معين.

ويجب على الأعضاء إتخاذ كافة وسائل الحيطة المعقولة، للتأكد من أن كافة المستندات المؤيدة لأمرالتداول صحيحة وسارية المفعول، ويجب على الأعضاء تحديد هويات المشترين والباعة للتأكد من أحقيتهم في شراء أو بيع الأسهم، ويجب على الأعضاء التأكد من أن كافة المستندات المؤيدة لأمر التداول موضوعة بالصيغة الصحيحة، ويكون العضو مسؤولا عن أي إخلال في تسليم الأسهم أو عدم سداد المشتري للقيمة، وينبغي إبلاغ المستثمرين عن آخر أسعار تداول الأوراق المالية، وينبغي أن

---

[1]- أحمد عبد الرحمن الملحم، الإطار القانوني لخيار شراء القيم المنقولة -دراسة مقارنة- إصدارت مجلس النشر العلمي ، الكويت، 2001، ص.124.

يوفر لهم آخر المعلومات الخاصة بالسوق ضمن مقر العضو على الأقل، ويكون الوسطاء مسؤولين عن التحقق من دقة وإكتمال أوامر البيع والشراء الصادرة عن المستثمر.

-**أولوية العميل:** يتعين عل العضو التعامل مع عملائه وحساباته الخاصة، والعمليات التي يجريها لصالح موظفي الوسيط، على أساس من العدالة والإنصاف في الأولوية والدور.

-**وقت التنفيذ:** حالما يصل العضو إلى إتفاق أو بيت في قرار لتنفيذ عملية ما، فيتعين عليه تنفيذها أو بدء العمل على تنفيذها بأسرع ما يمكن عمليا ضمن الظروف المحيطة.

-**التنفيذ الأفضل:** عند تعامل الوسيط مع أحد عملائه، يتوجب عليه العمل على تنفيذ الأوامر بأفضل سعر سائد في السوق لنفس الحجم.

-**التداول:** ينبغي على الوسيط أن لا يقوم بإجراء عمليات على نحو غير ضروري، أو بكميات زائدة مع العملاء أو لصالح العملاء الذين فوضوه بإجراء العمليات، والإستثمار لصالحهم، وذلك بهدف زيادة العمولة المحصلة.

-**التقريرعن الصفقات:** بعد الإنتهاء من الصفقة، فيتم الإفصاح عن تفاصيل العملية مباشرة في السوق من خلال نظام التداول، **و**تقوم إدارة مراقبة السوق بنشر أقل قيمة مطلوبة للصفقات لتحدث أثرا في تغيير سعر الإفتتاح أو آخر سعر للتداول أو سعر الأقفال، وإذا كانت قيمة التداول مساوية للقيمة التي أعلنتها إدارة مراقبة السوق أو أقل منها، فلا تحدث عادة أي تغيير في سعر الإفتتاح أو في آخر سعر تداول أو في سعر الإقفال[1]، ويجب إبلاغ إدارة مراقبة السوق عن أي صفقات تتم خارج السوق خلال ساعة واحدة من تنفيذ تلك الصفقة، ويقوم المسؤولون في إدارة مراقبة السوق، بالإعلان عن تفاصيل هذه الصفقة مباشرة.

-**السرية:** يجب التعامل مع معلومات العملاء بسرية تامة، إلا في الحالات التي يتطلب القانون والأنظمة المرعية ذلك.

- **رفع تقارير العملاء:** على الوسيط الذي نفذ أمر تداول لصالح عميل من عملائه أن يرسل إلى العميل إيصال تأكيد عن العملية التي نفذت باسمه، وذلك مباشرة في يوم التنفيذ أو بأسرع ما يمكن، كما يلتزم بشكل دائم مع متطلبات العميل، فيما يتعلق بإرسال إيصالات التأكيد للعميل، وذلك بقدر الإمكان، أما بالنسبة للعملاء الذين فتح العضو معهم حساب عضو، فينبغي على العضو أن يرفع بيانا لهم كل ثلاثة شهور على الأقل، ويبين جميع التداولات والنشاطات الأخرى التي تمت على الحساب أثناء تلك الفترة، وأن يعد قائمة بالأوراق المالية الموجودة في الحساب، بقيمتها السوقية حتى نهاية

[1] – أحمد عبد الرحمن الملحم، الإطار القانوني لخيار شراء القيم المنقولة –دراسة مقارنة، المرجع السابق الذكر، ص.153.

الفترة، والتداولات المالية الأخرى على الحساب، وفي حالة عدم وجود أي نشاط على الحساب في فترة معينة، فإن المعلومات المطلوبة المشار إليها أعلاه ينبغي إرسالها للعميل كل 12 شهرا فقط[1].

-**إستحقاق أرباح الأسهم:** يجب أن تحمل الأسهم التي يتم شراؤها عن طريق نظام التداول، استحقاقات المستثمرين في الأرباح يتم دفعها بعد عملية الشراء، ولكي تتضح عملية إستحقاق أرباح الأسهم في عمليات الشراء التي يكون تاريخها قريبا من التاريخ الذي تقوم فيه الشركة بإغلاق ذفاترها الخاصة بالدفعات، فإنه يتوجب على الشركات إخطار هيئة السوق المالية خطيا عن التاريخ الذي تزمع فيه الشركة إغلاق ذفاترها الخاصة بدفعات أرباح الأسهم، أو توزيع أي فوائد أخرى ذات علاقة، وذلك قيام الشركة بالبت في هذا الشأن، وتقوم هيئة السوق المالية بنشر المعلومات المتعلقة بإستحقاق أرباح الأسهم من خلال النظام[2].

-**إستحقاقات المنفعة:** ينبغي على الشركات المدرجة التي تقوم بإصدار للحقوق أوالأسهم المجانية، أوالتي تنشأ قسما فرعيا أوتجميعا معينا للأسهم، أوتقوم بأي ترتيب آخر من شأنه أن يؤثر على قيم الأسهم المتداولة، وينبغي عليها أن تخطر هيئة السوق المالية، بذلك قبل قيامها بهذا الإجراء، ولاينبغي أن تؤخر ذلك إلى ما بعد إرسال الأوراق للجمعية العمومية المعينة، وفي هذه الحالات ينبغي على الشركة القيام بالخطوات التالية:

– التنسيق مع هيئة السوق المالية بخصوص جدول التداول، لمثل هذه الحالات من الأسهم، تماما مثل المتطلبات الخاصة بتوزيع الأرباح.

– الإتفاق مع هيئة السوق المالية في حالة إصدار حقوق، وكيفية التعامل مع الحقوق المنتهية.

– الإتفاق مع هيئة السوق المالية، في حالة نوع جديد من الأسهم، حول تاريخ البدء في تداول هذه الأسهم، وكذلك التاريخ الذي سيتوقف فيه تداول النوع القديم من الأسهم.

– إذا كان لابد من تداول ورقة مالية واحدة، بحالتين مختلفتين في نفس الوقت، فإن النظام سيقوم بتداول ورقتين ماليتين اثنتين.

– تقوم المؤسسة بنشر المعلومات المتعلقة بالحالة من خلال نظام التداول.

– **المعلومات الداخلية السرية:** يعتبر مخالفاً لهذه الأنظمة قيام وسيط نيابة عن أي شخص بتنفيذ أي عمليات تداول في أوراق مالية، بناء على معلومات داخلية أو سرية تتعلق بشؤون شركة مدرجة قبل الموعد الإعتيادي أو المقرر لقيام تلك الشركة بإعلان تلك المعلومات.

---

[1] – ويشترط هنا الإستجابة لطلب العميل في إرسال تقرير له بالبريد، أو بأي طريقة أخرى خلال 15 يوما من إنتهاء الفترة التي تخص هذه التقارير.

[2] – أحمد عبد الرحمن الملحم، الإطار القانوني لخيار شراء القيم المنقولة –دراسة مقارنة، المرجع السابق الذكر، ص.154.

-**الإستثمارالأجنبي:** الإستثمار الأجنبي في السوق المالي المصرح به للأشخاص الطبيعيين والإعتباريين، بالإضافة إلى المقيمين، فيما عدا ذلك لايسمح للأجانب بالإستثمار مباشرة في أسهم المنشآت المدرجة في قائمة السوق المالي، مع بقاء الحق في الإستثمار غير المباشر في السوق قائما عن طريق صناديق الإستثمار المشتركة، و كذلك عن طريق إتفاقيات المبادلة.

-**المستثمرون:** لا يجوز لأي شخص التداول على أساس المعلومات الداخلية التي إطلع عليها، ما لم تكن المعلومات منشورة أمام الجمهور بشكل ميسر سواء بشكل مباشر أوغير مباشر، ولا يجوز أيضا التلاعب بالأسواق أو إنشاء أسواق زائفة، ولا يجوز القيام بأي عمل من شأنه أن يضلل السوق ويقودها للإعتقاد بأن هناك نشاطا.

-**التحويل إلى حقوق:** لا يجوز للمستثمرين الذين يمتلكون أسهماً في الشركات المحلية، أن يقوموا بتحويلها إلى حقوق أخرى، كالقيام بإصدار شهادات إيداع دولية مقابل تلك الأسهم[1].

د-أهمية دراسة قواعد "تداول الأوراق المالية في البورصة: تكمن أهمية دراسة قواعد "تداول بالنسبة للوسيط المالي فيما يلي:

- مساعدة الوسيط المالي على إستيعاب الأدوات التى يوفرها النظام، مما يسهل من عملية استخدامها وتحقيق مصلحة العملاء.

- تساعد قواعد التداول الوسيط المالي على فهم ما يراه من تغيرات على شاشات السوق، وبالتالي يتمكن من متابعتها وتحليلها.

- تسهل على الوسيط المالي الحصول على رخصة مزاولة المهنة من قبل هيئة السوق المالية، كإجراء تنظيمي لا غنى عنه لضبط إيقاع السوق والتأكد من كفاءة الوسيط الذي يمارس مهنة التداول[2].

---

[1] - أحمد عبد الرحمن الملحم، الإطار القانوني لخيار شراء القيم المنقولة -دراسة مقارنة، المرجع السابق الذكر، ص.155.

[2] - عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية،المرجع السابق الذكر، ص.1003: أما **عن التعريف بنظام التداول في البورصة** : إن مهنة الوسيط المالي تتداخل فيها أبعاد كثيرة، لعل أهمها البعد التشريعي ، والبعد الفني، والبعد الأخلاقي، وهو أمرلابد بالضرورة أن ينعكس فى نظام التداول المستخدم فى السوق، فالبعد التشريعي، هو الإطار الذي يحكم عمليات البيع والشراء وإرساء مبادئ العدالة والفرص المتكافئة فى السوق، بما لا يخل بالقوانين والأعراف المعمول بها والمتعارف عليها، ولاسيما مصادر التشريع الإسلامي، أما البعد الفني، فيقصد به آليات وفنيات إستخدام النظام كما صممت من قبل الشركة صاحبة حقوق الملكية الفكرية، وتعامل الوسيط المالي مع شاشات النظام وكيفية ممارسة مهامه من خلالها، أما البعد الأخلاقي، فهو الذي يختص بأخلاقيات المهنة، وبناء على ما تقدم، نخلص إلى أن نظام تداول إضافة إلى قواعد التداول، يشكلان معا منظومة متكاملة تتفاعل مع إحتياجات السوق والمتغيرات التى تطرأ عليه.

ثانيا: طبيعة الأوامر المالية الموجهة للوسيط المالي البورصة:

يبرز دور الوساطة المالية في البورصة ومدى مساهمتها في تفعيل المعاملات المالية من خلال تنفيذ مختلف الأوامر الصادرة من المتعاملين، ثم التأكد من تسويتها، ولتوضيح هذا الدور، نستعرض النقاط التالية: أنواع الأوامر، والخصوصيات المرفقة في الأوامر، و تلقي وتنفيذ الأوامر، وثم التأكد من تسويتها.

أولا: أنواع الأوامر: يتسلم الوسيط تعليمات أو أوامر من طرف العميل، و تختلف تلك الأوامر التي تتعلق ببيع أو شراء الأوراق المالية من حيث سعر ووقت التنفيذ، أو كلاهما معا، فضلا عن وجود بعض الأوامر الخاصة، ومن هنا يمكن تقسيم الأوامر إلى أربعة مجموعات كما يلي:

أ- **الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:** يقصد بهذه الأوامر تلك التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل، هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمها، وفي هذه الحالة يتخذ العميل أحد المواقف التالية:

- قد يصدر العميل أمره إلى الوسيط المالي بالبيع أوالشراء بأحسن ما يكون أوبأفضل سعر، وفي هذه الحالة لايتقيد الوسيط أو السمساربسعر معين،ولكنه يبدل قصارى جهده ليتم التعاقد وفقا لأفضل سعر، فإذا كان سعر لصك يتجه نحو الصعود سارع إلى الشراء عند فتح البورصة، وإن كان يتجه نحو الهبوط تمهل لكي يشتري قبل إغلاق البورصة مباشرة حتى يفوز في الحاتين بأحسن سعر، وهو أقل سعرعند الشراء وأعلى سعر عند البيع، ويلتزم الوسيط المالي بالتعاقد بأحسن مايكون حتى في الحالات التي لاترد فيها هذه العبارة في أمر البورصة، لأن ذلك مما يوجبه مبدأ حسن النية.
- قد يصدر العميل للوسيط المالي أمرا بالتعاقد بسعر محدد، وفي مثل هذا الفرض يتقيد الوسيط بهذا التحديد مالم يتمكن من البيع بأعلى منه، أو الشراء بأقل منه حسب الأحوال على أساس أن المفهوم ضمنا أن العميل قصد أن يتعاقد الوسيط بالسعر الذي عينه أو أحسن منه.
- قد يتم تحديد السعر بطريقة تقريبية، وفي مثل هذا الفرض يلتزم الوسيط بالتعاقد بسعر يرتفع أو يقل قليلا عن السعر الذي حدده العميل، وذلك إذا لم يستطع التعاقد بنفس السعر أو التعاقد بسعر أفضل.
- قد يترك العميل للوسيط المالي تحديد السعر المناسب وفقا لتقديره، فيستطيع أن ينفد الأمر مرة واحدة، أويوزعه على عدة جلسات، أولاينفده مطلقا إذ رأى عدم صلاحية ملائمة العملية أو السعر، أوينفذه وفقا للسعر الذي يراه مناسبا.
- قد يصدر العميل أمره إلى الوسيط المالي بالتعاقد بسعر الفتح، أوبسعرالإقفال، أوبمتوسط أسعارااليوم، أو بأي سعر يمكن الحصول عليه.

و في هذا الإطاريوجد نوعان من الأوامر نذكرهماكما يلي[1]:

1-الأوامر في سوق الأوراق المالية وأنظمة التسعير:

أ – **أوامر السوق:** ويقصد بأمر السوق، التوكيل الذي يعطى لأحد الوسطاء لبيع أو لشراء أوراق مالية معينة، وتأخذ هذه الأوامر عدة أشكال، وتبقى صالحة طيلة الجلسة التي أعطيت خلالها مالم يكن هناك إتفاق أوتعليمات تخالف ذلك، كما تعرف بأنه الأوامر التي يطلب فيها العميل من الوسيط تنفيذ الصفقة على وجه السرعة، وبأفضل سعريمكن أن يجري عليه التعامل، بمعنى أن الأوامر التي تعطى للوسيط لا يحدد فيها السعر، وهي تنفذ وفقا لشروط السوق، ونظرا لأن الأمر لا يتضمن سعرا معينا فإن الصفقة عادة ما تنفذ في دقائق معدودة، ومن أهم مزايا هذا النوع من الأوامر هي السرعة وضمان تنفيذ العملية، أما بالنسبة لأهم عيوبه فهي أن المستثمر لا يمكن أن يعرف السعر الذي ينفذ به الأمر، كما أن عليه قبول السعر السائد [2]، و في الأسواق ذات الكفاءة العالية كبورصة نيويورك مثلا، قد لا يكون لهذا العيب وزن كبير لدى المستثمر بإعتبار أن التغيرات السعرية من لحظة إلى أخرى عادة ما تكون محدود، وأهم أشكال هذه الأوامر مايلي:

– **الأمر بالسعر المحدد:** وفيه يحدد العميل للوسيط مسبقا، السعر الذي يجب أن يشتري أو يبيع به، فيحدد السعرالأدنى في حالة البيع، والسعر الأعلى في حالة الشراء.

–**الأمر بالسعرالأول:** وبموجبه يلزم تنفيد الأمربأول سعر يتم فيه التسعير.

–**الأمر بالسعرالأخير:** وبموجبه يلزم تنفيد الأمرعند الإقفال.

–**الأمربالسعرحوالى:** وهو أمر أكثر مرونة بالنسبة للسعرالثابث، حيث يترك العميل للوسيط حرية تنفيد السعرأعلى بقليل من السعر المطلوب عند الشراء، أوأذنى بقليل من السعر المطلوب عند البيع.

– **الأمر بالسعر الأفضل:** ويترك هذا الأمر بعض الحرية للوسيط الذي يعمل على تنفيذ الأمر فور إستلامه مع مراعاة ظروف ووضعية السوق.

ب– أنظمةالتسعير في السوق: للوصول إلى سعرمعين في سوق الأوراق المالية، لابد من توافر بائعين ومشترين لأسهم معينة، وتجنبا لفروقات كبيرة في الأسعار تتضمن أنظمة أسواق الأوراق المالية المختلفة، وعادة أحكاما خاصة بالفروق القصوى المسموح بها للأسعار المتتالية، بعد السعر الأول المعروض بشكل لاتتجاوز فيه نسبا معينة تنص عليها لوائح تلك الأسواق، وتتمثل أهم نظم التسعير فيمايلي:

– **نقطة التوازن:** وهي نتيجة تقابل العرض والطلب عند نقطة معينة.

---

[1] – طارق عبد الرؤوف صالح الرزق، الوكالات التجارية والسمسرة، عقد التوسط في التجارة، المرجع السابق الذكر، ص.71.

[2] – عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، المرجع السابق الذكر، ص.345.

-**التسعيربالمنادة:** وذلك بإجتماع الوسطاء في قاعة السوق ومناداتهم على العروض والطلبات بحوزتهم.

- **التسعيربالعارضة:** حيث يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية كافة عروض البيع وطلبات الشراء، وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى مقدارما يطلب بيعه أو شرائه من الأسهم، وحدود الأسعار المعروضة.

- **التسعيربواسطة الصندوق:**حيث يضع الوسطاء عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، وتتولى إدارة الصندوق تحديد الأسعارحسب ما يتضمنه الصندوق من عروض وطلبات.

2- الأوامر المحددة: في هذا النوع من الأوامر يضع العميل سعرا معينا لتنفيذ الصفقة، و بعد ذلك لا يملك الوسيط سوى الإنتظار لإغتنام الفرصة، و ذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه، في حالة أمر الشراء أو أعلى منه في حالة أمر البيع.

غيرأننا نلاحظ أنه عادة ما يضع المستثمر حد أقصى للفترة الزمنية التي يجب أن ينفذ خلالها الأمر، وذلك على النحو الذي سيرد عند مناقشة الأوامر التي تجمع بين وقت وسعرالتنفيذ ، و بدلا أن ينتظر الوسيط حتى يصل سعر السوق إلى السعر المحدد، عادة ما يقوم بتسجيل الأمر لدى المتخصص الذي يتعامل في الأسهم محل الصفقة، والذي يعمل بدوره كما لو كان ممثلا للوسيط المالي، إذ يقوم بتنفيذ الأمر عندما يصل سعر السوق إلى السعر المحدد .

ونستنتج أن أهم ميزة لهذا النوع من الأوامر أنه – على عكس أمر السوق – يعرف المستثمر على وجه اليقين الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها، إذا كان أمر شراء أو الحد الأدنى للقيمة التي سيحصل عليها إذا كان أمر بيع، أما عن أهم عيوبه، فسعر السوق قد لا يصل للسعر المحدد، ومن ثم لا تنفذ الصفقة حتى لوكان الفرق بين السعرين ضئيلا، وحتى لو كان سعر السوق مساويا للسعرالمحدد، فإن قاعدة "الأمرالوارد أولا" قد يعني عدم إمكانية تنفيذ الأمر بالسعر المعلن، وذلك إذا كان ترتيبه متأخرا.

هذا بالإضافة إلى أنه إذا كان السعر الذي يرغبه المستثمر قريبا من سعر السوق فقد يكون من الأفضل له إصدار أمر السوق، ذلك لأن عيوب الأمر المحدد قد تفوق المزايا التي يجنيها من ورائه في مثل هذه الحالات[1].

ب-الأوامرالمحددة لوقت التنفيذ: في هذا النوع من الأوامر يكون الزمن هو الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، وقد تكون هذه الأوامرمحددة أو مفتوحة، وفي هذه الحالة يجب على الشركة عرضه في أول جلسة تليه، وإلا يصبح باطلا مالم يتفق على غير ذلك[1].

---

[1] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في البورصة، المرجع السابق الذكر، ص.67.

وتتمثل هذه الأوامرفي:

1-أوامر محددة بيوم، أسبوع أو شهر : يقصد بالأمر الذي مدته يوم، ذلك الأمر الذي يظل ساريا لما تبقى من ساعات اليوم – وهو يعتبر أمر السوق لأنه لا يحدد سعر معين للتنفيذ – وغالبا ما يكون هذا النوع من الأوامر مبنيا على توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم هو أفضل يوم للتعامل في ورقة مالية معينة، وأهم ما يميزالأمر بيوم هو أن ظروف السوق والظروف الاقتصادية، إضافة إلى ظروف الشركة، كلها عرضة للتغير بين لحظة وأخرى، ومن ثم فإن ما قد يكون ملائما للمستثمر في يوم ما قد لا يكون ملائما له في يوم آخر، أما الأمر الذي مدته أسبوع، فهو ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدرفيه، بينما الأمر الذي مدته شهر فإنه ينتهي بنهاية الشهر الذي أصدر فيه الأمر .

و تجدر الإشارة إلى أن الأمر قد يتحدد بفترة أكبر من ذلك شهرين أو أكثر وقد تمتد مدته لتتحول إلى أمر مفتوح .

2-الأوامر المفتوحة : يقصد بالأمر المفتوح، ذلك الأمر الذي يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أويقررالمستثمرإلغاؤه، ويرتبط بالأوامر المفتوحة نوعان من المخاطر، هما مخاطر النسيان ومخاطر تغير المعلومات، فقد ينسى المستثمر أنه أصدر أمرا مفتوحا نظرا لطول الفترة التي إنقضت منذ إصداره، وحتى إذا ما نبهه الوسيط بوجود الأمر فقد لايكون الأمر ملائما لتنفيذه، كذلك قد تصل إلى السوق معلومات مشجعة بشأن الشركة التي أصدرت الورقة، في هذه الحالة تعطى الأولوية لأوامر البيع المحددة التي سبقت الإشارة إليها، بينما قد لا تتاح فرصة لأوامر البيع المفتوحة .

وإذا ما وصل السوق معلومات كان من شأ نها خفض القيمة السوقية للورقة، حينئذ ستنفذ منها أوامر الشراء المحددة بينما قد لا تتاح الفرصة لأوامر الشراء المفتوحة.

ج-الأوامر التي تجمع بين سعر و وقت التنفيذ:

1- الأمر المحدد للسعر خلال فترة زمنية : يقصد بها تلك الأوامر التي تحدد سعرا معينا للتنفيذ، غير أ نها تشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة قد تكون يوما أو شهرا أو أكثر.

---

[1] ــ أنظر على سبيل المقارنة: المادة 95 من اللائحة التنفيذي لسوق رأس المال على أنه: " يجب على شركة السمسرة عرض أوامر العملاء خلال المدة المحددة، وبالشروط المحددة لأوامرهم، وإذا لم يحدد العميل أجلا لتنفيد الأوامر وجب على الشركة عرضه في أول جلسة تالية لوروده " ص . 131 ، للمزيد حول الموضوع راجع، منير إبراهيم هندي، إدارة السواق والمنشأة المالية، منشأة المعارف بالإسكندرية، القاهرة، 1999، ص. 245.

2- الأمر المفتوح في حدود سعر معين : يقصد بها تلك الأوامر التي لا تحدد زمنامعينا للتنفيذ، غير أنها تشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه.

د -الأوامر الخاصة: وهي الأوامر التي تقيد من حرية الوسيط المالي، كالأوامر التي لاتنفد إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معين أو تعداه، وقد يضع العميل حدا أدنى لسعرالبيع، وحدا أقصى لسعرالشراء ولايتم التعامل إلا بذلك أوأفضل منه.

ويجب على شركة السمسرة، أن تقوم بعرض أوامر العملاء بطريقة تكفل العلانية، وبالبيانات اللازمة للتعريف بالعملية وفقا للقواعد التي تقرها الهيئة، وفي حالة عدم قيام الشركة بتنفيد أوامر صادرة إليها، فعليها أن تعلن عن ذلك بطريقة واضحة على لوحة التداول لمدة نصف ساعة على الأقل قبل تنفيد العملية، على أن تكون أسعارها مساوية لسعرالإقفال أوسعرالتداول حسب الأحوال[1]، ونجد من بين هذه الأوامر ما يلي :

1-أوامرالإيقاف: هي عبارة عن الأوامر المحددة المتبوعة بأمر الإيقاف، وتعني إشارة قف تدنية المخاطروالخسائر الناتجة عن التقلبات في الأسعار،و نجد ضمن هذه الأوامر:

- **أمر الإيقاف المتعلق بالبيع:** يتوجب على الوسيط تنفيذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه.

-أمر الإيقاف المتعلق بالشراء: يتوجب أن يقوم الوسيط بشراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو تعداه.

2-أوامر الإيقاف المحددة : تعالج هذه الأوامر عدم التأكد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة في حالة استخدام أوامر الإيقاف، ففي هذا النوع من الأوامر يضع المستثمر حد أدنى لسعر البيع وحد أقصى لسعر الشراء، و لا يتم التعامل بذلك السعر أو بسعر أفضل منه .

ومن أبرز المخاطر التي تعترض هذا النوع من الأوامر، أن أسعار السوق قد تتغير بسرعة انخفاضا في حالة البيع وارتفاعا في حالة الشراء، بحيث لا يتمكن الوسيط من تنفيذ الصفقة بالسعر المحدد، في الوقت الذي تستمر فيه الأسعار في الإنخفاض مما يعني تضاؤل القيمة السوقية لما يملكه المستثمر من أوراق .

3-أمر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال : يقصد بهذا الأمر أن يترك للوسيط الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه، و قد تكون حرية الوسيط المالي في هذا النوع من الأوامر مطلقة فهو الذي

---

[1] - هندي منير إبراهيم، إدارة الأسواق المالية، المرجع السابق، ص.246 وما بعدها.

يختارالورقة محل التعامل و السعر، وما إذا كانت الصفقة بيعا أو شراء و توقيت تنفيذها، أما الأوامر المقيدة فتقتصر فيها حرية الوسيط على توقيت التنفيذ والسعر الذي تبرم على أساسه الصفقة.

وتجدر الإشارة إلى أن التعامل بهذا النوع من الأوامر، يقتصر على العملاء الذين لديهم ثقة كاملة في كفاءة و أمانة الوسيط و قدرته على التحك، ومن مزايا هذا النوع من الأوامر إعطاء قدركبير من المرونة للوسيط، بما يمكنه من التصرف بسرعة لإغتنام الفرص الملائمة دون انتظار الأوامر المحددة من الوسيط، كما يمكن للعميل إستخدام هذا النوع من الأوامر عندما يكون في إجازة و لا يرغب أن يشغل نفسه بمحفظة أوراق مالية، ومن ناحية أخرى لا يرحب الكثير من الوسطاء هذا النوع من الأوامر، لأنه يزيد من عبئ العميل الواقع عليهم إضافة إلى خشيتهم من أن تنفيذ بعض الأوامر قد يأتي بنتائج غير مرضية للعملاء .

د-خصوصيات أوامر العملاء الموجهة للوسيط المالي في البورصة: قد ترفق الأوامر السابقة الذكر خصوصيات، أخرى تهدف إلى توضيح العملية محل الأمر، من بين تلك الخصوصيات[1] ما يلي:

1- مدة التنفيذ على وثيقة الأمر: المدةّ قد تكون مدة التنفيذ مهمة جدا بالنسبة للمستثمر، فقد يطلب من الوسيط تنفيذ الأمر بالشراء أو البيع في اليوم الذي صدر فيه الأمر،لأنه يرى أن هذا اليوم هو الملائم للتعامل في الورقة المعنية، كما قد يأمر بتنفيذ الصفقة خلال الأسبوع الذي حرر فيه الأمر، أو نهاية الشهر مثلا، كما يمكن أن يكون مفتوحا حيث يبقى صالحا إلى أن يتم تنفيذه أو إلغاءه من قبل المستثمر .

2-عدد الأوراق: قد يحدد المستثمر عدد الأوراق المالية التي يرغب في شرائها أو بيعها، بعدة طرق مستعينا ببعض الخصوصيات منها :

-**الكل أو اللاشيء :** تحتم هذه الخصوصية على الوسيط بيع أو شراء العدد المحدد في الأمركلية، و إذا تعذر ذلك يلغى الأمر نهائيا، ولا يتم تنفيذه جزئيا .

-**عدد الأوراق في كل حصة :** تستعمل هذه الخصوصية عندما يرغب المستثمر في تنفيذ الأمر على دفعات متناسبة مع العدد الكلي الذي يريد شراءه أو بيعه من الأوراق من جهة، ومتناسبة مع العدد الإجمالي المتداول في الحالات العادية في البورصة من جهة ثانية، من إيجابيات هذه الخصوصية أنها تمنع حدوث إختلالات في التوازن، خاصة إذا ما تعلق الأمربأوراق غير نشيطة.

-**عدد الأوراق خلال عدد من الحصص :**على عكس سابقتها فإن هذه الخصوصية لا تحدد العدد الواجب تداوله في كل حصة، و إنما يحدد الأمر عدد الأوراق الكلي الذي يجب على الوسيط شراءه

[1] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 1995، ص.236.

أو بيعه خلال عدد معين من الحص، ويمكن أن ينظر بأنها البرنامج الزمني لتنفيذ أمر ما على عدة دفعات، أي تحديد مدة التنفيذ.

3- ترتيب العمليات: إن ترتيب عمليات الشراء و البيع المتزامنة أو المتتالية، يقتضي تحديد بعض الخصوصيات منها :

-**الربط** : قد يسلم المستثمرأمرا يحمل شرط الإرتباط، ويتكون هذا النوع من الأوامر من أمرين، أحدهما أمر بالشراء، والآخر أمربالبيع لمنتوجين ماليين مختلفين، يرغب في تنفيذهما في نفس الحصة، كما قد يتم ذلك في بورصتين مختلفتين وذلك للإستفادة من فرق السعر[1].

-**التسلسل :** حيث يمكن للمتعامل أن يطلب من الوسيط تنفيذ عملية الشراء مثلا قبل البيع أو العكس، يتعلق الأمر هنا أيضا بورقتين مختلفتين.

4- المبلغ الكلي للصفقة: يستعمل هذا النوع من الخصوصيات للتعبير عن الأوامر التي يحدد فيها المتعامل رؤوس الأموال المستثمرة في منتوج مالي معين، إذ يحررالأمر بالصيغة التالية، إستعمل المبلغ(س)في شراء الورقة المالية (ص) بما في ذلك المصاريف، أوبإستثناء المصاريف المترتبة عن الصفقة، فهذه الخصوصية لاتحدد عدد الأوراق المراد شراؤها، والذي يظهربمجرد معرفة سعر الورقة والمصاريف، و إنما تحدد المبلغ المتاح الذي لا يجب تجاوزه .

ثالثا: كيفية تلقي وتنفيذ الوسيط للأوامر في نظام البورصة:

أ- تنفيذ الأوامروالتأكد من تسويتها: يقوم الوسيط بتلقي الأوامر من طرف المستثمرلتنفيذها عن طريق المفاوضة، ثم يقوم بأهم إجراء وهو التأكد من تسوية العملية التي قام بها .

1- تلقي الأوامر: يتلقى الوسيط أوامر الشراء أو البيع[2] من عملائه الذين بادروا بفتح حساب لديه إما كتابيا أوهاتفيا، وفي كلتا الحالتين لابد من تأكيد الأمر بوثيقة " أمر البيع أو الشراء " التي تملأ لهذا الغرض من طرف الوسيط، وتقدم للعميل من أجل الإمضاء عليها بهدف تفادي خطر الخطأ إلى أكبر حد ممكن، وفي هذا الإطار نفرق بين ثلاثة طرق للمفاوضة التي يمكن للوسيط المالي أن يختار أيا منها:

---

[1]-عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، المرجع السابق الذكر، ص.301.

[2] - **يتضمن أمر البيع أو الشراء المعلومات التالية:** إسم العميل، رقم الحساب، عدد الأصول المالية، العنوان، نوع الأصل المالي، السعر الوحدوي، معدل الفائدة (بالنسبة للسندات)، العمولات والمصاريف، تاريخ إصدار الأمر، اريخ التسوية والتسليم، القيمة الإجمالية للعملية، القيمة الصافية، . نوع الأمر بمجرد تلقي الأوامر يقوم الوسيط بالسعي إلى تنفيذها في أحسن الشروط عن طريق المفاوضة التي تعتبر أحد أهم وظائفه، عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص.238.

-**المفاوضة بالهاتف:** في هذه الحالة يتصل الوسيط المكلف بالعملية هاتفيا بوسيط أو وسطاء آخرين للحصول على الكمية المراد شراؤها، أولإقتراح الكمية المراد بيعها حيث تتم مفاوضة الأسعار بين الطرفين إلى غاية الوصول إلى سعر توازن بينهما، ومن بين إجراءات الحماية المتخذة في مثل هذا النوع من المفاوضة نجد التسجيل الأتوماتيكي للمكالمة وتاريخ العملية .

-**المفاوضة الإلكترونية:** وهنا يتم إستخدام الإعلام الآلي، حيث يوضع تحت تصرف الوسيط حاسوب آلي ينشر على شاشته أسعاروكميات مختلف القيم المعروضة للبيع والشرا، ويقوم الوسيط فور تلقيه الأمر بإدخال الكمية والسعر للقيمة المعنية بالشراء أوالبيع، حيث يتم بعد ذلك تنفيذ الأمر أوتوماتيكيا، إذما وجدت هذه العملية طرفا مقابلا لها على الشاشة.

-**المفاوضة في مقصورة البورصة:** في هذه المرة تتم عملية المفاوضة على مستوى مقصورة البورصة ذاتها، بإستخدام طريقة المناداة، حيث تقوم الأطراف المختصة في المؤسسة بإرسال الأوامر المتلقاة من العملاء إلى المفاوض المتواجد في مقصورة البورصة، للمفاوضة مع الوسطاء الآخرين مستخدمين في ذلك الإشارات فقط ، تدل كل إشارة مستخدمة في هذا الإجمال على معنى خاص ووحيد، وللتمكن من فض النزاعات القائمة بخصوص خطأ تفسير الإشارات، و ضمان السير الحسن لهذا النوع من المفاوضات، إتخذت البورصات إجراءا خاصا يتمثل في غستخدام نظام التصوير بالكاميرا لكل جلسات المفاوضة، وفي حالة تنفيذ الأوامرالمرسلة يقوم مساعد المفاوض بتبليغ تنفيذها إلى المؤسسة، أين تعتني أطراف أخرى بإتخاذ الإجراءات اللازمة لإتمام العملية .

ب- تنفيذ الوسيط المالي للأوامر: يتفق العاملون في سوق الأوراق المالية على أن أوامر البورصة تنفد بإحدى طريقتين:

الطريقة الأولى: صفقات البورصة: وهي الطريقة الغالبة عملا، وتتمثل في النداء بإسم الصك، فإذا وجد النداء قبولا من سمسارا أخر يصرح برغبته في التعاقد مع ذكر الثمن، وعندئذ تنفد الصفقة[1].

الطريقة الثانية:الصفقات التطبيقية:وهذه الطريقة تفترض على الوسيط المالي أو السمسار تلقي أمرمن عميلين مختلفين أحهما بالبيع، والأخر بالشراء عدد من أوراق مالية معينة، وعندئذ يبرم السمسار الصفقة لحساب العميلين[2].

---

[1] ــ أنظر على سبيل المثال المادة 92 من اللائحة التنفيدية لسوق المال المصري، التي تنص :"على وجوب عرض أوامر العملاء بطريقة واضحة وعلنية سواء شفويا أوكتابيا على لوحة التداول، فإذا وجد السماسرة أو الوسطاء المايين مجيبا لأوامرهم، فإنه يطلب من كاتب المقصورة تدوين ذلك في عقد صفقة، متى تساوت كمية الصكوك المراد التعامل فيها، وكان السعرالمعلن للشراء في البورصة يعادل السعر المعروض للبيع على اللوحة أو تجاوزه، أو كان سعرالبيع المدون في اللوحة يساوي سعر الشراء المعلن أو يقل عنه، فإذا لم يتلق الطلب أو العرض مجيبا إلى نهاية الجلسة، فإن الأسعار سيتم إقفالها ولكن بتوافر شرطان، الأول، يكون سعرالعرض أقل، والثاني، سعر الطلب أزيد من سعر آخر عملية عقدت ، عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، المرجع السابق، ص .303.

[2] – وهذه الصفقات تمنع العملاء من العلانية التي تكفلها الطريقة السابقة، والتي يطمئن فيها إلى عدالة السعر، وهوما يتطلب إذا أريد تحقيق نفس الضمانات أن ينفد السمسار أمر البيع وأمر الشراء، حيث يبيع للوسيط تنفيدا لأمربيع، ويشتري من وسيط ثالث

ج-التأكد من تنفيذ الأوامر وتسوية العمليات: بعد تنفيذ الوسيط للأوامرالتي تلقاها ينبغي عليه التأكد من هذه العملية والقيام بتسويتها كآخر مرحلة ن يقوم بالخظوات التالية:

1-تأكيد تنفيذ الأوامر: يلتزم الوسيط في العمليات البورصية بعد أي أمر شراء أو بيع، بتأكيده إلى صاحبه، بواسطة إرسال ما يسمى ب " إشعار التنفيذ "، إلى العنوان المسجل في وثيقة فتح الحساب، حيث يتم هذا الإرسال في اليوم ذاته من تنفيذ العملية، أو اليوم المفتوح الموالي[1] .

2-**التسوية والتسليم :** تعتبر هذه العملية آخر مرحلة للإتمام الكلي لتنفيذ الأمر، حيث يتولى الوسيط في هذه المرحلة مهمة تتبع تسديد المبالغ، مقابل الحصول على القيم وتحويلها بإسم العميل، أوالعكس أي تسليم وتحويل القيم بإسم حاملها الجديد، مقابل الحصول على رؤوس الأموال اللازمة، فلا بد من تتبع هذا الإجراء والتأكد من أن عمليتي التسليم والتسديد تمتا في الآجال المقررة[2].

د-كيفية إدخال الوسيط المالي للأوامر في نظام التداول في البورصة: يجب على الوسيط عند إدخال أي من الأوامر في نظام التداول، مراعاة المساواة والعدالة في ترتيب أولوية إدخالها، كما يجب على الوسيط قبل إدخال الأوامر في نظام التداول، التأكد من توافر الأوراق المالية المراد بيعها وخلوها من أي قيد من قيود الملكية مانع من التصرف بها وتوافر ثمنها، وتقوم لجنة البورصة بإعطاء الوسيط المالي إسم مستخدم أوأكثر لإستخدامه في إدخال الأوامر في نظام التداول، كما يجب الوسيط وبإستمرارأن يحيط إسم المستخدم الممنوح له، بالسرية والحفظ بما يكفل عدم إساءة

تنفيذا لأمر شراء، وقد لوحظ في هذا السلوك من إفراط في الشكلية، ومن ثم كان البديل هو إجراء عمليات تطبيقية، حيث يجري الوسيط تنفيذا أوامرالبيع وأوامر الشراء، وكل طرف يجري التعاقد لحساب عميلين من عملائه، وحتى لايكون في إجراء الصفقات على هذا النحو تفويت لفرصة الحصول على سعرأفضل في البورصة، فإنه يتعين اتباع متوسط أسعار اليوم في البورصة.

[1] – **يحتوي إشعار التنفيذ على المعلومات التالية:** تعيين القيمة المالية أو الأصل المالي، نوع العملية (شراء أو بيع)، عدد القيم، السعر الوحدوي، السعر الإجمالي، العمولات و المصاريف، صافي الدفع، تاريخ تنفيذ العملية، تاريخ التسديد أوالتسليم. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص.361.

[2] - **نظام التسوية والتسليم:** تعتبر سوق البورصة الجزائرية سوقاً فورية، وهو ما يعني أن المشتري يجب أن يدفع على الفور المبالغ المقابلة لأمر الشراء الذي أصدره كما يجب على البائع أن يسلم السندات المتعلقة بأمر البيع الذي أجراه.
وبعد إقفال الحصة، تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر نتائج الحصة في مقصورة التداول، وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الانترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها.
بعد تنفيذ الأمر، يتم نقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشتراة. ويتم إجراء العملتين بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيّام (يوم+3) بالنسبة للقيم المنقولة ويوم واحد (يوم+1) بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.
ومنذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية تم التخلي عن التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة. إذ صارت تُسجّل في حسابات السندات وتُدار من قبل ماسكي الحسابات–محافظي السندات. (TCC)
من المهم الإشارة إلى أن الوسطاء في عمليات البورصة ملزمون بالتأكد من أن أصحاب الأوامر يملكون السندات أو الأموال لتغطية العملية التي يرغبون في إجراءها. وفي حالة عدم تسليم السندات خلال الآجال المحددة، يُعلن الوسيط في عمليات البورصة متخلفاً عن التسليم. ويمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، في هذه الحالة، أن تقوم بإعادة شراء السندات التي لم يتم تسليمها في السوق.

إستخدامه، وفي جميع الأحوال يتحمل الوسيط أي مسؤولية قد تترتب على أي إستخدام غير مصرح به لإسم المستخدم الممنوح له[1].

و يجب عليه التأكد من أن كل أمر مدخل في نظام إدارة الأوامر لديه، أوفي نظام التداول يتضمن رقم المحفظة الإستثمارية، يجوز له أن يتيح لعملائه إدخال أوامرهم مباشرة في نظام التداول، من خلال وحدة الربط الخاصة به، بواسطة أي من الوسائل الإلكترونية المتاحة وفقاً لنظام السوق المالية وقواعد السوق، وعندما يتيح لعملائه خدمة إدخال الأوامر في نظام إدارة الأوامر لديه، بواسطة أي من الوسائل الإلكترونية المتاحة، أن يكون لديه وفي جميع الأوقات أنظمة آلية وإجرائية كافية لضبط دخول عملائه وإدخال أوامرهم في نظام إدارة الأوامر لديه، ويكون مسؤولاً عن جميع الأوامرالمدخلة في نظام التداول من خلال وحدة الربط الخاصة به، دون إعتبار للوسيلة التي تم بواسطتها إدخال تلك الأوامر في نظام إدارة الأوامر لديه، أوتلك المدخلة مباشرة في نظام التداول دون استخدام نظام إدارة الأوامر لديه[2]، كما يقوم الوسيط المالي بتسجيل مدخلي الأوامر، ولا يجوز له إدخال أي من الأوامر في نظام التداول إلا بواسطة مدخلي أوامر مسجلين لدى البورصة، ويجب عليه أن يتقدم كتابة لهيئة البورصة بتسجيل أي شخص يعمل لديه قبل تمكينه من إدخال أي من الأوامر في نظام التداول[3].

ويجوز للجنة البورصة أن تحدد تسجيل مدخل الأوامر بسوق أوأسواق محددة لديها. وتمنح مدخل الأوامر المسجل لديها إسم مستخدم خاص به، ويقوم الوسيط المالي بمنح مدخل الأوامر رقم سرياً خاصاً به، ويجب على كل من الوسيط و مدخل الأوامر أن يتأكد من أن المعلومات المتعلقة بإسم المستخدم، والرقم السري الممنوحين لمدخل الأوامر محاطة على الدوام بالسرية والحفظ، بما يكفل عدم استخدامها من أي شخص آخر.

ويكون الوسيط مسؤولاً عن جميع الأوامر المدخلة عن طريقه في نظام التداول، سواءً كان ذلك بواسطة مدخل الأوامر أوأي شخص آخر، ويجب على مدخل الأوامر خلال مباشرته لعمله، الإلتزام بنظام السوق المالية وقواعد السوق، والأنظمة واللوائح ذات العلاقة والتصرف بكل نزاهة ومهارة وعناية وحرص، كما يجب على الوسيط أن يقوم وعلى الفور بإخطار السوق كتابة، عن أي مدخل أوامر تم إيقافه عن عمله كمدخل أوامر، أوعند إلغاء تسجيله لدى الهيئة، قبل عشرة أيام عمل على الأقل من إنتهاء أو تغيير مهام مدخل الأوامر لديه ، لتقوم الهيئة بإلغاء إسم المستخدم الممنوح له.

---

[1] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في البورصة، المرجع السابق الذكر، ص.314.

[2] – نادية محمد معوض، دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء للتداول، المرجع السابق الذكر، ص.75 و 76. وصادق حنين باشا، بحوث في أعمال البورصات، مجلة القانون والإقتصاد، السنة الثامنة، 2002. ص .115.

[3] – ولتسجيل أي شخص لدى السوق كمدخل أوامر، يشترط ما يلي:أن يكون مسجلاً لدى الهيئة، وأن يكون موظفاً دائماً لدى عضو السوق، وأن يكون حاصلاً على المؤهلات اللازمة التي تتطلبها السوق، وأن يجتاز جميع البرامج والإختبارات التأهيلية التي تحددها السوق، ويقدم طلب تسجيل "مدخل أوامر" وفقاً للنموذج الخاص بذلك لدى البورصة ويسدد المقابل المالي المقرر. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني في الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر،ص.328.

ويجب على الوسيط المالي – عند تعليق أو إلغاء تسجيل مدخل الأوامر لديه[1]،أن يتأكد من أن مدخل الأوامر المعلق أو الملغى تسجيله قد توقف فوراً عن إدخال أي أمر في نظام التداول فور تعليق أو إلغاء تسجيله[2].

رابعا: تنفيذ الوسيط المالي لأوامر البورصة في التشريع الجزائري:

أ- أوامر المستثمرين: أمرالبورصة هي تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل[3]، وتعرض الأوامر التي يتلقاها الوسطاء في عمليات البورصة أوبادروا بها في السوق، دون أجل ودون مقاصة ولاجمع مسبق لأوامرالبيع المنصبة على نفس القيمة، وبصفة إستثنائية، لاسيما من أجل الأخذ بالإعتبار ضعف القيمة الموحدة للسند، يمكن للشركة أن تقبل تقديم أوامرإجمالية حسب الإتجاه وحسب الحد[4] ،وكل الأوامر المنفذة على قيمة يكون تنفيذها حسب السعر المحدد إثر مواجهة أوامر الشراء وأوامر البيع[5].

---

[1] – ويتم تعليق تسجيل مدخل الأوامر بقرار من البورصة في الحالات التالية: عند تعليق تسجيله لدى الهيئة، أو عند مخالفته لأي من قواعد السوق، أوعند توقفه عن عمله أو انتهاء خدماته كمدخل أوامر، أو بطلب من عضو السوق الذي يعمل مدخل الأوامر لديه، أو بطلب من مدخل الأوامر، و في كل الأحوال يظل التعليق ساري المفعول ما لم تقرر هيئة البورصة إلغاء تسجيله، ويتم إلغاء تسجيل مدخل الأوامر بقرار من البورصة في الحالات التالية، عند إلغاء تسجيله لدى الهيئة، أو عند مخالفته لقواعد السوق، أوعندما يكون تسجيله معلقاً لفترة تتجاوز تسعين يوماً، أو بطلب من مدخل الأوامر.

[2] -**Alfred Jaffret** : *Manuel de droit commercial, librairie générale de droit et de jurisprudence,* ،2002. op.cit. pp243.et 244.

[3] – المادة 89 تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[4] – المادة 90 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[5] المادة 91 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.التي تنص على أنه :" يجب أن يتضمن كل امر من أوامر البورصة البيانات الآتية: بيان اتجاه العملية(شراء أوبيع)، تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها، عدد السندات المزمع تداولهاــ إشارة أو حد السعر، مدة صلاحيته، ومراجع صاحب الأوامر، وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه، ويمكن للشركة أن تشترط أي بين تكمليل ضروري لمعالجة الأوامر" ،

أما المادة 92 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر، تنص على أنه : "يمكن أن تتضمن أوامر البورصة الشروط الآتي بيانها بخصوص الحدود:* في التسعيرة المتواصلة لاتتضمن الأمر ب"سعر السوق" أية إشارة إلى السعر، لايحدد المشتري أي سعر أقصى ولايحدد البائع أي سعر أذنى لمعاملته، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية، بأحسن ما تسمح به امكانيات السوق، والأمر ب' "سعر محدد" الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات، أوالسعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات، وفي حالة عدم وجود إشارة بخصوص الحد، يعالج الأمر كأمر على السوق في حالة التسعيرة المتواصلة، ويعالج الأمر في حالة التسعيرة الثابثة كأمر لأفضل سعر".

أما المادة 93 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر التي تنص على أنه : " "يمكن أن تتضمن أوامر البورصة الشروط الآتي بيانها، والتي تخص مدة صلاحية:" الأمر "الملغى" صالح إلى غاية أخر حصة التسعيرة، للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة، الأمر المنصوص عليه" ليومه" صالح فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة، الأمر " للتنفيذ " هو أمر لايتضمن أي حد لصلاحيته، تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع، والأمر " لمدة محددة" هو أمر يتضمن أجلا محددا لاتتجاوز مدته (30) يوما، والذي يحلل كصالح إلى غاية نهاية إجتماع البورصة المنصوص عليها. وفي حالة عدموجود معلومات بخصوص الصلاحية، يعد الأمر "ليومه".

ب-إرسال الأوامر: يتم إرسال أمر من الآمر إلى الوسيط في عمليات البورصة بأية وسيلة، ووفق الشروط المحددة بين الزبون ووسيطه في عمليات البورصة في إتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح حساب السندات[1]، وفي حالة إرسال أمرمن أوامر البورصة كتابيا، يجب أن يكتب هذا المحرر، طبقا لنموذج الأمرالمستعمل من طرف الوسيط في عمليات البورصة، ويجب أن يوقع من قبل الآمر، وأن يكون النموذج معتمدا من قبل اللجنة، وفي حالة الأمر بواسطة الهاتف، يجب على الأمر تأكيد إرسال الأمر كتابيا، ويجب أن تكون الأوامر التي بادر بها الوسيط في عمليات البورصة، في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل، محل وثيقة مكتوبة ترسل من قبل الشخص المكلف بتسيير محفظات مالية الزبائن، أو الشخص المكلف بعمليات الطرف المقابل إلى الشخص المكلف بعمليات المفاوضة[2]، وعلى الوسيط في عمليات البورصة أن يسجل على كل أمر مرسل من الآمر تاريخ وساعة الإستلام وذلك بمجرد إستلامه، ويحدد المقرر الذي يصدرعن الشركة سروط تسجيل التاريخ والساعة على الأوامر، ويجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يتعجل في تقديم الأوامر للسوق، وفي كل إفتراض يجب أن يقدم أمرا مستلما في حصة التسعيرة المقبلة [3].

وللآمر إمكانية تعديل أوإلغاء أمره في أي وقت، إلى غاية عشية حصة التسعيرة، وفيما يخص التعديلات التي تتم يوم التسعيرة، فلا يمكن أن يتحمل الوسيط في عمليات البورصة مسؤولية عدم إدخالها، وفي حالة تعديل وعلى مستوى معالجة الأوامرمن قبل الوسيط في عمليات البورصة، يأخذ الأمر المعدل المرتبة التي تعود إليه بالنسبة للآوامر الموجودة في الدفتر عدا ما تعلق بخفض المقدار[4].

وفي حالة تعليق القيمة، تنقضي أيضا صلاحية الأوامرالموجودة في الدفتر من تلقاء نفسها عندما يتجاوزهذا التعليق حصة واحدة من حصص البورصة[5]، ويمكن للشركة وبمقرر خاص، تحديد تاريخ يتعين على الآمرين إبتداء من تجديد الأوامر غير المنفذة على قيمة معينة، ويكون هذا المقرر محل إعلان ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة لجدول التسعيرة، ويحدد عند الإقتضاء الشروط الجديدة لنقل وتجديد الأوامر[6]، ويمكن للوسيط في عمليات البورصة تعديل أوإلغاء الأوامر المدرجة لحساب زبائنهم، أو لحسابهم الخاص طالما أن مسار العرض على الجدول الأسعار لم ينطلق بعد،

أما المادة 94 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر التي تنص على أنه: " بخصوص شروط تنفيذ الأوامر المتعلقة بالأجوبة الجزئية، يمكن أن يتضمن أمر البورصة الشروط الآتية:
*الأوامر بدون شرط التي بمقتضاها تحلل كمية السندات كأقصى كمية،
*أوامر "الكل أو لاشيئ" التي لايمكن الإجابة عنها جزئيا.

[1] المادة 96 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[2]- المادة 97. من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[3] - المادة 98. من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[4] -المادة 99 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[5] - المادة 100 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[6] -المادة 101 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

وبمجرد تثبيث الأوامر المدرجة من قبل الوسيط في عمليات البورصة، أوالتكفل بها من طرف الشركة، تعتبرهذه الأوامر نهائية ولا يمكن أن تكون مستقبلا محل تعديل أو إلغاء[1].

ج- تنفيذ أمر البورصة: ذكرنا سابقا أن المشرع الجزائري يلزم في حالة تداول السهم المقيدة في البورصة أن يتم التداول بمعرفة أحد الوسطاء الماليين المرخص لهم بذلك، ويتم التداول في البورصة عبر المراحل التالية، **المرحلة الأولى**، وهي مرحلة ماقبل التنفيذ، وفيها يقوم المساهم والمستثمر بإصدار أمر البورصة سواء بالبيع أو الشراء إلى الوسيط المالي في البورصة، بحيث يتضمن الأمر كل البيانات السابق ذكرها، ويقوم الوسيط بعدما يتلقى الأمر، بالتأكد من أن المساهم مصدر الأمر بحوزته الأسهم المراد تداولها والأموال اللازمة لتغطية عملية التداول.

والمرحلة الثانية، هي مرحلة التسعير في البورصة، والبورصة الجزائرية تأخذ بنظامين للتسعيرهما المستمر أو التابث سواء كان يدويا أو بواسطة الإعلام الآلي، غير أن الطريقة التي تعمل بها بورصة الجزائر حسب ما تم تقريره من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تتمثل في طريقة التسعير الثابث، وهذه الطريقة تتطلب تطبيق سعر موحد لمجموع الصفقات المبرمة لكل قيمة متداولة خلال جلسة معينة للتفاوض في البورصة، وميزة هذه الطريقة أنها تتماشى مع حجم مبادلات ضعيف، حيث يسمح السعر المحدد من خلاله تعظيم حجم المبادلات بأكبر قدر ممكن.

وفي المرحلة الأخيرة، تتم عملية المقاصة والتسديد حيث يتم إجراء المبادلات على الأسهم المتداولة والمنجزة في جلسة التفاوض في البورصة، ويتم ذلك من خلال دفع المبالغ المستحقة من طرف الوسيط في عمليات البورصة للوسيط المشتري، ويتم تسليم الأسهم من قبل وسيط البائع.

وما تجدرالإشارة إليه، أن عملية المقاصة والتسديد تتم خلال جلسة مقاصة، ترأسها شركة بورصة القيم المنقولة، وبحضور كافة الوسطاء في عمليات البورصة، وكذلك بنك التسديد وهو بنك الجزائر[2]، حيث أن وجوده بالغ الأهمية لتأكيد التغطية النقدية للوسطاء المشترين على أساس كشف حساباتهم، ويكون البنك مطالب بتنفيذ تحويل الأموال الناتجة عن إلتزامات الوسيط في جلسة التفاوض، وذلك في نفس اليوم كما يتم تسليم السهم مع تحويل الأموال في شكل صكوك مادية، في حالة الأسهم المجسدة ماديا، وفي شكل شهادة ملكية في حالة السهم غير مجسدة ماديا والمقيدة في الحساب.

---

[1] -المادة 102 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[2] - المادة 15 من المرسوم التسريعي رقم 10/93المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 34 بتاريخ 23 مايو 1993 معدل ومتمم بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 1996/01/10 الجريدة الرسمية العدد 03 المؤرخ في 1996/01/14 والقانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 الجريدة الرسمية العدد 11 المؤرخ في 2003/02/19 والإستدراك جريدة عدد 32 المؤرخ في 2003/05/07.

ومن تاريخ تنفيذ أمر البورصة، يصبح فيه المشتري مالك للأسهم، وفي المقابل يفقد البائع ملكيته على تلك السهم[1]، على أن المالك الجديد لايستطيع ممارسة كافة حقوقه على السهم إلا بالقيد في سجل الشركة إذا تعلق المر بأسهم إسمية مجسدة في شكل مادي.

وإذا كانت الأسهم محل التداول مجسدة في قيود حسابية، وكان الوسيط منخرط في المؤتمن المركزي على السندات، فإن هذا الأخير يقوم بقيد الأسهم المتداولة في الجانب الدائن للحساب الخاص بالوسيط المكلف بالشراء، وتقيد في الجانب المدين للحساب الذي يمسكه وسيط البائع، وفي هذه الحالة فإن عملية تسليم السهم ودفع الأموال تتم في إطار نظام تسليم السندات[2]، بحيث يتم التصديق على العملية كما يتم قيد عملية التداول في حسابات المؤتمن المركزي على السندات، وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر، حيث يقوم هذا الأخير بعملية التسديد النقدي، ولهذه الغاية يلتزم بإبرام إتفاقية مع المؤتمن المركزي على السندات[3].

وأخيرا يلتزم المؤتمن المركزي على السندات يوميا بإخطار الوسطاء عن العمليات المنجزة[4].

د-**إلغاء وتعديل أمر البورصة:** يحق للعميل أو المستثمر أن يلغي أمر البورصة بعد إصداره أو إدخال تعديلات عليه من حيث السعر أو عدد الأسهم المراد بيعها، وهو ما أخذ يه المشرع الجزائري[5] في نظام اللجنة بنصه على أنه للأمر إمكانية تعديل أوإلغاء أمره في كل وقت، إلى غاية عشية التسعيرة، وفيما يخص التعديلات التي تتم يوم التسعيرة، فلا يمكن أن يتحمل الوسيط المالي في عمليات البورصة مسؤولية عدم إدخالها، ويلزم العميل أو المستثمر أن يبلغ قراره بالإلغاء أوالتعديل إلى الوسيط قبل حصة التسعيرة وإلا تحمل العميل مسؤولية عدم إدخالها.

وكمبدأ عام، لايستطيع الوسيط إلغاء أو تعديل أمرالبورصة من تلقاء نفسه، إذ هو ملزم بالتفويض الممنوح له من قبل العميل أو المستثمر أوالمساهم، غير أن نظام اللجنة[6] أجاز إستثناء للوسيط تعديل أو إلغاء الأوامر المدرجة لحساب عملائهم أو لحسابهم الخاص، طالما أن مسار العرض على جدول الأسعار لم ينطلق بعد، كما يجوز لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة إلغاء عملية التداول التي تمت

---

[1] – المادة 30 من نظام اللجنة رقم 03/97 المعدل والمتمم والسبق الذكر، وللمزيد عن التنظيم القانوني الجزائري للأسهم، راجع المرسوم التنفيذي رقم 352/01 المؤرخ في 2001/11/10 المحدد لشروط ممارسة حقوق السهم النوعي وكيفيات ذلك، (ج.ر. العدد 67 المؤرخ في 2001/11/11).

[2] – المادة 35 من نظام اللجنة رقم 01/03 السابق الذكر.

[3] – المادة 38 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[4] – المادة 25 من نظام اللجنة رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003.المتعلق بالمؤتمن المركزي على السندات

[5] – المادة 99 من نظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/97 المؤرخ في 18 /11/ 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 المؤرخة في 1997/12/29 معدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، الجريدة الرسمية عدد 73 المؤرخ في 2003/11/30.

[6] – المادة 102 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

كلية من خلال إلغاء سعر التداول، كما يمكن إلغاء معاملة أو عملية معينة فقط، وفي هذه الحالة على الشركة تبرير هذا الإلغاء[1].

ه-معاملات الكتل: تعتبر معاملة كتلة، المعاملة المنصبة على كمية من السندات، متفق عليها بين الوسيط في عمليات البورصة المشتري والوسيط في عمليات البورصة البائع، والمرخص بها وفق الأحكام المحددة في هذا النظام[2]، ولايمكن أن تنصب معاملات الكتل إلا على قيمة واردة في القائمة المضبوطة من قبل الشركات، ويجب أن تكون السندات المتداولة يساوي على الأقل الحجم العادي لكتلة القيمة المعينة. ويحدد الحجم العادي لكتلة بتطبيق المعايير المعينة في مقرر يصدر عن الشركة[3].

ولايرخص بمعاملات الكتل إلا في نهاية حصة التداول[4]، وبالنسبة للقيم المسعرة في التسعيرة المتواصلة، يمكن أن تتم معاملات الكتلة بالحد المنصوص عليه في احسن عرض أوأحسن طلب معاين عند إغلاق آخر حصة في البورصة، أوبسعريتراوح بين هذين الحدين، ويمكن خفض هذا السعرأو رفعه بهامش تحدد الشركة نسبته القصوى[5]، عدا رخصة صريحة من الشركة، تنشر بواسطة إعلان في النشرة بواسطة إعلان في النشرة لجدول التسعيرة، وتحضر معاملات الكتلة عندما تكون القيمة محل تعليق، وعندما لاتكون القيمة مسعرة خلال إجتماع البورصة لليوم[6]، ويصرح بكل معاملة كتل إلى الشركة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة الذين أتموا العملية وذلك وفقا للشروط المنصوص عليها في مقرر يصدر عن شركة إدارة بورصة القيم[7]، وتحل معاملات الكتل حسب نفس الشروط المطبقة على السندات المتداولة في السوق[8]، وفي حالة تخلف أحد الطرفين تفسخ الشركة معاملة الكتل، وتراقب الشركة شرعية معاملات الكتل وتدمجها في إحصائيات البورصة اليومية[9].

و- **العمليات ذات مقابل:** تتمثل العملية ذات مقابل بالنسبة للوسيط في عمليات البورصة، في شراء أوبيع سندات لحسابه الخاص حسب الشروط المحددة من الشركة، ولايمكن أن تتم إلا ردا على أمر معبر عنه في سند التسعيرة[10]، ويمكن لكل السندات المقبولة في التسعيرة أن تكون محل عمليات ذات مقابل[1]، وتتم العمليات ذات مقابل خلال إجتماع البورصة، وتنجز العمليات ذات مقابل المنصبة على

---

[1] – المادة 103 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[2] المادة 104 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[3] المادة 105 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[4] –المادة 106 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[5] –المادة 107 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[6] – المادة 108 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[7] – المادة 109 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[8] – المادة 110 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[9] – المادتين 111و 112من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[10] –المادة 122من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[1] – المادة 123 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

كتل سندات حسب نفس الشروط المطبقة على معاملات الكتل[1]، ولايرخص للوسيط في عمليات البورصة بإنجازعملية ذات مقابل، إلا عندما لا يتضمن ذفتره الأوامر، يمكن تنفيذها حسب الشروط التي يمكن له فيها إنجاز المقابل، وفي السوق، لاينفذ الأوامر ذات مقابل عملية المنصبة على القيم المسعرة في التسعيرة المتواصلة، عند الشراء أوالبيع، إلا عندما لم يستجب للأوامر المعبرة عنها على قيمة بعد مرور مدة محددة بمقرر من الشركة، وعندما تكون العملية ذات مقابل، أو عملية رد على أمر أدخل من طرف نفس الوسيط في عمليات البورصة، وتمدد فترة الإنتظار لإتمام العملية لمدة المحدد من الشركة[2]، وبالنسبة للقيم المسعرة في التسعيرةالثابثة، لاتنفد العملية المقررة إلا حينما تكون له أوامر الزبائن مسعرة في السعر المحدد في التسعيرة الثابثة[3]، ويجوز للشركة أن ترخص للوسيط في عمليات البورصة، التدخل في إطارعقد السيولة مع الشركة المصدرة لتنظيم سعر الأسهم المقبولة في التسعيرة عن عمليات الشراء والبيع لحسابه، ويجب أن تحدد بمقرر من الشركة شروط هذه العمليات[4].

ك-مقاصة المعاملات والتسويات والتسليمات بين الوسطاء في عمليات البورصة: يتم تثبيث التداولات المنجزة بالإجتماع في البورصة، ضمن الآجال والشروط التي تأخذ بها الشركات[5].

ي-عدم التسوية والتسليم: في حالة عدم تسليم سندات أونقود وسيط في عمليات البورصة في التاريخ المنصوص عليه في النظام، تضع الشركة وضعيات الوسيط المعني التي لايمكن حلها وضعية مقاصة معلقة[6]، وتتولى الشركة بإنتظام مراقبة تسويات رؤوس الأموال وتسليم السندات التي تبقى معلقة وتتخذ التدابير المناسبة عندما ترى أن الأجال التنظيمية لم يراعها وسيط في عمليات البورصة[7]، وعندما يتهاون الوسيط في عمليات البورصة، عن إتمام معاملة في البورصة في الأجل المسموح به من طرف الشركة يصرح بخلله، ويمكن تصفية المعاملة وفق إجراء إعادة شراء العرض في أجل تحدده الشركة، التي تخبر اللجنة فورا بإجراء إعادة شراء العرض الذي يتم مباشرة، ويتحمل الوسيط في عمليات البورصة المخل، كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة، من إجراء عدم تسوية رؤوس الأموال أوالسندات، وتتم كيفية إجراء إعادة الشراء العرض من طرف الشركة في نشر بيان في النشرة الرسمية لجدول الأسعار[8]، وفي حالة عدم الدفع، من طرف الوسيط المالي في عمليات البورصة، تغلق الشركة المنفذ إلى نظام التسعيرة أمام الوسيط

---

[1] – المادة124 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[2] –المادة 125من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[3] –المادة 126 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[4] –المادة127 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[5] – المادة 132. من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[6] – المادة 141 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[7] – المادة 142. من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.
[8] – المادة 144 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

المخل وتحرر تقريرا إلى اللجنة[1]، وإثرتنفيذ إعادة شراء يكون الوسيط في عمليات البورصة المخل مدينا في الأجل المحدد في الشركة، عن أي فارق بين المبلغ المقرر دفعه في العقد الأصلي، والمبلغ الذي يدفع عند إعادة الشراء[2]، ويحدد مقر الشركة ضمانات يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة للمعاملات التي تتم بينهم في السوق.

الفرع الرابع: طريقة تعامل الوسيط المالي في البورصة:

ويوجد عدة طرق للتداول، فمنها ماهو تقليدي ومنها ما هو حديث، وسنستعرض أربعة طرق لتدول الأوراق المالية في البورصة وهي طريقة المناداة، وطريقة لوحات العرض، وطريقة نظام الجداول، والطريقة الحديثة بإستخراج الحاسب الآلي (التدول الإلكتروني).

أولا: طريقة المناداة: ويعني قيام الوسيط المالي بالنداء عند عرض أوامره، وعادة ما يقوم بالنداء بصوت مرتفع حتى يسمعه الوسطاء الأخرون، كما أنه يكتفي بالمناداة بإسم الورقة المالية التي يرغب التعامل فيها دون أن يذكر كونه بائعا أومشتريا، وهذه الطريقة أشبه بطريقة المزاد العلني فيتم التسعيرعن طريق المناداة من قبل الوسيط البائع ويتم التفاوض بينه وبين الوسطاء المشترون في القاعة الرئيسية للتداول، فإذا تم التفاوض حول سعر معين يتم عندها إتمام الصفقة بين الوسيط البائع والوسيط المشتري، ومع زيادة كمية العروض والطلبات تم تطويرهذه الطريقة لإستيعاب هذه الزيادات، فلم يعد بإمكان كل من لديه عروض أو طلبات التقدم بنفسه بالمناداة بصوت مرتفع، وإنما عليه فقط التقدم بما في حوزته من طلبات وعروض بيع إلى موظف البورصة المختص، عند قيامه بالمناداة على الأوامر في أول جلسة على أساس سعر الإقفال السابق، ثم تبدأ عملية التفاوض بين الوسطاء حتى يستقر السعر، ويصل إلى ما يسمى بالسعر العادل أو سعر التوازن التقريبي، ويتميز أسلوب المناداة، بأنه يعطي للوسيط الحرية الكافية في التفاوض على السعر وحرية العدول عن عرض السعرالسابق قبل تنفيذ العملية[3]، وهذه الطريقة كانت سائدة في البورصات قديما عند نشئتها في وقت كانت فيه الصكوك قليلة العدد، وبالتالي أصبحت هذه الطريقة فيما بعد غير صالحة للأخذ بها[4]، وذلك لعدم تواكبها وملاءمتها مع مقتضيات السرعة في عمليات التداول التي تشهدها أسواق البورصة، بسبب كثرة عدد الأوراق المالية وزيادة عدد المستثمرين، مما أدى إلى زيادة صفقات التداول في البورصة[5].

---

[1] – المادة 145 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[2] – المادة 146 من تنظيم لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر.

[3] – وهو ما يفسر إستمرار بعض البورصات العالمية بالأخذ بأسلوب المناداة حتى الآن، كما هو الحال في بورصة نيويورك وبورصة طوكيو على الرغم من تقدمها في مجال الإتصالات وإستخدام الحاسب الآلي.

[4] – حسام الدين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات الوساطة في البورصة في ظل أحكام قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية القانون بجامعة الشارقة المنعقد من 3 إلى 5 أبريل 2004.

[5] – نادية محمد معوض، دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء للتداول، المرجع السابق الذكر، ص. 82.و84.

ثانيا: طريقة لوحات العرض والطلب: وهي الطريقة التي يعرض فيها الوسيط أوامره في قاعة التداول في مبنى البورصة، حيث يتم كتابة كافة الأوامر على لوحات مخصصة لكتابة الأوامر المعروضة من قبل الوسطاء ، وذلك بناء على إستثمارات معدة لهذا الغرض، والتي يسجل فيها الوسيط بيانات الأمر سواء بالبيع أو الشراء والسعر والكمية، ويلتزم الوسيط بعدم تنفيذ التعامل بيعا وشراء للأوراق المالية في القاعة، ما لم يثبث الأوامرعلى اللوحة ووقف الإجراءات المحددة للتداول، ويقوم الوسيط بتنفيذ أوامر الشراء التي لديه على النحو الآتي:

– تثبيث عرض الشراء في جانب الشراء من اللوحة، وأن يبيعه وسيط آخر جميع الوحدات المعروضة على اللوحة وذلك بوضع دائرة على الأمر.

_ الشراء مباشرة من جانب البيع.

ويقوم الوسيط المالي بتنفيذ أوامر البيع التي لديه على النحو الآتي:

1_ تثبيث عرض البيع في جانب البيع من لوحة قاعة التداول.

أ–أن يشتري وسيط آخر جميع الوحدات المعروضة على اللوحة، وذلك بالشطب على الأمر أفقيا بالقلم المخصص لذلك.

ب–أن يشتري الوسيط آخرجزء من الوحدات المعروضة، وذلك بتخفيض عدد الوحدات المعروضة بالعدد الذي تم شراؤه وتثبيث الرصيد المتبقى بعد الشراء.

2_ البيع مباشرة من جانب الشراء:

أ– أن يبيع الوسيط جميع الوحدات المعروضة اللوحة، وذلك بالشطب على الأمر أفقيا بالقلم المخصص لذلك، ويشطب الوسيط عدد الوحدات والسعر.

ب –أن يبيع الوسيط جزء من الوحدات المعروضة للشراء في جانب الشراء من اللوحة، وذلك بتخفيض عدد الوحدات المعروضة بالعدد الذي تم شراؤه وتثبيث الرصيد بعدد البيع.

ج– في حالة البيع أكثر من الأوامر المعروضة على اللوحة، يتم وضع خط عمودي على أوامر الشراء المباعة، ويستثنى في هذه الحالة، الأمر المعروض بإسم الوسيط الواضع للخط العمودي من مجموع الأوامر المنفذة (الذي يمثل أمرا متقابلا)[1].

كما يلتزم الوسيط فورإتمام تنفيذ أي أمر، بتسجيل التعاقد على كشف شراء القاعة وفق النموذج المعد من قبل سوق البورصة، أما الوسيط البائع فعليه ملئ بيانات عقد القاعة كاملة بشكل دقيق

[1] – نادية محمد معوض، دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء للتداول، المرجع السابق الذكر، ص. 88 .

وواضح، وتوقيعه وختمه بألة التوقيت وإستحصال وتوقيع الوسيط المشتري على العقد وتسليم العقد إلى مراقب اللوحة لختمه[1].

نستنتج أن التشريع، ألزم الوسيط المالي قبل بدء جلسة التداول بتثبيث الأوامر سواء كانت بيعا أو شراء على اللوحة المخصصة في قاعة التداول، على أن يثبت أوامر البيع في جانب البيع من اللوحة، وأوامرالشراء في جانب الشراء والتي تتمثل بعروض البيع والشراء التي يعرضها الوسطاء لحساب المستثمرين، ويكون تثبيث الأوامر على اللوحة بموجب سجلات معدة لهذا الغرض، والتي تتوافر فيها البيانات والمعلومات المتعلقة بالأوامر، وعند إفتتاح الجلسة وبدء التداول بين الوسطاء في قاعة التداول، ففي حالة حصول عملية الشراء على جميع الوحدات المعروضة، ويلتزم الوسيط المشتري بوضع دائرة على الأمر المنفذ، وعليها إسم الوسيط والكمية المشتراة والسعر وبالقلم المخصص لذلك، على أن يتم الشراء من جانب البيع. أما في عملية البيع، فإذا كان البيع على جميع الوحدات المعروضة يلتزم الوسيط البائع بالشطب على الأمر المنفذ للبيع أفقيا وبالقلم المخصص، أما إذا كان البيع جزء من الوحدات المعروضة، فيتوجب عندئذ على الوسيط البائع بتخفيض عدد الوحدات المعروضة بالعد الذي تم شراؤه وتثبيث الرصيد الحالي بعد البيع، وفي حالة حصول علية بيع لأكثر من أمر شراء من الأوامرالمعروضة على اللوحة المخصصة للتداول في جانب البيع، يتولى الوسيط البائع بوضع خطا عموديا على الأوامرالمباعة، ويستثنى في هذه الحالة أمر الشراء المعروض بإسم الوسيط البائع ولكن لمستثمرين مختلفين، أي الوسيط البائع والمشتري للوحدات المعروضة على اللوحة وهو الذي يمثل أمرا متقابلا، ولايلتزم بوضع خط عمودي على اللوحة، وهو الذي يمثل أمرا متقابلا.

ولايلتزم الوسيط المالي بوضع خط عمودي في هذه الحالة، وإذا كام الأمر المتقابل يمثل شركة واحدة وبسعر واحد، فعلى الوسيط أن ينفذ هذه العملية كأمر متقابل وبأفضل سعر متاح، وذلك بتثبيث أوامر الطرفين على اللوحة لمدة تلاثة دقائق ووضع علامة (x) بالحبر الأحمر أمامها في النصف الساعة الأخيرة من إنتهاء الجلسة، وبعد إتمام عملية البيع والشراء يستوجب على الوسيط المالي المشتري فورإتمام تنفيذ أي أمر، بتسجيل التعاقد على كشف شراء القاعة وفق النموذج المعد من قبل سوق البورصة، وعلى الوسيط البائع ملئ بيانات عقد القاعة كاملة وبشكل دقيق وواضح وتوقيعه وختمه، وإستحصال وتوقيع الوسيط المشتري على العقد وتسليم العقد إلى مراقب اللوحة لختمه على العقد، وبعد ذلك يقوم الوسيط البائع بتسليم نسخة من العقد إلى الوسيط المشتري، والإحتفاظ بنسخة لديه وإعطاء النستختين الباقيتين لموظف سوق البورصة المختص[2].

---

[1] – حسام الدين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات الوساطة في البورصة في ظل أحكام قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية القانون بجامعة الشارقة المنعقد من 3 إلى 5 أبريل 2004.

[2] – وقد كانت هذه الطريقة هي السائدة والمستخدمة لتداول الأوراق المالية في بعض أسواق البورصة العربية كالعراق مثلا منذ عام 2009، حيث تم العدول عن هذه الطريقة بإستخدام طريقة التداول الإلكتروني أسوة بباقي أسواق البورصات العالم الأخرى التي تتداول الأوراق المالية بهذه الطريقة، أما في سوق البورصة المصري فقد كانت هذه الطريقة هي السائدة قبل صدور قانون سوق

ثالثا: نظام الجداول: وهذه الطريقة أشبه بطريقة العرض والطلب، إلا أنها أكثر تخصصا، وتتمثل هذه الطريقة بتواجد الوسطاء في قاعة التداول وهم يشغلون مقاعد بداخل قاعة التداول بطول الجداول، وعلى إتصال بالعالم الخارجي عن طريق وسائل الإتصالات الحديثة المختلفة (تليفونات– حاسب آلي–أنترنيث)، ويتم بهذه الطريقة بقيام الوسطاء بتسجل الأوامرعلى الجداول المخصصة بالسعروالكمية المراد التعامل بشأنها، ويمكن للوسيط تغيير العرض المقدم منه سواء بالزيادة أو النقصان ولكن قبل عملية الإقفال، وعند تساوي العروض المقدمة يقدم العرض الأقدم في حالة عدم الإستيعاب، وهذا الأسلوب مطبق فقذ في بورصة هونج كونج، ويلاحظ أنه على الرغم أن هذه الطريقة قليلة الإستعمال إلا أنها أحث من طريقة المناداة ولوحات العرض والطلب لإتصالها بالعالم الخارجي.

رابعا: طريقة التداول الإلكتروني(الحاسب الألي): تستوجب عمليات التداول الإلكتروني في البورصة، قيام المستثمربفتح حسابا لدى إحدى الشركات المرخص لها بمزاولة نشاط الوساطة لعمليات التداول الإلكتروني للأوراق المالية مباشرة، أو من موقعها الإلكتروني الذي توفره لخدمة عملائها، وذلك وفقا للخطوات التي تقدمها الشركة لفتح الحساب، وتختم إجراءات فتح الحساب بتسلم المستثمر لكلمة السر الخاصة به[1].

مما لاشك أن القوانين المقارنة، قد أدركت أنه من الصعب إتباع التخصص التام من قبل الوسيط المالي أوالشركات العاملة في بورصة أوراق المالية، وذلك لأن طبيعة النشاطات المحددة تتداخل مع بعضها البعض، وبغية توسيع نشاطات شركات العاملة في السوق، فإن القوانين عادة لاتضع عوائق تحول دون ممارسة النشاطات المذكورة أعلاه من قبل شركو واحدة، وعليه يجب القول أن شركة وساطة مالية تمارس أعمال الإستثمار المالي سواء بصورة أصلية أو تبعية عند توسطها في عملية التداول.

المبحث الثالث: آثار الوساطة المالية في عمليات البورصة:

إن إنشاء عقد الوساطة وفق الشكل الذي يفرضه القانون، يرتب مجموعة من الآثار القانونية تتجسد في الإلتزامات التي تسري على طرفيه؛ الوسيط من جهة والعميل من جهة ثانية، فتتمتع شركة الوساطة بحقوق إتجاه المستثمر، وفي نفس الوقت تفرض عليها إلتزامات، وتعتبر إلتزامات الوسيط

رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 فقد كان الوسطاء يؤدوا أوامر البيع والشراء على اللوحات المنتشرة على جانبي قاعة التداول في البورصة، إلا أنه تم هجر هذه الطريقة بعد صدور قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

[1] – وللبدء إلى الدخول إلى موقع التداول الإلكتروني وبعد تحويل المبالغ الخاصة من العملة الوطنية إلى العملات العالمية من حساب المستثمر في أحد البنوك إلى حساب شركة الوساطة في البنك الخاص بها، وتلتزم شركة الوساطة عقب إتمام عملية تحويل الأموال بإرسال إخطار إلى المستثمر يخبره بأن الأموال الخاصة بفتح الحساب قد حولت، وأنه تم فتح حساب خاص، وأنه تم فتح حساب خاص به للتداول عبر الأنترنث، ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة ، الأسكندرية، 2013، ص.98.

المالي بمثابة حقوق للمستثمرين، وفي المقابل حقوق الوسيط المالي إلتزامات على عاتق المستثمرين، وهذه الحقوق وإلتزامات نستعرضها في المطلبين التاليين.

المطلب الأول: حقوق الوسيط المالي في عمليات البورصة:

يرتب عقد السمسرة في عمليات البورصة، مجموعة من الحقوق للوسيط المالي نذكرها في الفروع الآتية بشيئ من التفصيل.

الفرع الأول : حق الوسيط في إحتكار أعمال الوساطة:

يعتبرحق إحتكار الوسيط بهنة الوساطة في البورصة، أحد الحقوق الأساسية التي يتمتع بها الوسيط إتجاه المستثمرين، والمقصود بهذا الحق هو أن التعامل بالأوراق المالية يقتصر على الوسطاء المتخصصون بالتوسط في بيع وشراء الأوراق المالية نيابة عن المستثمرين[1]، ولايجوزللبائع أو المشتري أن يقوم بإبرام أي صفقة تتعلق بأوراق بيعا وشراء مقيدة بالسوق دون الإستعانة بالوسيط المالي[2]، ولدراسة هذا الموضوع يستدعى الأمربيان نطاقه والإستثناءات الواردة عليه فيما يأتي:

---

[1] – وقد وصف أحد الفقهاء الفرنسيين هذا الحق بأنه" حق إحتكار التوسط على تداول الأوراق المالية في البورصة"، فالقوانين التي صدرت بغية تنظيم سوق الأوراق المالية، قد إتفقت فيما بينها حول إحتكار الوساطة في تداول الأوراق المالية المقيدة في السوق بالوسطاء المخولين بذلك، ولكنها اختلفت حول الأوراق غير المقيدة، إذ في البداية وعند صدور التقنين التجاري الفرنسي 1807 حصر تدخل الوسطاء في تداول الأوراق المالية المقيدة في السوق فقط، ولكن بعد صدور قانون 29 تموز 1961 حصرت كافة التعاملات التي على الأوراق المالية بالوسطاء المخولين، سواء كانت مقيدة أو غير مقيدة، ثم رجع قانون 13 كاون الأول 1964 وحصر دور الوسطاء بتداول الأوراق المالية المقيدة فقط، ثم جاء قانون 22 كانون الثاني 1988 وعلى الرغم من الغموض في أحكامه بخصوص مدى إحتكار الوساطة في تداول الأوراق المالية غير المقيدة في شركات الوساطة في البورصة، إلا أن الفقه الفرنسي قد فسر هذا الموقف بأن تدخل الوسطاء ينحصر في تداول الأوراق المالية المقيدة في البورصة.

– وبعد صدور قانون تحديث الأنشطة المالية الفرنسية رقم 597 لسنة 1966 حظر تقديم خدمات الإستثمار، إلا من قبل الشركات التي خولها القانون بذلك ، ولكن هذا الحظر يرد عليه عدة إستثناءات بموجب اللائحة الصادرة عن مجلس بورصات الأوراق المالية في فرنسا، إذ يجوز لمؤسسات الإئتمان وصندوق الودائع والأمانات أن تقوم بأعمال الوساطة في الأوراق المالية المقيدة في سوق الجدول الرسمي.، للمزيد حول الموضوع، راجع، ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، منشورات حلبي الحقوقية، 2015. ص 315 و 317. وأيضا:

-**Repert et Roblet : Traide** du droit commercial.1994-1990 :p.88.

[2] –وهو ما نص عليه المشرع الجزائري في المادة 5 من مرسوم تشريعي رقم 10/93السابق الذكر، التي تنص على انه: " لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة، إلا داخل البورصة ذاتها عن طريق وسطاء في عملية البورصة"، وهذا يعني أن المشتريات والمبيعات للقيم المنقولة المسعرة، تتم بالحضور الإجباري لهؤلاء الوسطاء، بمعنى آخر فإن مهمة المفاوضة تخول للوسطاء عمليات البورصة، حسب الشروط التي تحددها اللجنة القيام بمايلي : يديرون لحساب زبائنهم سندات القيم المنقولة، بتلقيهم لهذا الغرض أموالا مدفوعة بتفويض إدارة ويجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يتأكدوا فضلا عن ذلك، من أن رؤوس الأموال التي يأتمنهم عليها زبائنهم لإنجاز عمليات في البورصة متأتية من عائدات مصرح قانونا ويصنف الوسطاء فضلا من ذلك، من أن رؤوس الأموال التي يأتمنهم عليها زبائنهم لإنجاز عمليات في البورصة، متأتية من عائدات مصرح قانونا.

- وكذلك المشرع المصري في قانون سوق المال المصري رقم 95 لسنة 1992 في المادة 18 حيث نص على : " أن يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة في البورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك، وإلا وقع التعامل باطلا" وكذلك المشرع العراقي

أولا: نطاق حق إحتكار الوساطة المالية: لقد سبق وأن أشرنا، أنه لايجوز للمستثمرين التعامل ببيع وشراء الأوراق المالية دون توسط الوسيط المالي، أومن قبل الشركات المتخصصة في هذا المجال كشركات الوساطة، وهوالأمر الذي أقرته كافة التشريعات، ويجب أن يكون التعامل بالأوراق المالية المسجلة من خلال شركات الوساطة، بشرط أن تكون هذه الأوراق مسجلة في الجداول الرسمية وغير الرسمية في البورصة[1]، وهوحق مقتصرعلى الشركات وأي تعامل يتم بخلاف ذلك يكون باطلا، أي بمعنى إذا حصل بيع أو شراء لأوراق مالية مسجلة بسوق المال بين المستثمرين مباشرة دون توسط شركة الوساطة في إبرام هذه الصفقة مابين المستثمرين.

أماالأوراق المالية غيرالمسجلة (المقيدة) في جداول البورصة، فيجوز للمستثمرين التعامل بها مباشرة دون تدخل شركات الوساطة، فإحتكار الشركات يشمل الأوراق المالية المسجلة بالبورصة، أما غير المسجلة فأجاز التعامل بها دون تدخل شركات الوساطة في عملية البيع أو الشراء، بشرط إعلان هيئة سوق المال عن العملية، كما نجد أن باقي التشريعات كالتشريع الإمارتي[2] والتشريع الكويتي[3] والتشريع الفرنسي[4]، وذلك بقصرها على الإحتكار على بالتعامل في الأوراق المالية على الوسطاء الماليين المرخص لهم، حيث ينص المشرع الفرنسي على أن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، هي وحدها المكلفة بالوساطة في تداول القيم ولا يمكن القيام بوظيفة الوساطة المالية ما لم يقع الترخيص بذلك فنص المشرع التونسي[5] على أنه تتم المصادقة على وسطاء البورصة من طرف هيئة السوق المالية جمعية وسطاء البورصة، كما نص[6] بأنه على وسطاء البورصة توفير

في المادة 3 الفقرة أ من القسم الثالث من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية، حيث نص على أنه :" تحصر كافة التعاملات في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات".

[1] – على سبيل المثال المشرع المصري الذي نص في المادة 161 لسنة 1957 المعدل بالقانون رقم 121 لسنة 1981 الذي كان يحكم الأوراق المالية ينص صراحة على خضوع التعامل في الأوراق المالية غير مسجلة بجداول البورصة.

[2] – حيث نصت المادة 25 من القانون الإتحادي رقم 4 لسنة 2000 على أنه: " يقتصر التعامل في الأوراق المالية المدرجة في سوق المال على الوسطاء المرخص لهم".

[3] – على سبيل المقارنة، نصت المادة 24 من اللائحة الداخلية لسوق الكويت على أن: " تقتصر عمليات الوساطة في السوق على الشركات المرخص لها بممارسة أعمال الوساطة".

[4] – فقد ورد القانون رقم 22 يناير (كانون الثاني) لسنة 1988 والتي تقضي المادة (1) منه بأن "شركات البورصة وحدها هي التي تتوسط في تداول الأوراق المالية المقبولة للتداول، بواسطة مجلس بورصات الأوراق المالية، عبد الفضيل محمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، 2005، ص.126.

[5] – المادة 57 من القانون الفرنسي السابق الذكر.

[6] – المادة 58 من القانون الفرنسي السابق الذكر، وهو ما تطرق أليه أيضا المشرع المصري في الفقرة الأولى من المادة 128 من قرار وزير الإقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1993 المتعلق بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري السابق الذكر، حيث نصت على أنه : " تقدم طلبات تأسيس الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية على الهيئة– هيئة سوق راس المال– على النموذج الذي تقره الهيئة.."، كما تنص الفقرات الثانية والثالثة والرابعة على أنه : " للمؤسسين أو المسؤول عن إدارة الشركة – شركة الوساطة المالية– بحسب الأحوال قبل المضي في إجراءات تأسيس الشركة أو الترخيص لها بمباشرة النشاط، التقدم للهيئة للحصوول على الموافقة المبدئية.."، وتكون الموافقة في ضوء إحتياجات سوق رأس المال لنشاط المطلوب الترخيص بممارسته، أو تأسيس الشركة لمباشرته، وفي حالة تعدد الأغراض المطلوب مباشرتها، يجب ألا تكون تلك الأنشطة متعارضة فيما بينها. عبد الفضيل محمد، بورصات الأوراق المالية المرجع السابق الذكر، ص 06.

الضمانات الكافية، وخاصة التي تتعلق بتنظيمهم وبوسائلهم الفنية والمالية، وبشرف وبخبرة مسيرتهم وكذلك بالتدابير التي من شأنها تأمين سلامة مصالح زبائنهم.

فالهدف من تدخل الوسطاء في عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، بدلامن قيام المستثمرين بأنفسهم بهذا النشاط، ذلك لغرض حمايتهم، ويتحكمون في أسعارالأوراق المالية مما يؤدي إلى تدهورالسوق والإضراربمصالح المتعاملين وبالمصلحة العليا للبلاد، كما أن المستثمرين لاتتوافرلديهم الخبرة والدراية الكافية التي تؤهلهم لمزاولة هذا النشاط دون تدخل الوسطاء المختصون بالتداول الأوراق المالية في البورصة، فقيام الوسيط بإبرام صفقات الأوراق المالية الخاصة بالمستثمرين بدلا من قيامهم بهذا النشاط، يأتي لخبرتهم ومعرفتهم بأعمال الوساطة، كما تتوافر لديهم ما يعرف ب(أخلاق المهنة) والتخصص والعلم بأصول البورصات، بالإضافة إلى قصرتعاملهم في السوق يشكل ضمانا هاما لحسن سير العمليات في السوق وحمايته وتوحيد القواعد السائدة فيه[1].

وتكمن أهمية المعاملات في البورصة في أن المشرع حدد القائمين على تنفيذها لخطورة هذه العمليات، حيث أنها تستوجب قدرا عاليا من المعرفة لأسرارسوق رأس المال، الإتمام هذه العمليات على أحسن الوجوه، لاسيما أن موضوع هذه المعاملات يكون في أغلب الأحيان أموالا طائلة، بحيث إن أذنى خطأ في تنفيذ أوامر العميل، قد ينتج عنه خسائر كبيرة يصعب في أغلب الأحيان تداركها.

وأمام هذا التخصيص الذي نصت عليه هذه التشريعات فإن شركة الوساطة، هي الجهة الوحيدة التي خصها العديد من المشرعين بالقيام بعمليات البورصة.

ثانيا: الإستثناءات الواردة على حق إحتكار الوسيط لمهنة الوساطة المالية:

الأصل أن أعمال الوساطة المالية يتمتع بها الشخص المرخص له، كما سبق الإشارة، إلا أن التشريع جزائري والمقارن لم يعد يحصر كافة تعاملات الأوراق المالية بالوسيط، فالمشرع الجزائري نص على أنه يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد إعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية[2]، ويمكن لهؤلاء الوسطاء كذلك ممارسة نشاط الوساطة داخل أسواق المعاملات

---

[1] – **Pascal diennner**, l'entreprise obligatoire d'un agent de change dans les cessions d'actions du marche « hors cote » ,d.s.1999, chronique, p201.

[2]– المادة 6 من قانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير 2003.وأيضا المادة 05 من المرسوم التشريعي10/93 والمتمم بموجب القانون رقم 04/03 السابق الذكر بنصها على أن : كل تفاوض للقيم المنقولة في البورصة لا يمكن أن ينفذ إلا عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة" .

-Pilippe spieser professeur au groupe escp-Europe .labourse.edition4e.2010.p238 « *les intermédiaires de la bourse sont les établissements de crédit et les entreprises d'investissement (sociétés de bourse) agrées ainsi que les sociétés de gestion de portefeuille* »

حول قيم منقولة وسندات مالية أخرى غير مقبولة في البورصة، طبقا للشروط التي تحددها الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكم هذه الأسواق[1].

ووضع المشرع الجزائري إستثناءا على هذه القاعدة بحيث أنه يمكن أن يمارس عمل الوسيط المالي في عمليات البورصة بعد إعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيون أو شركات أسهم ذات أسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض[2].

كما سمح لبعض الأشخاص بمزاولة أنشطة أخرى تتعلق بالأوراق المالية كالمضارب[3]أو متعهد تغطية[4] أو متعهد تغطية بأفضل الجهود[5] أو مستشار إستثمار[6] أو مدير إستثمار، ولكن لاجوز لهؤلاء الأشخاص بإستثناء الوسيط والمضارب، الإشتراك في تعاملات البورصة، وإنما يقتصرعملهم فقط بترويج الأوراق المالية للمصدر لها، كما هوالشأن في متعهد التغطية أو بيع أو شراء الأوراق المالية بواسطة الوسطاء.

ونص أيضاعلى أنه يمكن إنتقالا ولمدة تتجاوز خمس سنوات، ابتداء من تاريخ صدور هذا النص، أن تعتمد اللجنة كوسطاء في عمليات البورصة، الأشخاص المعنويين التابعين لفئات محددة في مرسوم تنفيذي وبهذه الصفة، يمكن هؤلاء الأشخاص المعنويين أن يكتتبوا في أسهم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة[7].

ويحدد هذا المرسوم فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن أن تعتمدها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بصفة إنتقالية كوسطاء في عمليات البورصة[8]، كالبنوك، وشركات التأمين، والمؤسسات المالية المستقرة قانونا في الجزائر، وكذا صناديق المساهمة[9] ويرخص للجنة واللجنة المصرفية، ومجلس النقد والقرض بتبادل تبليغ المعلومات اللازمة لأداء كل لجنة من اللجنتين

---

[1] – المادة 6 من الأمر رقم96–10 المؤرخ في 10 يناير 1996.

[2] – عدلت الفقرة الأولى من هذه المادة بموجب القانون رقم 03–04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 .

[3] – المضارب هو الشخص الذي يمارس أعمال شراء وبيع الأوراق المالية لحسابه الخاص .

[4] – **متعهد التغطية:** هو الشخص الذي يعمل كوكيل لمصدر أو كتابع للمصدر ويقوم ببيع أو بالترويج لبيع أوراق المصدر المالية للجمهور.

[5] – **المتعهد بتغطية أفضل الجهود:** هو الشخص الذي يقوم بالمحاولة بحسن نية لبيع الأوراق المالية الخاصة بالمصدر غلى الجمهور

[6] – مستشار الإسنثمار بأنه شخص آخر غير مدير الإستثمار والذي يقدم توصيات أو يتخذ قرارات بشراء أو بيع أوراق مالية للمستثمرين وفي عهدته نقود أو أوراق مالية للمستثمرين ولذيه أكثر من 15 مستثمر كعملاء خلال أي فترة زمنية مدتها 12 شهرا.

[7] – واتخذت كيفية تطبيق هذه المادة بموجب المرسوم الآتي: " مرسوم تنفيذي رقم 94–176 المؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة(ج.ر العدد 41 المؤرخ في 1994/6/26).

[8]– المادة 1 من مرسوم تنفيذي رقم 94–176 السابق الذكر.

[9] – المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 94–176 السالف الذكر.

أوالمجلس مهمته، وتخضع المعلومات المبلغ عنها للسر المهني[1]، وينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبنهم، ويمول الصندوق بمساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة، وبحاصل الغرامات المنصوص عليها في هذا القانون، ويمكن لشركة تسييربورصة القيم أن تقدم عند الحاجة دعمها للصندوق، وتبين شروط تسيير الصندوق وعمله وقواعد تحديد أساس الإشتراكات وحسابها في لائحة تصدرها اللجنة[2].

وبالمقارنة مع جمهورية مصر، فإنه يوجد إستثناء وحيد على حق شركات الوساطة بإحتكارعملية التداول في البورصة، وهذا الإستثناء يتم بمشاركة مديروالإستثمار التابعين لصناديق الإستثمار في عمليات التداول[3].

الفرع الثاني: حق الوسيط المالي في العمولة والحصول على المصروفات والفوائد:

أولا: تعريف العمولة وشروط إستحقاقها:

أ- **تعريف العمولة:** تعتبر العمولة أهم حق للوسيط المالي[4]، وهي عبارة عن المبلغ المتفق عليه في عقد الوساطة والذي يلتزم بدفعه المستثمر للوسيط، مقابل قيام الأخير بتنفيذ الأمرالصادر إليه في شأن صفقة معينة، بحيث إذا لم يقم بالوساطة فإن أجره ينقضي[5].

وبالنسبة للتشريع الجزائري، فمتى قام الوسيط في البورصة بتنفيذ أوامر البورصة الصادرة إليه من عملائه، فإنه يستحق أجرا أو عمولة وهو مانص عليه[6] المشرع بعد التعديل الآخيرإذ يتقاضى الوسطاء في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات ا لمقدمة للزبائن، عمولات تعلق

---

[1] – المادة 63 من المرسوم التنفيذي رقم 94–176 السالف الذكر.

[2]– المادة 64 من المرسوم التنفيذي رقم 94–176 السالف الذكر.

[3] – نادية محمد معوض، دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء للتداول، المرجع السابق الذكر، ص .83و89.

[4] – حيث أن المشرع المصري، قد وضع مسألة العمولة في نص المادة 1 من القرار الوزاري رقم (478) لسنة 1994 التي نصت المادة على أنه: " تكون عمولات السمسرة في الأوراق المالية، التي تتقاضاها شركة الوساطة وفقا لما يلي: يتم الإتفاق بين شركة الوساطة وعملائها على العمولة التي تتقاضاها عن العمليات التي تقوم بها، وفي العملية الواحدة التي لا تتجاوز قيمتها عشرة ألاف جنيه مصري أو ما يعادلها من العملات الأحنبية، يكون الحد الأقصى للعمولة خمسة في الألف من قيمة العملية للأسهم، وإثنين في الألف بالنسبة للأوراق المالية الأخرى، وفي جميع الأحوال يكون الحد الأدنى للعمولة جنيهان للعملية الواحدة، وتعتبر العملية الواحدة في تطبيق الأحكام المتقدمة متى تمت على أسهم شركة واحدة، أوأوراق مالية تصدرها جهة واحدة)، ولم يترك المشرع العراقي للوسيط المالي حرية الإختيار في تحديد مبلغ العمولة، بل حدد نسبة العمولة بمقدار(1%) من قيمة الصفقة على أن لاتقل في جميع الأحوال عن (1000) دينار، علما أنه يتم إستقطاع خمس عمولة الوسيط لصالح سوق العراق للأوراق المالية.

[5] – وقد حث النبي (ص) على ضرورة إعطاء الأجرة عند إتمام العمل فقال: " أعطوا الأجير أجره قبل أن يجف عرقه".

[6] – المادة 25 من نظام لجنة البورصة رقم 03/96 السابق الذكر. و طبقا للمادة 27 من المرسوم التشريعي رقم93–10 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمذكور أعلاه يجب على الوسطاء أداء إتاوات على الأعمال والخدمات المقدمة لهم من طرف اللجنة وذلك في النطاق المحدد عن طريق التنظيم، وتوقف تلقائيا الحقوق الممنوحة عن طريق الإعتماد إلا إذا قررت اللجنة غير ذلك، إذا لم تدفع الحقوق المنصوص عليها في المادة 26 المذكورة أعلاه في اليوم 30 من التاريخ الذي أصبحت فيه مستحقة حسب المادتين 38 و 39 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

تعريفاتها داخل محلات الوسطاء أو المتفق عليها تعاقديا مع الزبائن[1]، كما نص على أنه يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أداء إتاوات على الأعمال والخدمات المقدمة لهم من طرف اللجنة في حدود النظام المحدّد في التنظيم[2].

وتتوقف تلقائيا الحقوق الممنوحة في إطار الإعتماد، إلا إذا قرّرت اللجنة غير ذلك إذا لم تدفع الحقوق المنصوص عليها في الثلاثين يوميا من التاريخ الذي أصبحت فيه مستحقة[3].

والحقوق المستحقة في التشريع الجزائري، هي مكافئة الوسطاء بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، عن طريق عمولات تعلق تعريفها داخل محلات الوسطاء وتطلع عليها اللجنة[4]، وهذا الحق أكده المشرع الجزائري في نصه[5] على أن تحدد إتفاقية الحساب مبادئ سير حسابات سندات الزبائن وتتضمن البنود التالية، تحديد أسعار الخدمات التي يقدمها المكلف بأداء الخدمة المؤهل، والعمولة يدفعها العميل وليس الوسيط، فالوسطاء الذين يقومون بتنفيذ أوامر العملاء لايتقاضون عمولة فيما بينهم، بل يقتصر عملهم على تسوية هذه العمولة في علاقة كل منهم بعميله[6].

وفضلا عن العمولة أوالأجر، فإنه طبق لأحكام القانون المدني الجزائري[7] يتعين على الموكل أن يرد للوكيل ما أنفقه في تنفيذ الوكالة تنفيذا معتادا، وذلك مهما كان حظ الوكيل من النجاح في تنفيذ الوكالة، فإذا إقتضى تنفيذ الوكالة أن يقدم الموكل للوكيل مبالغ للإنفاق منها في شؤون الوكالة، وجب على الموكل أن يقدم هذه المبالغ إذا طلب الوكيل ذلك.

وهذه الأجرة التي يستحقها الوسيط، ويتم الإتفاق على تحديدها مسبقا في عقد الوساطة، ويجوزأن يتفق عليها في إتفاق لاحق، كما يجوز أن يخلو العقدمن أي تحديد إكتفاءا بالعرف الجاري في البورصة، كأن يكون هناك عرف يقضي بإستحقاق الوسيط نسبة مئوية من مجموع قيمة العملية.

ب-شروط الأجرة أوالعمولة: يشترط في الأجرة التي يستحقها الوسيط والتي تكون عوضا عن عمله عدة شروط منها:

---

[1] - المادة 37 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر

[2] -المادة 38 الفرع الأول: الحقوق المستحقة ، من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر، وهو ما نص عليه في المادة 27 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمذكور أعلاه

[3] - المادة 39من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر .

[4] – نظام لجنة عمليات البورصة رقم 02/03 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة الرسمية عدد 73 المؤرخ في 2003/11/30.

[5] – في المادة 09 الفقرة 3 من نظام لجنة عمليات البورصة رقم 02/03 السابق الذكر.

[6] – عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق الذكر، ص.99.

[7] – المادة 502 ق.م.ج.

1-أن **تكون الأجرة مالا منقولا معلوما:** وهو متفق عليه بين الفقهاء لأن الأجرة عوض في عقد معاوضة، فوجب أن يكون معلوما، كالثمن في البيع[1]، ويعتبر العلم في الأجرة بالرؤية أو بالصفة أوبهما معا، أوالعلم بالأجرة لايحصل إلا بالإشارة، أوالتعيين، أوالبيان وهذه الأجرة إما أن تكون شيئا معينا بعينه، أوغير معينة:

فإن **كانت معينة،** فإنها تصيرمعلومة بالإشارة، ولايحتاج فيها إلى ذكرالجنس والصفة والنوع والقدر، سواء كان مما يتعين بالتعيين، أومما لايتعين بالتعيين كالدراهم والدنانير، ويكون تعيينها كناية عن ذكر الجنس والنوع والصفة.

وإن **كانت غيرمعينة،** فإن كان مما يثبث دينا في الذمة في المعاوضات المطلقة كالدراهم والدنانير، فإنه لايصير معلوما إلا ببيان الجنس والنوع والصفة والقدر، وإذا كان في البلد نقد واحد، فلا يحتاج لذكرالنوع، ويكتفي بذكر الجنس ويقع على نقد البلد.

أضف إلى ذلك، أن المعقود عليه، وهي المنافع المعدومة، والقياس أنها لاتجوز لما فيها من إضافة العقد إلى ما سيوجد، إلا أنها أجيزت للضرورة لشدة الحاجة إليها، وكل ما جاز أنيكون ثمنا في البيع جاز أن يكون في أجرة، لأن الأجرة ثمن المنفعة، فتعتبر بثمن المبيع[2].

2-أن يوجد عقد سمسرة بين السمساروبين الشخص الذي يطالبه السمسار بدفع الأجرة، والمفترض في هذا العقد أن يحدد أجرة السمسار.

3-نجاح السمسار في مهمته كما يحددها العقد أو العرف، أي ينجح في إبرام العمل المتفق عليه، فإذا لم ينجح في ذلك فلا أجرة له، ويكون له الحق في التعويض إذا تبث أن عدم إتمام الصفقة يرجع إلى خطأ العميل.

4-أن يكون إبرام العقد نتيجة تدخل السمسار، أما إذا تم العقد دون تدخل منه، أي عن طريق سمسار آخر فلا يستحق السمسار الأول الأجر، إلا أن الحكم ليس على إطلاقه، فيجوزلسمسار أن يستعين بمن يعاونوه في هذا الأمر، والذين يعملون لحسابه، كالمندوب الرئيسي والوسيط.

ج- **وقت إستحقاق السمسار للأجرة:** إختلف الفقهاء في الوقت الذي يستحق فيه السمسارالأجر، بناء على إختلافهم في وقت إستحقاق الأجير للأجرة وكان خلافهم حول رأيين :

الرأي الأول: يرى أن السمسار لايستحق الأجرة، بمجرد العقد ولايجب تسليمها به، إنما تملك بأحد أحد الشروط وهي، شرط التعجيل وشرط إستيفاء العمل.

---

[1] – وقد روي عن النبي (ص) أنه قال: " من استأجر أجيرا فليعلمه أجره".

[2] – طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار المهضة العربية، القاهرة، 2007، ص 156.

الرأي الثاني: يرى أن الأجرة تملك بنفس العقد ويجب تسليمها به، وذهب جانب آخر إلى القول بأنه إذا كان الأصل إن الأجرة تستحق بمجرد العقد، فإنه يجوز الإتفاق على غير ذلك، ويرجع الأمر إلى الطرفان وما يتفقان عليه هو الأولى بالقبول لأن الحق لكليهما، فيترك لهما حق التصرف فيه.

ثانيا: أجر الوسيط المالي في حالة خطأ المتعاقد في إبرام العقد: يثور التساؤل حول حق الوسيط في الأجر في حالة عدم إنعقاد العقد، لسبب لايرجع إليه، وإنما يرجع إلى من وسطه في التعاقد، كما لو عثر على متعاقد بذات الشروط التي حددها من وسطه في التعاقد، ولكن تراجع هذا الأخيرعن التعاقد، أوإرتكب خطأ تسبب في عده إتمام الصفقة، وأمام عدم وجود صريح كان القضاء غير مستقر في هذا الشأن، فذهبت بعض الأحكام على إستحقاق أجر السمسار طالما قام بإلتزامه كاملا، ولا شأن له بالأسباب الأخرى التي أدت إلى عدم إبرام التعاقد، وذهبت أحكام أخرى إلى عدم الحكم للسمسار بالأجر تأسيسا على إرتباط هذا الأخير بإبرام العقد المتوسط فيه.

ويرى البعض، أن إلتزام الوسيط هو إتمام العقد بين موسطه وبين شخص يقبل شروطه، مما يعني عدم إستحقاق الوسيط إذا لم يتم العقد أيا كان السبب في تخلف هذا العقد، على أن هذا لايمنعه من المطالبة بالتعويض في حالة تعسف من وسطه، أو من خطئه الذي يؤدي إلى عدم إبرام العقد المتوسط فيه[1] .

ثالثا: حق الوسيط المالي في الحصول على المصروفات والفوائد: يقصد بالمصروفات التي يحق للوسيط إستردادها، المصروفات التي ينفقها في التنفيذ، وأداء المهام المطلوبة منه[2]، وتخرج عن الحق المعتاد، ويستحق الوسيط هذه المصروفات حتى ولو لم ينجح في أداء عمله، أما المصروفات العادية التي ينفقها الوسيط في سبيل تنفيذ مهمته وفقا لما تقضي به قواعد المهنة، فإنه لايستحقها، ولايحق له المطالبة بها.

فلا يقتصر حق الوسيط المالي بالحصول على العمولة فقط، من المستثمر لتوسطه في تنفيذ أوامرهذا الأخير[3] ، وإنما يكون من حقه أن يطالب المستثمربجميع المصروفات التي أنفقها أثناء تنفيذه

---

[1] – سميحة القيلوبي، المرجع السابق، ص. 201، أشارت إلى أن القضاء المصري يتجه في هذا الخصوص، إلى تقرير حق السمسار في التعويض دون الأجر (إستئناف مختلط في 1996/11/2، المحاماة، السنة 14 ص 157 رقم 82 موسوعة عبد المعين لطفي، ص219).

– وقد قضت محكمة النقض بأنه إذا تبث بأنه، إذا أثبث السمسار أن عدم إتمام الصفقة يرجع إلى خطأ من وسطه، رغم توصله إلى شخص قبل إبرام الصفقة بالشروط التي وضعها العميل، وفي الأجل الذي حدده له، فإنه يحق للسمسار الرجوع على هذا العميل بالتعويض، لإخلاله في تنفيذ إلتزاماته التعاقدية المؤسسة على عقد السمسرة، للمزيد راجع طعن رقم 45/601 جلسة 1959/2/5 السنة 30 ص476).

[2] – وهو ما نص عليه المشرع الجزائري في المادة 582 ق.م.ج. التي تنص على أن : " على الموكل أن يرد للوكيل ما أنفقه في تنفيذ الوكالة تنفيذا معتادا وهذا مهما كان حظ الوكيل من النجاح في تنفيذ الوكالة أن يقدم الموكل للوكيل مبالغ للإنفاق منها في شؤون الوكالة وجب على الموكل أن يقدم هذه المبالغ إذا طلب الوكيل ذلك.

[3]– على سبيل المقارنة هناك العديد من أحكام محكة النقض المصرية نذكر منها ما يلي:

الصفقة مثل تحصيل الضريبة[1]، حيث تلتزم شركات الوساطة التي تم بيع الورقة المالية بواسطتها بتحصيل الضريبة من ثمن البيع أو من البائع وتوريدها إلى مصلحة الضرائب، بالإضافة إلى المصاريف الأخرى مثل رسوم الدمغة وغيرها من المصروفات، وإنما يمتد إلى حصوله على فوائد هذه المصروفات والتي تحسب من يوم صرفها.

وطبقا لقواعد الوكالة في القانون المدني الجزائري[2] فعلى الموكل أن يرد للوكيل ما أنفقه في تنفيذ الوكالة التنفيذ المعتاد مع الفوائد من الإنفاق، كما ذكر بعض الفقهاء أن هذه المصروفات والفوائد التي يستحقها الوكيل أو الوسيط الموكل (المستثمر)، تكون واجبة الدفع لو فشل الوكيل في إتمام تنفيذ الصفقة، ويجوز للوسيط أن يطالب الموكل[3] بتعويضه عن الخسائر والأضرار التي لحقت به دون خطأ منه أثناء تنفيذه الصفقة تنفيذا معتادا[4] .

ويثار التساؤل عما إذا كان الوسيط يستحق عمولته في حال ما إذا حكم بإبطال الصفقة بعد تنفيذها، وهل يرد الوسيط العمولة؟.

عند الرجوع إلى القواعد العامة في الوساطة، والتي تقرر حق الوسيط في عمولته إذا كان لايعلم السبب الذي أدى إلى بطلان الصفقة، وبناء على هذا فقد إستقر القضاء المقارن[5] على أنه متى تمت

_ **أولا:** عن إستحقاق السمسار أو الوسيط أجره، فلقد قضت محكمة النقض بأن: الأصل بمجرد أبرام الصفقة وإتمام العقد الإبتدائي لإستحقاق السمسار كامل أجره، ما لم يتفق على غير ذلك (نقض 1967/6/27 الطعن لرقم 19 لسنة 34).

_ عدم إستحقاق الوسيط المالي لأجره إلا عند نجاح وساطته بإبرام الصفقة فعلا على يديه في الفترة المحددة له(نقض 1967/11/14 الطعن رقم 21 لسة 32).

_ للسمسار حق الرجوع بالتعويض على من وسطه إذا تسبب بخطئه في عدم إبرام الصفقة(نقض 1967/11/14 الطعن رقم 21لسنة32).

– وعند تمام الصفقة نتيجة مسعى الوسيط، فإستحقاقه للأجر لايحول دون ذلك فسخ العقد أو إبطاله، لسبب يجهله الوسيط أو طرأ بعد تمام العقد(نقض 1968/6/13 الطعنان لرقما 418–422 لسنة 34).

_عدم توقيع الوسيط على فاتورة شراء السهم الصادرة عنه لايؤثر في القرينة المستفادة من قيامه بتحريرها، توقيع المشتري على هذه الفاتورة، عدم لزوم صحتها(نقض 1969/11/20 الطعن رقم 380 لسنة 35).

ثانيا: بصدد السمسرة في الأوراق المالية، فلقد قضت محكمة النقض بأن: حظر التعامل في الأوراق المالية ألا بواسطة أحد السماسرة، نطاقه أن تكون الأوراق موضوع التعامل مقيدة بالبورصة، إما بجدول السعار الرسمي أو بالسوق المعدة للأوراق التي يجرى التعامل عليها خارج ذلك الجدول، عدم سريان هذا الحظر على الأوراق التي لم تقيد أصلا بالبورصة(نقض 1966/11/29 الطعن رقم 210 لسنة 32).

[1] – عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون، فرع أسيوط، العدد الثالث عشر، الجزء الثاني، 2001، ص.28.

[2]– المادة 582 ق.م.ج.

[3] –الموكل أي العميل أو المستثمر.

[4] – في هذا قضت محكمة النقض المصرية، بأن الموكل يتحمل تعويض الوكيل الوسيط مادام الأخير يعمل بحدود الوكالة أي الصفقة، أن الضرر لم يكن ناشئا عن خطئه وتقصيره، وإذا كان الأصل أن يلتزم الموكل برد المصروفات والفوائد إلى الوكيل الوسيط التي أنفقها الموكل عند تنفيذه الصفقة، إلا أن هذا الشرط ليس من النظام العام لذا يجوز لطرفي العقد الوسيط والمستثمر الإتفاق على مخالفته، نقض مدني 29 يناير 1970، مجموعة أحكام محكمة النقض، سنة 21 ص.213.

[5] –محمة النقض المصرية نقض 13 يونيو سنة 1978، مجموعة أحكام محكمة النقض المصرية– السنة 19– ص.1173.

الصفقة نتيجة لسعي الوسيط ووساطته، فإنه لايحول دون إستحقاقه للأجر أن ينفسخ العقد الخاص بالصفقة، أويبطل فيما بعد بسبب الوسيط لجهله وقت العقد أو طرأ بعد تمامه، كما ذهب بعض الفقه، بأن الوسيط يستحق عمولته ولو تم تغير الشروط المتفق عليها بعقد الوساطة، طالما لم يرجع ذلك إلى خطأ الوسيط، وبناءا على ذلك يستحق الوسيط في الأوراق المالية عمولته حتى لو حكم بإبطال الصفقة بعد تنفيذها، لكونه ضامن لتنفيذ الصفقة طالما لم يكن يعلم بالخطأ أوالسبب الذي أدى إلى إبطال الصفقة والذي لادخل له فيه.

الفرع الثالث: الحق في الحبس والإمتيازوطلب الغطاء والضمانات والتغطيات:

أولا : الحق في الحبس والإمتياز: إذا تقاعس العميل عن دفع العمولة والمصاريف الواجبة عليه إلى الوسيط، فإنه يحق للوسيط حبس الأسهم التي كلف بشرائها للعميل، طبقا للقواعد العامة في القانون المدني التي تنظم الحق في الحبس[1]، وبالإضافة إلى الحق في الحبس يتقرر للوسيط الحق في الإمتياز، وهو حق يقوم على فكرة الرهن الضمني، فالوسيط يتسلم الأسهم لتكون ضمانا لسداد مستحقاته لدى العميل ولايوجد هذا الحق إلا إذا كانت الأسهم في حيازة الوسيط[2].

إذا لم ينفذ المستثمر إلتزامه بدفع العمولة إلى الوسيط، فيحق للوسيط طبقا لقواعد الأحكام العامة في حبس ما يكون تحت يده إقتضاء لحقه، بمعنى أخر يمتنع الوسيط المالي لغاية أن يستوفي المستثمرمبلغ العمولة المتفق عليه في عقد الوساطة[3].

ثانيا: الحق في طلب الغطاء والضمانات والتغطيات:

---

[1] – وهو ما نظمه المشرع الجزائري في المواد من 200 إلى 202 من القسم الثاني، من القانون المدني الجزائري إذ نص في المادة 200 على أن :

" لكل من إلتزام بأداء شيئ، أن يتنمع عن الوفاء به مادام الدائن لم يعرض الوفاء بإلتزام ترتب عليه، وله علاقة سببية وإرتباط بإلتزام المدين، أو مادام الدائن لم يقم بتقديم تأمين كاف للوفاء بإلتزامه هذا، ويكون ذلك بوجه خاص لحائز الشيئ أو محرزه، إذا هو أنفق عليه مصروفات ضرورية أونافعة، فإن له أن يمتنع عن رد هذا الشيئ حتى يستوفي ما هو حق له، إلا أن يكون هذا الإلتزام بالرد ناشئا عن عمل غير مشروع".

– وتنص المادة 201 على أن :" مجرد الحق في الحبس لايثبث حق إمتياز عليه، وعلى الحابس أن يحافظ على الشيئ وفقا لأحكام رهن الحيازة، وعليه أن يقدم حسابا عن غلته، وإذا كان الشيئ المحبوس يخشى عليه الهلاك أو التلف، فللحابس أن يحصل على إذن من القضاء في بيعه وفقا للأحكام المنصوص عليها في المادة 971، وينتقل الحق في الحبس من الشيئ إلى ثمنه".

–وتنص المادة 202 على أن : " ينقضي الحق في الحبس بخروج الشيئ من يد حائزه أو محرزه، غير أنه لحابس الشيئ إذا خرج من يده بغير علمه أو بالرغم من معارضته، أن يطلب إسترداده، إذا هو قام بهذا الطلب خلال ثلاثين يوما، من الوقت الذي علم فيه بخروج الشيئ من يده ما لم تنقض سنة من وقت خروجه".

[2] – سيد طه بدوي ، المرجع السابق الذكر، ص 257.

[3] – بالنسبة للتشريع المقارن، نص المشرع المصري في المادة (246الفقرة1) في القانون المدني رقم 131 لسنة 1948 على أنه : " لكل ملتزم بأداء شيئ أن يمتنع عن الوفاء به، ما دام الدائن لم يعرض الوفاء بإلتزام مترتب عليه بسبب إلتزام المدين ومرتبط به، أو مادام الدائن لم يقم بقديم تأمين كاف للوفاء بإلتزامه هذا)، أما المشرع العراقي، فقد نص في المادة (2/280) من القانون العراقي رقم 140 لسنة 1951 على أنه :" في كل معاوضة مالية بوجه عام لكل واحد من المتعاقدين أن يحبس المعقود عليه وهو في يده حتى يقبض البدل المستحق".

وهذا الحق نص عليه المشرع الجزائري[1] بأنه يحق للوسيط في عمليات البورصة، أن يشترط على زبونه تسليم الأموال أو السندات قبل إرسال أمره إلى السوق"

والغطاء عبارة عن مبلغ من المال أو قيم منقولة يسهل تحويلها إلى نقود بتسلمه الوسيط من العميل ضمانا لتنفيذ هذا العميل لإلتزاماته[2]، كما يفترض أن الوسيط عندما يلتقي أمرا من العميل بالقيام بعملية من عمليات البورصة الحاضرة يطلب من العميل قبل إجراء العملية، تسليمه الصكوك المراد بيعها أوالأموال اللازمة للوفاء بثمن الأسهم المراد شراؤها[3].

أما الحق الضمانات والتغطيات، فمعناه أنه يحق للوسيط في عمليات البورصة أن يشترط من زبونه تسليم الأموال أو السندات قبل إرسال أمره إلى السوق[4]، وينفذ الآمرون إلتزاماتهم بمجرد تنفيذ الأمرويدفع المشتري السندات مبلغ المعاملة التي أنجزها لدى الوسيط في عمليات البورصة، ويسلم بائع السندات التي تنازل عنها في السوق إلى وسيطه في عمليات البورصة[5]، وتستعمل بقوة القانون النقود أو السندات الناتجة عن التعهدات التي عقدها في السوق، وتخصص بقوة القانون كل السندات أوالقيم المحتفظ بها تحت حساب أوحسابات الآمرين، لتسوية و/أو الوفاء بتعهداته، ويمكن الوسيط في عمليات البورصة إستعمالها، دون إشعار مسبق، لتسوية أو تسليم عمليات الزبون[6].

المطلب الثاني: إلتزامات الوسيط المالي في عمليات البورصة :

في مقابل الحقوق التي يتمتع بها الوسيط المالي، وبإعتبارالوسيط المالي وكيلا خاصا عن عميله، وعليه فإن قانون الوكالة هوالذي يحكم علاقاتهما فضلا عن إلتزام الوسيط بقواعد البورصة التي هو عضو فيها أيضا، ويقع على عاتقه نوعين من الإلتزامات، إلتزامات عامة بإعتباره وكيلا عن عميله، وإلتزامات تفرضها صفة التاجر التي يتمتع بها وإلتزامات خاصة أومهنية، فبخصوص الإلتزامات العامة والتي يفرضها عقد الوكالة، فهي متعددة فمن زاوية يلتزم الوسيط بتنفيذ عقد الوكالة[7]، والعناية المطلوبة في تنفيذ العقد هي عناية الرجل المعتاد[8]، ومن ناحية أخرى التأكد من شخصية العميل فحتى

---

[1] – في المادة 113 من نظام رقم 03/97 المؤرخ في 1997/11/18 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 87 المؤرخ في 1997/12/29 معدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 03/18/ 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن على السندات جريدة عدد 73 المؤرخ في 2003/11/30.

[2] – عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق الذكر، ص.33.

[3] – سيد طه بدوي، المرجع السابق الذكر، ص.36.

[4]– المادة 119 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–03 السابق الذكر.

[5] – المادة 120 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–03 السابق الذكر.

[6] – المادة 121 من تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–03 السابق الذكر.

[7] – المادة 575 الفقرة 01 ق.م.ج. وتقابلها المادة 703 ق.م.م.

حيث تنص المادة 575 ق.م.ج. على أن : "الوكيل ملزم بتنفيذ الوكالة دون أن يتجاوز الحدود المرسومة، لكن يسوغ له أن يتجاوز الحدود إذا تعذر عليه إخطار الموكل سلفا، وكانت الظروف يغلب معها الظن بأنه ما كان يسمع الموكل إلا الموافقة على هذا التصرف ، وعلى الوكيل في هذه الحالة أن يخبر الموكل حالا بتجاوزه حدود الوكالة".

[8] – المادة 576 ق.م.ج. التي تنص على أنه: " يجب دائما على الوكيل أن يبذل في تنفيذه للوكالة عناية الرجل المعتاد".

يقوم الوسيط بإلتزامه بتنفيذ الوكالة، أي تنفيذ أوامر البورصة الصادرة إليه، يتعين عليه التأكد من شخصية العميل وأهليته، ويتحقق من ملكية الأسهم المراد بيعها إذا كان العميل فردا طبيعيا، وفي هذا الصدد قررنظام لجنة عمليات البورصة أنه عند فتح حساب لإسم شخص طبيعي، يتحقق الوسيط من هوية الشخص ويتأكد من أن هذا الأخير تتوفر فيه القدرات المطلوبة.

ومن الواجبات ذات الطابع العام التي فرضها المشرع على الوسيط المالي أنه، يجب عليه الإشارة كتابيا في الوثائق التعاقدية التي يسلّمونها لزبائنهم إلى صنف الإعتماد الممنوح إياهم ومرجعيته[1]، ويجب عليه ممارسة نشاطه طبقا للإعتماد الذي سلّم له من طرف اللجنة ، ويجب أن يقلص صلاحياته في مجال النشاطات المسموح له بها[2] ، ويمسك الوسطاء الذفاتر الإجبارية ا لمتعلقة بنشاطاتهم حسب الكيفيات المحددة من طرف اللجنة[3].

وإذا كان العميل شخصا معنويا، فعلى الوسيط أن يحصل على وثيقة من ممثل الشخص المعنوي تؤهله فتح الحساب وإجراء العمليات، إذ نص المشرع على أنه قبل القيام بفتح حساب بإسم شخص معنوي، يجب على الوسيط الحصول على وثيقة من هذا الأخير تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب ولإجراء العمليات فيه، وتبدو الحكمة من إلزام الوسيط بالتحقق من شخصية العميل، وأهليته في عدم وقوع الوسيط ضحية إذا صدر له أمرا من شخص غير كامل الأهلية[4].

الفرع الأول: الإلتزام بقواعد وأخلاقيات مهنة الوساطة المالية وفقا للشريعة الإسلامية ولقوانين البورصة:

يشترط فيمن يقوم بأعمال السمسرة بصفة عامة وفى سوق الأوراق المالية بصفة خاصة، مجموعة من الشروط، والتى يمكن تقسيمها لمجموعتين رئيسيتين هما: شروط تتعلق بالتكوين الشخصى للوسيط من حيث أخلاقه، وشروط تتعلق بالجوانب الفنية من حيث كفائته المهنية، وسوف نتناول هذه الشروط بشىء من التفصيل مع التطبيق على سوق الأوراق المالية.

أولاً: القيم الأخلاقية والضوابط الشرعية لتعاملات الوسيط في البورصة:

أ- القيم الأخلاقية لتعاملات الوسيط في البورصة: 1- الصدق : يلتزم الوسيط فى كل معاملاته بالصدق والباعث له على ذلك القيمة الإيمانية، ودليل ذلك قول الله تبارك وتعالى : ""**يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ**"[5] والدليل من السنة النبوية قول الرسول صلى الله عليه وسلم :

---

[1] - المادة 40 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر

[2]- المادة 41 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] - المادة 42 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر .

[4] – سيد طه بدوي، المرجع السابق الذكر، ص 237.

[5] – سورة التوبة الآية 119 من القرآن الكريم.

التاجر الصدوق مع النبيين والصديقين والشهداء[1] ، ويقول صلى الله عليه وسلم : "البيعان بالخيار حتى يتفرقا فإن صدقا وبَيَّنا بورك لهما فى بيعهما، وإن كتما وكذبا محقت بركة بيعهما[2].
فيجب على الوسيط أن يكون صادقاً فى البيانات والمعلومات التى يقدمها لعملائه من البائعين والمشترين، ويتجنب الكذب والغش والتدليس والكتمان، وما فى حكم ذلك من الأمور التى حرمتها الشريعة الإسلامية.

2- **الأمانة** : يلتزم الوسيط بالأمانة فى المعاملة مع المتعاملين معه، لأن هذا من موجبات التعاقد معه، ولقد أمر الله سبحانه وتعالى بالأمانة فقال : **إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَى أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعاً بَصِيراً** "[3] كما أكد الرسول صلى الله عليه وسلم على ذلك فقال : أد الأمانة لمن إئتمنك، ولا تخن من خانك"[4].

3-**الوفاء:** يلتزم الوسيط بالوفاء بالعقود والعهود، ولا سيما بالأوامر الواردة له من العملاء، حيث أن ذلك من موجبات الثقة فيه كوسيط ودلاّل ، ولقد أمر الله سبحانه وتعالى بالوفاء فقال : **وَأَوْفُوا بِعَهْدِ اللَّهِ إِذَا عَاهَدْتُمْ وَلا تَنْقُضُوا الْأَيْمَانَ بَعْدَ تَوْكِيدِهَا وَقَدْ جَعَلْتُمُ اللَّهَ عَلَيْكُمْ كَفِيلاً إِنَّ اللَّهَ يَعْلَمُ مَا تَفْعَلُونَ**"[5]، ويؤكد الرسول صلى الله عليه وسلم على قيمة الوفاء بالعهود فيقول : "من كان بينه وبين قوم عهد، فلا يحل عهدا ولا يشدنه حتى يمضى أمره أو ينبذ إليهم على سواء"[6]، فيجب على الوسيط أن يلتزم بوعوده وعهوده حتى يكون موضع ثقة من المتعاملين معه .

4-**النصيحة** : يجب على الوسيط أن يقدم النصيحة الصادقة والخالصة لعملائه وأن يكون لهم موجهاً ومرشداً إلى الأفضل والأحسن ، وأن لا يخشى إلا الله ، ويؤمن إيماناً راسخاً بأن الله هو الرزاق ذو القوة المتين ، ودليل خِصلة النصح من القرآن الكريم قول الله تبارك وتعالى : **إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَتَوَاصَوْا بِالْحَقِّ وَتَوَاصَوْا بِالصَّبْرِ**"[7] ، ويقول الرسول صلى الله عليه وسلم : "الدين النصيحة ، قلنا لمن ؟ ، قال : لله ولكتابه ولرسوله ولأئمة المسلمين وعامتهم"[8] ، فيجب أن يكون الوسيط مقداماً فى تقديم النصائح والتوصيات والإرشادات لعملائه، لما فيه مصلحة لهم وأن لا يكون غشاشاً أو مدلساً أو مزوراً وما فى حكم ذلك ، ويرى فقهاء المعاملات، أن الدافع والباعث والحافز على إلتزام الوسيط بهذه القيم الأخلاقية هو القيم الإيمانية، ومنها الإخلاص فى العمل إبتغاء وجه الله

---

[1] – رواه الترمذي
[2] – رواه البخاري.
[3]– سورة النساء، الآية 58 من القرأن الكريم
[4] – رواه أحمد وأبو داود
[5] – سورة النحل الآية 91 من القرأن الكريم.
[6] – رواه الترمذى و حسن.
[7] – سورة العصر الآية 3 من القران الكريم.
[8] – رواه مسلم.

سبحانه وتعالى بجانب الباعث الإجتماعي والمهنى[1].

ب-قيم الكفاءة المهنية : ومن أهمها ما يلى:

– أن يكون مؤهلا تأهيلاً علمياً مناسباً يمكنه من القيام بالمهام المكلف بها على الوجه اللازم، وأن يكون على علم مستمر بالمستجدات فى مجال المعاملات فى أسواق الأوراق المالية.

– المعرفة التامة بالجوانب القانونية، التى تحكم المعاملات فى سوق الأوراق المالية حتى يجنب عملائه مخاطر مخالفتها، كما يجب أن يكون على علم تام بالجوانب الإجرائية اللازمة لتنفيذ الأوامر الواردة له من العملاء.

– أن يكون الوسيط متقناً[2] فى تنفيذ الأوامر الواردة له وفقاً للقوانين والأعراف والنظم واللوائح وله أن يستعين فى ذلك بالأساليب المعاصرة.

–أن يأخذ الوسيط بمنهج المعاصرة[3] فى كافة أعماله ومعاملاته، فالحكمة ضالة المؤمن أينما وجدها فهو أحق الناس بها ، وأن يكون مقداماً ومبدعاً.

–أن يستعين الوسيط بفريق من الخبراء والمستشارين، من التخصصات[4] ذات العلاقة بمعاملاته والذين يقدمون له المعرفة والمشورة والرأى السديد مما يحتاجه ليقدمه لعملائه.

–أن لا يمارس الوسيط أى أفعال ضارة بالغير أو بالسوق[5]، كما يجب أن لا يقدم معلومات خاطئة ومضللة للعملاء، ليتكسب من وراء ذلك بدون حق مشروع ، كما يجب ألا يساعد بعض العملاء على القيام بأعمال ضارة بالآخرين بهدف إخراجهم من السوق أو ما فى حكم ذلك.

– أن لا يمارس أى أعمال تتعارض مع المصالح المرسلة المشروعة التى وضعها ولى الأمر (الجهات الحكومية المشرفة والمراقبة للأسواق) لضبط وتنظيم التعامل فى الأسواق، ما دام ذلك لا يتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والأعراف السائدة.

ج-الضوابط الشرعية العامة لتعاملات الوسيط المالي في البورصة:

يحكم التعامل مع السماسرة فى أسواق الأوراق المالية، مجموعة من الضوابط الشرعية الكلية العامة والمستنبطة من مصادر الشريعة الإسلامية، وتتسم هذه الضوابط بمجموعة من الخصائص المميزة لها مثل، الثبات والموضوعية والشمولية والتوازن والتحفيزوالمعاصرة والقابلية للتطبيق فى

---

[1] – أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص: 187.

[2] – ولقد أوصى الرسول صلى الله عليه وسلم فقال :" إن الله يحب إذا عَمِل أحدكم عملاً أن يتقنه "(رواه البيهقي).

[3] - ومن أساليب المعاصرة الواجب عليه الأخذ بها: أساليب الحاسبات الإلكترونية المتقدمة وبرامجها المعاصرة ، أساليب شبكات الاتصالات المتقدمة وبرامجها المعاصرة ، نظم المعلومات المتكاملة العالمية الإلكترونية ، بنوك البيانات الوافية العالمية الإلكترونية ،نظم المواقع الإلكترونية المتخصصة.

[4] – ومن بين هذه التخصصات : الإستثمار و الاقتصاد و المعاملات الشرعية، و.الجوانب القانونية.

[5] – وفقاً للقاعدة الشرعية المتواترة : (لا ضرر ولا ضِرار، والضرر يُزال)

كل زمان ومكان ، كما أن مبعث الإلتزام بها بصفة عامة، القيم والمُثل والأخلاق والسلوكيات الحسنة، وهى تنطبق على كافة السماسرة المحليين والعالميين.
ومن أهم هذه الضوابط ما يلى:
1- **المشروعية فى الإستثمار والمعاملات**: ويقصد بذلك أن يكون مجال معاملات السمسرة مشروعاً، لا يتعارض مع نص صريح فى القرآن الكريم أو السنة النبوية الشريفة أوإجماع الفقهاء الصادرة عن مجامع الفقه ، كما يجب تجنب المعاملات التى تحرمها الشريعة الإسلامية والتى تتضمن الربا والغرر والتدليس والإحتكار والمقامرة (الميسر) والجهالة، وكل ما يؤدى إلى أكل أموال الناس بالباطل[1].

2-الطيبات فى الإستثمارات والمضاربات: ويقصد بذلك أن تتعلق معاملات السمسرة بالأوراق المالية، لشركات تعمل فى مجال الطيبات ذات العلاقة بتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية، وهى حفظ الدين والنفس والعقل والعرض والمال، وهذا الضابط ثابت فى كل الأديان السماوية، ودليل ذلك قول الله تبارك وتعالى:. "**وَيُحِلُّ لَهُمُ الطَّيِّبَاتِ وَيُحَرِّمُ عَلَيْهِمُ الْخَبَائِثَ وَيَضَعُ عَنْهُمْ إِصْرَهُمْ وَالْأَغْلاَلَ الَّتِي كَانَتْ عَلَيْهِمْ فَالَّذِينَ آمَنُوا بِهِ وَعَزَّرُوهُ وَنَصَرُوهُ وَاتَّبَعُوا النُّورَ الَّذِي أُنْزِلَ مَعَهُ أُولَئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ**[2]"، ويقول الرسول صلى الله عليه وسلم : "إن الله طيب لا يقبل إلا طيبا ، ولا تقبل صدقة من غلول"[3] .

3-**المحافظة على الأموال من الهلاك والضياع**: من بين مقاصد الشريعة الإسلامية حفظ المال، ولذلك يجب أن يتعاون الوسيط مع عملائه، فى التعامل فى أسواق الأوراق المالية فى إختيار الأوراق المالية، وبالآليات التى تقلل المخاطر وتنمى العوائد.
4-**تنمية المال فى إطار المشروعية والطيبات**: يسعى المتعاملين فى سوق الأوراق المالية إلى تنمية إستثماراتهم وفقاً لشرع الله سبحانه وتعالى، وذلك من خلال إختيار الأوراق المالية التى تنمو فى قيمتها وفى عوائدها، فى إطار الحلال الطيب، ولقد حث الإسلام على تنمية المال بصفة عامة وعدم إكتنازه ، فيقول الله تبارك وتعالى "**وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ**[4] " ، ويحث الرسول على الإستثمار فيقول صلى الله عليه وسلم : "إستثمروا أموالكم حتى لا تأكلها الصدقة"[5]، فيجب على السمسار أن يدل وينصح ويرشد عملائه إلى أنواع الإستثمارات.
5- **التوازن والتنوع لتقليل المخاطر وتنمية العوائد والأرباح**: إتصالاً بالضابط السابق، يجب على الوسيط أن يرشد ويوجه عملائه إلى مجموعة من الأوراق المتنوعة، فى إطار المشروعية والطيبات بما تقلل المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن، وتنمى العوائد إلى أقصى مستوى ممكن، وتساهم خبرات

---

[1] – أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية، المرجع السابق الذكر، ص.188.

[2] – سورة الأعراف الآية 157 من القرآن الكريم.

[3] – رواه مسلم.

[4] – سورة الثوبة الآية 34 من القرآن الكريم.

[5] – رواه الإمام أحمد .

الوسيط وما لديه من معلومات أن يحقق ذلك لعملائه، وله أن يستعين فى ذلك بأهل الخبرة والإختصاص.

6- **التدوين والتوثيق بين الوسيط وعملائه لحفظ الحقوق:** ويقصد بذلك أن كل من العميل والوسيط وغيرهم مقدار ما يقدمه من مال، للإستثمار ومقدار ما يتحمله من مخاطر إذا حدثت، وأن يكتب ذلك فى عقود موثقة ومكتوبة حتى لا يحدث غرر ويؤدى ذلك إلى شك وريبة ونزاع بينهما ، ولقد تناول القرآن الكريم هذه المسألة فى آية التدوين فيقول الله تبارك وتعالى :" **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُسَمّىً فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبْ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئاً فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهاً أَوْ ضَعِيفاً أَوْ لا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى وَلا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيراً أَوْ كَبِيراً إِلَى أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَى أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ**"[1] .

فيجب أن تكون الأوامر الصادرة من المتعاملين مع الوسيط مكتوبة وواضحة وشفافة ، كما يجب أن يكون ال عقدمبيناً فيه كافة الشروط والإتفاقيات ولا سيما مقدار أجر، وتتفاعل هذه الضوابط الشرعية مع بعضها، لتحقق للمتعاملين فى أسواق الأوراق المالية.

ثانيا: قواعد وأدبيات مهنة وسيط المالي وفقا لقوانين البورصة :

تقوم الجمعيات المهنية للوسطاء بإصدار مواثيق لسلوكيات المهنة، تنص فيها على بعض القواعد الواجب مراعاتها من قبل الوسيط للحفاظ على شرف المهنة، و قد نصت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على أن الوسطاء في عمليات البورصة، وكذا الأعوان المؤهلين ملزمين بالحفاظ على شرف المهنة، وإرسال الأمر من طرف العميل المكتب الأمامي، وتلقي الأوامر، وملأ وثيقة أمرالبيع أو الشراء المفاوضة في البورصة البيع و الشراء لصالح المحفظة الخاصة، لمؤسسة الوساطة، وتأكيد تنفيذ الأوامر، وتحضير وإرسال إشعار التنفيذ إلى العميل، والقيام بالإجراءات الإدارية المتعلقة بهذه العملية من خلال أعمالهم وسلوكهم، كما يجب أن يعملوا على تنفيذ أوامر زبائنهم في أقرب الآجال وبكل أمانة، وذلك بتوفير نفس المعاملة لكل الزبائن، وبضمان تفضيل مصالح هؤلاء على مصالحهم الشخصية[2].

---

[1] – سورة البقرة الآية 282 من القرآن الكريم.

[2] - ولقد نص المشرع الجزائري بموجب التعديل الأخير، في القرار رقم 15-01المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر في المادة 50 الفرع 6 قواعد وأداب المهنة على قواعد وأداب المهنة بحيث ألزم الوسيط في عمليات البورصة أعوانه للالتزامات الآتية:

- التصرف بكل أمانة ونزاهة واحترافية لصالح الزبون .

وفي هذا الإطاريمكن تقسيم قواعد السلوك المهني للوسيط المال في البورصة إلى قواعد تنظم علاقة الوسيط بالعميل، وقواعد تنظم علاقة الوسيط برب العمل، وقواعد تنظم علاقة الوسيط تجاه المهنة.

أ-إلتزامات الوسيط إتجاه البورصة في التشريع الجزائري:

1-إلتزامات إتجاه شركة وتسير القيم المنقولة: يتمثل مجمل هذه الإلتزامات فيما يلي:

الإكتتاب بقسط من رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة لإقرار عملية إعتماده كوسيط في عمليات البورصة [1]، وتقديم الضمانات الكافية لاسيما فيما يخص مبلغ رأس المال، وكذا الوسائل التقنية والمالية والتنظيمية لحسن سير عمليات البورصة[2].

2-إلتزامات إتجاه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: يلتزم الوسيط بالمثول لكافة التقنيات والتشريعات لسير سوق القيم المنقولة في جميع المجالات، طبقا لما تقوم به أثناء تنفيذ وظيفتها القانونية[3]، ويمسك الوسطاء في عمليات البورصة السجلات الإجبارية الخاصة بنشاطهم حسب الكيفيات المحددة من طرف اللجنة، وتسجيل الأعوان المؤهلين الذين يعتمدهم الوسطاء في مباشرة أعمالهم في سوق القيم المنقولة[4].

-إبلاغ اللجنة بأية تغيير أو تعديل قد يطرا على نشاط الوسيط.

-الخضوع لرقابة اللجنة وتسليم كافة الوثائق المحاسبية والمالية حسب الفترات الدورية التي تحددها هذه الأخيرة، إضافة إلى عملية الخضوع لأي تفتيش أو تحقيق في أي وقت من أوقات العمل للتحقق من مدى إحترامهم لأحكام سوق القيم المنقولة في إطار القسم الثالث من الفصل الثاني المتعلق بالمهام والصلاحيات من الباب الثالث المتعلق باللجنة[5].

-يجب على الوسطاء في عمليات البورصة إحترام قواعد الحذرالمحددة بتعليمة من اللجنة[6].

- معاملة كل الزبائن نفس المعاملة.
- تقد يم للزبائن معلومات دقيقة وواضحة وغيرمضللة.
- كتم السرّ المهني فيما يتعلق بجميع المعلومات التي يقدمها الزبون.

[1] -المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[2] – المادة 08 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، (ج.ر العدد 11 المؤرخ في 2003/02/19 والإستدراك ج.ر العدد 32 المؤرخ في 7 ماي 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة(ج.ر. العدد 34 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 يناير 1996 (ج.ر العدد 03 المؤرخ في 14 يناير 1996).

[3] -المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[4] – المادة 11 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[5] – نظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/97 المؤرخ في 1997/11/18 يتعلق بالنظام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 المؤرخة في 1997/12/29 المعدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام على السندات، الجريدة الرسمية عدد 73 المؤرخة في 2003/11/30).

[6] –المادة 51 الفرع السابع، قواعد الحذر من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

–الخضوع للجنة في عمليات التحكيم حول المنازعات الواردة في هذا الشأن.
–الخضوع للجنة عند إخلال الوسطاء في عمليات البورصة بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة، أو في حال مخالفة القواعد التشريعية[1].

ب–علاقة الوسيط بالعميل: في إطار علاقاتهم إتجاه الزبائن وتنفيذا للوكالة الممنوحة إياهم على الوسطاء في عمليات البورصة، الحرص على تنفيذ الأوامر في أحسن ظروف السوق وذلك إعتبارا لأوامر الزبائن[2]، .فور تنفيذ الأوامر ويرسل الوسطاء في عمليات البورصة لزبائنهم خلال يومي العمل ابتداء من تاريخ التسديد/ التسليم إشعارا بالتنفيذ يحتوي على ا لمعلومات الآتية :

- تعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية ، سعرالوحدة ، المبلغ الخام للعملية، المصاريف وا لمصاريف الأخرى المبلغ الصافي للعملية ، تاريخ العملية، تاريخ التسديد والتسليم[3]، و يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يضعوا في الوثائق التي يقدمونها للزبائن مراجع ونطاق إعتمادهم[4] ، ويمسك الوسطاء سجلات الشكاوى التي يجب أن تبرر بصفة خاصة المعلومات الآتية :
- إسم الشاكي، تاريخ الشكوى، وموضوع الشكوى، نتائج الشكوى[5].
وفي حالة وقوع خلافات بين الوسطاء والزبائن ، يمكن رفع القضية إلى الغرفة التأديبية والتحكيمية لإتخاذ القرارات اللازمة[6].

وتتمثل مسؤولية الوسيط عموما إتجاه العميل فيما يلي:

1–الإخلاص الصارم: يجب على الوسيط أن يظهر إخلاصا كاملا في جميع تعاملاته في العمليات البورصية، وتتجلى مظاهر الإخلاص في النقاط التالية، التواضع مع العملاء، حيث يتم أولا المعرفة الجيدة للعميل، وهي قاعدة أساسية يتم الإرتكاز عليها عند قبول تنفيذ الأوامرأو تقديم النصائح والإرشادات لأي عميل، فمن أجل القيام هاتين الوظيفتين على أكمل وجه، على الوسيط أن يبذل كل

---

[1] - المادة 52 الفرع السابع، قواعد الحذر من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.
[2] – المادة 43 الفرع الثالث: الواجبات إتجاه الزبائن، من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.
[3] –المادة 44 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.
[4] -المادة 45 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.
[5] - المادة 46 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.
[6] - المادة 47 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

مجهوداته، وبطريقة عملية للإطلاع على الحالة المالية والشخصية، وكذا الغاية من التوظيف لكل عميل من عملائه .

2-الدقة في تقديم المعلومات للعميل: إن إعلام العميل بكل ما يتعلق بأصوله بطريقة مستمرة، ويعتبر من بين أهم واجبات الوسيط إتجاه زبائنه، فعلى الوسيط أن يتخذ الإجراءات اللازمة التي تضمن إستلام العميل لكل المعلومات في الأوقات المناسبة، وكذا صحة و دقة وكمالية هذه المعلومات، والتي تخص عادة كل ما يمس حافظة الأوراق المالية، فبالإضافة إلى مختلف الوثائق التي يتم إرسالها إلى العميل، والتي تؤكد تنفيذ العمليات، وتبين ما له وماعليه (إشعارالتنفيذ، كشوفات الحساب الشهريةأوالثلاثية)، ويعتني الوسيط بإحاطة العميل بكل المعلومات، والمميزات الخاصة بكل قيمة من القيم المشكلة لمحفظته أوالتي تكون جزءا منها في المستقبل القريب [1].

وقد يطرح إشكال حول الأوامرغير الملتمسة التي يقدمها العميل، والتي قد تخرج عن نطاق المعلومات والأهداف المدونة على وثيقة فتح الحساب، فيلتزم الوسيط في هذه الحالة، بتنبيه الزبون وتحذيره بتعارض بيانات الأمر مع البيانات أوالمعلومات المقدمة سابقا، ومدى خطورة هذه العملية على ممتلكاته، ورغم كل ذلك على تنفيذ الأمر، وفي هذه الحالة ولحماية الوسيط ومؤسساته، وأمام العواقب الوخيمة التي قد تنجم من هذه العملية، على هذا الأخير أن يلجأ إلى تغيير أهداف التوظيف المسجلة على وثيقة فتح الحساب، وإستبدالها بالأهداف الجديدة المعبرعنها من طرف العميل، إضافة إلى تسجيل علامة " غير ملتمس" على وثيقة الأمر .

3- تجنب إعطاء معلومات خاطئة أو مضللة: تشير أنظمة التداول العامة على أن أي شخص يعتبر مخالفاً لهذه القواعد، إذا قام بأي سلوك يؤدي إلى القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أومضلل، يوحي بوجود عمليات تداول نشط خلافا للحقيقة، وتقوم مسئولية الوسيط في الحالات التالية:

الحالة الأولى: تقديم المعلومات المتوفرة حول السوق بشكل عام، وحول السهم موضع إهتمام العميل بكل دقة وموضوعية.

الحالة الثانية: إعطاء المعلومات الموثوقة والمؤكدة والمتوفرة في السوق.

الحالة الثالثة: التفريق بين ما هو متداول فعليا في السوق، من معلومات وأسعار معلنة وموثقة والمصنف "كمعلومة" وبين ما هو متوقع عن ورقة مالية معينة والمصنف "كرأي".

---

[1] – أحمد باز محمد، الإلتزام بالشفافية والإصفاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، حقوق، المنصورة، 2012. ص106.

4-المحافظة على الموضوعية في التعامل مع العميل: نظراً لأن الوسيط يتحمل المسئولية الكاملة عن تعامله مع المستثمرين، فيجب عليه أن يمارس أعلى درجات الإحترافية التي تكفل العمل بإستقلال وموضوعية، ولتنفيذ ذلك يجب على الوسيط، تجنب كل ما من شأنه أن يؤثر على إستقلاليته أو تعامله الموضوعي مع العميل، أو تسجيل تعليمات العملاء الخاصة لعمليات السوق المالي[1]، أوالإحتفاظ بالسجلات لمدة لا تقل عن أثني عشر (12) شهراً منذ تاريخ إستلام تعليمات العميل، والإحتفاظ بالسجلات في حالة حدوث نزاع أوإختلاف حول تعليمات العميل، إلى حين حل النزاع نهائياً، والتحقق من دقة وإكتمال أوامر البيع والشراء التي مصدرها العميل، وتوثيق البيانات على نماذج التداول بكل دقة وخط مقروء، ويجب أن تظهر الأختام الزمنية والتواريخ بوضوح على صفقات التداول، ويجب على الوسيط ألا يمارس عملاً غير مفوض فيه على حسابات العملاء (عدا في حالة الحسابات المفوضة)، وهذا يشمل حالة تداول الوسيط نيابة عن العميل ثم إخطار العميل لاحقاً بالعمليات المنفذة، ولا يحق للوسيط إستخدام أو رهن أو إقراض الأوراق المالية للعميل أوأمواله بدون تفويض من العميل، ويجب ألا ينفذ الوسيط أوامر العملاء من خلال حسابه الخاص.

5-المعاملة العادلة للعملاء: عند تلقي الأنظمة، يقع على الوسيط مسؤولية أخلاقية وقانونية، في وجوب معاملة جميع العملاء معاملة عادلة ومتساوية حتى لا يؤدي ذلك إلى الإخلال بعدالة سوق الأوراق المالية، وكذلك على الوسيط أن يلتزم بتطبيق أنظمة التداول العامة على كافة عملائه.

6-المحافظ على سرية معلومات العملاء: يجب على الوسيط المحافظة على سرية معلومات العملاء المتعلقة بجميع معاملاتهم التجارية وتوجهاتهم الإستثمارية بصورة تامة، إلا في الحالات التي يتطلب القانون، مثل حصول الوسيط على معلومات تفيد بأن العميل قد وقع في تجاوزات قانونية، في هذه الحالة قد يكون الوسيط ملزماً قانوناً بالتبليغ عن هذه المعلومات للسلطة المختصة، وسرية المعلومات الخاصة بالعميل تتعلق بما يلي:

- **المعلومات الخاصة بحساب العميل:** لا بد أن يكتسي هذا النوع من المعلومات الطابع السري، إذ لا يجب التصريح بها لأي شخص كان إلا إذا سمح العميل بذلك، كما يمس الطابع السري في هذه الحالة عدم الإفشاء عن شخصية العميل، أوالقرارات التي يتخذها في مجال التوظيف .

-**المعلومات الخاصة بنوعية وإصدار الأوامر:** يقوم العميل من خلال تعامله مع مؤسسة الوساطة، بإصدار عدة أوامر شراء أو بيع لقيم مختلفة[2]، ونظرا لعلاقة الثقة التي يجب أن تزرع بين

---

[1] – أحمد باز محمد، الإلتزام بالشفافية والإصفاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، المرجع السابق الذكر، ص.107.

[2] – فأصول العميل ملك له، رغم وضع الأصول المالية للعميل لدى مؤسسة الوساطة، إلا أنها تبقى دائما ملكا خاصا به، و لا يمكن التصرف فيها إلا وفقا أو لإرادة هذا الأخير، و تنطبق هذه القاعدة أيضا على كل عمليات القرض أو الإقتراض التي يمكن إتمامها بين الوسيط وعميله، فمع أن القوانين لا تمنع عقد مثل هذه العمليات، إلا أنه يجب على الوسيط أن يتفادى إستغلال معرفته لوضعية العميل و إستعمالها لأغراض شخصية.

العميل والوسيط، فعلى هذا الأخير أن يخدم العميل إلى أقصى درجة محافظا بذلك على سرية النقاشات والأوامرأوإستراتيجيات التوظيف التي يتم إتباعها، إضافة إلى ضرورة إستخدام المعلومات المتحصل عليها لصالح العميل فقط، دون أي شخص آخر حتى لو كان هذا الشخص هو الوسيط ذاته.

7-عدم إستغلال ثقة العميل:على الوسيط أن يتصرف وفق المسؤولية الممنوحة بالمحافظة على ثقة العميل، ووفقاً لذلك يجب على الوسيط إبلاغ المستثمر بأحدث أسعار تداول الأوراق المالية التي يبدي إهتماما بها، ويتوقع من الوسيط تقديم مصلحة العميل على مصلحته الشخصية، وأن يتصرف بأولوية إتجاه عملائه وتحقيق مصلحتهم في المقام الأول.

8- **الإلتزام بتقديم ضمانات للعميل عن عمليات البورصة:** حيث نص المشرع الجزائري، يجب على الوسطاء أن يقدموا ضمانات كافية، لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه، وتنظيمهم، ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤوليهم وأعوانهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبنهم[1].

9- الإلتزام بقواعد الحذر: يجب على الوسطاء في البورصة إحترام قواعد الحذر المحددة بتعليمة من اللجنة[2].

ب-علاقة الوسيط ومسؤوليته إتجاه صاحب العمل: تتدرج مسؤولية الوسيط إتجاه صاحب العمل تحت ثلاث عناصر رئيسية، الإلتزام بتعليمات صاحب العمل في ممارسته المهنة، وتفادي تضارب المصالح، ومكافآت العملاء.

1-الالتزام بتعليمات صاحب العمل: يلتزم الوسيط بإتباع تعليمات صاحب العمل كاملة في تنفيذ مسؤولياته المهنية والمحافظة على المستندات المطلوبة، حسب لوائح العمل الداخلية، وحسب ما تقتضيه مصلحة العمل، ما لم يكن مخالفاً للقانون أو لأخلاقيات المهنة.

2-تفادي تضارب المصالح: يجب على الوسيط أن يبلغ صاحب العمل بجميع إستثماراته القائمة وإستثمارات أقاربه من الدرجة الأولى، وعن أي تضارب في المصالح قد يؤثر على قراراته أوتعامله مع تداولات أسهم معينة أو مستثمر محدد، أما في حالة وجود مثل هذا التضارب، فإن المسئولية التامة تقع على عاتق الوسيط، إذ يجب عليه وضع مصالح رب العمل من جهة، ومصالح العملاء من جهة أخرى قبل مصلحته الشخصية ومصالح أقاربه[3] .

---

[1] – المادة 08 من القانون رقم 03-04 السابق الذكر.

[2] - المادة 51 القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] في فن الإدارة يوجد ما يعرف بـــ "الحوائط الصينية" أو Chines Wells"، وهو مصطلح يشير إلى مجموعة الإجراءات التي تكفل الفصل بين المصالح الشخصية ومصالح العمل بشكل عام.

3-**الكشف عن المكافآت من العملاء:** يعتبر الوسيط مسؤولاً عن الكشف عن أي مكافآت أو هدايا يتلقاها من أي من العملاء أو المستثمرين الذين يقوم بالتعامل معهم، أو أي من إرادات الشركات، بحيث تؤثر هذه المكافآت والهدايا على موضوعية أوإستقلالية العضو، إلا أنه يمكن للوسيط قبول مثل هذه المكافآت والهدايا شريطة توفر كل من الشرطين التاليين معا، **الأول،** أن لا يؤثر قبول هذه المكافآت والهدايا على موضوعية وإستقلال الوسيط، **والثاني،** أن يبلغ رب العمل ويحصل على موافقته المسبقة[1].

4- فتح حسابات في بنك آخر: يمنع على الوسيط المالي من فتح أي حسابات تداول له في بنك آخر، إلا إذا كان بنك الوسيط لايقدم الخدمة المطلوبة، ويشترط في هذه الحالة إبلاغ رب العمل بذلك.

ثالثا: مسؤولية الوسيط إتجاه مهنة الوساطة المالية: تقع على الوسيط مسؤولية مباشرة إتجاه مهنة الوساطة المالية في البورصة، تتمثل في:

أ-جلب إحترام وثقة الجمهور المتعاملين: من أجل كسب أكبر عدد من العملاء و إنجاز أكبر قدر من العمليات، ويتخذ الوسيط المالي عدة طرق وأساليب أهمها:

1- الحساب "بطاقة بيضاء": يسمح الحساب "بطاقة بيضاء" بإعطاء الحق الكامل للوسيط المالي، بتقرير وتنفيذ أي عملية بيع أو شراء لصالح العميل، إذا ما رأى أن هذه العملية مربحة، بما في ذلك تحديد السعر، الكمية، المكان و الزمان، ولا يمكن للوسيط أن يقبل فتح مثل هذا الحساب، إلا إذا تمتعت المؤسسة بهذا الحق، و كان الممثل شريكا أومديرا.

2- مسؤولية الوسيط إتجاه المؤسسة: يعمل الوسيط المالي لحساب المؤسسة التي توظفه، وتوفر له كل شروط العمل، لهذا فهو يلتزم بالأخذ بعين الإعتبار ذلك أثناء مزاولته لكل مهامه، مع إحترام كونه عضوا من المؤسسة، وأنه مسؤول إتجاهها مسؤولية تامة، إذ لا تسمح له القوانين بإجراء أية عملية في إطار نشاط المؤسسة دون إعلام الإدارة بذلك، الشيء الذي يضمن مصلحة العملاء أولا والمؤسسة ثانيا، مع الحفاظ على سمعة هذه الأخيرة وثقة الجمهور بها .

3-التحلي بدرجة عالية من المعرفة: إن الإكتساب الأولي للكفاءة والمعرفة لايكفي، بل يجب السعي دائما وراء تطويرها وتجديدها لتفادي الغلط أو الإدلاء بمعلومات قديمة أوخاطئة، ولا يتم ذلك إلا عن طريق البقاء على علم بكل المستجدات و التغيرات الاقتصادية والسياسية، وميولات السوق وأسعار الفائدة على المستوى الوطني والعالمي، إستراتيجيات ووسائل التوظيف الجديدة بما فيها المعرفة الجيدة لمميزات أدوات التوظيف المتاحة على مستوى البورصة.

---

[1] - أحمد باز محمد، الإلتزام بالشفافية والإصفاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، المرجع السابق الذكر، ص.107.

4- خضوع الوسيط لقوانين البورصة: من أجل جلب ثقة الجمهور المتعاملين أيضا، على الوسيط أن يحرص على تطبيق القوانين واللوائح المتعلقة بمزاولة مهنة الوساطة، والإبتعاد عن إرتكاب أية مخالفة عمدا، وإلا تعرض إلى بعض العقوبات التي قد تصل إلى منعه من ممارسة هذه المهنة، ولا يمكن للوسيط أن يقبل أي أمر شراء أو بيع، إذا ما علم بأن هذا الأمر قائم على أساس معلومات مسبقة، ليست في متناول الجميع، و يشترط في الوسيط أن يتمتع بالأمانة والسرية المطلقة، فلا يحق له أن يشرع بتبليغ أية معلومة سرية يتلقاها من المؤسسة المصدرة لأي شخص كان، ولا أن يتخذ أي قرار بتوظيف الأوراق المالية طبقا لهذه المعلومة ما لم تصبح هذه الأخيرة علنية، و في متناول الجميع، كما ألزم المشرع الجزائري يخبر الوسيط في عمليات البورصة اللجنة دون تأخير في حالة :

أ- **تغيير القانون الأساسي:** تعديل توزيع رأسماله ، تغيير مقر مؤسسته ، تعيين مسيرين جدد و توقيف عمل أعوانه المؤهلين ، و التنازل عن الأملاك التي من شأنها أن تضربشكل أساسي بقدرة الوسيط في عمليات البورصة ممارسة نشاطه كل قضية إدارية مدنية أوجنائية ترفع ضده ، وكل تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الإعتماد ويعلم الوسيط في عمليات البورصة اللجنة 30 يوما قبل تحقيق مشروع إدماج واستحواذ سواء كان مستهدفا أو مبادرا مع تقديم جميع العناصر المتعلقة با لمشروع [1] .

ب-عدم القيام بأي عمل ينعكس سلباً على سمعة المهنة: يتحمل الوسيط الحاصل على ترخيص مزاولة المهنة، جميع التبعات المترتبة على إخلاله بأنظمة أوأخلاق المهنة، ويكون مسئولاً عن زيادة ورفع مستوى الثقة العامة من العملاء والمستثمرين، ولهيئة السوق المالية الصلاحية الكاملة في التحري عن ذلك ضمن الأنظمة واللوائح الخاصة.

ويحق للجنة تنظيم عمليات البورصة، القيام بالتحريات اللازمة ومراجعة أي مخالفة للأحكام، أولأي سوء تصرف من جانب الوسيط، وفي حال ثبوت مخالفة الوسيط لأحكامها والقوانين النافذة، يحق لهيئة لها إيقاع عقوبة الإيقاف عن التداول على هذا الوسيط، ولاتتأثر أي من الأوامر المؤكدة التي سبق صدورها عن الوسيط المالي الذي تم إيقافه إلا إذا ارتأت اللجنة ذلك[2].

1-**التحلي بالنزاهة والإستقامة:** يجب على الوسيط إحترام أخلاقيات المهنة الممنوحة بالحصول على ترخيص تداول، فلا يكون الوسيط على علاقة بأي شكل من الأشكال بأي عمل مهين، ويكون نتاجه الإخلال بالأمانة أو التدليس أو الكذب.

---

[1] - المادة 48 الفرع 4 إعلام اللجنة من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[2] – صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق الذكر، ص.480.

2-تجنب ترويج الشائعات: يتوقع من الوسيط المقدرة على التفريق بين ما هو حقيقي وموثق أو معلن عن طريق مصادر رسمية وموثقة، وبين ماهو إشاعة تنقصها الحقائق، ولذلك يبقى الوسيط مسؤولاً عن عدم ترويج مثل تلك الشائعات، نظراً لواجبه في التحلي بالموضوعية والإستقلالية إتجاه العملاء والمستثمرين.

ج- توجيهات للوسيط: هناك عدد من التوجيهات التي تساعد في النهوض بمستوى العلاقة بين الوسيط و العملاء، بما ينعكس إيجاباً على المهنة وعلى أداء السوق، ومن أهم هذه التوجيهات:

1-الإجتهاد والحنكة: حيث يتوقع أن يمارس الوسيط عمله مع العملاء بمهارة وحرص وإجتهاد بما يحفظ مصالح عملائه وسلامة السوق.

2-الإلتزام: ينبغي على الوسيط الإطلاع على كافة المتطلبات التنظيمية السارية على نشاطات عمله، وأن يتقيد بها للنهوض بمصالح السوق وتعزيز سلامته.

ولقد نظم المشرع الجزائري قواعد وآداب المهنة، فنص على أنه يجب على الوسطاء الماليين، وكذا الأعوان المؤهلين الحفاظ على شرف المهنة من خلال أعمالهم وسلوكياتهم، كما يجب أن ينفذوا أوامر زبائنهم في أحسن الأجال، وبكل أمانة وذلك بمعاملة زبائنهم نفس المعاملة، وبضمان تقديم مصالح زبائنهم على مصالحهم الشخصية[1]، ويجب على الوسطاء أن يضمنوا إعلاما ملائما وحاجات الزبائن، وأن يحترموا شفافية وأمن السوق وأن يتداركوا النزعات المصلحية بين الزبائن[2]، ويجب على الوسيط أيضا وضع نظام للمراقبة الداخلية للعمليات المنجزة من طرف الأعوان[3].

الفرع الثاني: إلتزام الوسيط المالي بتنفيد أوامرالمستثمرين وعدم التوسط لحسابه الخاص والإلتزام بالسر المهني في عمليات البورصة:

يلتزم الوسيط في المقام الأول بتنفيد الأعمال التي وكل في القيام بها من قبل العملاء[4]، إذ أن هذا هو الغرض الأساسي من الوساطة، ويجب أن يقوم بتنفيد أوامر العملاء طبقا للتعليمات الصادرة من

---

[1] – المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[2] – المادة 38 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر .

[3] – المادة 39 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر .

[4] – في إحدى القضايا التي عرضت على القضاء الفرنسي، رجع العميل على شركة الوساطة بدعوى المسؤولية عن تنفيذ أوامر خرج بها المدير عن حدود سلطاته المقررة بمقتضى العقد، قررت محكمة إستئناق باريس أن شركة الوساطة لم تكن تعلم حدود الوكالة المرسومة لمدير إستئناف باريس، كما أن شركة الوساطة لم تكن تعلم حدود الوكالة المرسومة لمدير المحفظة أو الوسيط المالي، وبالتالي لاتسأل عن تنفيذ أوامر تجاوز بها المدير حدود سلطاته، ونفت المحكمة في ذات الدعوى أي إلتزام بالنصيحة يقع

العميل، وإذا لم تكن هناك تعليمات فإنه يلتزم بالتنفيد وفقا لما يقتضيه العرف وقواعد التعامل[1]، ويطرح الإشكال حول ما الحكم لو خالف الوسيط التعليمات الصادرة له من قبل العميل؟.

والجواب، إذا خالف طرق التنفيد الموضوعة من قبل العميل، فإنه يجب النظر إلى النتيجة المترتبة على المخالفة، وإذا خالف تعليمات العميل، وترتب على ذلك عدم تنفيد الأمر، أوتنفيذه بدرجة أقل، فلا شك أن الوسيط يسأل أمام العميل، ويلتزم بتعويض الأضرار التي أصابته جراء عمد التنفيد، أما إذا خالف الوسيط تعليمات العميل إلى الأفضل، وتم تنفيد الأمر، فلايتم مسائلة الوسيط عن المخالفة لأمرين:

إن الغرض الأساسي من عقد الوساطة، وهو تنفيد أمر العميل قد تحقق، فيفترض في الوسيط أنه يتخير أفضل الطرق لتنفيد الأوامر المكلف بها وإتمامها، ولاشك أنه بحكم عمله أدرى بقواعد التعامل من العميل الذي عادة ما يلجأ إلى الوساطة لقلة خبرته في هذا المضمار.

وتنعقد مسؤولية الوسيط عند مخالفته لأوامرالمستثمر، وهذه المسؤولية لاتخرج عن مفهومها التقليدي، والتي تقوم على أركان ثلاثة وهي الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما، وقد تكون هذه المسؤولية عقدية إذا ما خالف الوسيط ما هو متفق عليه في بنود العقد، وقد تكون المسؤولية تقصيرية ذلك إذا ما إرتكب الوسيط خطا خارج عن النظاق التعاقدي على المستثمر كما لو أفصح عن أسرار المستثمر.

أولا: إلتزامات الوسيط المالي إتجاه أوامر المستثمرين وفقا للتشريع الجزائري:

على عاتق شركة الوساطة في مواجهة العميل، بإعتبار أن ذلك من شأنه تدخل شركة الوساطة في أعمال الإدارة التي يباشرها وسيط مالي حائز لترخيص مباشرة المهنة من السلطة المختصة، راجح الحكم الأتي:

- CA Paris 28 mai 1999, Juris- Data, n° 11826 ***; Revue de droit bancaire et financier***, Sept.-Oct., 2000, p.311.

- ولكن إذا ارتبط الوسيط المالي بإتفاق مستقل مع شركة الوساطة المالية لتنفيذ الأوامر الصادرة إليها من مدير المحفظة، فهل تلتزم الشركة بتنفيذ الأوامر الصادرة إليها إذا كانت خارج الإطار المتفق عليه؟.

ويرجح أغلب الفقه أن دور شركة الوساطة المالية في هذه الحالة يكون شبيها بدور أمين الإستثمار في صناديق الإستثمار، إذ يتعين عليها التحقق من أن جميع العمليات التي يجريها المدير تتفق مع نصوص العقد وأحكام القانون، وتفرض كافة قوانين البورصة على شركة الوساطة أن تتأكد من مطابقة العمليات التي تجريها لأحكام القانون والقرارات المنفذة لها، ومن تلك الأحكام، بلا شك إلتزام الوسيط المالي حدود الوساطة والإدارة المرسومة إليه.

[1] – حيث أنه من المفترض أن يقع على عاتق الوسيط إلتزام يتمثل في تنفيذ الأوامر الصادرة من المستثمر، لكن ظهر إتجاه فقهي، يعترف بالحرية المطلقة للوسيط في قبول أو عدم قبول تنفيذ أوامر المستثمرين داخل البورصة، ما لم يوجد إتفاق يخالف ذلك، أو لم يتعلق الأمر بتصفية مركز قائم للمستثمر القديم، عندئذ لايتسطيع الوسيط أن يرفض تنفيذ الأمر وإلا تعرض للمسؤولية، بينما يذهب إتجاه آخر، إلى أن الأصل هو أن يلتزم الوسيط بتلقي أوامر المستثمرين الصادرة إليه ولايستطيع رفضها إلا إذا كان هناك سبب قانوني يبرر ذلك، للمزيد حول الموضوع راجع، طارق عيد الرؤوف رزق، عقود التوسط، الوكالة التجارية والسمسرة في القانون، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2008، ص. 105.

لقد نص المشرع الجزائري على مجموعة من الإلتزامات على الوسيط المالي التقيد بها هي: أ- **واجبات ذات طابع عام:** فيجب على الوسطاء الماليين، الإشارة كتابيا في الوثائق التي يسلمونها لزبائنهم إلى صنف الإعتماد الممنوح إياهم ومرجعيته، وتلزم البنوك، والمؤسسات المالية وشركات التأمين المعتمدة بصفتها وسيطة في عمليات البورصة بهذا الواجب فيما يتعلق بالوثائق الخاصة بنشاطها[1] .

وكل و.ع.ب يمارس نشاطاته طبقا للإعتماد الذي سلم من طرف اللجنة، إذا اعتمد بصفته وسيط ذي نشاط محدود، ويجب عليه أن يقصر ميدان صلاحياته في مجال النشاط المسموح له به[2]، ويمسك وسيط في عمليات البورصة بالسجلات الإجبارية الخاصة بنشاطهم حسب الكيفيات المحددة من طرف اللجنة[3]، وتتمثل مهامه أساسا في تدوال الأوراق المالية في البورصة لصالح زبائنه، والتسيير عن طريق توكيل محفظة الأوراق المالية، والقيام بالسعي لإبرام الصفقات المتعلقة بأخد النشاطات السابقة.

ب-واجبات الوسيط المالي إتجاه الزبائن: لقد نص المشرع على أنه وفي إطار علاقاتهم إتجاه الزبائن وتنفيذ للوكالة الممنوحة إياهم على وسطاء البورصة، الحرص على تنفيذ الأوامر على أساس أحسن ظروف السوق وذلك إعتبارا لأمر الزبائن[4]، وفور تنفيذ الأوامر يرسل الوسطاء الماليين لزبائنهم خلال يومي العمل التاليين إشعارا بالتنفيذ يحتوي على المعلومات التالية، تعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ الإجمالي للعملية، المعلومات والمصارف الأخرى، المبلغ الصافي للعمليات، تاريخ العملية، تاريخ التسديد والتسليم[5].

ويجب على وسطاء عمليات البورصة أن يرسلوا لزبائنهم كشفا للحساب، مرة في كل ثلاثة أشهر على الأقل وفي أجل أقل إذا تم الإتفاق على ذلك بين الطرفين[6]، ويمسك الوسيط المالي بسجلات الشكاوى التي يجب أن تبرز بصفة خاصة المعلومات التالية: إسم الشاكي، تاريخ الشكوى، موضوع الشكوى، نتائج الشكوى[7]، وفي حالة وقوع خلافات بين الوسطاء والزبائن يمكن رفع القضية إلى غرفة التأديب والتحكيم لإتخاذ القرارات اللازمة[8].

كما يقع على عاتق الوسطاء الماليين في عمليات البورصة الإلتزام بإعلام اللجنة بأي تغيير في قانونه الأساسي، وتغيير مقر مؤسسته، وتعيين مؤسسين جدد، وتوقيف عمل أعوانه الموكلين،

---

[1] – المادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر

[2] – المادة 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر

[3].– المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر

[4] – المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[5] – المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[6] – المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[7] – المادة 34 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر .

[8] – المادة35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر .

والتنازل عن الأملاك والوسائل الضرورية لممارسة نشاطه، وممارسة نشاط آخر، وكل قضية إدارية ومدنية أو جنائية ترفع ضده، وكل تغيير أو تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند الحصول على الإعتماد[1].

ج- **مظاهر مسؤولية الوسيط المالي في الإلتزام بتنفيد أوامر المستثمرين:** تتخذ مسؤولية الوسيط المالي في إطار عمليات التداول عدة مظاهر منها:

1-قيام المسؤولية عند عدم التحقق من أهلية الآمر أو صفته: باعتباره وكيلا، فإن الوسيط المالي يتعين عليه التحقق من أهلية العميل وعدم التدخل لإتمام صفقة لحساب شخص ناقص الأهلية أو عديمها وإلا انعقدت مسؤوليته كلما أخذ بالتزامه هذا.
كما يتعين على الوسيط المالي التحقق من صفة الآمر وما إذا كان يتعامل بوصفه مالكا أو وارثا أو وكيلا، فمثلا إذا كان معطي الأمر يتصرف بوصفه وكيلا، حينها يجب على الوسيط التأكد من وكالته وما إذا كان يتصرف في إطارها وإلا عد مسؤولا عن الضرر الذي يلحق الموكل من جراء ذلك
2-التأخر في تنفيذ الأوامر أو عدم تنفيذها: من بين الالتزامات الملقاة على كاهل شركات البورصة أنها تلتزم بتنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة عن الزبائن في وقتها المحدد وبالتالي لا يحق لها رفضها أو عدم تنفيذها متى كانت مستوفية لجميع الشروط القانونية.

وبناء على ذلك فإن الوسيط المالي يسأل عن الأضرار التي تلحق زبنائه من جراء عدم تنفيذ أوامره أو التأخر في تنفيذها، كما لو أصدر الآمر أمرا ببيع عدد من الأسهم بالسعر المتداول في الحصة الصباحية، وتأخر الوسيط المالي في تنفيذه إلى الحصة المسائية وكانت أسعار الأسهم قد انخفضت إلى أقل من مستواها المسجل في الحصة الصباحية فإن ذلك سيلحق خسارة بمصدر الأمر.
كما يسأل الوسيط المالي عن الأضرار اللاحقة بالزبون من جراء تنفيذ أمره بشكل خاطئ كما في حالة البيع بثمن أقل من السعر المحدد، أو في حالة تنفيذ الأمر بالشراء بسعر يفوق الحد الأقصى المحدد من قبل الزبون.

ولتفادي تبادل الإتهامات في حالة النزاع لابد وأن تتضمن أوامر العملاء جميع الإيضاحات اللازمة لتنفيذه، على أحسن وجه ولاسيما نوع الأمر من حيث البيع أو الشراء وبيان القيم التي تجري في شأنها المعاملات والسعر والكمية، ويجب أن تكون الأوامر المذكورة، إذا تم تلقيها بالهاتف، محل تسجيل صوتي من لدن شركات البورصة، ويجب أن يوضع عليها طابع التاريخ والساعة فور تسلمها من قبل شركات البورصة.
ثانيا: إلتزام الوسيط المالي بعدم التوسط لحسابه الخاص: يقصد بعدم توسط الوسيط لحساب نفسه، أن لايقيم نفسه بائعا أو مشتريا في عمليات بيع وشراء الأوراق المالية لحسابه الخاص، بمعنى

[1] – المادة 36 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر .

أن لايتعامل بالأوراق المالية المكلف ببيعها أو شرائها من قبل المستثمرين لحسابه الخاص، كما لو تلقي الوسيط من المستثمرأمرا بشراء أو بيع أوراق مالية، فلا يجوز للوسيط أن يبيعه أوراقا مالية مملوكة له أو أن يشتري من المستثمر أوراقه المالية، فهذا محظورعلى الوسيط، وتكون مهمته فقط تنفيذ أوامر المستثمرين من خلال وسيط آخر في البورصة، ولحساب المستثمرين[1].

وقد منع التشريع الجزائري والمقارن وسيط الأوراق المالية، بأن يتعامل لحسابه الخاص، فإذا رغب بالتعامل لحسابه الخاص، وأجاز له ذلك بشرط أن يتم التعامل عن طريق وسيط آخر يخوله بيع أو شراء الأوراق المالية المملوكة له، كما يمنع على الوسيط إذا كان شخصا معنويا، من تداول الأسهم لحساب أعضاء مجلس إدارته في الشركات المساهمة، والأعضاء في الشركات الأخرى، والمديرالمفوض، أولحساب أزواجهم أو أقاربهم حتى الدرجة الثانية، إلا من خلال وسيط آخر، كما يسري هذا المنع على موظفي مكتب الوساطة من التعامل بالأوراق المالية المملوكة لهم إلامن خلال وسيط آخر، ويعتبر حفاظا على المصلحة الإقتصادية العليا للبلاد والمصلحة الخاصة للمستثمر، وتجنب وقوع حالات الإستغلال وعدم دراية المستثمرين بأحوال السوق.

كما قد نصت بعض التشريعات الأخرى على عدم توسط الوسيط لحساب نفسه كالتشريع الكويتي[2] والتشريع العماني[3].

---

[1] – ويرى بعض الفقه أن الحكمة من هذا الحظر بعدم تعامل الوسيط المالي بالأوراق المالية للمستثمرين لحسابه الخاص، خشية لتضحية الوسيط المالي بمصلحة من وسطه في سبيل مصلحته الخاصة وإستغلال ثقة المستثمر لذلك، كما ذهب البعض الآخر من الفقه، بالقول بأن الحكمة من هذا الإلتزام أيضا هي لتعارض هذا الإلتزام مع مهنة الوسيط التي تقتضي منه حسن النية عند التعامل مع المستثمرين، فمن بين هذه الإلتزامات الجوهرية للوسيط المالي، وهي رغبة المستثمر في إيجاد متعاقد راغب بالبيع أو الشراء، والوسيط عند قيامه بهذا الإلتزام يتوجب عليه أن يبذل عناية الشخص المهني المحترف في المحافظة على مصالح المستثمرين، وهذا ما يتعارض مع المصلحة الشخصية للوسيط، في حال إذا نصب نفسه بائعا أو مشتريا أو شريكا لحساب نفسه مع من يوسطه في تنفيذ أوامر المستثمرين، فالوسيط ملزم بالثقة التامة بأن يتعامل كمؤتمن على أموال المستثمر وليس كشريك للأخير، وهو ما أشار له على سبيل المثال التشريع المقارن، حيث نص المشرع العراقي في الفصل 5 المادة 13– ه من قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 بأن يتولى الوسيط (التعامل كمؤتمن على أموال العميل، وليس كشريك للعميل في الأموال والحساب).

[2] – فقد نصت المادة (25) من لائحة سوق الكويت للأوراق المالية الصادرة في أغسطس لسنة 1983 على أنه: " لايجوز للوسيط أن يبرم صفقات لحسابه أو لحساب الشركة التي يمثلها إلا عن طريق وسيط آخر)، ومن هذا النص نجد أن المشرع الكويتي قد منع الوسيط بأن يتعامل لحسابه الخاص في عقد صفقات بيع أو شراء الأوراق المالية مع المستثمر إلا عن طريق وسيط أخر يقوم بهذا التعامل.

[3] – قد ورد في المادة (1/25) من قانون سوق رأس المال العماني رقم 80 لسنة 1998م مطابقا للنص الذي نص عليه المشرع المصري في المادة (27) من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 بأنه: " يقصد بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، الشركات التي يقتصر غرضها على مزاولة نشاط او أكثر من الأنشطة الآتية وكذلك البنوك التي تزاول هذه الأنشطة:

أ– تغطية وترويج الإكتتاب في الأوراق المالية أو تمويل الإستثمار فيها.
ب – الإشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقا مالية أو في زيادة رؤوس أموالها.
ج– الإيداع والمقاصة والتسوية في معاملات الوراق المالية.
د– تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الإستثمار.
ه– الوساطة في الأوراق المالية.

ثالثا: إلتزام الوسيط المالي بالسر المهني في عمليات البورصة والإستثناءات الواردة عليه:

أ- مضمون السر المهني في عمليات البورصة: يعد هذا الإلتزام من أهم الإلتزامات التي تقع على عاتق الوسيط، إذ أن عدم إلتزامه به يؤدي إلى إحداث الفوضى، ولاشك أن المساس بمصلحة المحافظة على الأسرار يعد نوعا من خرق لمبادئ الثقة والأمانة وحسن النية في التعامل، ولنصوص القانون التي ترتب المسؤولية على الشخص الذي يفشي سرالمهنة[1].

ولقد نظم التشريع الجزائري والفرنسي[2] إلتزام الوسيط المالي بإعتباره عضو في البورصة بالحفاظ على سر المهنة[3]، ونظرا لأهمية هذا الإلتزام فقد أكده المشرع الجزائري في قانون البورصة[4]، حيث ألزم الوسطاء في عمليات البورصة، والقائمون بإدارتهم ومسيروهم ومديروهم وأعوانهم المسجلون ومأمورو حساباتهم بالسر المهني.

ب-الإلتزام بالأمانة والمعلومات غير المعلنة عن الأوراق المالية[5]: يتوفر لشركة الوساطة معلومات سرية مميزة عن الأوراق المالية، بحكم إطلاعها بمهنة الوساطة المالية، فهل يجوز لها أن تستخدم تلك المعلومات لتحقيق مكاسب لعملائها، لاسيما وأنها ملزمة بالحفاظ على مصالحهم؟.

القاعدة المقررة في البورصة، هووجوب تحقيق مبدأ الشفافية والإفصاح، ومبدأ المساواة بين المساهمين والمستثمرين أمام المعلومات، ولاشك أن هذه المساواة تفرض إعلان كل المعلومات

و- إدارة حسابات الحفظ والأمانة للأوراق المالية.

[1] - وسر المهنة هو ما يكتمه الشخص في نفسه من معلومات أو بيانات تتعلق بمهنته أو شخصه، بحيث لايكون أمرا معروفا أو ظاهرا وشائعا للكافة، وأن يكون من شأن إطلاع الغير عليها إعطاء المصالح إطمئنانا أو تأكدا لم يكن لديه من قبل.

[2] - الإلتزام بالسرية في القانون الفرنسي، يرجع إلى مرسوم سنة 1890 والذي ألزم الوسطاء الماليين بالحفاظ على السرية المطلقة، وبالرغم من عدم ورود قاعدة قانونية في عام 1988، حول الإلتزام بالسرية من قبل الوسطاء، فإن القاعدة ظلت تطبق، كما أن المادة 67 الفقرة 11 من قانون 21 تموز 1996 قد أشارت وبصورة غير مباشرة إلى السرية االمهنية، وذلك عند إستثناء الإلتزام بالسرية المهنية أمام مجلس الأسواق المالية الفرنسية.

[3] - وهذا الإلتزام يفرض على الوسيط المالي المحافظة على سر المهنة وعدم إفشاء أسرار عملائه أو أسمائهم، وتفسير ذلك أن المعاملات في البورصة تتم بين الوسطاء دون ظهور إسم العميل، وسر المهنة هو عبارة عن ما يكتمه الشخص في نفسه من معلومات أو بيانات تتعلق بمهنته أو شخصه، للمزيد حول الموضوع راجع، صرخوة يعقوب، سر المهنة في القانون الكويتي (دراسة مقارنة)، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الكويت، 2002، ص57.

[4] - المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 34 بتاريخ 23 مايو 1993 معدل ومتمم بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 1996/01/10 الجريدة الرسمية عدد03 المؤرخ في 1996/01/14 ،والقانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 جريدة رسمية عدد11 المؤرخ في 2003/02/19 والإستدراك جريدة عدد 32 المؤرخ في 2003/05/07. وأيضا المادة 7 من نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 السابق الذكر، على أنه : " يلتزم كل شخص خاضع لسلطة البورصة أو يتصرف لحسابها بإحترام السر المهني وبواجب التحفظ".

[5] - أنظر في ذلك:

- **Gounot (Marc Emmanuel), le délit d'incité** thèse, Mon. I, 1996 ; **Gaillard(E-M),** le droit français des déjit, J.C.P. 1991 ? i3516. Mourre (A.), *le délit d'initié en doit français*, Gaz, Pal, Sept. 1989,n° 253 et s **; Vauplane (H.de)- Bornet (J-P)**, *Droit des marchés financiers,* op.cit,p.864 .

والبيانات الخاصة بالشركة المصدرة للصكوك المالية للكافة، فإستغلال أقلية ما بحوزتهم من معلومات سرية غيرمعلنة أمر من شأنه إهدار الثقة في سلامة التعامل في البورصة، وبث الشك في نفوس المستثمرين[1].

ومؤدى ما سبق أن الحرص على مصالح العملاء، فلايجب أن يخل بسلامة التعامل في أسواق المال، لذا يمتنع الوسيط المالي أن يتعامل على الأوراق المالية التي يتوفر لديه بشأنها معلومات غير معلنة، ويقصد بها المعلومات التي تتعلق بمصدار الورقة المالية سواء انصبت على نشاطه أو الصفقات التي يبرمها، أو موقفه المالي الإقتصادي، والتي من شأنها لو وصلت إلى علم الجمهور التأثير على سعر الأوراق المالية إيجابا أوسلبا.

ج-الإستثناءات الواردة على إلتزام بالسر المهني في عمليات البورصة:

إذا كان من الأصل أنه لايجوز للوسيط أن يقوم بإفشاء سرالمهنة، لما في ذلك من ضرر على العملاء، إلا أن هذا الأصل ليس على إطلاقه، فهناك بعض الحالات إستثناها القانون، وجعل للوسيط الحق في أن يطلع الغير على أسرار المهنة، وهذه الحالات هي:

1 – حق مراقبي الحسابات ومندوب الحكومة في الإطلاع على دفاتر الوساطة وأوراقهم[2]، وأعطى هذا الحق لموظفي لجنة تنظيم البورصة، حيث أعطاهم صفة الضبطية القضائية ، ولهم في سبيل ذلك الإطلاع على السجلات والدفاتروالمستندات والبيانات في مقرشركة السمسرة أو مقر البورصة، أوالجهة التي توجد بها، ويقوم المسؤولون بهذه الجهات بتمكينهم من ذلك.

2 – حق القضاء في الإطلاع على ذفاتر الوساطة إذا كان ذلك له صلة في رفع دعوى معروضة أمام المحكمة[3].

3 – حق مصلحة الضرائب في الإطلاع على الذفاتر الخاصة بالوساطة، لتتمكن من حسن تطبيق قوانين الضرائب المنوط بها تطبيقها[4] .

4 – لايجوز للوسيط أن يتمسك بالإلتزام بسرالمهنة إذا كان هناك حجر لدى الغير، وكان هذا الغيروسيطا، فيجب عليه أن يقر بما في ذمته خلال خمسة عشرة يوما من إعلانه بالحجز في قلم كتابة المحكمة الجزائية التابع لها.

في ضوء ما تقدم ونظرا لإزدياد إلتزامات الوسطاء أوشركات الوساطة في البورصة، وتطور سوق الأرواق المالية، نرى ضرورة وجود أليات عملية وسريعة لتمكين الوسيط المالي- سواء أكانت شخص طبيعي أو معنوي- من الحصول على حقها في العمولة، ونؤيد الرأي الذي يذهب إلى ضرورة إقرار حق الإمتياز لشركات الوساطة المالية في البورصة، أوعلى الأثمان الموجودة في

---

[1]- سيد حسن عبد الخالق، النظرية العامة لجريمة إفشاء الأسرار في التشريع الجنائي المقارن، كلية الحقوق، جامعة عين شمس 1987م.ص.231.

[2] – وهو ما تقضي به المادة 104 من القانون رقم 161 لسنة 1957 من قانون سوق رأس المال المصري.

[3]- المادة 17 و 18 ق.ت.م.

3. -المادة 144 من القانون رقم 157 لسنة 1981.

حوزتها، وربما طلب الغطاء الوارد في القانون الجزائري لايتناسب مع حالة السوق الجزائرية في الأوراق المالية، بإعتبارها من الأسواق الناشئة والتي تحتاج إلى دخول مستثمرين إليها، خصوصا الصغار منهم الذين قد لايقدرون على ضمان ذلك الغطاء، بعكس القانون الفرنسي، والذي يعد من بين الأسواق الكبيرة فالمستثمر الفرنسي الذي يملك الوعي الإستثماري، لايشكل طلب الغطاء عائقا كبيرا أمامه عندما يرغب في الإستثمار ودخول السوق.

الفرع الثالث: إلتزام الوسيط المالي بالتبصيروالإفصاح والإعلام إتجاه المستثمرين في البورصة:

بعد إزدياد التعامل في مجال الأوراق المالية في الآونة الأخيرة بسبب كثرة عدد شركات وتزايد عدد المستثمرين، الذين يستثمرون أموالهم في مجال الأوراق المالية عن طريق وسطاء البورصة، فالكثيرمن هؤلاء المستثمرين يجهلون تعاملات البورصة، لعدم الدراية والإلمام الكافي بهذه التعاملات، وأي من الأوراق المالية الرابحة والخاسرة التي يرغب المستثمر التعامل بها، لذا يعتبر إلتزام الوسيط بتبصير عميله المستثمر من أهمية الإلتزامات الملقاة على عاتقه، وقد جاء هذا الإلتزام ليضمن حقا من حقوق المستثمر إتجاه الوسيط المالي، تجنبا لحدوث حالات قد يعمد فيها الوسيط، أو لقلة إهتمامه بتزويد المستثمر بمعلومات غير كافية أو خاطئة، مما يؤدي إلى حدوث أضرار بالغة لدى المستثمر، لذلك زاد الإهتمام مؤخرا بموضوع إلتزام الوسيط المالي بالتبصير، لأن ذلك يؤدي إلى تحقيق العدالة والشفافية في البورصة، ويساعد المستثمرعند تلقيه بمثل هذه المعلومات، على إتخاذ القرار المناسب عند صدوره بأوامرالبيع أوالشراء، ويمكن القول بأن إنهيار بعض البورصات العالمية، وحدوث الأزمات العالمية التي يشهدها العالم يرجع بالدرجة الأولى إلى عدم الإلتزام بالتبصير[1].

أولا: الأساس القانوني لإلتزام الوسيط بالإفصاح والتبصير وشروطه:

أ-مضمون إلتزام الوسيط المالي بالإفصاح أوبالتبصير: يعتبرالإلتزام بالإفصاح تجاه المستثمرين من أهم الإلتزامات التي تقع على الوسيط المالي، لذلك نجد أن التشريعات الخاصة بسوق المال تلزم الوسيط المالي بالتقيد بهذا الإلتزام، وأن يضع مصلحة المستثمر قبل مصلحته، فيلتزم بالإفصاح بكافة المعلومات والحقائق التي تتعلق بالعملية التي يقدم المستثمرعليها، وهذا الإلتزام كرسه المشرع الجزائري في نظام لجنة عمليات البورصة بنصه على أنه يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يضمنوا إعلاما ملائما وحاجات الزبائن.

[1] – علي فوزي إبراهيم الموسري، المركز القانوني للوسيط في البورصة، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية-مجلة علمية محكمة نصف سنوية، القاهرة، المجلد الرابع، العدد الرابع والعشرون، العدد الأول، سنة 2009، ص.164.

وفي ضوء هذه النصوص، فالوسيط المالي ملزم بالتبصير المتعامل معه، وإعلامه قبل التعاقد معه، وهذا الإلتزام نطاقه الإفصاح عن جميع المخاطر التي تحيط بالصفقة التي سوف يقدم المتعامل عليها، بما في ذلك النتائج القانونية المترتبة على تنفيذ الصفقة، والإلتزامات الناشئة عنها[1].

كما يعرف أيضا بأنه نية تنبيه أوإعلام المستثمر بمعلومات كافية، من شأنها إلقاء الضوء على الصفقة التي يرغب بإبرامها حتى يكون على بينة من أمره، بحيث يتخذ قراره الذي يراه مناسبا في ضوء حاجته وهدفه من إبرام هذه الصفقة[2]، وقد عرف البعض الآخر الإلتزام بالتبصير بأنه الإفصاح أوالإعلام الذي يقوم به الوسيط المالي إتجاه المستثمر بكل المعلومات الجوهرية المتصلة بالعقد وقبل إبرام عقد الوساطة[3]، والتي تساهم في تكوين الرضا المستنير لدى المستثمر[4]، كما يوضح له كافة المعلومات عن المخاطر[5] كتدهور الأسعار ومدى إرتفاعها وإنخفاضها وغيرها، ويتوجب على الوسيط الإدلاء بمعلومات حقيقية وليست وهمية[6].

---

[1] – عبد الجواد عاشور، النظام القانونية للسمسرة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص100: "...الإلتزام بالإفصاح وإعلام العميل هو إلتزام عام، يغطي المرحلة السابقة على التعاقد في جميع عقود الوساطة، ومضمونه إلتزام الوسيط بالإدلاء بكافة المعلومات والبينات اللازمة لإنجاز رضاء حر وسليم من قبل العميل، ومن المخاطر التي يلتزم الوسيط بإعلام المتعاقد معه والإفصاح عنها تدهور السعار ومدى إرفاعها وإنخفاضها..."

[2] – سهير منصر، الإلتزام بالتبصير– دار النهضة العربية– القاهرة – دون ذكر سنة النشر، ص.41.

[3] - **Vauplane (H.de)** ،*Responsabilité civile des intermédiaires, Droit des sociétés*, Chr., Déc.1999,p.9.

[4] – علي سبيل المقارنة، نجد المشرع العراقي في قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004، حيث ورد ضمنا في القسم (5) المادة (13/ج) بأن على الوسيط أن:" يعمل دائما من أجل مصلحة الزبائن، ولاسيما وضع مصلحة الزبائن بل مصلحته والحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات ذات الصلة التي تخص تعاملاتهم الورقية، بهذا يكون المشرع العراقي قد ألزم وسيط الأوراق المالية، بتبصير أو إعلام المستثمر بكل المعلومات التي لها علاقة بالتعاقد مع المستثمر، كما يبين النص أن المشرع العراقي قد وضع قاعدة عامة، هي أن يعمل الوسيط دائما لمصلحة المستثمر، كما يفرض إلتزاما على الوسطاء في إبلاغ المستثمرين بجميع المعلومات المتعلقة بالصفقة، كالمخاطر التي تحيط بالصفقة نتيجة تدهور الأسعار ومدى إرتفاعها أو إنخفاضها، عبد الجواد عاشور، النظام القانونية للسمسرة في الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.102.

[5] – وأمام ذلك ذهب جانب من الفقه، إلى أن الوسيط المالي غالبا ما تتسم المعلومات التي يقددمها على المستثمر بالمبالغة في الصفقة المراد إبرامها، من حيث ما تحققه من أرباح، لاتنعقد مسؤولية الوسيط في هذه الحالة طالما لم يتخذ طرق إحتيالية بالتبصير أو الإفصاح، وذلك في نظر الفقه على أساس أن كل متعاقد عليه أن يتحرى بنفسه عن حقيقة الصفقة، وأهميتها بالنسبة إليه وهو تكريسا لمبادئ العدالة والأمانة، بتبصير أو إعلام المستثمر عن هذه المعلومات، ويرى جانب أخر من الفقه أنه من الصعوبة ترك المتعاقد أو المستثمر في طل التطورات الحديثة أن يستعلم بنفسه وبوسائله الخاصة عن الصفقة النراد التعاقد عليها والتي يؤدي تحليلها في كثير من الحالات إلى إستظهار الحاجة الملحة بالتبصير أو الإفصاح عن المعلومات، من قبل الوسيط المالي الذي يحسم الأمر، والذي تؤدي أحيانا إلى دفع المستثمر إلى إبرام الصفقة، كما أن إلتزام الوسيط المالي بتبصير المستثمر هو إلتزام عام يغطي المرحلة السابقة على التعاقد، وذلك بالإدلاء بكافة المعلومات والبيانات اللازمة لإيجاد رضا مستنير لدى المستثمر، سهير منصر، الإلتزام بالتبصير، المرجع السابق الذكر، ص.43.

[6] – يعقوب يوسف صرخوة، القيود الواردة على تداول الأسهم وأزمة سوق البورصة، المرجع السابق الذكر، ص 89، الذي اشار إلى أن من بين الأسباب التي ساهمت في حدوث أزمة في البورصة العربية، هو إعطاء الوسطاء لعملائهم معلومات وهمية غير صحيحة.

وفي كل الأحوال يسأل الوسيط المالي عن أي غش أو خطأ أو إهمال أو تقصير، يصدر منه أثناء إلتزامه بتبصير المستثمر، لذلك يلزم الوسيط بتوخي الأمانة والنزاهة، وتكريس مبدأ حسن النية الذي يجب أن يلتزم به الوسيط إتجاه المستثمرين والأمانة عند التعامل معهم[1].

أما **الإلتزام بالمشورة**، فلا ينشأ إلا حيث يطلب العميل من الوسيط الذي يتعامل معه أن يقدم له النصيحة بشأن المخاطر المتعلقة بالعمليات التي يزمع إجرائها، وتكون المشورة في هذه الحالة مقابل عمولة محددة.

في حين أن الإلتزام بالمشورة وفقا لرأي آخر، قد ينشأ كإلتزام ثانوي في بعض العقود دون البعض الآخرمن غير حاجة إلى إتفاق خاص مع الوسيط المالي، ونزولا عند ذلك قررت محكمة النقض الفرنسية، عدم إلتزام البنك في عقد وديعة بالصكوك في تقديم مشورته إلى العميل بشأن الخيار الضريبي المتعلق بالصكوك محل الحفظ، إذ أن العقد الذي يجمعهما ليس عقد إدارة محفظة الأوراق المالية[2].

وتبدو حاجة العميل إلى النصيحة، عند إبرامه عقد الوساطة المالية، فإذا كان الإلتزام بالإعلام يوفر للعميل المعلومات عن آليات البورصة ومخاطرها، فإن الإلتزام بالنصيحة يسمح له بإدراج التوسط المالي في قالب الإدارة الذي يتفق مع وضعه المالي ودرجة المخاطر التي يقبل تحملها، فهذا الإلتزام يثقل عاتق الوسيط المالي متى توفرت أسباب قيامه[3].

وتقضي لوائح لجنة عمليات البورصة في فرنسا، بأن على المدير أن يساعد عميله على إختيار نموذج العقد الأكثر ملاءمة له، وأن تكون الخدمات المقترحة عليه متفقة مع وضعه المالي[4]، وهو ما نص عليه المشرع الجزائري، بإلزام الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه، وتنظيمهم، ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤولياتهم وأعوانهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبنهم[5].

ب-الأساس القانوني لإلتزام الوسيط المالي بالإفصاح في البورصة: لقد اختلف الفقه حول الأساس القانوني للإلتزام بالإفصاح إتجاه العملاء، فذهب جانب منهم إلى القول بأن الإلتزام بالإعلام يجد

---

[1] – بالنسبة للتشريع المقارن، ومن أجل حماية المستثمرين من المخاطر التي يتعرضون إليها من جراء تعاقدهم مع الوسطاء، أصدر رئيس الوزراء في مصر القرار رقم 1764 لسنة 2004 المؤرخ في 2004/10/18، بإنشاء صندوق لتأمين المساهمين والمستثمرين والمتعاملين في البورصة، ويغطي الصندوق الخسارة الفعلية لعملاء الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ضد المخاطر التي ترتكبها هذه الشركات عند إخلالها بإلتزاماتها تجاه المستثمرين المتعاقدين معها، ومن بين هذه المخاطر إخلال وسطاء الأوراق المالية بالإلتزام بالإفصاح عن المعلومات.

[2] -Cass. Com, 17 Oct.1995, *Droit des Sociétés, Janv*.1996, n°24 note **Hovasse (H).**

[3] - **Paulsen(J-F)**,op.cit., p.291.

[4]- L'article 19/2 du règlement n° 96-3 du 6 Janvier 1997 *de la commission de la bonne conduite portefeuille pour le applicable au service de gestion de compte de tiers.*

[5] – المادة 8 من قانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 السالف الذكر.

أساسه في مبدأ حسن النية قبل التعاقد، وذهب جانب آخر من الفقه إلى القول بأن الإلتزام بالإفصاح أو التبصير هو في حقيقته، تعبير جديد عن مقتضى حسن النية والأمانة في التعاقد[1].

وقد قضت محكمة النقض الفرنسية، في بعض أحكامها بإلزام البنك بإعتباره وسيطا بتعويض العميل عن الأضرار التي لحقت به، نتيجة لإخلال البنك بتبصيرالعميل على الرغم من أن العميل لديه إلمام ببعض المعلومات المتعلقة بالبورصة[2]، فالإلتزام بالتبصير أو الإعلام يكون في صورتين، هما الإلتزام بالإعلام أوالتبصير قبل وبعد التعاقد، وفقا لما يلي:

1-إلتزام الوسيط المالي بالتبصير المباشر(قبل التعاقد): يجمع عقد الوساطة المالية، بين مهني محترف متخصص في الإستثمار في الأوراق المالية وعميل يهدف إلى توظيف مذخراته في هذا الإستثمار، للحصول على أكبر منفعة ممكنة، وقد يكون جاهلا بقواعد الإستثمار في بورصة الأوراق المالية والمخاطر التي تحيق به، وهذا العقد يعد مثالا واضحا لمجالات التعاقد التي يختل التوازن بين أطرافها في الإدراك والإحاطة بالعناصر الجوهرية المتصلة بموضوع التعاقد، فيتبين دورالإلتزام بالإعلان قبل التعاقد الملقى على عاتق الوسيط المالي إتجاه العميل، في الحد من هذا الإختلال الفادح بينهما في مرحلة ما قبل التعاقد[3].

فالإلتزام بالتبصير قبل التعاقد، وهو إلتزام سابق على التعاقد يتعلق بإلزام الوسيط المالي، بأن يقدم للمستثمر قبل تكوين العقد بالمعلومات والبيانات اللازمة لإيجاد رضا حر وسليم لدى المستثمربكافة تفصيلات العقد المزمع إبرامه[4]، وينشأ هذا الإلتزام عادة في مرحلة المفاوضات العقدية، حيث يلزم الوسيط المالي بتقديم معلومات إلى المستثمر التي من شأنها أن تساعده على إتخاذ قراره المناسب والتأثير في رضاه[5].

وتزخرنصوص القانون في التشريع المقارن وتحديدا الفرنسي والمصري بالعديد من المواد، التي تضع إلتزاما على عاتق الوسيط المالي بالإعلام في مواجهة عميله في مرحلة ما قبل التعاقد[6]، فينص

---

[1] – سهير منتصر، المرجع السابق الذكر، ص 36.

[2] - Cass .com, 28/10/1974, Dalloz, 1976,p.373

[3] – راجع في شأن الإلتزام بالإعلام قبل التعاقد في عقد إدارة المحفظة :

*- **Paulsen(Jean- Francois**), op, cit., p.254. et S ; Palvadeau- Arque(F.) les instruments juridiques de la gestion Bancaire du Patrimoine, Thèse, Nant 1997, p.125 et S ; Rivière (Isabelle), les contrats portants sur les valeurs mobilières, thèse, Paris1, 1997, p.335 et S **; Storck (M.),** Sociétés de gestion de Portefeuille, Juris-Classeur- Sociétés traité, Fasc.2010, n°86 et S.*

[4] – نزيه محمد الصادق، الإلتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقاته على بعض أنواع العقود–دراسة فقهية قضائية مقارنة– دار النهضة العربية–القاهرة–سنة 1996، ص51.

[5] – صبري حمد خاطر–الإلتزام قبل التعاقد بتقديم المعلومات، بحث منشور في المجلة القانونية–كلية القانون–جامعة بغداد–سنة 2002م، ص.129....

[6] – على سبيل المقارنة تنص المادة 58 الفقرة 3 من قانون تطوير الأنشطة المالية رقم 597 الفقرة 96 الصادر في 6 يوليو 1996، بأن على مؤذي خدمة الإستثمار أن ينقل المعلومات المفيدة إلى عملائه في إطار التفاوض معهم.

المشرع الفرنسي[1] بأنه على بائع المال أومؤدى الخدمة، أن يعلم المستهلك بالخصائص الرئيسية للمال أو الخدمة قبل إبرام العقد، ولايتردد الفقه والقضاء في فرنسا في إعتبار المذخر في بورصة الأوراق المالية مستهلكا.

وتوجب المادة 32 الفقرة7 من قانون الأنشطة الفرنسية، على الوسيط المالي إعلام العميل قبل الدخول معه في علاقة تعاقدية، بوجود نظام للتعويض أوللحماية ضد المخاطر المتعلقة بالعمليات المنفذة لحسابه، وقيمة ومدة التغطية المقدمة عن الأضرار الحاصلة من صناديق التعويض والضمان.

وتلزم المادة 221 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال، مدير المحفظة بأن يتعامل وفقا لمبادئ الأمانة والثقة، وأن لايحجب أي حقائق أومعلومات جوهرية على نحو قد يؤثر على سلامة إتخاذ العملاء أو أي نوع من أفراد الجمهور الموجه إليه الإعلان لقرارتهم، أوإحداث أي نوع من التضليل أو الإلتباس لديهم.

ويزخر القضاء الفرنسي بالعديد من الأحكام التي تثقل عائق الوسيط بالمسؤولية إذا أخل بهذا الإلتزام، وتطبيقا لذلك محكمة النقض الفرنسية، بأن شركة الوساطة المالية كان يتعين عليها أن تعلم العميل بالمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها من جراء العمليات المندرجة في إطار عقد التوسط وإدارة المحفظة سواء قبل إبرام العقد أو عند توقيعه[2].

وفي حكم آخر تقضي محكمة إستئناف باريس بمسؤولية شركة الوساطة، التي لم تبين للعميل الفوارق المتعددة بين عقد إدارة المحفظة وعقد وديعة الصكوك[3]، بل إن محمة النقض الفرنسية وضعت مبدأ عاما[4] بمقتضاه يلتزم الوسيط المالي بالإعلام في مواجهة عميله، أيا كانت العلاقة التعاقدية التي تربطهما، سواء كانت عقد الوساطة أوعقد وديعة صكوك، أوعقد نقل أوامر البورصة، ويقوم الإلتزام في مرحلتي التعاقد وما قبل التعاقد، وعلى الرغم من أن هذا القضاء كان صادرا بشأن إخلال الوسيط المالي بإحاطة عميله بالمخاطرالمتعلقة بالإستثمارفي الأسواق الآجلة، إلاأن الفقه[5] يرى أن إطلاق الألفاظ المستخدمة في الحكم مفاده تلاشي التفرقة بين الأسواق الفورية والأسواق الآجلة إتجاه قيام هذا الإلتزام.

---

[1] – في المادة 111 من قانون حماية المستهلك الفرنسي.

[2] - Cass. Com 2 nov.1994, *Droit de sociétés*, mars 1995, n° 65, note, **havasse.**

[3] - Paris, 14 Mai 1992, *Droit de sociétés*, Oct. 1992. N° 213 ; Paris 28 Fév. 1994 D., 1994, p.365, note, **Ducoulous-Favord(Claude**).

[4] -Cass. Com. 2Nov.1991, Bull. Jolay *Bourse et Produits financières* 1993,p.292, note, Peltier(F).

– وأحكام أخرى عديدة من بينها:

– Cass. Com. 2 Nov. 1994, R.J.D.A.95/1, n°31; Cass.com.7Mars 1995, R.J.D.A.95/6 n° 722; Cass Com. 23 fé.1999.

– والحكم الأخير مشار إليه في المقال الآتي:

– **Vauplane (H.de**), Responsabilité civile des intermédiaires, Droit des sociétés, Chr., Déc.1999.p.08.

[5] **- Riviére (Isabelle**), op. Cit, p330 ; **Palvadeau-Arque(F),** op.cit., p.127.

2_ الإلتزام بالتبصير بعد التعاقد: ويتم هذا الإلتزام في مرحلة تنفيذ العقد، بعد قيام الوسيط المالي بالإفصاح إلى المستثمرفي مرحلة ما قبل التعاقد وموافقة المستثمر على إبرام العقد، فيقدم الوسيط عند تنفيذ العقد إلى المستثمر بكافة المعلومات والبيانات اللازمة، عن كل ما يجري أثناء تنفيذ العقد والمخاطر التي قد تعوق عملية التنفيذ كإرتفاع الأسعار أو تدهور حالة البورصة، وغير ذلك من المعوقات التي قد تصادف تنفيذ العقد عند قيام الوسيط ببيع أو شراء الأوراق المالية[1].

ج-شروط إلتزام الوسيط المالي بالتبصير: يشترط لقيام الإلتزام بالتبصير أوالإعلام أن يتوافر شرطين لتحقيق هذا الإلتزام وهما علم الوسيط بالمعلومات وجهل المستثمر المعلومات المتعلقة بالصفقة، وسنعرض هذه الشروط وفقا لما يلي:

1- **علم الوسيط بالمعلومات الواجب نقلها للعميل:** لاشك أن الإلتزام بالتبصيرأوالإعلام وجد لكي يستفيد منه كل شخص يجهل محل التعاقد بما في ذلك المعلومات اللازمة التي تحقق أفضل النتائج في تعاقده، كما أن الوسيط بإعتباره مهنيا متخصصا فإنه يفترض به أن يكون عارفا بجميع المعلومات المتصلة بموضوع التعاقد إفتراضا قاطعا لايقبل العكس، وعدم علم الوسيط بالمعلومات لايشكل عذرا لإعفائه من هذا الإلتزام، بل على العكس إن ممارسته مهنة الوساطة في البورصة تكون سببا ودافعا لتشديد المسؤولية عليه، وهذا ما يتوجب على الوسيط أن يعلم بكل ما يتعلق بإبرام الصفقة[2]، بحيث يكون ملما بجوانب التعامل في البورصة والتطورات التي تحدث في البورصة والأوضاع المالية للشركات، لأن طبيعة مهنته تحتم عليه هذا الإلتزام بأن يزود المستثمر بمعلومات كافية ودقيقة وصحيحة وواضحة، حتى يبادر الأخير بإتخاذ قراره النهائي بالتعاقد مع الوسيط بكل أمان وثقة وإطمئنان.

وهو ما نص عليه المشرع الجزائري[3] إذ يلتزم الوسيط بتقديم حساب لعميله، فالبرجوع للأحكام العامة[4] على الوكيل أن يوافي الموكل بكل المعلومات الضرورية، عما وصل إليه في تنفيذ الوكالة

---

[1] – وقد ذهب البعض إلى التميز ما بين الإلتزام بالتبصير أو الإعلام قبل التعاقد والإلتزام بالتبصير بعد التعاقد، فالأول يجد أساسه في صحة سلامة الرضا بحيث يؤدي الإخلا ل به إلى عدم صدور رضا حر ومتكامل، أما الثاني فيتعلق عند تنفيذ الإلتزام العقدي والذي بمقتضاه أن يقوم الوسيط بإعلام المتعاقد الآخر بأي معلومات أو بيانات يحتاجها المستثمر تتعلق بالعقد، ومن ناحية أخرى يختلف الإلتزامان من حيث وقت قيامهما، إذا لايتصور قيام الإلتزام قبل إبرام العقد، في حين يقوم الإلتزام بالتبصير أو الإعلام بعد إبرام العقد وفي أثناء تنفيذه، كما يختلف الإلتزامان من حيث المصدر فالإلتزام قبل التعاقد بالتبصير يجد مصدره في المبادئ العامة للقانون كمبدأ حسن النية الذي يوجب الإلتزام بالصدق والأمانة في مواجهة الطرف الآخرأو نص القانون، أما الإلتزام الثاني فيجد مصدره في العقد، صبري حمد خاطر، الإلتزام قبل التعاقد بتقديم المعلومات، المرجع السابق، ص.17.

[2] – ويتعين على الوسيط المالي أن يوافي عميله بسائر الصعوبات التي واجهها في تنفيد العملية في البورصة، وتعرضت محكمة إستئناف باريس لهذا الإلتزام وهي بصدد تقرير مسؤولية الوسيط، قائله أنه : " بغياب لفت نظر الموكل وإعلامه بالصعوبات التي واجهها في تنفيذ الوكالة...يكون الوكيل قد حرم الموكل من فرصة التدخل مستقبلا لحماية مصالحه، راجع الحكم التالي:
- Paris 22 avril 1981, Juris –Data n° 25101 ; **Paulsen (J-F),** op.cit. , p.517.

[3] – المادة 577 ق.م.ج.

[4] – يقصد بالأحكام العامة أحكام القانون المدني.

وأن يقدم له حسابا عنها[1]، ويلزم نظام البورصة الوسيط المالي بأن يرسل فور تنفيذ الأوامر لزبائنهم خلال يومي العمل التاليين، إشعارا بالتنفيذ يحتوي على المعلومات عن الصفقة[2]، كما ألزم نظام اللجنة الوسيط بإرسال كشف حساب إلى عميله مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل أو في أجل أقل حسب إتفاق الوسيط مع العميل، فيجب على الوسطاء أن يرسلو إلى زبائنهم كشفا للحساب مدة ثلاثة أشهر على الأقل، وفي أجل أقل إذا تم الإتفاق على ذلك بين الطرفين، إضافة إلى ذلك يلتزم الوسيط برد ما بيده للعميل، فإذا كان في يد الوسيط أسهم إستهلكت أو ربح بعضها جوائز، وجب عليه أن يسلم العميل قيمة ما استهلك من الأسهم أو الجوائز التي ربحتها هذه الأسهم، والعميل هو الذي يتحمل عبئ إثبات أن الوسيط قد تسلم شيئا لحسابه، وفي حالة عدم رد الوسيط ما بيده إلى العميل أوإستعمله لحسابه الشخصي فيرتكبت جريمة التبديد بالإضافة إلى قيام المسؤولية المدنية[3].

وتجدر الإشارة إلى أن علم الراغب في التعاقد، لمضمون المعلومات الواجب نقلها للطرف الآخر يمثل شرطا لازما لقيام إلتزامه بالإعلام، إذ من غير المقبول أن نلزمه بالإعلام عن معلومات يجهلها هو في الأصل، كما يفترض في الوسيط العلم بجميع المعلومات المتصلة بموضوع التعاقد إفتراضا قاطعا لايقبل إثبات العكس[4].

2_ **جهل المستثمر بالمعلومات المتعلقة بالصفقة جهلا مشروعا:** تبدو الحكمة من الإلتزام بالتبصيرأوالإعلام هي لعلاج الإخلال الفادح بين الراغبين بالتعاقد، فإذا وجد الإخلال لا يكون هناك داع لقيام هذا الإلتزام[5]، وهذا الإخلال هو لجهل المستثمر بالمعلومات المتعلقة بالصفقة، حتى يتمكن المستثمر من إتخاذ القرار المناسب بدون أي شكوك بالتعاقد، ويشترط أن يكون جهل المستثمر بالمعلومات مشروعا، فعليه أن يبذل ما بوسعه من جهد للحصول على المعلومات، وليس له أن يدعي الجهل متى كان من السهل عليه معرفتها وإلا كان جهله غير مشروع، ويعد جهل المستثمر مشروعا متى كان يستحيل عليه معرفة هذه المعلومات.

---

[1] – تقابلها المادة 705 مدني مصري.

[2] – وتتمثل هذه المعلومات في تعيين الصل المالي، وعدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ الإجمالي للعملية، والمعلومات والمصاريف الخرى، وتاريخ العملية، والمبلغ الصافي للعملية، وتاريخ التسديد والتسليم.

[3] – عبد الفضيل محمد أحمد، المقال السابق الذكر، ص99.

[4] -**Paulsen (J-F).,** op.cit., p.269.

– وقضت محكمة النقض الفرنسية بأن: "عامل الجراج لايمكن أن يجهل أن عداد السيارة يشير إلى رقم كيلو مترات أقل من الذي قطعته السيارة فعلا".

-Cass.Civ. 19 janv., 1977, D.77, I.R.196.

[5] – ويرى ميشيل ستورك أن إلتزام المدير بالإعلام يقوم في مواجهة عميله حتى ولو سبق إعلامه، ولكن يختل مضمون الإعلام وفقا لعدد العمليات التي سبق تنفيذها لحسابه وحجم أمواله.

- **Storck (M).**, Sociétés de gestion de portefeuille, n°90, **Hérouville (J-G**), la notion d'investisseur averti, Banque et droit, n° 57, 1998, p.20.

وإذا كان القانون يفرض على الوسيط المالي إعلام عميله بمعلومات محددة، فإن البعض يرى أن إلتزام الوسيط يقوم حتى لو كان العميل عالما بها، وقضت محكمة إستئناف باريس بأن شركة الوساطة، قد أخلت بالإلتزام بالإعلام متى أحجمت عن تسليم عميلها نشرة المعلومات التي يفرضها القانون للتدخل في الأسواق الآجلة وأسواق الخيارات القابلة للتداول والأسواق المشروطة[1].

3_ أن تكون للمعلومات الواجب نقلها للطرف الآخرتأثير على رضائه: لايلتزم الوسيط المالي بإحاطة العميل بجميع المعلومات المتصلة بموضوع التعاقد، وإنما ينحصر إلتزامه في تلك المعلومات التي لها تأثيرعلى رضائه ويجهلها جهلا مشروعا.

ثانيا: أنواع التبصيروالتحذير الملزم به الوسيط المالي في البورصة:

أ- **التبصير المباشر:** ويتخذ عدة أشكال:

1_ عدم جواز التوسط ماليا إلا بمقضى إتفاق مكتوب: يحظر القانون الفرنسي[2] لتطوير الأنشطة المالية على الشركات التي تؤذي خدمات الإستثمار، ومن بينها شركات الوساطة المالية، تقديم تلك الخدمات إلا بمقتضى إتفاق مكتوب مع عملائها، فينص المشرع على[3] أنه يجب أن يتضمن العقد المبرم بين العميل والوسيط المالي، على الأقل البيانات الآتية، أهداف التوسط، أنواع الأدوات المالية التي يمكن أن تشملها المحفظة، أسلوب وفاء الوسيط بإلتزامه، مدة الوكالة الممنوحة للوفاء بالإلتزام، وطرق تجديدها أوفسخها[4].

2_ الجزاء المقرر في حال تخلف الكتابة: لم يبين القانون الفرنسي أوالجزائري الجزاء المقرر في حال غياب العقد المنظم لعلاقة الوسيط بعميله أوتخلف أحد بياناته المنصوص عليها، لذا فإن تحديد الجزاء المقرر يعتمد على تحديد الهدف من الكتابة، فهل هي متطلبة لإنعقاد العقد أم لإثباته أم لإعلان الغير ثم الإحتجاج بالعقد في مواجهته؟.

نستعرض الإجابة في القانون الفرنسي، حيث يذهب الفقه الراجح[5] إلى أن المشرع لم يلزم الوسيط بتحريرعقد مع عميله فقط، وإنما أوجب أيضا أن يتضمن العقد العديد من البيانات، وهو أمريقطع بأن الهدف من الكتابة هو لفت إنتباه العميل إلى طبيعة التصرف، الذي يقدم عليه وحقوقه وإلتزاماته بموجب هذا التصرف، ومن ثم تبصيره- بطريقة غير مباشرة – بحقيقة العقد وعناصره والمخاطر

---

[1] – إستئناف باريس في 22 فبراير 1993، غير منشور ومشار إليه في رسالة Paulsen ، المرجع السابق الذكر، ص. 226.

[2] – المادة 64 الفقرة1 من القانون الفرنسي لتطوير الأنشطة المالية على الشركات.

[3] – في المادة 11 من لائحة لجنة عمليات البورصة رقم 2/1996 .

[4] ***-Stork (M).,*** *Sociétés de gestion de Portefeuille, Juris-classeur, Fasc.2010., n°55 et s.*

[5] *- **Stork (M)**, op.cit., Juris- Classeur, n°**57. Rivière (I).** Les contrats Portant Sur les valeurs mobilières, Thèse Paris 1. 1997. P.57 ets. **; Paulsen (J.F**). op.cit. p.320.*

– وتؤيد محكمة إستئناف باريس هذا الإتجاه:

–CA P aris 6 Juill 1992, Droit des sociétés, déc. 1992, n° 263, note **Havasse(H).**

التي تحيق به، فالعميل يعد طرفا ضعيفا في علاقة تعاقدية نظرا لتعامله مع شخص محترف، لذا تدخل المشرع بحمايته من خلال إلزام الوسيط المالي بإفراغ العلاقة في شكل مكتوب، وما دامت الكتابة متطلبة لحماية رضا العميل في مرحلة ماقبل التعاقد، فإنها تعد من الشكليات اللازمة لإنعقاد العقد وليس لإثباته، ويؤدي تخلفها إلى بطلان العقد بطلانا نسبيا ولايجوز لغير العميل التمسك به.

وفي ضوء هذا التصور إنتقد الفقه الفرنسي[1] بشدة حكم محكمة إستئناف باريس، والذي تطلب فيه من العميل أن يثبث بداية وجود عقد مكتوب مع الوسيط المالي، حتى يمكنه الرجوع بدعوى المسؤولية عليه لخطأه في إدارت أوراقه[2]، فالكتابة ليست مطلوبة للإثباث وإنما لإنعقاد لمصلحة العميل، لذا فإن تمسك العميل بالبطلان أو تخليه عن البطلان وتمسكه بنصوص العقد، يستوجب أن يقوم بإثباث العلاقة التعاقدية توطئه للرجوع على الوسيط المالي، وهو إثباث حرغيرمقيد بإعتباره يتم في مواجهة تاجر في مسألة تتصل بشؤون تجارته، أما الوسيط المالي فلا يستطيع أن يثبث العلاقة التعاقدية في مواجهة عميله إلا بالكتابة متى كان عميله غير تاجر، ولكن لايتصل العقد المبرم بشؤون تجارته[3] .

وقد سجلت المحاكم الفرنسية قبولها لإثباث عقد الوساطة بغيرالكتابة، ففي إحدى الدعاوى قضى بوجود العقد إستنادا إلى إرتفاع العمولة التي يقبضها الوسيط المالي مع عميله، مقارنة بالعمولة المستحقة في عقد وديعة الصكوك[4] .

وعلى الرغم من أن الفقه الفرنسي يسلم بأن الكتابة متطلبة في عقد إدارة المحافظ المالية – وهي إحد أنواع الوساطة المالية–، للإنعقاد وليس للإثباث، فالجزاء المقرر على غياب الكتابة هو البطلان

---

[1] -Stork (M.), note Sous C.A.Paris 29 Oct.1990, D. J. 1990, p. 238 ; **Paulsen (J-F),** Op. Cit., p.327.

[2] – وقررت المحكمة في حكمها الصادر في 1990/09/29 أنه:" مادام العميل لم يتمكن من إثباث وجود عقد مكتوب لإدارة المحفظة المالية أو للتوسط المالي، فإن علاقة الوسيط المالي يمكن تكييفها بأنها عقد إمساك حسابات، ولذلك لايمكن تقرير إنعقاد مسؤولية الوسيط المالي من مجرد الإضرار الحاصلة والعمليات المنفذة على المكشوف".

- C.A.P.aris 29 Oct .1990, D.J.,1990, p.236. note **Storck (M.).**

[3] -**Paulsen (J.F),** op.cit., p.328.

[4] - Cass. Com. 2 nov.1994 : Bull Civ. VI, n° 319; D.1994 IR. P.263; Droit des sociétés, 1995, Comm.65, note **H. Hovasse** ; Bull. Joly Bourse 1995, p.310, note **Escombe Moussio (J-J).**

– وفي دعوى أخرى أخذت المحكمة المراسلات المتبادلة بين الوسيط المالي وعميله، بإعتبارها مبدأ ثبوث بالكتابة ثم استكملته بما ثبت لديها من قيام الوسيط المالي، بتنفيذ الأداءات المتنازع عليها في العقد فوريا، قالت المحكمة في حكمها:

« Que les correspondances échangées entre les parties en 1987 constituaient un commencement de preuve par écrit de la conclusion d'un contrat de mandat, et Que des compléments de preuve résultaient de l'exécution immédiate par la société Didier Philippe, des prestations prévues, ainsi que de la lettre ***de M. Lederman*** *en date du 29 Mai 1987 ».*

- Cass.Com. 10 Mai 1994, p386, Bull. Civ. IV. N° 172; D.1995, somm. P.197, Obs. ***Bon- Gorcin(I).***

– ويشير الفقه بهذا الحكم على إتجاه القضاء إلى جواز إثباث عقد إدارة المحافظ بكافة طرق الإثباث، والسؤال المطروح، ألا يعد الأخذ بمبدأ الثبوث بالكتابة تمسكا من القضاء بمبدأ الكتابة، فالأخذ بالإستثناء يؤكد القاعدة ولاينفيها.

النسبي وليس البطلام المطلق، ويرجع سبب ذلك إلى إعتناق الفقه الفرنسي مفهوما حديثا[1] يعتمد في التفرقة بين نوعي البطلان، المطلق والنسبي، على طبيعة المصلحة محل الحماية، وما إذا كانت مصلحة عامة أو خاصة، وليس على التفرقة بين شروط الإنعقاد وشروط الصحة، ووفقا لهذا المفهوم يكون البطلان مطلقا إذا كانت القاعدة التي خولفت تستهدف حماية المصلحة العامة، أما إذا كانت تستهدف حماية المصلحة الخاصة، فجزاء المخالفة يكون هو البطلان النسبي، ويترتب على الأخذ بهذا المعيار إتساع نطاق البطلان النسبي، فالقواعد التي تستهدف حماية المصلحة الخاصة تتجاوز تلك المتعلقة بالأهلية وعيوب الرضا[2].

ومع إفتراض صحة المعيار الحديث في التفرقة بين نوعي البطلان، فإننا نرى أن الحكمة التي يتوخاها المشرع من فرض الكتابة، هي حماية المصلحة العامة وليس المصلحة الخاصة، فإذا كان فرض الكتابة هو تنبيه العميل إلى طبيعة التصرف الذي سيقدم عليه، فإن تلك الحماية تنظر إلى العميل بصفته مذخرا وليس متعاقدا عاديا، وهو ما يعني أن الهدف الأساسي من تطلب الكتابة هو حماية الإذخار القومي، وبالتالي المصلحة العامة، ويكون جزاء غيابها هو البطلان المطلق[3].

وإذا تم تحرير العقد كتابة بين العميل ووسيطه المالي، لكنه لم يتضمن بعض البيانات التي نص عليها القانون، فلا يكون الجزاء البطلان هو الواجب في تلك الحالة، ما دام لم يؤثر نقص البيانات على رضا العميل، وهو ما يردده الفقهاء الفرنسيون بقولهم أن القاضي يجب أن يكون تابعا للشكلية القانونية بذكاء وحذر، فإذا إستبان له أن غياب تلك الشكلية لم يكن له تأثير على تبصير العميل بحقيقة العقد وعناصره فلا بطلان، فمبدأ حسن النية يجب أن يكون محورا أساسيا في هذه الحالة حتى لانطبق الشكلية بطريقة مجردة وتلقائية[4].

ويؤدي الحكم ببطلان العقد إلى إعادة المتعاقدين إلى الحالة التي كانا عليها قبل العقد، أي أن يرد كل منهما للآخر ما حصل عليه بموجب العقد الذي أبطل[5]، فإذا كان الرد مستحيلا جاز الحكم بتعويض معادل، وهو الأمر المتحقق في العقود الزمنية، ومن بينها عقد إدارة محفظة الأوراق المالية، إذ لايمكن رد ما قام به الوسيط المالي من خدمات لمصلحة عميله أو ما حصل عليه من منافع أثناء إدارة محفظته، لذا يبدو التعويض حلا مناسبا ما دام استحال إعمال الأثر الرجعي عينا، بيد ن الحكم بالتعويض للعميل عند إستحالة إعمال الأثر الرجعي يجب أن يراعى العقد كواقعة مادية،

---

[1] – راجع في التصورات الحديثة والقديمة للتفرقة بين البطلان المطلق والبطلان النسبي:

- **Larroumet(CH).,** Droit Civil, Les obligations, Le contrat, Tome3, 3eme édition, Economica, 1996, p.507 ets.

[2] – حسام اللاهوني، النطرية العامة للإلتزام، مصادر الإلتزام، 1999، ص.231.

[3] – وفي هذا الإتجاه للبطلان المطلق:

− **Vauplane (H.DE) –Bornet(j-p),** *Droit des marché ét financiers*, Litec, 1999,p.805, n° 949.

[4] - **Mestre (j)** R.T.D.C iv., 1988, p.335 ; **P aulsen (J-F**), op.cit., 318, n° 461.

[5]- **Hovasse, (h)** note sous CA Paris 6-7-92, Op.cit.

لايمكن محوها أو نفيها، فيستنزل منه ما يستحقه الوسيط المالي من مقابل عن الخدمات والأعمال التي أداها لصاحب المحفظة[1]، ويمكن للعميل أن ينهي العلاقة التي تجمعه بالوسيط المالي مطالبا إياه بالتوقف عن إدارتها فورا، وبغير إنذار مسبق ودون حاجة إنتظار صدور حكم القضاء ببطلان العقد، لغياب الكتابة[2].

وفي هذا الإطار حكم القضاء الفرنسي، في أحد الدعوى تنص وقائعها أن صاحب إحدى المحافظ توفي بعد أن أعطى البنك الذي يدير محفظته العديد من الأوامر المتعلقة بتنفيذ عمليات آجلة، ولم يصدر إلى البنك– عقب وفاة العميل– أية أوامر متعلقة بتلك السهم من الملاك الجدد للمحفظة، وهم الورثة على الشيوع، الأمر الذي دفعه إلى ترك السهم المشتراة مع العلاوة – أو المكافأة– للتصفية، وأقرت محكمة النقض بصحة تصرف البنك بنصها: "إنه في حال غياب الإرادة الصريحة من الشركاء على الشيوع– ورثة صاحب محفظة الأوراق المالية–، فللبنك بصفته مديرا الحق في إتخاذ القرارات المتفقة مع مصالح الشيوع فيما يخص العمليات المستحقة[3].

وفضلا عن بطلان العقد، فإن المدير يتعرض للجزاءات الجنائية والإدارية التي حددها القانون، بحكم أن إدارة المحافظ ليست فقط عقدا يجمع بين طرفين، وإنما هي نشاط مالي يمس مصالح جمهورالمذخرين، لذا يتدخل المشرع بوضع القواعد المتعلقة بتنظيمها ورصد الجزاءات المناسبة في حال الإخلال بتلك القواعد حماية للمصلحة العامة[4].

ب– الإلتزام بتقديم النصيحة إلى المستثمر: لايكفي أن يقوم الوسيط بتزويد وتقديم المعلومات إلى المستثمر عن الصفقة المطلوب تنفيذها، وإنما يلتزم كذلك بتقديم النصيحة[5] إلى المستثمر، حتى يتمكن هذا الأخير من أخذ القراربإطمئنان وحتى بعد التعاقد، كذلك مراجعة المستثمر وتقديم النصيحة في حالة إذا اكتشف الوسيط أن تنفيذ الصفقة يوقع أضرارا لدى المستثمر[6].

وإن تقديم النصيحة أو المشورة، ينطوي على موقف أكثر إيجابية من الإدلاء بالمعلومات، بحيث تلتزم الشركة عند تقديمها التوصيات إلى عملائها بشأن التعامل في الأوراق المالية بمراعاة ملائمة

---

[1] -**Storck (M.)** Juris- Classeur, op. cit., n°57.
- حسام اللاهوني، النطرية العامة للإلتزام، المرجع السابق الذكر، ص.258.

[2] **- Storck (M.)** Juris- Classeur, op. cit., n°58.

[3] - Cass 1 er Cive 22 Mars 1977 : D1977, I..P. 401, Obs**. Vasseur (M.)** ; R.T.D. com.1977, p.566.
– وأنظر حماد مصطفى ، مسؤولية البنك اتجاه العميل بصدد إدارة محفظة أوراقه المالية، مجلة الدرسات القانوية، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، العدد السابع عشر، يونيو، 1995، ص.20.

[4] – محمد عيد الغريب، الحماية الجنائية للنظام العام في العقود المدنية في القانونين المصري والفرنسي، 2001، ص.27.

[5] – النصيحة أو المشورة هي(عبارة عن إلتزام يتمثل بقيام الوسيط بتقديم معلومات وتوجيه المستثمر بصورة محددة وذلك بشأن العملية المراد تنفيذها). د. سهير منتصر، المرجع السابق، ص.38، بحيث يتبلور هذا الإلتزام بتقديم النصيحة إلى المستثمر مما يساعد الأخير في إتخاذ قراره بصورة وبدون تردد، نزيه محمد الصادق المهدي، المرجع السابق ، ص90.

[6] – حسام الدين كامل الأهواني، مسؤولية شركات السمسرة إتجاه عملائها، المرجع السابق الذكر، ص24.

هذه التوصيات لمتطلبات كل منهم، وحالته المالية[1] وخبرته في التعامل في الأوراق المالية ولسائر ظروفها الأخرى، بحيث تمتد النصيحة لتشمل حتى الظروف الصحية والمستقبلية لمستثمر، وكذلك الآثار الضريبية مثل مدى خضوع الأرباح للضريبة وكذلك حول المعلومات الجوهرية حول تقلبات أو تطورات سوق البورصة وغيرها.

وذلك كله بناء على المعلومات التي يفضي بها العميل إلى الشركة ويتضمنها إتفاق فتح الحساب أوما يكون منها ظاهرا على نحو بين، وتقدم هذه النصائح بناءا على بحوث، ولايجوز لغيرالعاملين أوالمديرين المتخصصين في الشركة بتوفير البيانات المتوافرة لديها عن الأوراق المالية إلى من يطلبها من عملائها.

ج-إلتزام الوسيط المالي بالتحذير في البورصة:

1-مضمون الإلتزام بالتحذير في تنظيمات البورصة: لقد بينت تشريعات البورصة، القواعد التي تلتزم بها شركة الوساطة عند تقديمها توصيات لعملائها، فأوجبت الشركة، **أولا**، أن تراعى ملائمة التوصيات المقدمة، وذلك كله بناء على المعلومات التي يفضي بها العميل إلى الشركة وحظرت على الشركة، **وثانيا**، أن تقدم لعملائها النصيحة عن بيع أو شراء أوراق مالية، ما لم تكن قد توافرت لديها أبحاث عن هذه الأوراق أوعن السوق تبرر مثل هذه النصيحة، و**ثالثا**، منعت غيرالعاملين أو المديرين المتخصصين في الشركة من تقديم مثل هذه النصيحة[2].

---

[1] – ومن الواجبات العامة التي يقوم بها يجب على الوسيط في البورصة أن يقوم بالمهام التالية: فتح حساب لكل زبون يدون فيه كل النقود، و القيم المتعلقة بالعمليات التي يجريها لهذا الزبون، بما فيها العمليات التي تدخل ضمن اتفاقية تسيير محفظة القيم المالية، هذا الحساب يتم تشخيصه، إذ أنه يحمل رقما واحدا يجب أن يظهر على كل الوثائق التي يرسلها الوسيط في البورصة إلى هذا الزبون، قبل فتح هذا الحساب لابد على الوسيط من التأكد من هوية الزبون، أهليته القانونية و عنوانه إذا كان هذا الحساب لشخص طبيعي، أما إذا كان لشخص معنوي فلابد من التأكد من أن الشخص الطبيعي الذي يمثله مخول قانونا لذلك، كما لا بد له من معرفة القدرات المالية والخبرة والأهداف المالية لزبونه، وأن يعلمه بكل الأخطار المرتبطة بالعمليات التي سينفذها له، أما بالنسبة للعمليات المنفذة في إطار تسيير محافظ القيم، فإن الوسيط على ضوء الإستنتاجات التي يصل إليها من خلال المعلومات التي يدلي له بها زبونه يضع هذا الأخير ضمن إحدى المجموعات الثلاثة التالية:

(زبائن حذرون في توظيفا تهم، زبائن يقبلون خطر متوسط في توظيفا تهم، زبائن يقبلون خطركبير في توظيفاتهم)، ويوضع هذا التصنيف على إستمارة فتح الحساب في حالة ما إذا أراد الزبون أن ينفذ عملية ما، رغم نصائح و تحذيرات الوسيط فلا بد أن يضع هذا الأخير على أمر الزبون ملاحظة "عملية تنفذ بطلب من الزبون، و يسلم لكل زبون سلم العمولات التي يأخذها في عملياته، ويرسل إلى عميله في غضون خمسة أيام مفتوحة بعد تاريخ التنفيذ، ويتضمن عدد القيم المشتراة أو المباعة، السعر الذي تم التنفيذ عليه، مبلغ العمولات التي أخذها الوسيط، المبلغ الصافي الذي أضيف أو حذف من رصيد حساب الزبون، للمزيد راجع صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق الذكر، ص. 406.

[2] – و هذا التنطيم في البورصة يدرج ضمن الأحكام المشتركة لشركات الوساطة وشركات إدارة المحافظ، فليس من المقبول أن يلقى الإلتزام بالمشورة على عاتق شركات الوساطة، دون شركات إدارة المحافظ، ولا يبرر إلقاء هذا الإلتزام على عاتق شركة إدارة المحفظة، على عكس شركة الوساطة التي تلتزم بتقديم التوصيات لعميلها بشأن كل أمر بورصة يصدر إليها لتنفيذه ، وهو أمر محل نظر لسببين: **الأول:** إن الإلتزام بتقديم التوصيات يبرز بصفة خاصة كإلتزام قبل تعاقدي، ولذلك تلتزم شركة إدارة المحافظ بأن تقدم

2-هل يمتد إلتزام الوسيط المالي إلى النصيحة وإلى التحذير: تتعدد الألفاظ التي يستخدمها الفقه والقضاء في مصروفي فرنسا، في صدد الحديث عن الإلتزام بالإعلام أوالإلتزام بالتبصير، فأحيانا يستخدم لفظ informer وتارة يستخدم لفظ Avertir وفي حالات أخرى يستعمل Conseiller لذا فإن تحديد مضمون إلتزام الوسيط المالي بالإعلام، ومدى إتساعه ليشمل الإلتزام بالنصيحة والإلتزام بالتحذير، يقتضي منا أن نتعرض بالبحث في المعاني المتعددة للإلتزام بالإعلام في الفقه والقضاء.

ثالثا: الأساس القانوني لإلتزام الوسيط المالي بالإعلام في البورصة:

أ-المقصود بالإلتزام بالإعلام بصفة عامة: يرى الفقه الغالب[1] أن المعلومة في البورصة تتسم بالطابع الموضوعي والمحايد دون أن تتضمن في ذاتها دافعا في إتخاذ موقف ما، فالمتعاملون مع الوسطاء الماليين يحصلون على معلومات عن أنواع أسواق البورصة، والأوراق المالية المتداولة، وحقوق المتعاملين فيها، وهذه المعلومات التي يدلي بها الوسطاء لاتشمل نصيحة ما، أي حثا للعميل على إبرام العقد وفقا لأسلوب محدد.

أما تقديم المشورة أو النصيحة فتنطوي على موقف أكثر إيجابية من الإدلاء بالمعلومات، ومن شأنها حمل المتعاقد الآخر على إتيان فعل معين أوالإمتناع عنه، وهي قد تكون الإلتزام الأصلي في العقد، مثلما هوالوضع في عقود تقديم الإستشارات الهندسية أوالمصرفية، وقد تكون إلتزاما ثانويا أي ليست الأداء المحوري في العقد.

ويقصد بالإلتزام بالتحذيرأو بحث الإنتباه، جذب أو لفت إنتباه المتعاقد الآخر، بخصوص أثر سلبي في العقد أو في الشيئ محل التعاقد[2]، ويرى البعض[3] أن التفرقة السابقة ليست تفرقة بين إلتزامات متعددة، وإنما تفرقة بين صورمتعددة لإلتزام واحد، هو الإلتزام بالإعلام أوالتبصير، فالإعلان يتخذ عند التعامل الشكل أوالصورة المتطلبة لتوعية الطرف الآخر بمشتملات العقد وأبعاده قبل الدخول فيه، وفي سبيل إنجازهذا الهدف، قد يحتاج العميل إلى مجرد العلم ببعض الأمور المتعلقة بالشيئ محل التعاقد للإحاطة بها وإدراك مضمونها، وقدلايكفي العلم لتبصيرالطرف الآخر، ويحتاج إلى النصيحة أوالمشورة إذا كان عاجزا عن تقدير مدى ملاءمة إبرام العقد لتحقيق أهذاف معينة يتوخى الوصول إليها من إبرامه، وأحيانا يلزم تحذيره وتنبيهه من بعض المخاطر التي قد تحيق به من إبرام العقد.

مشورتها للعميل بشأن التعاقد المزمع إبرامه معها، مثلما تقدم مشورتها للعميل بصدد الأوامر التي تصدر إليها لتنفيذها، **الثاني:** إن إستقلالية المدير في إدارة المحافظ لاتعني حرمان العميل من التدخل في عمله، وهو ما يعني إلتزام مدير المحفظة بأن يقدم نصيحته للعميل، إذا تدخل الأخير في إدارة المحفظة، وإصدار أوامره للمدير بشراء بعض الصكوك أو بيع بعضها، حسام الدين كامل الأهواني، مسؤولية شركات السمسرة إتجاه عملائها، المرجع السابق الذكر، ص.25.

[1] -***Savatier*** *, les contrats de conseil professionnel en droit Privé*, Dalloz, Chr XXIII, p.137.

[2] -**Muriel (F-M),** *Essai d'une théorie de l'obligation d'information dans les contrats*, thèse L.G.D.J., 1999, p.381,n° 467.

[3] – راجع سهير منتصر، الإلتزام بالتبصير، دار النهضة العربية، ص7 .

ويفرض واجب التعاون في تنفيذ العقد على الوسيط المالي، إلتزاما بإعلام عميله، بجميع المعلومات المتعلقة بالعملية في البورصة وبتقديم حساب عنها، وهوما نص عليه المشرع الفرنسي[1] بأن تلتزم الشركة بإرسال كشف حساب تفصيلي ربع سنوي على الأقل، إلى كل عميل لها وكشف نهائي عند إنتهاء تعاقدها معه، وذلك على عنوانه التابث بسجلاتها أو وفقا لتعليماته، على أن يتضمن كحد أدنى بيانا بما تم تنفيذه من عمليات وبالرصيد النقدي للعميل خلال الفترة يشملها كشف الحساب[2].

ولكي يحقق الوفاء بهذا الإلتزام أهدافه المنشودة يتعين على الوسيط المالي أن يبرز في الكشوف المرسلة إلى العميل وما يعينه على فهم ما به من أرقام وبيانات، فيوضح من ناحية تفصيلات العملية التي تم إجراؤها، ومن ناحية أخرى أثر تلك العمليات على مكونات المحفظة بالزيادة أوالنقصان، وأسباب ذلك والتوقعات المستقبلية، وهي عوامل من شأنها أن تعين العميل على مراقبة الوسيط في عمليات البورصة.

و لقد حدد المشرع الفرنسي[3]نطاق الإلتزام بالإعلام الملقى على عاتق الوسيط المالي في أمرين، **الأول** إرسال كشف حساب تفصيلي ربع سنوي على الأقل، **والثاني**، إرسال كشف نهائي بالحساب عند إنتهاء التعاقد، وكذا إرسال إشعار تنفيذ كل عملية تمت في حساب العميل في خلال 24 ساعة من تنفيذها[4].

ويقوم الإلتزام الوسيط المالي بالإعلام تلقائيا دون حاجة إلى طلب من العميل، ولذلك فهو لايختلط بإلتزام المدير بأن يرسل للعميل –بناء على طلبه– البيانات المتعلقة بأوراقه المالية، وكذلك البيانات الدورية الخاصة بشركة الوساطة، وفقا لآواخر قوائم مالية معتمدة، وينشأ إلتزام الوسيط بالإعلام الملقى على عاتق المودع لديه أموال وأوراق العميل المالية.

ب–موقف المشرع الجزائري من إقرار مبدأ الإفصاح المالي في عمليات البورصة :

لقد زاد الوعي بقضايا الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، على إثر المرور نحو إقتصاد السوق حديث وفعال قائم على خلق الثروة وبديل لإقتصاد النفط، مما يحتم الإنتقال النوعي إلى عالم الأعمال

---

[1] – في المادة 247 من اللائحة التنفيذية الفرنسية.

[2] – ولاينتقص من قيام هذا الإلتزام كون الوسيط المالي يعمل مستقلا، فإذا كان العميل لايستطيع أن يتدخل في عمل المدير، فعلى الأقل لابد أن يعلم ما ورد على أوراقه المالية، ومدى تاثيرها سلبا أو إيجابا على اصول الورقة المالية وما تذره من عائد، فإذا تبين له أن أسلوب الوسيط المالي لم يحقق أي إستثمارات، فيمكنه أن يناقش الوسيط في تعديل سياسة الإستثمار المطبقة على الأوراق المالية.

[3] – في المادة 247 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال الفرنسية.

[4] ***-Storck (M)***، *la silence après réception d'un avis d'opéré portant sur des opérations de Bourse, Revue de droit bancaire et de (J.-F), la contrat de gestion de la bourse, 1992, n° 29,* ***Paulsen***، *Portefeuille, op.cit., p.333.et s.* ***Storck (M)****, société de gestion de portefeuille, op.cit., n° 128 et s.*

والمؤسسة، خاصة بالنظر إلى ما يملكه الإقتصاد الجزائري من طاقة كامنة للنمو والتطور خارج نطاق المحروقات[1].

وبغير ما نص عليه القانون التجاري[2] من وجوب نشر الحصيلة السنوية لنشاط المؤسسة، وما أقر له المشرع[3] من حماية جزائية، التي تعاقب على نشر ميزانية غير مطابقة للواقع لإخفاء حالة الشركة الحقيقة أو توزيع أرباح صورية، كما نص المشرع[4] على معاقبة التخلف عن وضع التقرير المالي عن السنة المالية المنصرمة، فإن المشرع الجزائري لم يفرد نصا خاصا بالإفصاح المالي بالرغم من أهميته[5].

وحتى بعد صدور المرسوم التشريعي [6] لم ينص المشرع بشكل صريح على واجب الإفصاح المالي إلا ما يفهم من القسم الثالث تحت عنوان وظيفة المراقبة والرقابة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث نص[7] على أن تتأكد اللجنة من تقيد الشركات المسعرة في البورصة بالأحكام التشريعية والتنظيمية ولا سيما في مجال النشر القانونية.

---

[1] - ولا سيما من القطاع الخاص حيث وصلت نسبة الناتج المحلي إلى أقصاها سنة 2006.

[2] - المادة 716 ق.ت.ج.

[3] - المادة 811 ق.ت.ج.

[4] - المادة 813 ق.ت.ج.

[5] - يرتبط **مفهوم الإفصاح المالي:** بالشركات التجارية التي تصدر الأوراق المالية، وهي شركات المساهمة و التوصية بالأسهم و التي تنشط في الميدان الاقتصادي، و الإفصاح المالي التزام دوري يقع على عاتق هذه الشركات ،نص عليه القانون التجاري بالأساس بنشر و إعلان البيانات و المعلومات المتعلقة بأنشطتها التجارية المختلفة، و تقديمها بصفة دورية للجهات المشرفة والرقابية، وحملها إلى علم الجمهور وبشكل خاص إلى المساهمين بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها. ويختلف مفهوم الإفصاح و الشفافية عن مفهوم الالتزام بالنصيحة و الالتزام بالتبصير، اللذين يقعان على عاتق الوسيط في سوق رأس المال، .كما أن مفهوم الإفصاح و الشفافية يتداول كثيرا في أوساط المتعاملين في الأوراق المالية و لكن دون وجود مفهوم موحد له، و ذلك راجع إلى اختلاف المصالح بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية، و لهذا إمتد الخلاف أيضا إلى حدود الإفصاح والشفافية وبيان المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من تلك التي تشكل معلومات احتكارية أو امتيازيه أو تلك التي من شأنها الإضرار بمصالح الشركة

و يعرف البعض: الإفصاح المالي: بأنه تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بنشر و إعلان البيانات والمعلومات و التقارير المتعلقة بنشاطاتها، و أوضاعها المالية و الاقتصادية و تقديمها بصفة دورية، وكذلك في الحالات الإستثنائية للجهات المشرفة والرقابية بما فيها الهيئات العامة للأوراق المالية، وإرادات البورصات و حملها إلى الجمهور وبشكل خاص إلى المساهمين الحاليين والمحتملين، وغيرهم بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها ،و يضيف البعض شرطا آخر لتحقيق الشفافية، وهو أن تكون هذه المعلومات و البيانات المفصح عنها، معبرة عن المركز الحقيقي و الواقعي للشركة و كحد أدنى يجب أن يتضمن الإفصاح معلومات، تساعد مستقبلها على إتخاذ قرار الإستثمار، وهو ما يعرف بفكرة الأهمية أو مادية المعلومة، و التي يمكن تعريفها بأنها المعلومات التي قد يؤدي حذفها أو تحريفها إلى التأثير على القرارات الاقتصادية التي يتخذها مستخدمو المعلوماتللمزيد عن الموضوع راجع، زغدار احمد وصغير محمد في مقال : خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية– مجلة الباحث عدد: 07– 2009–2010 ، ص: 84.

[6] – المرسوم التشريعي رقم:93–10 المؤرخ في: 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، السابق الذكر.

[7] – المادة 35 المرسوم التشريعي رقم 93–10، السابق الذكر.

كما لم ينص المشرع على واجب الإفصاح في هذا القانون[1]، إلا على الشركات التي تصدر قيما منقولة بإلتجائها على التوفير العلني؛ بأن تنشر قبل ذلك مذكرة لإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري، إلا انه بعد التعديل[2]، نص [3] على أنه يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية، تصدر أوراقا مالية أو أي منتوج مالي آخر باللجوء العلني للإدخار أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور، تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها، غير أنه ألزم كل شركة تطلب قبول سنداتها للتداول في البورصة أن تنشر مسبقا مذكرة، كما إستحدث في التعديل[4] على إلتزام كل شخص طبيعي أو معنوي، إمتلك عددا من الأسهم أوحقوق التصويت، بما يمثل أكثر من الجزء العشرين أو العشر أو الخمس أو الثلث أو النصف أو الثلثين من رأس مال الشركة، التي تكون أسهمها متداولة في البورصة، أوجبت عليه أن يصرح بذلك للجنة تنظيم عمليات البورصة، ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في أجل خمسة عشر يوما من تاريخ تجاوز الحد الأدنى للمساهمة، عدا ذلك فقد خلا المرسوم التشريعي 93-10 من الإشارة إلى واجب الإفصاح المالي الذي هو أساس كل سوق مالي.

وبالرجوع إلى الأنظمة التي أصدرتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، فإنها قد أصدرت النظام[5] والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات التي تلجأ للادخار علانية عند إصدارها قيما منقولة، وجاء هذا النظام حسب المادة الأولى منه بتعريف الشروط والإجراءات العملية المرتبطة باللجوء العلني إلى الادخار عند إصدار القيم المنقولة[6] ، وقد ألزم النظام[7] كل شركة أو مؤسسة عمومية تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء العلني إلى الإدخار، بوضع مذكرة لأعلام الجمهور وتتضمن مجموعة من العناصر الإعلامية التي من شانها تمكين المستثمر إتخاذ قراره عن دراية، وفضلا عن البيانات المنصوص عليها في القانون التجاري يتعين أن تتضمن المذكرة الإعلامية:

---

[1] – وفي القانون الفرنسي، فإن لواجب الإفصاح والشفافية مصدرين، قانوني نص عليه قانون الشركات الفرنسي الصادر في 24 يونيو 1966 الذي نظم خصائص حق الإطلاع للمساهمين أو الشركاء، وكذلك ما نصت عليه لوائح لجنة عمليات البورصة التي ما انفكت تلح على واجب الإفصاح في كل قرار تصدره، وأما المصدر الآخر لواجب الإفصاح والشفافية في القانون الفرنسي فهو امتداد للأول، وهو مصدر أخلاقي وترجمة للإلتزام بحسن السلوك ومبادئ الشرف والصدق.

[2] – التعديل الصادر سنة 2003 بموجب القانون 03-04 المؤرخ في: 2003/02/17 المعدل للمرسوم التشريعي 93-10 المذكور حيث نصت المادة 41

[3] - المادة 41 من القانون 03-04 السابق الذكر.

[4] -المادة 65 مكرر من القانون 03-04 السابق الذكر.

[5] – نظام لجنة تنظم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/96 مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيم منقولة ،ج.ر.36 لسنة 1997، وهو النظام المعدل بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، 04-01 المؤرخ في 08 جويلية 2004،يعدل و يتمم النظام رقم 96-02 ، المؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيم منقولة ، ج ر عدد 22 لسنة 2005.

[6] - طبقا لأحكام المواد:31- 40 إلى 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[7] - المادة 3 من نظام لجنة تنظم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/96، السابق الذكر.

-تقديم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه، و الوضعية المالية، و تطور النشاط.
وموضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها، ويجب أن تودع هذه المذكرة الإعلامية لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، شهرين على الأقل قبل تاريخ الإصدار وللجنة الصلاحية في فرض تعديلات على المذكرة الإعلامية، فيما يخص نوعية الإعلام المقدم أو أن تشترط توضيح المعلومات أو تعديلها أو تحيينها.
كما يمكن للجنة أن ترفض منح تأشيرتها للأسباب التي عددتها[1] والتي من أهمها إذا كانت متطلبات حماية المذخرين تقتضي ذلك، وفضلا عن المذكرة الإعلامية المشار إليها سابقا، فإنه يتعين على المصدر بطبع بيان إعلامي ملخصا لما جاء في المذكرة ونشره، وفي حالة حدوث تغير هام في المعلومات المقدمة في المذكرة الإعلامية، فيجب إدخال التعديل على المذكرة وإيداعه لدى اللجنة، التي إن رفضت التعديل يوقف توظيف القيم المنقولة ، كما صدر النظام[2] المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات تكون قيمها مسعرة في البورصة.
وما يلاحظ على قانون البورصة الجزائرية وأنظمتها، أنها لم تفرد لموضوع الإفصاح المالي المكانة التي يستحقها، فإذا كان الإفصاح المالي هو من الشروط اللازمة والهامة في عالم الأعمال والمؤسسة والبورصة، وبالرغم من ذلك لم ينص عليه المشرع إلا في حالة الشركات التي تلجا للإذخار العلني عند إصدارها قيما منقولة،وإن كان المشرع قد أشار بإقتضاب شديد إلى شرط نشر مذكرة إعلامية من طرف الشركات التي تريد طرح أسهمها في البورصة، فإنه كان على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على الأقل إفراد نظاما خاص بالإفصاح المالي يخص كل شركة تريد طرح أسهمها في البورصة.

ج-القيمة القانونية لسكوت العميل بعد إعلامه: بينا فيما سبق أهمية إعلام العميل بالمعلومات الضرورية عن العملية، والسماح له بإبداء ملاحظاته وإعتراضاته على العمليات المنفذة في أوراقه المالية، فهل يعد سكوت العميل عقب إستلامه إشعارات تنفيذ العمليات أو كشوف الحساب قبولا لها، يمنعه من مباشرة حق الرجوع القضائي بعد ذلك على الوسيط المالي؟.

القاعدة في القانون المدني أنه في غياب النصوص القانونية "لاينسب لساكت قول"، ولكن السكوت يعد قبولا إذا كان ملابسا، بمعنى أن ظروفا قد صاحبته ترجح دلالة القبول، ولقد نصت أحكام القانون المدني أنه إذا كانت طبيعة المعاملة أو العرف التجاري، أوغير ذلك من الظروف تدل على أن الموجب لم يكن لينتظر تصريحا بالقبول، فإن العقد يعتبر قد تم إذا لم يرفض الإيجاب في وقت مناسب، ولايمكن إستعارة أحكام القانون المدني، وتطبيقها حرفيا لمعرفة القيمة القانونية لسكوت

---

[1] - المادة 06 من نظام لجنة تنظم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/96، السابق الذكر.
[2] – نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 2000-02 المؤرخ في 20 يناير 2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة .ج.ر 50 لسنة 2000.

العميل، صاحب الأوراق المالية، عقب إستلامه إشعارأو كشف الحساب إذ أن سكوت العميل في الحالة الأخيرة بخاصتين مهمتين:

الأولى: أنه وفقا للقواعد العامة لايصلح أن يكون السكوت إيجابيا بالتعاقد، ولكن يمكن إعتباره قبولا ينعقد به العقد إذا كان ملابسا، أما بحث القيمة القانونية للسكوت عقب إستلام العميل إشعار التنفيذ، فليس الهدف منه البحث عن مدى إنعقاد العقد من عدمه[1]، وإنما تحديد مدى تأثير السكوت على حق العميل في الرجوع قضائيا على الوسيط المالي .

الثانية: إن طبيعة الإستثمارفي بورصة الأوراق المالية، تؤثرفي رد فعل العميل عقب إعلانه بالحساب أوالعمليات التي نفذت لحسابه، فمع التغير المستمر للقيم السوقية للأوراق المالية صعودا وهبوطا، يفضل العميل– غالبا– أن يؤجل نزاعه مع الوسيط المالي أملا في تحسن أسعارالأوراق المالية[2].

مما سبق يتميز سكوت العميل في المسائل المتعلقة بالبورصات بالخصوصية، ويتفق الفقه والقضاء على أن سكوت العميل عقب إستلامه إشعار التنفيذ أو كشف الحساب، لايعني تنازلا عن الرجوع قضائيا ضد الوسيط المالي بصدد العمليات التي تم إعلام العميل بها، فسكوت العميل ليس إلا قرينة بسيطة على غياب خطأ الوسيط المالي، والذي يفترض – في هذه الحالة– أنه تصرف في النظاق المسموح له[3]، أما إذا كان السكوت يعتبر قرينة بسيطة على إنتفاء خطأ الوسيط المالي، فإن التساؤل المطروح هوعن شروط إعمال هذه القرينة، وآثار قيامها، ووسائل هدمها، ولبيان تلك المسألة على وجه تفصيلي، نستعرض سكوت العميل وحق الرجوع على الوسيط المالي قضائيا، ثم سكوت العميل وعبئ الإثبات[4] .

رابعا: سكوت العميل ومباشرة الدعوى القضائية والإثبات ضد الوسيط المالي:

أ– **سكوت العميل ومباشرة الدعوى القضائية ضد الوسيط المالي:** يجوز للعميل وللوسيط المالي أن يحددا في الإتفاق الإطاري المبرم بينهما القيمة القانونية التي يكتسبها سكوت العميل عقب إخطاره بإشعار التنفيذ، وتزخر العقود المصرفية والعقود المبرمة على الأوراق المالية بشرط يجيز للعميل الإعتراض على العمليات التي تمت لحسابه خلال فترة محددة فقط، ويحدد الآثار المترتبة على عدم الإعتراض، وهوشرط صحيح طالما كانت المدة المتاحة لإثارة المنازعة معقولة.

---

[1] – والجدير بالذكر أن قوانين سوق المال في مصر وفرنسا، تفرض شكلية الكتابة على عقد الوساطة المالية، وإلا وقع العقد باطلا وهو ما يعني إستبعاد أن يكون سكوت العميل قبولا ينعقد به عقد الوساطة المالية.

[2] - **Storck (M)** *la silence après réception d'un avis d'opéré portant sur des opérations de Bourse*, op.cit, n° 13.

[3] - **Vauplane (h.de)- Bornet**, *Droit des marches Financiers*, Litec, 1998,. **Vauplane (H.de),** *Responsabilité civile des intermédiaires, Droitd des société*, Chr. Déc. 1999, p.8.

[4] - حسام الدين كامل الأهواني، مسؤولية شركات السمسرة إتجاه عملائها، المرجع السابق الذكر، ص.27.

فإن لم يوجد تم الإتفاق بين الطرفين، فإن الأعراف التجارية تكون هي المرجع في بيان الآثار المترتبة على السكوت، وفي حالة غياب العرف يترك للقضاء تحديد آثار السكوت إسترشادا بالملابسات والظروف التي صاحبته[1]، وفي جميع الإحتمالات، ليس من مؤدى السكوت إعتبار العميل متنازلا عن حق الرجوع قضائيا ضد الوسيط المالي، إذا تجاوزالسلطات الممنوحة إليه في العقد أوإنحرف عنها.

وتأسيسا على ذلك نجد أن قوانين سوق المال ولوائحها في فرنسا ومصر، تمنع الوسطاء الماليين من إبرام عمليات لحساب العملاء إلابمقتضى سلطة ممنوحة لهم، وتحظر عليهم الخروج بالسلطات المخولة لهم عن الأهداف المرصودة لها، وما دامت تلك النصوص آمرة، فلا يجوز الإتفاق على مخالفتها، وبالتالي لا يجوز إفتراض تنازل العميل عن التمسك بها،

كما أن شروط الإعفاء أوتقييد المسؤولية تعد باطلة من الإلتزام الأساسي المقرر بمقتضاه[2]، فإذا جازإعتبارسكوت العميل تنازلا عن الرجوع على الوسيط المالي بدعوى المسؤولية لتجاوزه السلطات الممنوحة له أوإنحراف بها، لكان من شأن ذلك إفراغ عقد الوساطة من مضمونه، إضافة إلى أن الشروط التي تحدد أثر السكوت، بتنازل العميل عن حق الرجوع بمثابة شروط إعفاء أو تقييد للمسؤولية، لايستفيد منها الوسيط المالي، إذا إرتكب خطأ جسيما أوغشا في الوساطة، فإذا خرج الوسيط عن السلطات المخولة له، فيعد مرتكبا لخطأ جسيما يحرمه من الإستفادة من الشرط المعفى من المسؤولية أو المقيد لها.

فخلاصة القول، أنه إذا كان للسكوت قيمة قانونية، بمقتضى الشروط الإتفاقية أو الأعراف التجارية أوالظروف والملابسات المصاحبة لهذا السكوت، فليس معنى هذا إفتراض تنازل العميل عن حقه في الرجوع على الوسيط المالي لتجاوزات السلطات أو الإنحراف بها، إذ أن التأخر في مباشرة الحق لاينال منه ما دامت المدة القانونية للرجوع مازالت جارية.

ومع ذلك يرى البعض[3] أن إضفاء قيمة قانونية على سكوت العميل عقب إستلامه إشعارات التنفيذ، –حتى في ظل وجود الشروط الإتفاقية– يتعارض مع الطبيعة الخاصة لعقد إدارة المحافظ المالية،

---

1 – **Storck (M)** *la silence après réception d'un avis d'opéré portant sur des opérations de Bourse,*p.13 ; T.com. Paris 12 mars 1996, Juris- Data n° 041744 ; CA Prais 5 e ch. 13 Jan.1976, J.C.P. 1977, éd., G.II18576, note **Boitard (M.).**

2 - CA Paris 23 sept 1993, R.T.D. com 1994, p.87; J.C.P.Ed. 1994, p.359; **Paulsen (Jean-François**), *le contrat des gestion de portefeuille*, op.cit., p.511 ; **Muzuaghi (Abdel Salam**), Le décline des clauses d'exonération de la responsabilité sous l'influence de l'ordre Public nouveau, L.G.D.J.. 1981 ; **storck (B).,** *Observations sur le régime juridique des clauses de non- responsabilité Ou limitatives de responsabilité*, D. 1994, Chr. P.157.

3 **- Palvadeau –Arque (F.),** *Les instruments juridique de la gestion bancaire du Patrimoine, thèse, Nant*, 1997, p.249.- **Storck (M)** *la silence après réception d'un avis d'opéré portant sur des opérations de Bourse*,op.cit., p01

فمسؤولية الوسيط لاتثارإلا في ضوء النتائج الكلية التي يصل إليها، وليس على أساس كل عملية بمفردها منعزلة عن العمليات الأخرى، فإذا كان للسكوت قيمة قانونية، فإن هذا الأثر لا يتولد إلا عقب إستلام العميل كشوف الحساب المبرزة لأعمال الوسيط المالي في خلال فترة ممتدة من الزمن[1]، وليس عقب إستلام إشعارات تنفيذ العمليات.

ب–سكوت العميل والإثباث: في حال منازعة العميل في صحة العمليات التي نفدت إستنادا إلى عقد مكتوب للوساطة المالية، فعلى الوسيط أن يثبث عدم خروجه عن السلطات المخولة له بمقتضى العقد، فإذا سكت العميل بعد إستلامه إشعرات تنفيذ العمليات في الحالات التي يعتد فيها بالسكوت، على نحو مابينا، إعتبر هذا قرينة على تصرف الوسيط المالي في حدود سلطاته، فلا يكلف بالتالي بإثباث أن العمليات التي أجراها كانت وفقا للإتفاق المبرم بينه وبين العميل، غيرأنها قرينة بسيطة يجوز للعميل أن يدحضها بكل الطرق.

وقد إعتنقت محكمة النقض الفرنسية هذا المبدأ، مقررة إنه إذا كان إستلام إشعار التنفيذ دون منازعة ودون تحفظ يترك إفتراضا بوجود وتنفيذ العمليات المشار إليها في إشعار التنفيذ، فلا يمنع ذلك العميل من أن يدفع بأن الوسيط المالي قد نفد تلك العمليات متجاوزا السلطات الممنوحة له[2].

وتجريد السكوت من قيمته القانونية في الحالات التي لايبد فيها العميل إعتراضه خلال المدة في العقد، أوبمقتضى العرف التجاري، ولايمنع من إعتباره خطأ تعاقديا يستوجب مسؤولية العميل، ويكون للقضاء أن ينتقص من التعويض المقضي به للوسيط المالي، وقيمة الأضرار التي لحقت بالوسيط المالي من جراء تأخر العميل في إبداء إعتراضه على العملية المنفذة لحسابه[3].

وإذا لم يكن هناك إتفاق مكتوب للوساطة المالية، فلا يمكن القول بإنعقاد العقد إستنادا إلى سكوت العميل أوالقرائن أو حتى بناء على تصديقه ضمنيا على العمليات المنفذة لحسابه، إذ إن قوانين البورصة تستلزم الكتابة لإنعقاد عقد الوساطة المالية، فسكوت العميل عقب إستلامه إشعارالتنفيذ يترك

---

[1] - وتجدر الإشارة إلى أن الحساب الذي تمتنع إعاة النظر فيه أو مراجعته، هو الحساب الختامي المقفول بصفة نهائية ملزمة لطرفيه، لذا تجوز مراجعة الإقفال الدوري الذي يرسله البنك لعملائه، إذ لايعد هذا الإقفال نهائيا، ومع ذلك فإن الحساب المقفول بصفة نهائية يجوز طلب تصحيحه في حالات معينة وهي الغلط والترك والتزوير والإستعمال المزدوج وفقا لنص المادة 541 من قانون المرافعات الفرنسي، وتنص المادة 376 من قانون التجارة الجديد على أنه: " 1_ لاتقبل الدعوى بتصحيح الحساب الجاري ولو كان الطلب مبنيا على غلط أو سهو أو تكرار القيود، فيما يتعلق بالقيود التي مضي عليها أكثر من سنوات إلا إذا حصل خلال هذه المدة إخطار من أحد طرفي الحساب إلى الآخر بتمسكه بتصحيح الحساب، أو إذا لم يتبث في حالة الحساب مع البنك أن العميل لم يتلق من البنك خلال المدة المذكورة أي بيان بحسابه.2 _ وفي جميع الأحوال تسقط الدعوى بإنقضاء خمس سنوات من اليوم الذي ينشأ فيه الحق في تصحيح الحساب".

[2] -Cass Com.13 juin 1995, J.C.P. 1995 éd.G 11, 225001, note **stork (M.),** D. 1996, p.61, Note **Najjar (I.).**

[3] -Cass. Comm, 1er Fév. 1994 : Dr. Société 1994, Comm.103, note **Hovasse (H.) ; Storck (M.),** *société de gestion de portefeuille*, Juris-classeur, op.cit., n° 130.

إنطباعا–فقط– بوجود أوامر بورصة صادرة من العميل للوسيط المالي في إطارإتفاق إمساك حسابات[1].

أما إثبات وجود العلاقة التعاقدية بين العميل والوسيط المالي توطئة لطلب بطلانها لغياب الكتابة، فيخضع للقواعد العامة في الإثبات، فهو إثبات حر غير مقيد إذا كان في مواجهة الوسيط المالي، بوصفه تاجرا ويتصل العقد بشؤون تجارته، وهو إثبات مقيد في مواجهة العميل ما دام هو غير تاجر ولا يتصل العقد بشؤون تجارته[2].

نستخلص أن البيانات والمعلومات الموجودة لدى شركة الوساطة المالية، بالإضافة إلى توقاتعها حول إرتفاع وهبوط أسعار الأوراق المالية، تشكل نقطة أساسية ومحور إهتمام العملاء وكثيرا ما يكون دفعا إلى إتخاذ قراراتهم الإستثمارية، فللإفصاح المالي أهمية كبيرة في الوقاية من جرائم البورصة ، وله إنعكاساته الإيجابية على شفافية المعاملات داخل سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يعزز عدالة هذه المعاملات، مما يقوي الثقة في السوق، ويجعل منها سوقا كفؤة تضمن التمويل الكافي والدائم للمؤسسة المسعرة في البورصة، وهو ما يؤدي إلى زيادة نسبة التبادلات في السوق، وبالتالي زيادة معدلات النمو في الاقتصاد.
فأمام هذا الدور المعتبر الإفصاح المالي الذي يمنع حدوث ممارسات غير قانونية داخل السوق المالي مما يضمن ديمومتها ويجعلها بمنأى عن الأزمات المالية، ولهذا حاولت القوانين جزائرية ومقارنة تنظيم هذا الموضوع بصورة عملية تلزم الوسيط المالي، إعطاء دور فعال للإفصاح المالي بالنص عليه، وتحديد مجاله والأشخاص الملزمين به وتحديد فترات القيام به، وجزاءات الإخلال بهذا الواجب الذي يصل إلى حد سحب الترخيص من التداول داخل البورصة، وتقديم تلك المعلومات والبيانات إلى عملائه، وبالتالي توفير حماية قوية للمستثمرين المتعاملين في البورصة، وبالرغم من ذلك فإن المشرع الجزائري لم يعطي لموضوع الإفصاح المالي داخل البورصة، الأهمية المعترف بها له عالميا، ونقترح أن يتدخل المشرع، أو على الأقل تدخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بسن النظم اللازمة والمؤطرة لواجب الإفصاح المالي على غرار التشريعات المقارنة، مادامت الجزائر بصدد فتح باب الإستثمارات، والذي لن يكون مجديا إلا بتشجيع العمل في سوق الأوراق المالية.

الفرع الرابع: إنتهاء عقد الوساطة المالية في عمليات البورصة:

إن الوساطة المالية سواءا أنجزت من طرف شخص طبيعي أومعنوي، تتمتع بالشخصية المعنوية، القابلة للإنقضاء كأي شخص قانوني آخر، وتتنوع أسباب إنقضاء شركات الوساطة المالية بين أحكام

---

[1] - **Storck (M.)**, *la silence…*, op.cit., p.15.

[2] – صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين القانون المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1999، ص.54

عامة واردة في قانون الشركات، وأحكام خاصة واردة في القوانين المتخصصة، كما تختلف أسباب إنقضائها بين أسباب إرادية وأسباب غير إرادية، ويقصد بإنتهاء عقد الوساطة بمفهوم أخر زواله بعد إبرامه وإنقضاء الإلتزامات التي رتبها بين السمساروالعميل، ويعتبر هذا الإنتهاء مصيرا محتوما لكل العقود الواردة على العمل، لأنه لايمكن أن تدوم هذه العقود إلى الأبد، وتجدر الإشارة إلى أن هذا العقد ينتهي نهاية طبيعية، إذا ماتحقق الغرض الذي توخاه المتعاقدان بإبرامه[1]، بأن يؤذي كل واحد من طرفيه الإلتزام الذي يرتبه العقد على عاتقه، فالإنتهاء غير العادي لعقد الوساطة قد يتحقق بإرادة المتعاقدين أوأحدهما، وقد يحدث لأسباب لاترجع إلى إرادة العاقدين، وهذا ما نستعرضه فيما يلي:

أولا: إنقضاء شركات الوساطة المالية وفقا لأحكام قانون الشركات التجارية:

تعتبر الوساطة المالية كيان قانوني يتم تأسيسه من أجل تحقيق هدف معين قابل للإنقضاء، ولكن هناك إختلاف حول تحديد أسباب الإنقضاء لأن كل أسباب الإنقضاء لاتؤدي إلى نفس النتيجة، فمن الممكن حصر أسباب الإنقضاء إلى أسباب عامة تؤدي لإنقضاء شركات الوساطة المالية وتصفيتها، وأسباب تؤدي إلى إنقضاء شركات الوساطة دون تصفيتها.

أ-الأسباب العامة المؤدية إلى تصفية الشركة: إن الشركة بغض النظر عن نوع النشاط الذي تمارسه، تعد الوحدة الإقتصادية التي من المفروض أن تؤدي دورها في الإقتصاد الوطني، وأن تكون على قدرة كاملة في أداء هذا الدور، وأن لاتكون وسيلة لإستغلالها من قبل المؤسسين، ويمكن إنقضاء شخصيتها القانونية إجمالا عند تحقق أحد أو كل الأسباب التالية[2]:

-عدم مباشرة الشركة لنشاط الوساطة المالية رغم مرور سنة على تأسيسها دون عذر مشروع، أوتوقف الشركة عن ممارسة نشاطها مدة متصلة تزيد على سنة عذر مشروع، ويشترط لإنقضاء شركة الوساطة لعدم ممارسة نشاطها على الإطلاق الشروط التالية:

1-أن تكون الشركة تأسس وفق أحكام القانونية وتكون موفية الشروط وصدرت شهادة تاسيسها وإكتسبت الشخصية المعنوية.

2-إنقضاء الميعاد للشركة مثلا نهاية 99 سنة[3].

1- ويقصد بإنقضاء عقد السمسرة بتنفيذ محله أوانتهاء أجله، إن تنفيذ الوسيط للمهمة المكلف بها، المتمثلة في البحث لفائدة العميل في بيع أو شراء الأوراق المالية، وأداء العميل للأجرة المستحقة لفائدة الأول، يشكل الطريق الطبيعي والعادي لإنقضاء عقد الوساطة، وبالتالي فمتى تمكن الوسيط من القيام بذلك يستحق عمولة عن هذا المجهود بتسلمها من يد عميله، فإن عقد الوساطة قد إستنفذ آثاره وبالتالي انقضى بتنفيذ محله، غيرأنه يمكن أن ينقضي عقد الوساطة لعدم تحقق الغاية منه أولانتهاء أجله، بإعتبار أن إلتزام الوسيط هنا ليس بتحقيق نتيجة بل بمجرد بذل عناية الوسيط العادي، أي بذل الجهد المطلوب لإيجاد المتعاقد الآخر بالمواصفات التي حددها العميل خلال المدة المتفق عليها.

2 - صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.211.

3 - المادة 546 من ق.ت.ج.التي تنص على أنه: " يحدد شكل الشركة ومدتها التي لا يمكن أن تتجاوز 99 سنة."

3- إنتهاء العمل الذي تأسست من أجله الشركة[1]، إلا أنه يجوز للشركاء الإتفاق على الإستمرار.

4-إجماع الشركاء على حل الشركة أو الحل بموافقة الأغلبية.

ب-إنجاز الشركة للمشروع الذي تأسست لتنفيذه أوإستحالة تنفيذه: فقد يحدث وأن يتم تأسيس شركة بغرض إنجازعمل أو مشروع معين، وينتهي إنجاز هذا العمل، فتنتهي بإنتهاء العمل المنجز، وإذا إستحال على الشركة تنفيذ المشروع الذي تأسست من أجل تنفيذه، وقد تكون الإستحالة مادية عندما تتصل بعدم قدرة الشركة أو نقص في كفائتها أو خبرتها أورأس مالها أوأية أسباب مادية أخرى، تجعل من تنفيذ المشروع مستحيلا، وقد تكون الإستحالة قانونية في بعض الأحيان، عندما يصدر قرارمن الدولة يكون سببا في إستحالته التنفيذ، بإستثناء حالة إستمرارالشركاء في القيام بأعمال تدخل في صميم نشاط الشركة المحدد في أغراضها والمنصوص عليه في عقدها التأسيسي.

ج-فقدان شركة الوساطة المالية بأغلبية رأسمالها الإسمي: وعدم قيامها بتخفيض أوزيادة بتخفيض أو زيادة خلال شهرين من تاريخ ثبوث الخسائر في ميزانيتها العمومية[2]، سبق وأن بينا أن من أهم ضمانات دائني أية شركة هو رأس مال الشركة، وأن فقدان جزء كبير من رأس مالها قد يعوق بالتأكيد نشاط الشركة، وبما أن شركة الوساطة يقع عليها العديد من إلتزامات، فإن وجود رأس مال كاف لشركة تتناسب مع طبيعة نشاطها من إحدى النقاط الأساسية التي تمكن الشركة من ممارسة نشاطها بصورة سليمة، وفي القانون الفرنسي تنقضي الشركة وتصفى في حالة هلاك جميع أموالها أو الجزء الأكبر منها بحيث لاتبقى فائدة من إستمرارها[3].

ولكن بالرغم من ذلك قد يحدث أن تكون شركة الوساطة المالية عضوا في نقابة أو جمعية لوسطاء أوراق مالية، كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكة التي يوجد فيها الجمعية الوطنية لتجارالأوراق المالية، والتي ترعى مصالح أعضائها دون أن تضطر إلى إجراء التصفية.

د- قرار لجنة تنظيم البورصة بتصفية شركة الوساطة المالية: إن الهيئة العامة أو اللجنة في الشركة بغض النظرعن نوع النشاط الذي تمارسه، تعد الجهاز الأعلى في الشركة وتتكون من جميع أعضائها[4]، فمن البديهي أن يكون لها الإختصاص في حل الشركة، وبالتالي إنقضائها، ونظرا

---

[1] – المادة 2/437 ق.م.ج التي نصا على أنه : "إذا انقضت المدة المعينة أو تحققت الغاية التي أنشئت لأجلها ثم إستمر الشركاء بالعمل من نوع الأعمال التي تكونت من أجلها الشركة أمتد العقد سنة فسنة بالشروط ذاتها".

[2] – كالهلاك الكلي لأموالها أو بهلاك جزء كبير منها، وهو ما بينته المادة 1/438 ق.م.ج التي تنص على أنه : "تنتهي الشركة بهلاك جميع مالها أو جزء كبير منه بحيث لا تبقى فائدة في استمرارها "، بمعنى أنه لا يمكن تحقيق أهداف الشركة بما تبقى من مال، ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص. 310.

[3] -Article (18 LL4-712) C.C.F.

[4] – **وتعرف التصفية:** بأنها عملية القيام بمجموعة الأعمال التي تهدف إلى إنهاء العمليات الجارية للشركة، و تسوية كافة حقوقها و ديونها بقصد تحديد الصافي من أموالها، لتقسيمه بين الشركاء.، و الأصل أن تتم التصفية بالكيفية التي نص عليها العقد التأسيسي للشركة، فإن سكت العقد عن تنظيمها وجب تطبيق القواعد التي نص عليها القانون، وهي تتعلق بإستمرار الشخصية المعنوية عند التصفية، و كيفية تعيين المصفى وعزله، و سلطات المصفى و حدودها و حقوق المصفى، وإلتزاماته إلى غاية إنتهاء التصفية.، ولقد نظم المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري في المادة 550 ق.ت.ج. وما بعدها على تصفية الشركة و قسمتها وتقادم حقوق دائنيها، عند إنقضاء الشركة و شهر هذا الإنقضاء, و كلما كان الشهر واجبا بالطرق والكيفية المنصوص عليها قانونا,،

لخصوصية الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من بينها الوساطة المالية، وبغية الحيلولة دون أن يكون القرار بإنقضاء الشركة حيلة لتحلل الشركة من إلتزاماتها، قيدت تشريعات البورصة قرارالإنقضاء بموافقتها، وذلك بعد التأكد من أن الشركة قد برأت ذمتها نهائيا من إلتزاماتها وفقا للشروط وللإجراءات التي تحددها قوانينها، وقد إعتبرالقانون الفرنسي حل الشركة قبل حلول الأجل المتفق عليه من إختصاص الجمعية العامة غيرالعادية.

ه-الأسباب التي لاتؤدي إلى تصفية شركة الوساطة المالية:

على الرغم من إندماج شركات التجارية أوتحولها قد ورد ضمن أسباب إنقضاء الشركات، إلاأنه ليس ضروريا أن يؤدي الإنقضاء إلى تصفية شركة، وتعيين مصف لهذا الغرض بإعتبارأن القانون لم يذكر حالة الإندماج والتحول ضمن الأسباب التي تؤدي إلى تصفية الشركة.

1-**دمج الشركة:** قد يحدث أن تندمج شركتان أوأكثر من شركة قائمة أو تندمج شركاتان لتكوين شركة جديدة[1]، فالطريقة الأولى للدمج تتم عبر إنصهارإحدى الشركات أوأكثر في شركة أخرى ويسمى بالإنضمام، أما الطريقة الثانية، فتكون بتوحيد شركتين أوأكثر لتكوين شركة جديدة وتسمى الضم وهو الإندماج بمعناه الضيق أوالصحيح.

أما القانون الفرنسي، فإنه كغيره من القوانين المقارنة أجاز الإندماج، ولم يشترط أن يكون نتيجة الإندماج شركة مساهمة أوأن يكون الإندماج بين شركات مساهمة، بل أجاز الإندماج بين مختلف أنواع الشركات[2].

ويتم إصدار قرارالإندماج من قبل الجمعية العامة في إجتماعها غيرالعادي، وذلك بعد دراسة عملية الإندماج من قبل مجلس الإدارة[3]، ويتم إيداع مشروع الإندماج في محكمة تجارية كانت في نظاق مركز جميع شركات المعنية، وينشر في جريدة الإعلانات القانونية ويجب إعداد صيغته قبل شهرعلى الأقل من تاريخ إنعقاد أول إجتماع للجمعية العامة، للنظرفي الموضوع[4]، ويتم وضع التقرير المعد من قبل الموظفين المعنيين من قبل المحكمة، لدراسة مشروع الدمج أمام المساهمين من أجل دراستها[5].

ويلاحظ على القانون الفرنسي، أن الخطوات المتبعة في عملية الإندماج مختلفة عما هو وارد في القوانين المقارنة الأخرى، إذ تبدأ أول خطوة بإيداع مشروع الإندماج إلى المحكمة المختصة، ومن تم إقراره من قبل الجمعية العامة غير عادية مع أخذ حماية المساهمين بعين الإعتبار.

إعتبرت الشركة منقضية في حق الشركاء وغيرهم على حد سواء، . و يتعين نشر إنحلال الشركة حسب نفس الشروط و آجال العقد التأسيسي ذاته، و بعد ذلك تكون تصفية الشركة وتقسيم موجوداتها بعد إعطاء كل ذي حق حقه، غير أن الموجودات قد لا تكفي لإبقاء دائني الشركة حقوقهم فتبقى الحقوق عالقة بذمم الشركاء إلى أن تسقط بمرور التقادم الخمسي.

[1] – ولقد نظم المشرع الجزائري الأحكام القانونية للإدماج والإنفصال للشركات التجارية في المواد من 764 إلى 744ق.ت.ج.

[2]–Art. L236-1 C.C.F.

[3] –Art. L236-6 C.C.F.

[4] -Art L236-10 C.C.F.

[5] -Art L 236-9C.C.F.

2-**تحول الشركة:** ويقصد به تغيير شركة قائمة متمتعة بالشخصية المعنوية إلى شكل آخر من أشكال الشركات التي نظمها القانون[1]، ولم يجز القانون الفرنسي قبل صدور قانون الشركات عام 1966 تحول الشركة، وبالأخص شركة مساهمة إلى الأنواع الأخرى من الشركات، إلا أنه بعد صدور قانون الشركات عام 1966 قد أجاز هذا التحول، وهذا بعد تقييد بعدة شروط، منها أن يمضي على قيام الشركة سنتان، ويتخذ قرارالتحول بناء على قرار التحول بناء على تقرير مفوضي حسابات الشركة، بالإضافة إلى موافقة جمعية حاملي السندات وحصص التأسيس، وموافقة حاملي سندات الشركة[2]، وإذا كان تحول شركة الوساطة إلى شركة التوصية البسيطة أوبالأسهم، فتحتاج لموافقة الجمعية العامة في إجتماعها غيرالعادي، ويتم قرارالتحول إلى شركة ذات مسؤولية محدودة من قبل الشركاء الذين يمتلكون ثلاثة أرباع الحصص من الشركة[3].

و-**إنتهاء عقد الوساطة المالية بالتقادم:** يشكل التقادم أحد أوجه تمييز العقود التجارية بنظيرتها المدنية، والذي فرضته سمة السرعة التي تطبع الميدان التجاري، فلقد نص المشرع الجزائري[4] على أن كل دعوى ناشئة عن عقد نقل الأشياء، أوعن عقد العمولة لنقل الأشياءتسقط خلال سنة واحدة، وتسري هذه المهلة في حال الضياع الكلي إبتداءا من اليوم الذي كان يجب فيه تسليم الشيئ المنقول، وفي جميع الأحوال الأخرى من تاريخ تسليمه للمرسل إليه أوعرضه عليه، وتحدد كل مهلة التي ترفع فيها كل دعوى رجوع بثلاثة أشهر، ولاتسري هذه المهلة إلا من يوم رفع الدعوى على المكفول.

ويجب الإشارة إلى أن صفة المتعاقد مع الوسيط المالي لها أثرعلى النحو التالي، فإذا كان العميل طرفا مدنيا، كأن يتوسط الوسيط لفائدة عميله في بيع عقارمثلا، ففي مثل هذه الحالة سواء كان الوسيط هوالمدعي أوالمدعى عليه، لا يمكن له أن يواجه العميل بقواعد القانون التجاري، مما يعني أن دعاوى الوسيط إتجاه الطرف المدني المترتبة عن عقد الوساطة تتقادم بمضي سنة تبتدأ من تاريخ إبرام العقد، لابمرورخمس سنوات كمدة تقادم تميز الميدان التجاري.

و**إذا كان العميل تاجر**، فصفة التاجر متوفرة في الطرفين معا، فإن قواعد القانون التجاري أولى بالتطبيق بين طرفين تاجرين، فالدعاوى الناشئة عن الإلتزامات المترتبة عن عقد السمسرة تتقادم بمرور سنة واحدة.

---

[1] – أنظر على سبيل المثال حول تحويل الشركات التجارية، المواد من 715مكرر4 إلى 715 مكرر14. ق.ت.ج. أما عن حل الشركات راجع المواد من 715 مكرر18 إلى 715 مكرر20. ق.ت.ج.

[2] – وتعرف سندات المشاركة بأنها نوع من أنواع السندات التي انشأت بقانون المؤرخ في 03 كانون الثاني 1983 والتي تصدر من قبل مؤسسات القطاع العام والشركات التعاونية في فرنسا، ويكون لحاملها الحق في التعويض يتضمن جزء ثابت وأخر متغيرا لايدفع إلا عند تصفية المؤسسة، عبد الجواد عاشور، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.248.

[3] - Art. L225-24C.C.F.

[4] – المادة 61 ق.ت.ج.

ثانيا: إنقضاء شركة الوساطة المالية وفق لأحكام والقوانين البورصة: قد يحدث أن لايتحقق أي سبب من أسباب إنقضاء الشركات المقيدة في قانون الشركات، ولكن مع ذلك قد تخالف شركة الوساطة المالية للأحكام الواردة في القوانين وتعليمات البورصة، مما يقتضي شطبها من سجل الوسطاء، وهذا يعني إنتهاء شركة الوساطة المالية بغض النظر عن بقائها كأية شركة أخرى ومتمتعة بالشخصية المعنوية ، ولكنها تعد منتهية كشركة وساطة مالية.

1-**الحكم على الشركة نتيجة إرتكاب الجريمة:** تسقط صفة الوساطة عن شركة الوساطة المالية في حالة الحكم عليها بجناية من محكمة مختصة بغض النظرعن نوع الجناية، فيما إذا كانت ضمن جرائم الأموال من عدمها، بالإضافة إلى ذلك، فإن الجريمة المتعلقة بإحتيال مالي يترتب عليه إنقضاء صفة الوساطة[1]، لذا كان من الأفضل لو كان إسقاط صفة الوساطة عن شركة مترتبا على جريمة واقعة على الأموال بغض النظر عن كونها جناية أو جنحة.

2-عجزشركات الوساطة المالية المدرجة في البورصة عن الإيفاء بإلتزاماتها المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية أو إعلان إفلاسها :

لقد فرض القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية جملة من الإلتزامات المالية على شركات الوساطة المالية، منها دفع رسوم الترخيص والإشتراكات السنوية، بالإضافة إلى ذلك فإن على شركة الوساطة المالية الحفاظ على المستوى المطلوب من السيولة المحددة من قبل مجلس محافظي السوق، والتي من المفترض أن تكون موجودة في مركز الإيداع أومركز التسوية للمركز.

وإذا ظهر عجز، فعلى الشركة معالجته خلال المدة المحددة من قبل سوق البورصة لكل دولة وفقا لتشريعاتها الداخلية، وإذا فشلت الشركة عن معالجة العجز فهذا يعني إيقافها عن ممارسة نشاطها كوسيط مالي في السوق، وهذا يتطلب توفيرسيولة لدى شركة الوساطة المالية، لمواجهة حالة رجوع العملاء عليها، ومطالبتها بما يترتب في ذمتها من إلتزامتها المالية، كما أن إعلان إفلاس الشركة يترتب عليه إنقضاء الشركة وفقا للأحكام العامة للإفلاس.

3-**تحقق حالة العجز التام عن توفير الكفاءة المالية المتعلقة بالحد الأدنى لرأس مال شركة الوساطة المالية من مجلس محافظي الأوراق المالية:** ويكمن في ضمان إمكانية مواجهة شركة الوساطة المالية بإلتزماتها المالية، بالإضافة إلى ذلك فإن شركة الوساطة المالية كأية شركة أخرى يمثل رأس مالها الضمان العام لدائنيها، وأي نقص يحدث فيه يؤثر على حقوقهم، كما أن خطاب الضمان المطلوب تقديمه من قبل الشركة لأداء إلتزامتها المالية إتجاه السوق، ويتم حينها سحب مبلغ خطاب الضمان، وأن عجزالشركة عن تقديم هذا الخطاب خلال المدة المحددة، يدل على كفاءة الشركة من الناحية المالية عن أداء إلتزاماتها المالية.

---

[1] – وتعرف جرائم الأموال هي عبارة عن الجرائم التي تهدد بالوقوع على حقوق ذات قيمة مالية يدخل في نظاقه كل حق ذي قيمة إقتصادية، ويتميز عن الجرائم الواقعة على الأشخاص بأن الأخيرة تقع أو تهدد بالوقوع على حقوق لصيقة بشخص المجني عليه. صالح راشد الحمراني، دور شركات السمرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق ص.351.

4-**صدورقراربتصفية[1] شركة الوساطةأوإغلاق مكتب الوساطة في المصرف أوعدم تحويل المكتب إلى شركة مستقلة حسب تعليمات هيئة الأوراق المالية:** إن هذه الحالة تحمل في طياتها ثلاث حالات جزئية أخرى، ففي حالة صدور القرار بتصفية الشركة يترتب عليه في النهاية تصفية الشركة وإنقضاء شخصيتها المعنوية وعدم قدرتهاعلى ممارسة نشاطها، أما الحالة الثانية، تتمثل في إعلان مكتب الوساطة في المصرف بالعمل كوسيط في السوق، لأنه حسب التخصص والتوزيع الإداري داخل المصارف ليس من المعقول أن يقوم المصرف بالوساطة، إلاعن طريق وجود المختصين بهذا المجال[2]، وهذا يتطلب وجود مكتب متخصص في المصرف، للقيام بنشاط الوساطة في السوق، كما أن إغلاق المكاتب المتخصصة في نشاط الوساطة داخل المصارف من قبل المصارف أوالبنوك نفسها، بغض النظرعن السبب يدل على رغبة تلك المصارف في عدم وجود ممارسة نشاط الوساطة.

5-**توقف الوسيط عن ممارسة أعمال الوساطة في السوق لمدة ثلاثين يوما دون موافقة مسبقة من المدير التنفيذي لسوق البورصة:** إن تحديد هذه الحالة كسبب من أسباب إنقضاء شركة الوساطة المالية، يتوقف على ما سبق ذكره، حول مراقبة لجنة تنظيم البورصة على شركة وساطة المالية، إذ أن توقف الشركة عن ممارسة نشاطها هذه المدة، دون موافقة مسبقة من الجهات المشرفة على البورصة، يضربسلطات وإختصاصات تلك الجهات في الإشتراط على السوق، لأن الشركات التي يرخص لها للعمل في سوق البورصة، كما بينا تكون عادة محدودة، وأن توقف بعضها عن النشاط دون عذر مشروع قد يؤثر على مجرى السوق، وبالتالي على توازن عمليات العرض والطلب سلبا.

6-**إخفاق شركة الوساطة المالية في تعيين مديرمفوض للشركة يتوفر فيه الشروط المطلوبة من الوسيط:** خلال شهرين من تاريخ شغور المدير المفوض، وهذه الحالة من النقاط الإيجابية الموجودة في التعليمات، لأن الشركة التي تحقق في تعيين مدير مفوض يتوفر فيه الشروط المطلوبة قانونا، خلال شهرين إنما يدل على عدم الخبرة والكفاءة اللازمة لدى تلك الشركة، بحيث تمكنها من القيام بنشاطها كوسيط في السوق، وبالتالي تعدهذه الطريقة وسيلة لحماية المتعاملين عند التعامل مع مثل هذه الشركات.

7-**صدور قرارمن لجنة البورصة بإسقاط صفة الوساطة عن الوسيط[3]:** نشير في البداية أن الأمورالإنضباطية، تسمى أيضا بلجنة إدارة الأعمال، والتي على حد تعبير القانون يعمل على تقييم

---

[1] - للمزيد حول التصفية في القانون الجزائري راجع المواد من 765 إلى 795 ق.ت.ج.

[2] - . صالح راشد الحمراني، دور شركات السمرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق ص.352.

[3] - **ومن أمثلة شطب وسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة في الجزائر، نذكر القرارات التالية:**

-القرار رقم 05- 003 بتاريخ 20-03-2005، يتعلق بشطب شركة "SOFICOP"بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 05- 004 بتاريخ 20-03-2005، يتعلق بشطب شركة SOGEFI "بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

العلاقات بين الوسطاء الماليين كأشخاص طبيعية أو معنوية، وبين الذين يحملون سندات مصرح بها للتعامل في السوق، فيما يتعلق بالإخلال بهذا القانون وتطبق القوانين والتعليمات الخاصة بالسوق، أوالهيئة على نشاط الوسطاء في السوق البورصة، وهو ما نص عليه المشرع الجزائري، على أنه يمكن للجنة سحب البطاقة المهنية من حائزها في اي وقت لفترة معينة أو نهائيا، ويكون القرار مبررا ويبلغ للشخص المعني وللوسيط في عمليات البولرصة وللشخص الذي يعمل لحسابه[1].

أما القانون الفرنسي سبق التشريعات المقارنة، بحيث إعتبر الشركات مقدمي الخدمات الإستثمارية(من بينها شركات الوساطة المالية)، وإنقضاء صفة الوساطة عنها أحد الخيارات الراجعة إلى مجلس الأسواق المالية، تبعا لطبيعة المخالفة الواقعة لأحكام القوانين المتخصصة في تنظيم نشاط سوق البورصة، كما أن للمجلس فرض غرامة مالية تزيد على خمسة ملايين عند الإقتضاء، وأن القرار الصادر بهذا الصدد خاضع للطعن أمام المحكمة الإدارية، بإعتباره من القرارات ذات الصبغة العامة، وصدر بناء على السلطة العامة الممنوحة لمجلس الأسواق المالية[2].

ويحق للجنة وقف نشاط الوسيط إذا خالف أحكام القانون أو قرارات اللجنة أو إذا فقد أي شرط من شروط الترخيص، على أن يعطى مهلة لإزالة المخالفة أو إستكمال شروط الترخيص، كما يحق للجنة إتخاذ أي من التدابير القانونية ضد الوسيط أو أحد موظفيه، إذا ما استدعى الأمر، لحماية مصالح المساهمين والمتعاميلن في السوق، وتصدر في حقه عقوبة التنبيه أو منع الوسيط أوالموظف من مزاولة كل أوبعض الأنشطة المرخص له بمزاولتها، ومطالبة رئيس مجلس إدارة الوسيط بدعوة المجلس إلى الإنعقاد للنظر في أمرالمخالفات المنسوبة إليه، ويحضر إجتماع مجلس الإدارة في هذه الحالة ممثل أو أكثرعن السوق[3].

-القرار رقم 05- 005 بتاريخ 20-03-2005، يتعلق بشطب شركة ERRACHED EL MALI " " بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 05-006 بتاريخ 20-03-2005، يتعلق بشطب شركة "SPDM B/C" بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 05-007 بتاريخ 20-03-2005، يتعلق بشطب شركة "UB BROKERAGE " بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

-القرار رقم 04-012 بتاريخ 13-09-2004، يتعلق بشطب شركة "Algiers Investment Partenership-AIP " بصفتها وسيط في عمليات البورصة.

[1] – المادة 6 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-02 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيان بتداول القيم المنقولة في البورصة، السابق الذكر.

[2] - صالح راشد الحمراني، دور شركات السمرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.348.

[3] – حسام الدين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات الوساطة في البورصة في ظل أحكام قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤثمر كلية القانون بجامعة الشارقة المنعقد من 3 إلى 5 أبريل 2004.

كما تنص أغلب التشريعات على إسقاط العضوية عن الوسيط المرخص والمعتمد في السوق بعد موافقة اللجنة في الحالات الآتي، كإعلان الوسيط لإفلاسه، وإذا فقد الوسيط 50% من رأس ماله، وعدم تنفيذ الوسيط لعمليات سنوية تتجاوز نسبة ثلاثة بالمائة من حجم العمليات السنوية للسوق، وغياب الوسيط المالي دون عذرمقبول أو إذن مسبق من إدارة السوق، عن حضور ثلاث جلسات تداول خلال نفس السنة، أو فقد الوسيط شرطا من شروط الترخيص المنصوص عليها من قبل اللجنة، وعدم تمكنه من إستيفاء هذا الشرط خلال المهلة الممنوحة من قبل اللجنة، وفي حالة حل الوسيط الشخص المعنوي أوتصفيته، أو في حال صدور قرار بالحجز على الوسيط، وصدور قرار تأديبي بالشطب ضد الوسيط، أو إذا رغب الوسيط في التوقف نهائيا عن ممارسة نشاطه، فعليه أن يتقدم بطلب خطي للجنة قبل شهر من تاريخ توقفه عن العمل.

ويمكن لإدارة مراقبة السوق إيقاف أو شطب وسيط أو مجموعة وسطاء أو أعضاء السوق، ويتم إتخاذ هذه الإجراءات عادة في ظروف معينة، ويجب أن يقوم قسم العضوية بإبلاغ الأطراف المعنيين بالإيقاف، وتقوم إدارة قسم العضوية بإبلاغ الجمهور أوأعضاء السوق الآخرين حسبما تراه مناسباً، ويمكن أن يتم الإيقاف أو الشطب في أي وقت سواء كانت السوق مفتوحة أومقفلة، ويجوز لإدارة مراقبة السوق شطب أي وسيط تداول أو عضو من أسواق معينة أو من سوق الأوراق المالية ككل .

ولقد نظم المشرع الجزائري مسألة توقيف النشاط الوسيط وإيقاف عضويته، إذ نص على أنه يجب على الوسطاء الماليين الراغبين في توقيف نشاطهم أن يقدموا للجنة طلبا بالشطب في مدة شهر قبل التاريخ المعلن لذلك، ويمكن للجنة إخضاع عملية الشطب لشروط تحددها، وتقوم بالشطب إذا إعتبرت أن مصلحة الزبائن والمذخرين محمية بصورة كافية، ورغم الشطب، تبقى اللجنة مؤهلة إتجاه الأعمال السابقة للشطب[1]

ثالثا: الإنتهاء الإرادي لعقد الوساطة المالية في البورصة: نظرا لأن الوساطة المالية عقد، فإنه يصح لكل من طرفيه إنهائه بإرادته المنفردة، فيصح للسمسار وللعميل الذي وسطه إنهاء العقد قبل الشروع فيه، فإذا شرع الوسيط المالي في العمل أصبح العقد لازما في حق من وسطه، وله أن يترك العمل حيث نص المشرع الجزائري على أنه يحق الوسيط المالي الراغب في توقيف نشاطه أن يقدم طلبا للجنة بالشطب في مدة شهر قبل التاريخ المعلن لذلك، ويمكن للجنة إخضاع عملية الشطب لشروط تحددها وتقوم بالشطب إذا إعتبرت أن مصلحة الزبائن والمحميين بصورة كافية، ورغم الشطب، تبقى اللجنة مؤهلة إتجاه الأعمال السابقة للشطب، وحينئذ ليس له أن يطالب العميل أو الزبون بشيئ.

ويثور التساؤل حول مدى إمكانية فسخ عقد الوساطة المالية؟.

---

[1] – المادة 15من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

يقصد بالفسخ توافق إرادتي طرفي العقد على رفع العقد وإلغاء حكمه وأثاره قبل الموعد المتفق على إنتهائه، فلا مجال لفسخ العقد إذا لم يضمن العقد مدة محددة لسريانه، أما إذا تضمن العقد تحديد مدة معينة، وبالتالي يمكن سريان الفسخ فيه، ويترتب على إنهاء العقد بالفسخ رفع أثاره من تاريخ التراضي على إنهائه بإعتباره عقد زمني، فيقبل الفسخ فيما بقي من الزمن دون ما مضى.

ويمكن أن ينقضي عقدالوساطة بالفسخ الإختياري الذي يتم بإتفاق الأطراف، أوبموجب أحد الأسباب المقررة قانونا، ويترتب عن هذه الحالة آثار مهمة بخصوص أجرة الوسيط المالي، بحيث، لا يلزم برد المصاريف التي قبضها من الطرفين والتي تسهل له القيام بعمله، غير أن هذه الحقوق المخولة للوسيط عند إنقضاء العقد بالفسخ، لايستفيد منها متى كان هناك تدليس أوخطأ جسيم ينسب إليه، أدى إلى فسخ عقد الوساطة المالية[1].

رابعا: الإنتهاء غير الإرادي لعقد الوساطة المالية: ينتهي عقد الوساطة المالية بموت أحد الطرفين أو إستحالة تنفيذ العمل المتفق عليه في العقد.

1_ موت أحد المتعاقدين: ذهب عامة الفقهاء إلى أن عقد الوساطة ينتهي بموت أحد طرفيه، بإعتبارمحل العقد هو سعي الوسيط وجهده في توظيف وإستثمار أموال من وسطه، فإذا مات الوسيط إنقضت إمكانية تحقق موضوع العقد، بإعتبار عقد الوساطة يقوم على الإعتبار الشخصي[2]، إذ أن لشخصالوسيط أهمية بالغة في هذا العقد، على أساس خبرته ودرايته بالعرض والطلب في السوق تعاقد معه العميل، فمواجهة الورثة، الذين يغيب فيهم مثل هذه الإعتبارات يخالف هذه الخاصية الجوهرية في عقدالوساطة (خاصية الإعتبار الشخصي)، وفي المقابل فعقد الوساطة لاينقضي بوفاة العميل حيث يبقى العقد سائرا مع ورثته، وبالتالي يحق للوسيط مطالبتهم في الإستمرار في تنفيذ العقد.

أما إذا كانت الوفاة بعد الشروع في السعي وبذل الجهد من الوسيط في توظيف الأموال، فمع إنقضاء العقد الوساطة بالموت، إلا أن الوسيط– ومن بعده ورثته– يستحق من الأجرة بمقدار ما سعى وما بذل، وتجدر الأشارة إلى أنه إذا جن أحد الطرفين جنونا مطلقا فإن العقد ينتهي بذلك، لأن الجنون كالموت في إبطال الأهلية.

2_ إستحالة تنفيذ العمل: إذا إستحال تنفيذ العمل المتفق عليه في عقد الوساطة وإستحال ما تم العقد لأجله، فليس لبقاء العقد حينئذ فائدة، ولذا فإن العقد ينفسخ بهذه الإستحالة.

---

[1] – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في البورصة، المرجع السابق الذكر، ص.34و36.

[2] – المادة 439 ق.م.ج التي تنص على أنه : " تنتهي الشركة بموت أحد الشركاء أو الحجر عليه أو بإعساره أو بإفلاسه "، وهذا العنصر خاص فقط بشركات الأشخاص حيث يكون لشخصية الشريك كل الإعتبار عند التعاقد، فإذا تأثر هذا الإعتبار الشخصي للشريك سواء نتيجة للموت أو الحجر أو إعسار أو إفلاس انقضت الشركة، إلا أن المشرع الجزائري في الفقرة 2 من نفس المادة نص على أنه يجوز الإتفاق في حالة إذا مات أحد الشركاء أن تستمر الشركة.

3-**عدم وفاء أحد أطراف الوساطة بإلتزامه:** حيث ينص المشرع الجزائري على أنه يجوز أن تحل الشركة بحكم قضائي بناء على طلب أحد الشركاء، لعدم وفاء الشريك بما تعهد به أو بأي سب آخر[1] ، كإمتناعه عن تقديم حصته أو إستحالة إستمرارية شريك قدم حصة عمل (أصيب بمرض مزمن)، أونشوب خلاف بين الشركاء يستحيل معه الإستمرار، وللقاضي السلطة التقديرية في تقدير الأسباب[2].

يتضح مما سبق أن للوسيط المالي دور هام في سوق الأوراق المالية أو البورصة، والتي تتصف بالغموض والتعقيد والمغامرة، وقد تؤدي إلى إفلاس المستثمرين بذل تحقيق المضاربة أوالأرباح التي يسعون إليها من وراء عمليات التداول التي يبرمونها، ونظرا للمخاطر التي تواجههم في توظيف وإستثمار أموالهم وقلة خبرتهم في هذا المجال، أملت كافة التشريعات على غرارالتشريع الجزائري على أن الإستعانة بالوسيط المالي في البورصة وجعلته أمرا وجوبي تحت طائلة البطلان، فأمام وضع المتعاملين أو العملاء في البورصة، وأمام الثقة التي وضعها القانون والمجتمع في الوسيط المالي الذي يفترض فيه الأمانة والنزاهة وروح المسؤولية، فإننا نجد الواقع العملي واليومي يسجل العديد من التجاوزات والجرائم والخسائر المادية التي يلحقها الوسيط المالي بالمستثمرين في البورصة، وبالتالي المساس بالمصحلة العليا للدولة، وهي الإقتصاد الوطني والتي تسعى هذه الأخيرة بإستمرار لحمايته.

على ضوء هذه المعطيات نتساءل في الباب الثاني من المذكرة، عن ما هي صور وطبيعة الجرائم التي يرتكبها الوسيط في عمليات البورصة، وماهي أركان هذه الجرائم؟، وهل تتسع قوانين البورصة لإحتواء كافة تجاوزات الوسيط المالي، أم أننا نستعين بقانون العقوبات لقمع هذه الجرائم؟، كما نتسائل كيف يتصدى قانون العقوبات الجزائري والمقارن، وتحديدا القانون الفرنسي لمواجهة جرائم الوسيط الماسة بعمليات التداول في البورصة؟، وماهي إجراءات المتابعة الجزائية والعقوبات المقررة في هذا الشأن؟. هذا ما سنحاول الإجابة عنه بشيئ من التفصيل في ما يلي:

الباب الثاني: جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة والمسؤولية الجزائية المترتبة عنها

يخضع سوق البورصة إلى قانون العرض والطلب، القائم على تلاقي عروض البيع من ناحية وعروض الشراء للأسهم والسندات عن طريق الوسيط المالي، إلا أن هذا الأخير قد يعمد إلى جملة من الممارسات سعيا لزيادة دخلهم، التي تعتبرجرائم تترتب عليها المسؤولية الجنائية للوسيط المالي،

---

[1] – المادة 441 ق.م.ج.

[2] - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في البورصة، المرجع السابق الذكر، ص.37.

وتجب الإشارة أنه لايوجد حصر لهذه الممارسات، فكلما زادت تقنية عمليات تداول الأوراق المالية وتشابكت أطرافها، ازدادت صعوبة رصد هذه الممارسات.

غير أن هناك حقيقة يجب التأكيد عليها، وهى أن الإنحراف والتعسف فى إدارة أموال وائتمان شركات الوساطة المالية لا يمثل الشكل الوحيد لإنحراف رجال الأعمال أو الوسطاء، فالتجاوزات المرتكبة فى هذا المجال يمكن تقسيمها إلى قسمين، القسم الأول يتعلق بالعلاقات القانونية خارج أو حول المشروع التجارى أو شركة الوساطة، أما القسم الثاني يتعلق بالعلاقات القانونية داخل شركة الوساطة.

فبالنسبة للقسم الأول، تندرج تحته طائفة من الجرائم، منها تلك التى تمثل إعتداء على مصالح متشعبة، كالإعتداء على مصالح الشركاء الإقتصاديين للمشروع كجرائم الإفلاس والمنافسين ، وجرائم المضاربة على الأسعار، وجرائم المنافسة غير المشروعة ، والممارسات الماسة بحرية المنافسة، والإتفاقات غير المشروعة، وإستغلال المركز الإحتكارى فى السوق ،والإستغلال الإقتصادي ، كالجرائم الخاصة بالدعاية الكاذبة أو الخادعة ، و البيوع التعسفية.

أما بالنسبة للقسم الثاني فتندرج تحته طائفة من الجرائم كالإعتداء على مصالح المستثمرين أو الزبائن، كالتعرض لحقوقهم، أوما يتعلق بتنظيم العمل ذاته والمساهمين أو الشركاء من أصحاب رأس المال، كالجرائم الواقعة حال تأسيس الشركة، كالإعلانات الكاذبة عند تجميع رأس المال، وما يتعلق بالتدليس فى تقدير الحصص العينية ، أو إصدار وتداول أسهم شركات مخالِفة للقانون أو تقديم ونشر ميزانية غير حقيقية كما توزيع أرباح صورية .

وهذا ما سنفصل فيه من خلال فصلين من الباب الثاني، نستعرض في الفصل الأول إلى جرائم الوسيط المالي، والفصل الثاني نستعرض فيه المسؤولية الجزائية المترتبة عن جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة والعقوبات المقررة لها.

الفصل الأول: جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة:

حتى يتمكن المستثمر من إتخاذ القرار في بيع أو شراء ورقة مالية معينة، يحتاج بداية وفي أول خطوة إلى معلومات كافية ووافية عن هذا التعامل، ثم يحتاج إلى الخبرة المهنية للوسيط المالي في هذا المجال، حتى يتمكن من الإستثمار بطريقة صحيحة ومربحة، إلا أنه قد يتعامل مع وسيط يتخذ من المهنة سبيلا للتلاعب والنصب والإحتيال والخيانة وغيرها من الممارسات المجرمة بنص القانون[1].

[1]– ويلزم التأكيد إبتداءا أن قانون العقوبات أناط بالنيابة العامة المالية، أمر ملاحقة الجرائم الناشئة عن مخالفة قوانين البورصة، ولهذا الغرض صدرت العديد من القوانين والمراسيم والتنظيمية للعمليات في البورصة، وأولها النظام الداخلي للبورصة، وفيما يلي تعداد لجرائم مخالفة قوانين وأنظمة البورصة:

أمام هذه المعطيات، خصصنا الفصل الأول، ومن خلال ثلاث مباحث، كل مبحث يقسم إلى مطلبين، والمطالب تقسم إلى فروع، مع تقسيم المطلب إلى ثلاث أوأربع فروع بحسب دواعي البحث، فسنحاول في هذا الفصل الإلمام وتسليط الضوء على كل أو أغلب جرائم الوسيط المالي، فنستعرض في المبحث الأول جرائم الوسيط المالي الماسة بالأموال في عمليات البورصة، نستعرض في المطلب الأول، جريمة التوسط في تبييض الأموال والتزويرفي شركات الوساطة والتعسف في إستعمال أموالها والتهرب الضريبي في عمليات البورصة، أما المطلب الثاني ندرس فيه جريمة الترويج المالي غير القانوني في البورصة وجريمة التلاعب بالأسعار.

وخصصنا المبحث الثاني إلى الجرائم الماسة بعمليات التداول وبإدارة القيم المنقولة، نتطرق في المطلب الأول، إلى الوساطة غيرالقانونية في تداول القيم المنقولة، أما المطلب الثاني، يخصص لجريمة خروج الوسيط المالي عن الإطار القانوني لبعض العمليات الخاصة بالبورصة.

أما المبحث الثالث، نتطرق فيه إلى جرائم الوسيط المالي الماسة بشفافية البورصة والجرائم المتعلقة بالسلوك المهني للوسيط المالي في عمليات البورصة، نتطرق في المطلب الأول، إلى جرائم الوسيط المالي المتعلقة بالتعامل مع المعلومة – جرائم العالمين ببواطن الأمور–، أما المطلب الثاني، نستعرض فيه الجرائم المتعلقة بالسلوك المهني للوسيط المالي في عمليات البورصة على النحو التالي.

1_ منع إجراء العمليات المالية خارج الصالة، بحيث منعت كافة التشريعات إجراء أية عملية بيع أو شراء للصكوك المالية المقبولة في البورصة إلا في المكان المخصص لهذه الغاية داخل البورصة، دون أي محل سواه تحت طائلة العقوبة التي ينص عليها النظام الداخلي، وبموجب هذا القانون يتعرض للمتابعة الأعضاء الوسطاء والمصدرون الذين يخالفون القوانين والأنظمة والتعاليم المتعلقة بالبورصة.

2_ تأخر الوسيط عن تقيدم الكفالة المطلوبة.

3_ تأخر الوسيط عن إبلاغ التعديلات الحاصلة في ملفه.

4_ منع حملة البطاقات المهنية من إجراء عمليات البورصة لحسابهم الخاص.

5_ إمتناع شركات الصكوك المالية المعروضة للإكتتاب العام عن طلب إدراج صكوكها في البورصة.

6_ إمتناع المصدرعن تزويد البورصة بالمعلومات المطلوبة.

7_ تخلف العضو عن دفع الإشتراك السنوي.

8_ تأخر المصدر عن دفع الرسم السنوي المتوجب عليه منذ ثلاثة أشهر.

9_ إفشاء سرية عمليات البورصة.

10_ منع العملاء في البورصة من إذاعة أو نشر أسعار الصكوك المتداولة، بحيث حظر التشريع على جميع العملاء أن ينشروا في الصحف أي تعليق بشأن أسعار الصكوك المتداولة في البورصة وإتجاهها، كما يحظر عليهم إذاعة أو نشر إعلان أي بيان يتعلق بصكوك الشركات التي تكون متداولة بغية حمل الغير على شرائها أو بيعها أو تقديم معلومات له بغية التأثير عليه، وإلا تعرضوا لعقوبة المضاربة غير المشروعة، وهي الحبس مع الشغل.

المبحث الأول: جرائم الوسيط المالي الماسة بأموال المستثمرين في البورصة:

تشكل الأموال[1] عصب الاقتصاد الذي يعتبرعماد الحياة المعاصرة وأحد مقومات الأنظمة السياسية الإجتماعية السائدة في العالم، و يقاس رقي وتقدم الشعوب برقي وتقدم إقتصادها، ولاشك في أن سلامة الإقتصاد الوطني عامل أساسي في إستقرارالدول، وتعتبرالجرائم الماسة بالأموال من التعبيرات التي تداولت مؤخرا في كافة المحافل المحلية والإقليمية و الدولية[2]، وإتخدت عدة أشكال في المجال البورصي، ندرسها بشيئ من التفصيل في ما سيأتي بيانه.

المطلب الأول : جريمة التوسط في تبييض الأموال والتزويروإختلاس أموال المستثمرين والتعسف في إستعمال أموال شركات الوساطة في البورصة:

تتخذ جرائم الوسيط في المضاربة بالأموال عدة صور يصعب على الأفراد العاديين التمييز بينها، لهذا سنحاول من خلال هذا المطلب تعريفها وتوضيح أشكالها وصورها مع تسليط الضوء على دور التشريع الجزائري والفرنسي في محاربتها من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: جريمة الوسيط المالي في التوسط في تبييض الأموال في عمليات البورصة: لم يكن في إستطاعة أصحاب الأموال غير المشروعة إستغلال أموالهم في مختلف المجالات الإقتصادية المشروعة من دون إضفاء المشروعية عليها، عن طريق عمليات غسيل الأموال، والتي يكون مصدرها أنشطة التهريب عبرالحدود للسلع والمنتجات أوالرشوة أو الفساد الإداري والتربح من الوظائف العامة أوالدخول الناتجة عن التهرب الضريبي والتلاعب في الحسابات أوإخفاء مصادر الدخل، وعدم سد الضرائب المستحقة، وإيداع هذه الأرباح في أحد البنوك التجارية خارج الحدود، تمهيدا لعودتها مرة أخرى إلى البلاد بصورة قانونية، ويتخذ التداول في البورصة أحد الأساليب لتبييض هذه الأموال.

---

[1] – ولقد نظم المشرع الجزائري على الجرائم الواقعة على الأموال في الفصل الثالث من الباب الثاني من الكتاب الثالث من قانون العقوبات الجزائري.

[2] – وإذا كانت جريمة أبرز معالم جرائم الأموال، هي جريمة تبييض الأموال، وهي حديثة النشأة بحيث أن لفظ " غسل الأموال " MONEY LAUNDERING "بدأ مصطلحا و ظاهرة إجرامية في الولايات الأمريكية في المدة ما بين 1920م إلى 1930 م، حيث استخدم رجال الأمن الأمريكيون لفظ "غسل الأموال " للدلالة على ما كانت تقوم به عصابات المافيا من شراء للمشروعات والمحلات بأموال قذرة ذات مصدر غير مشروع، ومن ثم خلطها برؤوس أموال و أرباح من تلك المشروعات لإخفاء مصدرها عن أعين الرقابة، وتشير أقدم المصادر أن غسل الأموال خارج الو.م.أ بدأ خلال الحرب العالمية الثانية " 1939 – 1945 " فقد قامت الحكومة الأمريكية، و من خلال وزارة الخزانة الأمريكية بعملية سميت"الموطن الآمن، للبحث وحصر الأموال التي قامت المصارف السويسرية بغسلها لصالح النظام النازي الألماني، وحينما وقعت الأدلة في أيدي اللجنة المشكلة، لذلك دعت الحكومة الأمريكية العالم إلى عدم الإعتراف بالأموال المنهوبة والمسروقات التي إستولى عليها الجيش الألماني في أوروبا ، و طالبت بإعادتها لأصحابها الشرعيين.

–***THONY***. J. ***F: Blanchiment de l' argent de la drogue, les instruments internationaux de lutte*** *Revu juridique et politique, Independence et coopération* 1989.

ولذلك عملت عديد من الدول على تكثيف الجهود لمواجهة غسيل الأموال[1]، وأهم ما إنتهت إليه الإجتماعات المتعددة للهيئات الدولية، هو توصية كل دولة بإنشاء وحدات مختصة للتحقيق في جرائم غسيل الأموال.

أولا: مفهوم جريمة تبييض الأموال في عمليات البورصة: يعرف تبييض أو غسل الأموال بأنه، كل نشاط يقوم به الشخص مستهدفا إضفاء الصفة الشرعية على الأموال المتحصلة بطريقة غير مشروعة، لتطهير تلك الأموال من صفة عدم المشروعية، وذلك من خلال إستثمارها في أغراض مشروعة[2]، وبالرجوع للتشريع الجزائري أعطى المشرع[3] مفهوما لتبييض الأموال، وجعل بعض الأنشطة تدخل في دائرة هذه الجريمة تتمثل في:

– تحويل ونقل الممتلكات مع العلم بأنها عائدات إجرامية قصد إخفاء مصدرها غير المشروع، أو المساعدة على ذلك أو الإفلات من أحكام القانون.
– إخفاء أوتمويه الطبيعة الحقيقية لهذه الممتلكات أو مصدرها أو مكانها أو كيفية التصرف فيها، أو حركتها أو الحقوق المتعلقة بها مع علم الفاعل بأنها عائدات إجرامية.
– إكتساب الممتلكات أو حيازتها، أو إستخدامها مع الشخص القائم بذلك وقت تلقيها أنها تشكل عائدات إجرامية.
– المساهمة في إرتكاب الجرائم السابقة أو التآمر على إرتكابها أو محاولة إرتكابها بشتى الطرق ويلاحظ أن المشرع وسع من دائرة مفهوم تبييض الأموال محاولة منه سد الطريق أمام المجرمين.

---

[1] – ولعل أهم هذه المواثيق الدولية التي إهتمت بغسيل الأموال، إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الإتجارغير المشروع في المخدرات والمؤثرات العقلية وتوصيات الهيئات الدولية، تحت إشراف الأمم المتحدة وقرار الجمعية العامة للأمم المتحدة رقم 12/47 المتعلق بإتخاذ التدابير الكفيلة بتنفيذ أحكام الإتفاقات الدولية، فعلى سبيل المثال ناقش المؤتمر التاسع لمنع الجريمة بالقاهرة عام 1995 من 29 أبريل إلى 8 مايو موضوع غسيل الأموال الناتجة عن تجارة المخدرات، وطالبت السلطات المصرفية والقانونية في الدول الأعضاء بتسهيل عمليات الكشف عن الحسابات السرية، حتى لايساء إستخدامها في إخفاء الأموال غير المشروعة، كما أن الدول العربية إهتمت من خلال جامعة الدول العربية بتنظيم مؤتمرات وزارة الداخلية العرب لبحث مكافحة غسيل الأموال، ولعل أهم هذه المؤتمرات، المؤتمر العربي الثامن لمكافحة المخدرات الذي عقد في تونس خلال سنة 1994، كما عقد مؤتمر التعاون الأمني في تونس سنة 1998 وحضره وزراء الداخلية العرب من أجل التنسيق الإقليمي لمنع عمليات غسيل الأموال وتعقبها.

[2] –غير أن إستخدام الاموال غير المشروعة في جرائم أخرى، بدلا من إستثمارها في أغراض مشروعة، لا يزيل عنها صفة الجريمة، بل يجعلها أكثر إمعانا في الإجرام ، وتتم مصادرتها عند الحكم بالعقوبة عن الجريمة المرتكبى في هذا المعنى.

[3] –المادة الثانية من القانون رقم 01/05المؤرخ في 6 فبراير 2005 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، الجريدة الرسمية العدد11، وراجع أيضا المادة 389 مكرر و الذي جاء بها القانون رقم 04 –15 المؤرخ في 27 رمضان 1425 هـ الموافق 10 نوفمبر 2004 المعدل و المتمم للأمر 156/66 المتضمن قانون العقوبات الجزائري، وعند تفحصنا لهذا النص القانوني، نجد أن المشرع الجزائري قد نهج منهج التشريعات الدولية السابقة، في الأخذ بالتعريف الفقهي الواسع للجريمة.

كما عرف المشرع الفرنسي[1]غسيل الأموال بأنه، كل فعل يتمثل في تقديم المساعدة بأي وسيلة كانت، في إضفاء المشروعية الكاذبة، فيما يتعلق بمصدر أموال أو دخل لفاعل جناية أو جنحة، حققت له ربحا مباشرا أوغير مباشر، ويشكل غسيلا للمال أيضا كل مساعدة لعملية إيداع أو إخفاء أو تحويل لمال تحصيل بشكل مباشر أوغير مباشر من جناية أو جنحة [2].

ويعد سوق البورصة المكان الأمثل الذي تتداول فيه الأموال بسهولة ويسر وسرعة، لذلك يعد أحسن مكان يمكن للبعض الإلتجاء إليه لغسيل أموالهم، لذلك عمدت العديد من الدول الغربية على إيجاد تنظيم قانوني خارجي (دولي)، فنجد تحرك الدول لعقد إتفاقيات للحد من توسع هذه الظاهرة، ووضع سبل لمعالجتها كإتفاقية الأمم المتحدة[3] الخاصة لمكافحة الإتجار بالمخدرات والمؤثرات العقلية[4].

هذا ولقد عمد عديد من الدول الأروبية من ناحيتها إلى سن القوانين الخاصة لحماية أسواق البورصة لديها، كما هو الحال بالنسبة لفرنسا[5]، كما إنعقد كذلك المؤتمر الوزاري العالمي الخاص بالجريمة عبر الوطنية، وقد أصدر توصيات بإتخاذ إجراءات صارمة لمنع إستغلال التعاملات المالية في

---

[1] –الفقرة الأولى من المادة (324–1) من قانون العقوبات الفرنسي مضافة بالقانون رقم 96–392 الصادر في 13 مايو 1996م، والذي أطلق عليه قانون مكافحة غسل الأموال والإتجار في المخدرات والتعاون الدولي في مجال ضبط ومصادرة متحصلات الجريمة.

-**Loi n° 96-392 du 13 mai 1996** *relative a la lutte contre le blanchiment et le trafic des stupéfiants et la coopération international, en matière de saisie et de confiscation des produits du crime.*

–وقد أنطوى هذا القانون على تجريم واسع للأفعال التي تشكل غسلا للأموال.

–Cf: ***marcel CULIOLI: infraction général de blanchiment, conditions et constitution***, juris classeur pénal, Art 324-1 a 324 – 9, fascicule 20, n°2.

[2]– **Art 324-c.p.f. :** "*le Blanchiment est le fait de faciliter, par tout moyen, la in justification mensonger de l'origine des biens ou des revenues de l'auteur d'un crime ou d'un délit ayant procure a celui – ci un profit direct ou indirect. Constitue également un Blanchiment le fait d'apporter un concours a une opération de placement, de dissimulation ou de conversion du produit direct ou indirect d'un délit".*

[3] – حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية من خلال لجنة البورصة الأمريكية إلى توقيع إتفاقية مع الحكومة السويسرية سنة 1992 تستطيع بموجبها اللجنة الأمريكية طلب المعلومات من المؤسسة المالية السويسرية، بشرط تقديم أدلة كافية على السلوك غير المشروع الذي يعد جريمة وفقا للقانون السويسري، حمدي عبد العظيم، غسيل الأموال في مصر والعالم، الطبعة الأولى، 1997، ص217 وما بعدها.

[4] – والمسماة بإتفاقية فيينا المنعقدة في 20 ديسمبر 1988وقد عرفت عملية غسيل الأموال بأنها تحويل الأموال أو نقلها أو إخفائها أو تمويه حقيقتها أو حقيقة مصدرها أو مكانها عن طريق التصرف فيها أو حركتها مع العلم بأنها مستمدة من إحدى جرائم المخدرات، وذلك لغرض التمويه وإخفاء هذه الأموال وهروب أصحابها من العقاب وإبعادهم عن الشبهة، للمزيد راجع:

- J.pardon: Le blanchiment de l'argent et lutte contre la criminalité axe le profit, Revue de droit pénale et criminologie, 1999, p.739.

[5] – من خلال القانون رقم 614/90 بتاريخ 12 يوليو 1995 المتعلق بمساهمة الهيئات المالية في مكافحة غسيل الأموال ولائحته التنفيذية الصادرة بالقرار رقم 160/91 بتاريخ 13 فبراير 1992، للمزيد راجع:

- Robert Powis : *in l'économie du blanchiment ; sous la direction de perré KPPP, La collection cahiers Finance*, éthique, Paris, 1995, p. 277.

الأنشطة الإجرامية، وتطبيق مبدأ (إعرف عميلك) وتحديد أساليب غسيل الأموال، كما تبنى مؤتمر المخدرات وغسيل الأموال في الولايات المتحدة الأمريكية، والذي يقضي بإلزام المؤسسات المالية بأن تدقق الحسابات المالية لعملائها عما إذا كانت الأموال التي يحصلون عليها تتناسب مع وظائفهم، أوالمهن الحرة التي يمارسونها[1].

وقد إقترح إتحاد البنوك بعض التوصيات لمواجهة عمليات غسيل الأموال، وتتمثل هذه التوصيات في عدم الإحتفاظ بأية حسابات لشخصيات مجهولة الهوية، أوبأسماء وهمية وإتخاذ كل الإجراءات المناسبة للحصول على المعلومات الحقيقية المتعلقة بالعميل قبل تنفيذ أية عملية لحسابه، ووجوب حفظ السجلات الخاصة بالعملاء والعمليات التي تتم على المستوى المحلي أو الدولي، لتكون حاضرة وجاهزة إذا ما طلبتها السلطات المختصة، ويحدد الخبراء هذه المدة بخمس سنوات.

وتعد متابعة سلوكيات العمليات المالية المثيرة للشكوك من أهم الأشياء في متابعة العميل،وتعد هذه التوصية ضرورية بالفعل للتعرف على الأنشطة الخفية التي يزاولها العميل،خصوصا العمليات المتكررة في اليوم الواحد، أو عمليات السحب والإيداع بقيم كبيرة والتي تكون مدعاة للفت الأنظار، وفي حالة الكشف عن هذه السلوكيات تبلغ الجهات الرسمية مثل البنك المركزي ووزارة الإقتصاد، أو حتى وزارة الداخلية والنيابة العامة أوغيرها من السلطات المعنية بمكافحة الجريمة[2].

ثانيا: الركن المادي لجريمة توسط الوسيط المالي في غسيل الأموال:

حاول المشرع الفرنسي[3] التصدي لظاهرة غسيل الأموال في سوق رأس المال أو البورصة، ولايمكن التوصل إلى ذلك إلاعن طريق التعاون القائم مع الهيئات المالية ووسطاء البورصة، لضبط الأموال غير المشروعة التي مصدرها أنشطة غير قانونية، وبناءا على ذلك فإنه قد حدث نوع من التغيير في علاقة الوسيط المالي وعميله، فمن المعلوم أن البناء الأساسي لهذه العلاقة يقوم على ثقة متبادلة بين الطرفين، تؤدي إلى إلتزام معين من جانب الوسيط إتجاه عميله وهو الإلتزام بالسر، إلا أن هذا الإلتزام ليس إلتزاما مطلقا،وهو موضوع الركن المادي للتوسط في غسيل الأموال، حيث أن

---

[1] – ويعرف مبدأ (**إعرف عميلك**) تطبيقا للتوصية العاشرة من توصيات المجموعة الحكومية الخاصة بوضع السياسات لمكافحة غسيل الأموال(FATF) في المنعقد بنابولي في 18 يونيو 1994 وأيضا في باريس سنة 1989، حيث تخاطب هذه التوصية المؤسسات المالية بالتحقق من شخصية العميل أثناء التعاملات المالية معه، للمزيد حول الموضوع راجع:

–***Bonneau*** *: communication de pièces et secret Bancaire* R'D Bancaire et Bourse, 2007, p.94.

[2] – هذا وتطبق القوانين الحالية التي تعد كافية لمواجهة عمليات غسيل الأموال إعمالا لنص قانون العقوبات، والتي تنص على أن كل من أخفى أشياء مسروقة أو متحصلة من جناية يعاقب بالحبس أي ضرورة تطبيق القوانين الموجودة في مجال مكافحة عمليات غسيل الأموال رغم أنه لايوجد قانون خاص بمكافحة غسيل الأموال.

– ***cubilot marcel:*** *infraction général de Blanchiment*, conditions et constitution, juriste classeur pénal, Art 324 -1 a 324 – 9, Fascicule 20.

_ ***Beaufort (G), le droit d'agrément dans les sociétés de presse, Revu. soc, 1994.***

[3] – من خلال قانون 12 جوان 1990 السابق الذكر.

الوسيط المالي ملزما بالإبلاغ عن كل العمليات التي يكون موضوعها أموالا مشتبها في أن مصدرها تجارة المخدرات أو نشاط منظمات إجرامية[1].

والمعروف أن وظيفة الوسيط المالي الأولى هي تلقي أوامرالبوصة من عميله لتنفيذها، ومن ثم ليس له التدخل في كيفية إدارة هذا الأخير لماله، كما ليس له معرفة أسباب هذا الأمر أونية العميل من إصداره[2]، وفي صورة عدم الإلتزام بذلك يمكن للوسيط المالي أن يجد نفسه مسؤولا جزائيا، بتهمة التواطؤ مع العميل في عملية غسيل الأموال[3]، وفيما يلي محاولة لعرض صور الركن المادي لجريمة التوسط في غسيل الأموال:

أ-عدم الإبلاغ عن الأموال المشبوهة: لقد نص المشرع الجزائري[4] على محاربة تبييض رؤوس الأموال وتمويل الإرهاب فألزم الوسطاء في عمليات البورصة على وضع الإجراءات والوسائل اللازمة لكشف مخاطر تبييض رؤوس الأموال وتمويل الإرهاب، وإرسال تصريحاتهم إلى خلية معالجة الإستعلامات المالية ، وذلك تطبيقا للأحكام التشريعية والتنظيمية.

كما نص المشرع الفرنسي[5] على أنه يعد تسترا كل إخفاء أو مسك أو تحويل شيئ أوالتوسط في ذلك، مع العلم أنه تأتي من جريمة، وهوما يجسد جريمة التوسط في غسيل الأموال، أي قبول تنفيذ أوامرالبورصة الصادرة عن العميل لشراء أسهم عن طريق وسيط مالي بواسطة أموال ناتجة عن الجريمة، لاسيما جرائم ترويج المخدرات في إطار غسيل الأموال[6].

وإذا كان المشرع الفرنسي[1] لاتؤاخذ الوسيط المالي إلا إذا كان عالما بأن الأموال المسلمة إليه مصدرها نشاط إجرامي، إلا أنه يفرض[1] تحتم عليه الإبلاغ حتى ولم يرق هذا العلم إلى اليقين ولم

---

[1] – وهو ما نصت عليه المادة الثالثة الفقرة الثانية من القانون الفرنسي المؤرخ في 12 جوان 1990، وهو إستثناء لمبدأ الحفاظ على السر المهني الذي نص القانون المتعلق بهيئة بورصات القيم المنقولة في المواد رقم 4 و6و 2.

- ***Hubert de vauplane, Jean Pierre bornet : Droit de la bourse*** éd lites 1994, p.301-302.

[2] – إلا أن قانون 12 جوان السابق الذكر ومن خلال المواد 3-5-12-14-15-17 وكذلك من خلال لائحته التنفيذية الصادرة بواسطة الأمر رقم 91-120 ل 13 فبراير 1991 قد غير بشكل كبير من خلال لائحته التنفيذية الصادرة بواسطة الأمر رقم 91-120 ل 13 فبراير 1991 قي غير بشكل كبير العلاقة بين الوسطاء الماليين وعملائهم والوسطاء الماليين والإدارة، حيث أصبح للوسطاء الماليون مساعدين Collaborateurs لهذه الأخيرة لمجابهة موضوع غسيل الأموال.

[3] – وهو ما نصت عليه المادة التاسعة من قانون جوان 1990 التي تنص على أنه: " إذا وقع تنفيذ العملية- أمر البورصة- بحسب ما نص عليه في المادة السادسة وبإستثناء وجود تواطؤ مع صاحب المال أو صاحب أمرالبورصة، فإن الهيئة المالية- الوسيط المالي- تعفى من كل مسؤولية ومن كل تتبع جنائي ضدها أو ضد العاملين معها بتطبيق المواد 321-الفقرة1 و من المادة 222 – 34إلى 222-39 من قانون العقوبات الفرنسي.

[4] - المادة 49 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[5] – المادة 321 الفقرة1 من قانون العقوبات الفرنسي .

[6] – من شأن هذا الأمر أن يقيم الركن المادي لجريمة التوسط في قبول الوسيط المالي، تنفيذ أمر بورصة أصدره له العميل لشراء أسهم بأموال مصدرها الجريمة، لاسيما جريمة ترويج المخذرات وذلك في إطار عملية غسيل الأموال.

[1] – المادة 321 الفقرة الأولى ق.ع.ف.

يتعد حدود الشك، فهل يمكن القول في صورة عدم قيامه بذلك بتوافر الركن المادي لجريمة التوسط في هذه الحالة؟.

عادة ما يكون الوسيط المالي غيرمتقين من أن الأموال إليه متأتية من عمل إجرامي، وإلا لتوفر الركن المادي للتوسط في غسيل الأموال[2]، إلا أن عبارة يشتبه أن يكون مصدرها تجارة المخدرات أو نشاط عصابات إجرامية، يثير التساؤل حول مدى توافر الركن المادي في صورة عدم الإبلاغ إذا كانت هناك معطيات جدية تفيذ شرعية مصدر هذه الأموال[3]، إلا ان ذلك لايعني أن تكون عملية الإبلاغ واجبة في كل الحالات وإلا تعطلت المعاملات المالية في البورصة، بل يجب أن تكون مبنية على عناصر جادة من شأنها أن توحى بعدم شرعية الأموال، ولم يحدد القانون هذه العناصر، بل أنه ترك الحرية لشركات الوساطة المالية في تقدير ذلك، إعتمادا على هياكلها الداخلية في مراقبة الحركة المالية لعملائها من خلال العمليات الموكلة إليها، حيث إن الإخلال بذلك خطأ جسيما، من شأنه أن يوقعه تحت طائلة العقوبة التأديبية من طرف هيئة بورصات القيم الفرنسية .C.B.V أوهيئة العمليات الآجلة .C.M.T بخلاف المسؤولية الجنائية التي تقوم في بعض الحالات بناءا على الخطأ الجسيم[4].

هذا وقد بين المشرع الفرنسي[5] بعض الأوضاع التي يجب فيها على الوسيط المالي إلتزام الحذروالفطنة، بحيث نص على أن كل عملية تفوق قيمتها المالية الموحدة أو مجموع قيمتها ما حدده التشريع، فيما يخص التطبيقات الواردة في ظروف غير عادية يشوبها الغموض ولايبررها عمل إقتصادي مشروع، يجب أن تكون موضوع تحقيق من طرف الهيئة المالية القائمة بها–شركة الوساطة المالية– بسؤال العميل عن مصدر هذه الأموال وعن وجهتها، وعن هوية المنتفع بها العميل، كما ألزم المشرع الفرنسي الوسيط المالي بتسجيل والإعلان عن عمليات البورصة التي تفوق مبلغ مليون فرنك للجة المختصة بذلك، إذا كانت تشوبها ظروف غير عادية[6].

حيث ينص المشرع الفرنسي على أن تقدير أهمية عملية البورصة، يكون مقارنة بالعمليات التي إعتاد العميل القيام بها في السابق، أي أن للوسيط المالي السلطة التقديرية في تقرير إذا ما كانت هذه العملية من العمليات العادية، التي إعتاد العميل إتيانها حتى ولوكانت تفوق المليون فرنك أوأنها

---

[1] – الفقرة الثانية من المادة الثالثة الواردة بقانون 12 جوان 1990 السابق الذكر.

[2] – وهو ما نصت عليه المادة 321 الفقرة الأولى من قانون العقوبات الفرنسي.

[3] – ولقد صدر قانون 12 جوان 1990 لمكافحة غسيل الأموال نظرا لما قد سببه هذا النشاط من إنعكاسات إقتصادية سلبية في السابق، لذلك إتبع المشرع الفرنسي سياسة صارمة تحتم على الوسيط المالي، التحرك حتى ولوكان تحركه مبنيا على شكوك، عملا بالمادة 1 الفقرة 4 من الملحق التابع لرمرسوم 8 مارس 190 المتعلق بالتصديق على القانون الأساسي لهيئة العمليات الآجلة والذي تحتم على الوسيط المالي الإلتزام باليقظة Diligence وذلك إلى جانب االفقرة الثانية من المادة الثالثة من قانون 12 يوليو 1990.

[4] - ***Hubert de Vauplane, Jean Piere bornet :*** *Droit de la bourse, op.cit.,p303.*

[5] – المادة 14 من قانون 12 جوان 1990، السابق الذكر.

[6] – المادة الرابعة من المرسوم الفرنسي رقم 91–160 المؤرخ في 13 فبراير 1991 والذي يعد اللائحة التنفيذية لقانون 12 جوان 1990.

تستوجب تحقيقا خاصا[1]، وبالفعل إذا تحصل الوسيط المالي على تفسير مقنع لحجم عملية البورصة، وإطمأن لشرعية مصادرها فليس هناك داع للتحقيق في الأمر والإعلام عن ذلك، أما إذا كان العكس فعليه رفض القيام بتنفيذ أمر البورصة والإعلام عن ذلك، وإلا تحقق الركن المادي للتوسط في غسيل الأموال ووجد نفسه تحت طائلة المسؤولية الجنائية[2].

هذا ولايعذرالوسيط المالي في حالة الإبلاغ عن أمر عميل، موضوعه القيام بعملية مشبوهة في سوق البورصة، مخالفا لمبدأ الإلتزام بالسرالمهني إذا قام بذلك بحسن النية، ولاينتج عن ذلك أي مسؤولية من أية نوع مدنية كانت أو جنائية أو تأديبية[3]، وتتحمل الدولة أي ضرر يحدث للغير أي العميل من جراء ذلك إذا ما حدث.

كما نص المشرع الجزائري[4] على أربع صور يمكن لها أن تخرج بجريمة تبييض الأموال إلى أرض الواقع وهي:

-**تحويل الممتلكات أو نقلها :** وتتم بعدة طرق كشراء عقارات أو التحويل إلى عملة أجنبية ، أو حمل ونقل الأموال بغرض تغيير مكان الأموال غير المشروعة المصدر، كالتهريب بمختلف أشكاله .

-**إخفاء أو تمويه الطبيعة الحقيقية للممتلكات أو مصدرها :** وذلك بإتخاذ مختلف الأساليب لمنع كشف المصدر الحقيقي لهذه الأموال ومحاولة إضفاء الشرعية، والتظاهر بذلك بإزالة المصدر غير المشروع.

-**إكتساب الممتلكات أو حيازتها أو إستخدامها:** ويقصد بالإكتساب الحصول على الممتلكات مهما كانت الطريقة (شراء ، هبة ، إرث..)، وأما الحيازة فتطلب أن تكون إدارة هذه الأموال تحت يد الفاعل وإستخدامها والتصرف فيها.

- **المساهمة في إرتكاب الأفعال سالفة الذكر:** حيث ينص المشرع[5] على مصطلح المشاركة غير أن القريب للصواب إستخدام لفظ المساهمة، لأن المساهم أشمل من الشريك كما أن المساهم يأخذ حكم الفاعل الأصلي، وبالتالي رتب المشرع الجزاء بالنسبة للمساهم الذي يقوم بالمساهمة في إرتكاب

---

[1] -**Francis J.Credot, Yve Gerard : législation et réglementation Bancaire** R.D bancaire et bourse n°25Mai/Juin 1991,p.95.

[2] – المادة 321 الفقرة1 من قانون العقوبات الفرنسي.

-F.J.Credot : le principe de non-ingérence et le devoir de vigilance, Banque et droit, numéro spécial, blanchiment d'argent, 1990.

[3] – المادة 8 من قانون يوليو 1990 المتعلق بقانون سوق رأس المال الفرنسي السابق الذكر.

[4] - المادة 389 مكرر ق.ع.ج.

[5] - المادة 389 ق.ع.ج

الجرائم السالفة الذكر، وهي تحويل الممتلكات، والإخفاء وكذا المساهمة في جمعية أو إتفاق أو المساهمة في المحاولة[1].

ب-تسهيل إستثمار الأموال الناتجة عن جريمة: لقد إعتبر المشرع الفرنسي في أحكام قانون العقوبات[2] أن عدم تأكد الوسيط المالي، من مصدر أموال عميله وعدم الإبلاغ ركنا ماديا لجريمة التوسط في غسيل الأموال، فإن تقديم المساعدة لتسهيل إستثمار الأموال الناتجة عن جريمة هو إحدى الصور الكثر خطورة، لأنه يشكل فعلا مباشرا للوسيط المالي في التوسط في عملية غسيل الأموال[3].

وصورة ذلك، أن تعمد شركة الوساطة المالية لمساعدة عميلها في تدبرأمر توفير بعض الوثائق، لبيان شرعية مصادرأمواله رغم العلم المسبق، كأن تقدم بعض الوثائق تفيذ بأنه كان مالكا لمحفظة أوراق مالية كبيرة تقوم هي بنفسها بإدارتها، إذا كانت فعلا تمتلك ترخيصا بذلك، أوكان مساهما في رأس مال بعض صناديق الإستثمار، حتى تمكن عميلها إدخال أمواله من دون أن يثير الشبهات، وهذه التصرفات تشكل خطرا أكبر مما هو منصوص عليه في قانون العقوبات الفرنسي[4]، لكون الوسيط المالي[5]عادة ما يكون متواطأ مع عميله في عملية غسيل الأموال، ويكون عالما مسبقا بمصدرها وبحقيقة العميل ومساعدا له في أعماله ومتسترا عليه، خارقا بذلك إلتزامه بوجوب الإبلاغ المنصوص عليه في الماديتن الثالثة والرابعة من قانون البورصة الفرنسي[6].

وحتى لايقع الوسيط المالي تحت طائلة المسؤولية الجزائية، قد يعمد الوسيط إلى لفت نظر عميله بكونه قد عمد أو سوف يعمد إلى القيام بإعلام الجهات المختصة[7]، بحسب ما يلزمه به هذا القانون في مادتيه الثالثة والرابعة، وذلك حتى يستعد العميل لذلك، ويعمل على توفير وثائق تفيذ شرعية مصادرأمواله، حتى يتسنى له بعد ذلك متابعة غسيل أمواله من دون أن تحوم حوله الشكوك الناتجة عن ضخامة الأموال التي يضخها في البورصة من ناحية، وحتى يستفيد الوسيط المالي بالعمولات الضخمة التي يتسلمها مقابل توسطه له لدى البورصة من ناحية أخرى[8].

---

[1] - أحسن بوسقيقة، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، الجزء الأول الطبعة السابعة ، دار هومة، 2010، ص. 404 .

[2] – المادة 321 الفقرة الأولى من قانون العقوبات الفرنسي والمادة 9 من قانون 12 يوليو1990.

[3] – بحيث نصت المادة 222 الفقرة 38 من قانون العقوبات الفرنسي على أنه: " يعاقب بعشر سنوات سجن وبغرامة 5000000 فرنك كل من ساعد بأي شكل في التغطية عن مصدر أموال الفاعل –العميل– الناتجة عن الأنشطة المنصوص عليها من المادة 222 الفقرة34 إلى 222 الفقرة 37 أو قدم مساعدته في إستغلالها في عمليات إستثمار.".

[4] – المادة 321 الفقرة1 قانون العقوبات الفرنسي.

[5] – المادة 222 الفقرة 38 من قانون العقوبات الفرنسي.

[6] المادة الثالثة والرابعة من قانون يوليو 1990الفرنسي.

[7] – والمنصوص عليها في المادة الخامسة من قانون يوليو 1990 الفرنسي.

[8]–***RIFFAULT jacqueline: LE Blanchiment de capitaux illicites, le Blanchiment de capitaux en droit compare*** ،*Revue de science criminelle et de droit pénal compare* 1999,p.354.

إلا أنه عادة ما يصعب إثبات واقعة إعلام العميل ذاتها، لما قد يتوخاه الوسيط المالي من حذر حيث قد يعلمه بالهاتف أوعن طريق واسطة بعيدة عن المجال المالي، درءا لأي شكوك قد تحوم حوله، وبصفة عامة فإن جريمة التوسط في غسيل الأموال ليست من السهولة، بحيث يمكن حصر ركنها المادي بتوافر جملة من العناصر التي حددها القانون مسبقا، كما هو الحال في الجرائم العادية، بل إن إثباتها يتطلب إثبات عدم شرعية مصدر المال أولا، وذلك ما يصعب تحقيقه من دون مساعدة الوسيط المالي، حيث أنه هو الوحيد–بحكم وظيفته وتعامله اليومي مع العملاء–من شأنه أن يشك في شرعية الأموال للإرتفاع المفاجئ في قيمة عمليات عميله، وعددها مقارنة بما تعود عليه في السابق.

هذا إلى جانب أن اليقظة تختلف من شخص إلى آخر، فما قد يثير شك وسيط مالي قد لايثيرشك أخر، خاصة لو كان العميل غاية في الحذر وله معرفة ببواطن البورصة، وإضافة إلى ذلك فإن الوسيط المالي لايمكنه أن يقوم بعملية إعلام الجهة المختصة[1]، إلا إذا ما تعدت عمليات العميل مليون فرنك، بشرط عدم تعوده على ذلك في السابق[2]، ومن هنا قد يعمد العميل إلى القيام بجملة من العمليات بأكثر من مليون فرنك، بواسطة أموال مشروعة حتى يتعود الوسيط المالي على أرقام كبيرة لعمليات هذا العميل، تمهيدا للقيام بعد ذلك بغسيل أموال غيرمشروعة دون لفت الأنظار إليه، خاصة إذا لم يعمد فجأة إلى رفع أرقام عملياته، وعددها بشكل قد يلفت له الإنتباه.

أما إذا تم إثبات عدم شرعية مصادر المال بشكل أو بآخر، كأن يضبط العميل في عملية تهريب لمواد مخدرة، فإنه يصعب إثبات واقعة الوساطة في غسيل الأموال على الوسيط المال، خاصة إذا كان الأخير يزود عميله بالنصائح العملية حتى لايثير الشكوك، إذ أن كل ما يمكن مآخذته عليه هوعدم تحليه باليقظة الكافية أثناء أدائه العملية، عن تنفيذه لأوامر البورصة الواردة عليه من طرف عميله.

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة توسط الوسيط المالي في غسيل الأموال في البورصة:

إن جريمة غسيل الأموال من الجرائم التي يصعب إثباتها لتشابك المسالك المتبعة فيها من ناحية، ولتحلي القائمين بها بمستوى عال من المعرفة في المجال المالي والقانوني من ناحية أخرى، ومن تم فإن هذا النوع من الجرائم لايمكن أن يكون إلا عمديا، حيث لايمكن تصور الخطأ غير المقصود في هذا المجال، ولدراسة الركن المعنوي لجريمة التوسط في غسيل الأموال تفرض دراسة عنصرين، علم الوسيط بعدم شرعية فعله، وعلم الوسيط المالي بماهية فعله.

وقد إعتبرت أغلب التشريعات جريمة التوسط في تبييض الأموال جريمة عمدية، وبالتالي يشترط لقيامها أن يتوافر الركن المعنوي إلى جانب وقوع فعل من الأفعال التي تشكل السلوك المادي، الذي يتمثل في القصد أي علما خاصا بأن الأموال محل السلوك المادي لعملية تبييض الأموال متحصل

---

[1] – وهي الجهة المنصوص عليها في المادة الخامسة من قانون يوليو الفرنسي1990

[2] – وهو ما نصت عليه المادة 4 من المرسوم الفرنسي عدد 91–160 المؤرخ في 13 فبراير 1991 .

عليها من أفعال السلوك المادي[1] لذلك إشترط المشرع توافر هذا العلم بالنسبة للفاعل. أما بالنسبة للبنك، فلم يشترط العلم في حد ذاته بل يكفي لتوافر ذلك العلم أنه يكون من الممكن إستخلاصه من مجموع الظروف المحيطة والموضوعية التي تحيط بالواقعة، وذلك فيما إذا كانت العملية المصرفية مثيرة للريبة. ويترتب على ذلك أن الركن المعنوي يتوافر متى علم الشخص بمصدر الأموال غير المشروعة في أي لحظة حتى ولو كان العلم لاحق لحيازتها . فحتى ولو كان حسن النية وقت إكتسابه أو حيازته للأموال ذات المصدر غير المشروع[2].

هذا ولايثير تطلب العلم[3] بتجريم القانون لعملية غسيل الأموال صعوبة، حيث أن المشرع الفرنسي سن لها ثانونا قائما بذاته لتنظيمها، ومن هنا لايمكن للشخص أن يعذر بجهله له، فمن باب أولى من يكون طرفا في القيام بها وهو الوسيط المالي، في قانون البورصة متعلق بمساهمة الهيئات المالية في مكافحة غسيل الأموال، وما الوسيط المالي في الأخير إلا هيئة مالية متمثلة في شركة تقوم بعملية الوساطة في تداول القيم المنقولة في البورصة[4].

وإذا ما علم الوسيط المالي بعدم شرعية فعله المتمثل في الوساطة في عملية غسيل الأموال، فإنه يكون عالما بماهية فعله وأثره السلبي العاجل منه والآجل، والأكيد منه والمحتمل، خصوصا زعزعة الثقة في شفافية سوق رأس المال، في نظر المستثمرين من جهة، وجعل البورصة موضوعا لسيطرة أصحاب الأموال الكبرى الواردة عليها من مصادر غير قانونية من جهة ثانية، وذلك ما لايمكن ألا يشمله توقع الوسيط المالي، ومن هنا يتوافر القصد الجنائي إذا ما لم يعمد لإتخاذ الإجراءات التي يحتمها عليه القانون الفرنسي المنظم للبورصة[5]، إذا ما كانت العملية تشوبها بعض الشكوك، ذلك أن المشرع في المادة السادسة منه أوجب تأخير تنفيذ أمر البورصة لمدة 12 ساعة، إذا ما كانت العملية تثير بعض الشكوك وذلك حتى يقع التثبيث من عدم شبهتها، ولو أذى ذلك إلى تفويت فرصة أو ضرر مادي بالنسبة للعميل الذي قد يظهر بعد ذلك عدم تورطه في عمل مشبوه، فالعميل يؤخذ بالشبهة في هذا المجال، لذلك عمل المشرع الفرنسي على حماية الوسيط المالي من أي تتبع من طرف العميل، بل ألزم الدولة بتعويض الأخير إذا ما تبين شرعية عملياته.

---

[1] - المادة01 من قانون 01/05 السابق الذكر.

[2] –المادة الثالثة من إتفاقية فينا لعام 1988 نجدها تأخذ بغير ذلك إذا تستلزم توافر العلم وقت تسليم الأموال فقط ومن ثم تنفي جريمة تبييض الأموال إذا كان الشخص حسن النية وقت تسلمه أو حيازته للأموال حتى ولو توافر فيما بعد علمه بالمصدر غير المشروع للأموال.

[3] - والمقصود بعلم الوسيط المالي بعدم شرعية فعله: هو إدراك مدى خطورة التوسط في غسيل الأموال على مجموع المستثمرين في البورصة الخاضعة لمبدأ العرض والطلب، حيث قد يعمد أصحاب رؤوس الأموال ذات المصادر غير القانونية، التأثير على البورصة وإحتكارها لأنفسهم من خلال سيطرتهم على تداول بعض الأسهم المعينة.

[4] – ***THONY. J. F: Blanchiment de l'argent de la drogue, les instruments internationaux de lutte*** ،*Revu juridique et politique, Independence et coopération* 1989.pp.25-29.

[5] – يقصد بذلك القانون المؤرخ 12 يوليو 1990 الفرنسي السابق الذكر.

وهذه الحماية الواسعة للوسيط المالي أثناء قيامه بعمله، وإمكانية أخذ العميل بالشبه من جهة، وإمكان وقف إجراء العملية لمدة 12 ساعة من جهة أخرى، وما قد ينتج من خسائر وأضرارللعميل، لاسيما وإن عمليات سوق رأس المال تقوم على السرعة، وتكفل الدولة ضد تتبع العملاء له، وتعويض العميل المتضرر، يظهر فلسفة المشرع الفرنسي في مجال البورصة، حيث تقوم على تغليب المصلحة العامة لجمهورالمستثمرين، وتأمين شرعية المعاملات داخل البورصة، مما قد يثير التساؤل حول إذا ما كان الركن المعنوي في هذه الجريمة مفترضا إذا ما تبث ركنها المادي؟.

رابعا: إنتفاء مسؤولية الوسيط المالي بالإبلاغ عن العمليات المشبوهة:

أ- **مضمون إلتزام الوسيط المالي بالإبلاغ عن غسيل الأموال:**

لقد فرض القانون جزائري والمقارن عدة إلتزامات على المؤسسات المالية، ومن ضمنها وسطاء الأوراق المالية عندما يشتبه بعمليات تتضمن غسلا للأموال، الإلتزام بالتحري عن هوية العملاء عند إجراء أي تعامل معهم كالإستفسارعن البطاقة الشخصية، أوغيرها من بطاقات التعريف الشخصية، وأخذ معلومات عنهم مثل عناوينهم الدائمة وأرقام الهاتف، بالإضافة إلى التحري الإضافي عن هوية العملاء، فيما إذا كان هناك شكوك بهوية الزبون، أوالتحقق من مصدر هذه الأموال في حالة الإشتباه بأنها عائدات جريمة، والإلتزام بحفظ السجلات التي تتعلق بتعاملات العملاء، والإحتفاظ بها لمدة لاتقل عن خمس سنوات إعتبارا من تاريخ إنتهاء التعامل مع الوسيط المالي، والتي تتضمن معلومات كاملة عن أسماء العملاء وبياناتهم وتسجيل تعاملاتهم وغير ذلك.

بالرجوع إلى القانون الجزائري [1] نجده فرض على بعض الفئات مجموعة من الإلتزامات سواء على بعض الأشخاص أو المؤسسات البنكية، وتتمثل هذه الإلتزامات في:

-الرقابة :حيث نص المشرع [2] على فرض الرقابة من طرف بنك الجزائر والمؤسسات المالية وبريد الجزائر ، على الزبائن والعمليات التي يقومون بها ، وذلك من خلال:
-يتم الدفع بوسائل الدفع والقنوات البنكية والمالية عندما يفوق المبلغ 50.000دج.
- معرفة الزبائن، وذلك بالتأكد من هوية وعنوان الزبائن قبل فتح حساب أو دفتر أو حفظ سندات أو قيم أو إيصالات أو تأجير صندوق أو ربط أية علاقة عمل أخرى.
ويتم التأكد من هوية الشخص المعنوي بتقديم قانونه الأساسي كما أوجب القانون الإحتفاظ بالوثائق[3]، حيث نلاحظ من نص المادة أنه لا يجوز للمؤسسات المالية فتح حسابات أو ربط ودائع أو قبول

---

[1] -القانون 01/05 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب السابق الذكر.
[2] – المادة 6 من اللقانون 01/05 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب السابق الذكر.
[3] – المادة 7من القانون 01/05 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب السابق الذكر.

أموال، أو ودائع مجهولة أو بأسماء صورية أووهمية ، كما يتطلب القانون الإحتفاظ بالوثائق المتعلقة بالعملاء لمدة خمس سنوات. .

ويلتزم الوسيط المالي بالإبلاغ عن أية عملية مالية يقوم بها، ويتوقع أن تكون غسيلا للأموال، ويتم الإبلاغ عادة لدى مكتب أووحدة مكافحة غسيل الأموال، فنجد التشريع جزائري ومقارن ينص على تحتفظ المؤسسات المالية بسجلات منفصلة، تتضمن كل الوثائق المتعلقة بالإبلاغ، وتحيل المؤسسة المالية المعلومات في هذه السجلات فقط إلى البنك المركزي، ومكتب الإبلاغ عن غسيل الأموال وسلطات الملاحقة القضائية[1]، فنجد أن كافة التشريعات فرضت على الوسيط المالي الإلتزام بالسرية التامة، وذلك بعد الإبلاغ عن العمليات المشكوك فيها بأن تكون غسلا للأموال إلى مكتب مكافحة غسيل الأموال، ونتيجة للجهود الدولية وتوصيات الإتفاقيات الدولية لمكافحة غسيل الأموال، لم يعد الإلتزام بحفظ سرالمهنة عائقا أمام تنفيذ المؤسسات المالية، ومن بينها الوسيط المالي لإلتزامها في مكافحة عمليات غسيل الأموال في معظم القوانين.

وحماية للمؤسسات المالية ومن ضمنها الوسطاء الماليين ومديري هذه المؤسسات والعاملين فيها، أرادت التشريعات حماية هذه المؤسسات وتشجيعهم على الإبلاغ عن العمليات المشتبه فيها، والمتوقع أن تكون غسيلا للأموال، دون الخشية من المسؤولية في حالة ثبوث عدم صحة أسباب الإشتباه التي قام عليها هذا التبليغ[2]، ويجب الأشارة إلى أن المسؤولية تنتفي عن الشخص المبلغ سواءا الجنائية أوالمدنية حتى لو ثبث بعد الإبلاغ، بأنه لايوجد هنالك عمليات مشبوهة بموجب هذا القانون، وأدى ذلك إلى حدوث أضرار لدى الشخص المبلغ عنه، إلا بإستثناء حالة لوتبث بأن الشخص الذي قام بالتبليغ متعمدا عن معلومات خاطئة وغير صحيحة بقصد إلحاق الضرربالمبلغ عنه، أوكان مهملا عند تقديمه هذه المعلومات نتيجة عدم التحري بإخلاص ودقة عند إبلاغه لدى السلطات المختصة في مكافحة غسيل الأموال، ففي هذه الحالة لاتسبعد المسؤولية عن المبلغ، ويعتبرمخلا بإلتزامه إتجاه الغيرويتحمل كافة الأضرار والتعويض عن المتضررين نتيجة الإبلاغ الغير الصحيح[3].

نستخلص مما سبق أن هذه النصوص القانونية تستطيع أن تحقق التوازن بين مصلحة من قام بالإبلاغ عن العمليات المشتبه في أنها غسيل للأموال، وما يحتاج إليه الشخص المبلغ عند تنفيذ هذا

---

[1] – على سبيل المقارنة ما نص عليه المشرع العراقي في القسم 5 المادة 19 الفقرة 3 من قانون مكافحة غسيل الأموال رقم 93 لسنة 2004.

[2]–***RIFFAULT jacqueline: LE Blanchiment de capitaux illicites, le Blanchiment de capitaux en droit compare*** ،*Revue de science criminelle et de droit pénal compare 1999.p.369.*

[3] – على سبيل المقارنة، ما ورد في الفصل الخامس المادة 23 الفقرة2 من قانون مكافحة غسيل الأموال العراقي رقم 39 لسنة 2004 التي نصت على أنه ليس لأي مؤسسة مالية، سلطة رقابية أو هيئة حكومية أن تتعصب ضد أي موظف فيما يتعلق بتضمينات أو مدد أو شروط، بسبب أن الموظف أو أي شخص يتصرف إنسجاما مع طلب الموظف قد قدم لأي سلطة رقابية أو هيئة حكومية، تخص خرق محتمل لأي نص في هذا القانون أو في أي نظام موضوع، بموجب هذا القانون من قبل المؤسسة المالية أو السلطة الرقابية أو الهيئة الحكومية، مباركي دليلة، غسيل الأموال، رسالة دكتوراه، جامعة الحاج لخظر، باتنة، الجزائر، 2008.ص.128.

الإلتزام إذا ثبت عدم صحة الأسباب التي بني عليها الإشتباه، وبين مصلحة العملاء في المحافظة على سرية تعاملاتهم، في حالة الإبلاغ عن تعاملاتهم بناء على أسباب غير معقولة أو خاطئة، من خلال تعويضهم عن الأضرارالتي لحقت بهم نتيجة الإبلاغ المتعمد بإضرارهم أو نتيجة إهمال من المبلغ عند تقديمه المعلومات عن الأشخاص المبلغ عنهم، والمشرع في الحالتين يسعى إلى تحقيق المصلحة العامة عن طريق منع إستخدام المؤسسات المالية، ومن بينها وسطاء الأوراق المالية كوسيلة لغسل الأموال.

وبالمقارنة مع القانون الفرنسي[1]، فيلزم المشرع المؤسسات المالية والبنكية، والخزانة العامة والإدارات المالية التابعة لمؤسسة البريد، وصناديق الإيداع والحفظ، وشركات البورصة والصيارفة وشركات السمسرة في مجال الأوراق المالية، بإبلاغ النيابة العامة عن العمليات المنصبة على مبالغ مصدرها تجارة المخدرات أو أنشطة المنظمات الإجرامية[2] .

ب- الوحدة المختصة بالإبلاغ عن عمليات غسيل الأموال: تتم مكافحة عمليات غسيل الأموال عن طريق مكتب أووحدة مختصة لمكافحة العمليات المشبوهة لغسيل الأموال، التي تنشأ بالبنك المركزي، وتكون مستقلة وذات طابع خاص وتحتفظ بإستقلال عملي ويلحق بها عدد كافي من الخبراء والمختصين في المجالات المتعلقة بمكافحة مثل هذه العمليات، وتكون هذه الوحدة مؤهلة ومدربة لتلقي مثل هذه الحالات، وتتولى عدة إختصاصات في مجال مكافحة غسيل الأموال، كجمع ومعالجة وتحليل ونشر الإبلاغ عن التعاملات المالية الخاضعة إلى المراقبة المالية والإبلاغ، والمساهمة في تنفيذ السياسة الوطنية لمنع غسيل الأموال وتمويل الجريمة ومن ضمنها تمويل الإرهاب، وتقوم أيضا بالتعاون والتفاعل وتبادل المعلومات مع السلطات الحكومية والهيئات المختصة للدول الأخرى والمنظمات الدولية عن غسيل الأموال وتمويل الجريمة، وتتولى تمثيل الوطن حسب الإجراء في منظمات الدولية المتعاملة مع منع غسيل الأموال وتمويل الجريمة الإرهاب.

وبالرجوع إلى التشريع الجزائري حدد المشرع[3] بعض الفئات التي تقوم بواجب الإخطار بالشبهة وهي كالآتي:

- البنوك والمؤسسات المالية والمصالح المالية، كبريد الجزائر والمؤسسات المالية المشابهة الأخرى وشركات التأمين ومكاتب الصرف والتعاضديات والرهانات والألعاب والكازينوهات.
- كل شخص طبيعي أو معنوي يقوم في إطار مهنته بالإستشارة أو بإجراء عمليات إيداع أو مبادلات

---

[1] – القانون الفرنسي رقم 90–614 الصادر في 12 يوليه 1990، والمعدل بالقانون رقم 98–546 الصادر في 2 يوليو1998م المتعلق بمساهمة المؤسسات المالية في المكافحة ضد غسل الأموال الناتجة عن تجارة المخدرات.

– ***J.Pardon, Le blanchiment de l'argent et le lutte contre la criminalité axe surie profit, Revue de droit pénales criminologie***, 1992, p.236.

[2] – المادة1 و2 من القانون وقد أضاف القانون رقم 96–392 الصادر في 13 مايو 1996م "سماسرة التأمين وإعادة مبالغ التأمين "Courtiers d' assurance et de re- assurances"

[3] – المادة 19من القانون 01/05 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، السابق الذكر.

أو توظيفات، أو تحويلات ، أو أية حركة لرؤوس الأموال ، لاسيما على مستوى المهن الحرة المنظمة خصوصا مهن المحامين والموثقين و محافظي البيع بالمزاد وخبراء المحاسبة ومحافظي الحسابات والسماسرة والوكلاء والجمركيين وأعوان الصرف والوسطاء في عمليات البورصة والأعوان العقاريين ومؤسسات الفوترة وكذا تجارة الأحجار الكريمة ، والمعادن الثمينة ، والأشياء الأثرية ، والتحف الفنية .

ويتم إرسال الإخطار بالشبهة إلى خلية معالجة المعلومات المالية، ويجب على الأشخاص المذكورين أعلاه، إبلاغ الهيئة المتخصصة بكل عملية تتعلق بأموال يشتبه أنها متحصلة من جناية أو جنحة، لاسيما الجريمة المنظمة أو المتاجرة بالمخدرات والمؤثرات العقلية أو التي تكون موجهة لتمويل الإرهاب[1].

كما أوجب المشرع[2] على مصالح الضرائب والجمارك أن ترسل تقريرا سريا بصفة عاجلة إلى الهيئة المتخصصة خلال قيامها بمهامها الخاصة بالتحقيق والمراقبة عند الإشتباه في مصدر الأموال، مع عدم الإعتداد بالسر المهني[3] أو السر البنكي في مواجهة الهيئة المختصة.

غير أن تطبيق هذه المادة يثير بعض المخاطر على السر المصرفي الذي عادة ما يكون على علاقة طردية مع زيادة العملاء، وبالتالي الأموال التي يتلقاها المصرف ، فكلما كانت هذه السرية قوية وبشكل حازم كلما زاد عدد العملاء، وبالتالي كثرة الأموال التي يجنيها البنك والعكس صحيح.

وقدأحاط المشرع من يقوم بإنتهاك السر البنكي إلى الهيئة المتخصصة، بإعفائه من أي متابعة إذا كان حسن النية أو قاموا بالإخطارات المنصوص عليها في القانون المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب[4] ، إلا أن الإشكال يطرح في حالة الإخطار بالشبهة وتكون التهمة غيرثابتة في حق العميل فهل يحق له مساءلة من أخطر بالشبهة أو متابعة البنك من طرف العميل، ويتضح مما سبق بأن المكتب أوالوحدة المختصة بمكافحة غسيل الأموال، تختص بتلقي الإبلاغات الواردة من المؤسسات المالية، ومن ضمنها وسطاء البورصة عن الحالات التي يشتبه أن تكون غسيلا للأموال، كما يتوافر لدى الوحدة المتخصصة مجموعة من البيانات التي تطلبها السلطة القضائية حول العمليات المشبوهة، كما يتولى المكتب أو الوحدة تبادل المعلومات بين أجهزة الدولة والتنسيق معها، وكذلك مع الجهات المختصة في الدول الأجنبية والمنظمات الدولية التي تكون الدولة طرفا فيها، أومبدأ المعاملة بالمثل من أجل مكافحة غسيل الأموال والحد من تفشي هذه الظاهرة، بالإضافة إلى قيام المكتب أو الوحدة بالتحري والتحقق بمدى صحة الإبلاغ الوارد عن العمليات المشبوهة، ويقوم المكتب بتحليل البيانات السابقة، للتعرف على نوع المعاملات، ومطابقة البيانات الموجودة في التقاريرمع البيانات

---

[1] - المادة 20من القانون 01/05 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، السابق الذكر.

[2] - المادة 21من القانون 01/05 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، السابق الذكر.

[3] - المادة 22من القانون 01/05 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، السابق الذكر.

[4] – المادة 23من القانون 01/05 المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، السابق الذكر.

الموجودة لدى المباحث الفيدرالية، ثم تتولى الإدارة إرسال البيانات والمعلومات الواردة إليها من المؤسسات المالية إلى إدارة مكافحة المخدرات[1].

ج-إنتفاء المسؤولية الجنائية للوسيط المالي عند التبليغ عن العمليات المالية المشبوهة:

تحرص التشريعات التي تأخذ بنظام سرية الحسابات المصرفية، بالنص على وجوب كشف هذه السرية، وبيان نشاط عملاء البنوك، متى كان الأمر متعلقا بحماية مصلحة عامة أو مصلحة الإقتصاد

---

[1] – وبالمقارنة مع القانون الفرنسي، فإنه وبمجرد حدوث الإبلاغ، تقوم النيابة العامة بإخطار إدارة معينة تابعة لوزارة الإقتصاد والمالية، والتي يطلق عليها (TRACFIN) وتتكون من مجموعة من موظفي الدولة المؤهلين في هذا المجال، والتي تم إنشاؤها بالقانون الصادر في 9 مايو 1990م، وتتلخص مهمة هذه الإدارة في جمع كافة المعلومات المفيدة، بصدد الواقعة المطروحة وتقديمها للنيابة العامة، لتحديد أصل المبالغ وطبيعة العمليات التي تضمنها الإخطار المقدم للنيابة العامة، وحينما يتوافر قدر كاف من المعلومات لإثبات حدوث وقائع تكشف عن جرائم الإتجار في المخدرات، أو عن أنشطة المنظمات الإجرامية، وهذه المعلومات تقدم للنيابة العامة، وكذلك لإدارة الجمارك، لإتخاذ الإجراءات اللازمة، لتطبيق نص المادة (415) من قانون الجمارك، المعدلة بالقانون الصادر في 23 ديسمبر 1998م، والتي تعاقب بالحبس الذي يتراوح بين سنتين وعشر سنوات، وبمصادرة المبالغ محل الجريمة أو مبالغ تعادلها، وبالغرامة التي تتراوح قيمتها بين ما يعادل المبالغ التي وقعت عليها، سواء أكانت هذه الجريمة تامة أم في مرحلة الشروع، وخمسة أضعاف هذه القيمة، كل من يمارس أو يشرع في ممارسة عملية مصرفية بين فرنسا والخارج، سواء عن طريق الجلب أو التصدير أو التحويل أو المقاصة، إذا كان محلها أصولا يعلم أنها متحصلة بطريق مباشر أو غير مباشر من جريمة منصوص عليها في قانون الجمارك أو عن طريق إحدى الجرائم التي تقع بالمخالفة للنصوص الخاصة بالمواد او بالنباتات المخدرة، وقد يترتب على هذا الإبلاغ، وقف العملية المالية المزمع إجراؤها لمدة لا تتجاوز 12 ساعة، بناء على قرار من (TRACFIN) كما أن الأموال المشتبه فيها والتي تم الإبلاغ عنها، قد يتم حجزها مؤقتا بناء على قرار من رئيس المحكمة الإبتدائية بباريس، أوقاضي التحقيق عند الإقتضاء، بغية إتاحة فرصة لموظفي (TARACFIN) للتحري بشأن ظروف وملابسات العملية ومدى مطابقة الشبهات المثارة للواقع حسب المادة 6 من القانون رقم 9-614 الصادر في 12 يوليه 1990، والمضافة بالقانون رقم 93-122 الصادر في 29 يناير 1993م.

-كما تضمن القانون الفرنسي رقم 90-614 الصادر في 12 يوليه 1990م، المعدل بالقانون رقم 98-564 الصادر في 2 يوليه 1998، في شأن مساهمة المؤسسات المالية في الكفاح ضد غسل الأموال الناتجة عن تجارة المخدرات هذا الإلتزام، فقد نصت المادة 14 من هذا القانون على أنه "تلتزم المؤسسات المالية، قبل أن تقوم بفتح حساب لديها لأحد المتعاقدين، أن تتأكد من شخصيته، وذلك بإستلزام تقديم وثيقة مكتوبة، ويقوم هذا الإلتزام كذلك بالنسبة للمتعاقدين العرضيين، إذا تعلق الأمر بعمليات تبلغ قدرا ماليا يعينه القانون، ونص المادة كالآتي:

"les organismes financiers doivent, avant d' ouvrir un compte, s' assurer de I' identité de leur cocontractant par la présentation de tout document écrit probant, ils s'assurent dans les même conditions de l identité de leur client occasionnel qui leur demande de faire des opérations dont la nature et le montant sont fixes par le décret prévu a l'article 24.Ils se renseignent sur I identité véritable des personnes ou bénéfice desquelles un compte est ouvert ou une opération réalisée lorsqu', il leur apparaît que les personnes qui demandent I ouverture du compte ou la réalisation de l'opération pourraient ne pas agir pour leur compte".

[1] – مباركي دليلة، غسيل الأموال ، المرجع السابق الذكر، ص.130.

القومي[1]، ذلك أن السرية المطلقة للحسابات المصرفية، قد تحول في بعض الأحيان دون الكشف عن حقائق تؤذي الى تحقيق العدالة في المجتمع، كما هو الشأن في حالة الكسب غير المشروع، فمصلحة المجتمع تكون في كشف الفساد[2]، وليس في التستر بالسر المصرفي لإخفاء الجرائم، لأن درء المفاسد أولى من جلب المصالح.

وعلى ذلك، فإن البنوك تلتزم بأن تكشف للغير عن وقائع تعتبر مما يدخل في سر المهنة أو تتعلق بالسرية المصرفية، إذا كان ثمة نص يلزمها بذلك، فكان حرص كافة التشريعات على مكافحة غسل الأموال، على أن تتضمن النص بإلزام المؤسسات المالية بالإبلاغ عن العمليات المالية المشبوهة، وعدم إعتبار ذلك إفشاء للسرية المصرفية، فإتساع نطاق السرية المصرفية، في ظل غياب قانون خاص لمكافحة غسل الأموال، كان من شأنه التشجيع على إستعمال البنوك كقنوات لغسل الأموال، ولقد ألزمت القوانين المؤسسات المالية بما فيها شركات الوساطة بالإبلاغ عن العمليات المالية المشبوهة، فيباح لها كشف السر المهني، إستنادا إلى أداء الواجب[3]، وتطبيقا للقواعد العامة، حتى ولو لم تثبت الوقائع التي تم الإبلاغ عنها، أوصدر في شأنها قرار بأن لا وجه لإقامة الدعوى الجنائية أو حكم بالبراءة، ومع ذلك فقد رأت بعض قوانين غسل الأموال، ألا تكتفي بالقواعد العامة، وإنما نصت على ذلك صراحة، تشجيعا للبنوك وغيرها من المؤسسات المالية على التعاون الجدي مع جهود مكافحة غسل الأموال، وتحقيقا لإطمئنان القائمين بالإبلاغ بحسن نية[4].

الفرع الثاني: جريمة تزوير الوسيط المالي للأوراق المالية للعملاء في البورصة:

---

[1] –***CF: BONNEAU***: ***communication pièces et secret bancaire***. Op. cit p 96 et s, Dominique ***THOUVENIN: révélation d'une infraction a caractère secret***, juris classeur pénal, Art 226-13 et 226 – 14, fascicule 20, N 11.

[2] – فقد طالبت الولايات المتحدة الأمريكية، سويسرا وغيرها من الدول التي تأخذ بالسرية المطلقة مثل جزر البهاما، وبنما وأرجواي، النمسا، لوكسمبورج، موناكو، بإتخاذ إجراءات تحد من نطاق السرية المطلقة، والتي تعد غطاء قانونيا لعمليات غسل الأموال، وقد إستجابت هذه الدول ووقعت إتفاقية الحيطة والحذر عام 1977م.

[3] –***T HOUVENIN. Op .cit No 21 François GRUA***: ***Responsabilité civile, Responsabilité d' ordre général,*** juris classeur, Banque, crédit Bourse fascicule..2008 152 n° 79.

[4] – وطبقا للمادتين الثانية والثامنة من القانون الفرنسي رقم 90 – 614 والمعدل بالقانون رقم 98–546التي نصت على أنه: "لا يجوز ملاحقة مديري المؤسسات المالية أوالأشخاص الطبيعيين أوالإعتباريين، الملزمين بالإبلاغ، عما يقدمونه من بلاغات، بوصفهم مرتكبين لجريمة إفشاء الأسرار، متى كانوا حسني النية وقت تقديم البلاغ"، فقد نصت الفقرة الثانية من المادة الثانية من القانون المذكور، في الجزء الأول منها على أنه: "عندما يكون الإبلاغ بحسن نية، هؤلاء الأشخاص يستفيدون من المادة (8) من القانون المذكور، كما نصت الفقرة الأولى من المادة الثامنة على أنه: "من أجل المبالغ أو العمليات التي تكون موضوع البلاغ المذكور في المادة الثالثة، أي إتهام يقوم على أساس القانون رقم 92–1336 الصادر في 16 ديسمبر 1992م (المادتان 226–132 و 226–14 من قانون العقوبات)' لا يمكن أن يوجه ضد مديري ومأموري المؤسسة المالية الذين يكونون حسني النية وقت تقديم البلاغ، محمد عبد الودود أبو عمر المسؤولية الجزائية عن إفشاء السر المصرفي، دراسة مقارنة، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن 1999م.

أولا: تعريف جريمة تزوير الوسيط للأوراق المالية:

وتتمثل هذه الجريمة في قيام الوسيط المالي بتغيير الحقيقة بقصد الغش في سند أو وثيقة أو أي محرر أخر، يخص عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، بإحدى الطرق المادية والمعنوية التي بينها القانون، تغييرا من شأنه إحداث ضرر بالمصلحة العامة أو شخص من الأشخاص، وبالرجوج لأحكام قانون العقوبات الجزائري، نجد أن المشرع لم يعط تعريفا للتزوير بل نص على العقوبات المقررة له، سالكا بذللك نهج المشرع الفرنسي حيث نص[1] على أنه يشكل تزويرا كل تغيير إحتيالي للحقيقة، من شأنه إحداث ضرر، و ينجز بأية وسيلة كانت، وينصب على محرر أو على أية دعامة، للتعبير عن الأفكاريكون موضوعها أو يكون من آثارها إقامة الدليل على حق أوعلى واقعة ذات نتائج قانونية ، وهذا التعريف ينطبق عموما على جريمة التزوير وفقا للقانون الجزائري[2]، إلا في نقطة واحدة هي حدوث التزويرعلى الدعائم الحديثة لتلقي البيانات التي لا يشملها القانون الجزائري[3].

ويتضح من هذا النص التجريمي، أنه إذا قامت شركات الوساطة في الأوراق المالية في السندات أو تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية بتزوير أوامر عملائها- سواء تزوير ماديا أومعنويا- أو سجل الأوامر، أوأي من الأوراق أوالسجلات المعدة لهذا الغرض، فإنها تقع تحت طائلة التجريم الجنائي بهذا النص الخاص الوارد بنص القانون، وبهذه الأفعال تكون قد خالفت إحدى القواعد القانونية المنظمة لتعاملها مع عملائها ومخالفتها للحظر الملقى على عاتقها.

---

[1] – المادة 441-1 .من قانون العقوبات الفرنسي الحالي (الذي دخل حيز التنفيذ ابتداء من 01-03-1994 بموجب القانون رقم 1336-92 المؤرخ في 16-12-1992).

[2] – نص قانون العقوبات الجزائري على جرائم التزوير في الفصل السابع من الباب الأول منه، المتعلق بالجنايات و الجنح ضد الشيء العمومي، . و هذا الفصل المتعلق بالتزوير (المواد 197 إلى 253 مكرر) يتضمن 8 أقسام هي:

القسم 1:النقود المزورة (م 197 إلى204).

القسم 2: تقليدأختام الدولة و الدمغات و الطوابع و العلامات (م 205 إلى 213).

القسم 3: تزويرالمحررات العمومية أو الرسمية (م 214 إلى 218).

القسم 4:التزوير في المحررات العرفية أو التجارية أو المصرفية (م 219 إلى 221).

القسم 5:التزوير في بعض الوثائق الإدارية و الشهادات (م 222 إلى229).

القسم 6: أحكام مشتركة (م 230 إلى 231).

القسم 7: شهادة الزور و اليمين الكاذبة (م 232 إلى 241.).

القسم 8: إنتحال الوظائف و الألقاب أو الأسماء أو إساءة استعمالها (م 242 إلى 253 مكرر)، و بالتالي فإن تزوير المحررات يضمّ الجانب الأكبر إذ خصص له المشرع 18 مادة موزعة على أربعةأقسام، و في الجانب العملي فإن أغلب جرائم التزوير التي تعرض على المحاكم هي جرائم تزوير المحررات .

[3] – وبالمقارنة مع التشريع المصري، نجد المشرع ينص في المادة 63 الفقرة 5 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 والمستبدلة بالقانون رقم 123 لسنة 2008"على جريمة التزوير في سجلات شركةالوساطة المالية، بأنه ومع الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس لمدة لاتزيد على خمس سنوات، وبغرامة لاتقل عن خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من زور في سجلات الشركة، أو أثبث فيها عمدا وقائع غير صحيحة او عرض تقارير على الجمعية العامة للشركة تضمن بيانات كاذبة.

ثانيا: الركن المادي لجريمة تزوير الوسيط المالي في عمليات البورصة:

وتتمثل الصورة الأساسية للتزوير في التغيير لمعطيات الأوراق المالية، الذي يكون إما تغييرا ماديا بالتقليد، وهوالمحاكاة والمشابهة، أوبتزييف الإمضاءات أوالبصمة أو الكتابة بما في ذلك الزيادة أوالحذف، و إما بإنتحال شخصية الغيرأو الحلول محلها، فالتغيير المادي تدركه الحواس و تثبته الخبرة، وقد يكون التغيير معنويا، عن طريق إصطناع إتفاقات أوإلتزامات أو مخالصات صورية ، أوإدراجها لاحقا في محررات معدة لتلقي تلك البيانات، فالتزوير في هذه الحالة يوجد في المعنى و المضمون، ومن ذلك إصطناع أحكام قضائية أووثائق مما تصدره الإدارات العمومية أو الشركات التجارية، كمؤسسات الوساطة المالية، وهي مزورة من حيث البيانات.

وأما التصريحات الفردية الواردة في المذكرات والعرائض الذي ينجزها الوسيط المالي، فمهما كانت درجة صدقها لاتعتبر تزويرا لأنها تصريحات معروضة للمناقشة، وليست أدلة إثبات، ويكون التزوير بإحدى الطرق في قانون العقوبات الجزائري والمحددة على سبيل الحصر[1]،، سواء تعلق الأمربالتزوير الواقع في المحررات الرسمية أو في المحررات العرفية، فيكون التزويررإما بتقليد أو بتزييف الكتابة أوالتوقيع، و إما بإصطناع إتفاقات أونصوص أوإلتزامات أومخالصات، أو بإدراجها في هذه المحررات فيما بعد، وإما بإضافة أو بإسقاط أو بتزييف الشروط أوالإقرارات أوالوقائع التي أعدت هذه المحررات لتلقيها أولإثباتها، إما بإنتحال شخصية الغير أوالحلول محلها، فإن لم يكن هناك تغيير للحقيقة فلا تزوير، ومن أمثلة ذلك الإدلاء أمام موظف بتصريحات يعتقد المصرح أنها كاذبة، و لكن ظهر فيما بعد أنها مطابقة للحقيقة، وكذلك تقليد إمضاء شخص على محرر ولكن بموافقته وإذنه.

وتعتبرالطريقة الثانية، وهي إصطناع الإتفاقات أسلوب التغييرالمعنوي، بينما تشكل باقي الطرق تغييرا ماديا، والصورية في العقود تكون بإتفاق المتعاقدين وتهدف إلى إيهام الغيربوجود عقود غير موجودة في أرض الواقع، أو إخفاء الطبيعة الحقيقية للعقد وإظهار طبيعة غيرحقيقية، وذلك بشرط الغش وقصد إلحاق الضرربالغير، ولكن في كل هذه الحالات يجب أن ينصب التزويرعلى البيانات الجوهرية التي يتضمنها المحرر، وأما البيانات غير الجوهرية التي لا تأثيرلها فيما أعد المحرر من أجله فإن تغييرهاىأو تحريفها أو إضافتها أو إزالتها لا يعد من قبيل التزوير المعاقب عليه، لأنه لاينتج أي ضرر عن ذلك[2]، كما تعتبر جريمة تزوير في مجال التداول أو ما يصطلح البعض بجريمة

---

[1] – المادة 216 ق.ع.ج.

[2] – و المثال على ذلك القرار الصادر عن المحكمة العليا بتاريخ 03-12-2008في القضية رقم 446986 (غير منشور) الذي قضى بنقض و إبطال القرار الذي أدان المتهم بجنحة التزوير لأنه أضاف كلمة « بتحفظ » عند إمضائه لوثيقة التوقيف التي سلمت له من طرف الشركة، وقد قضت المحكمة العليا بذلك لأن القرار المطعون فيه لم يبرز ما هي الآثار القانونية الناجمة عن كتابة هذه

تصرف الوسيط المالي في عائدات الأوراق المالية بدون تفويض، فتتم بإتيان أحد الصور الآتية، كالتصرف ببيع الأوراق المالية للوسيط المالي بدون تفويض، أو التصرف بشراء الأوراق المالية للوسيط المالي بدون تفويض، أوبيع أو شراء ورقة مالية للعميل بسعر يختلف عن السعر المعطى له في التفويض، أوشراء أوبيع أوراق مالية تعود لشركة أخرى غير الشركة التي يرغب العميل بشراء أوبيع أوراقها المالية، حيث تقوم هذه الصورة بقيام الوسيط المالي بإعطاء أمرالشراء لورقة مالية أخرى، غير الورقة التي تلقى أمر شرائها من قبل العميل مال الورقة المالية، والقيام بتحريك الأوراق المالية بين عملائه بهدف الحصول على العمولة فقط.

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة تزوير الوسيط المالي في عمليات البورصة:

فإذا قام الوسيط المالي بإستخدام كشف مزور، يفيد إمكانية خضوع أسهم يفيد إمكانية خضوع أسهم العميل لعمليات التدخل للحساب الخاص، وهو ما يخالف الحقيقة، فإن ذلك من شأنه أن يكون صورة من صور النصب، لأنه يؤذي إلى الإخلال بالثقة التي وضعها العميل في الوسيط المالي والإضرار بمصلحة هذا العميل، ولايقوم الركن المعنوي في هذه الحالة إلا إذا كان الوسيط المالي عالما بما يذلي من كذب، ولايمكن إستبعاد علمه بكذبه، بصفته شخصا متخصصا في معاملات البورصة، يلجأ إليه العميل طلبا للوساطة والمشورة، مما يسهل معه إقتناع القاضي بوجود النية الإجرامية، التي يكون تقديرتواجدها ضمن سلطته التقديرية، التي لاتخضع لرقابة محكمة النقض، إلا إذا كان تعليل الحكم لايرتبط بما ورد في القضية من حيثيات[1].

ولتوافر الركن المعنوي في هذه الجريمة، يجب أن تكون نية الوسيط المالي، تملك بعض مال العميل[2]، وما قبول الوسيط بذلك إلا دليل على تعمده سلب بعض ثروة المجني عليه[3].

الفرع الثالث: جريمة الوسيط المالي في إختلاس أموال المستثمرين:

أولا: تعريف جريمة إختلاس الوسيط المالي لأموال المستثمرين:

تتم جريمة الإختلاس[1] بمجرد إستخرج الوسيط لمال معين أو ما في حكمه من العميل أو من شركة الوساطة المالية المعتمد لديها، لحسابه أولغيره من الخزن، أوالمكان الذي كان محفوظا فيه، بنية

العبارة في وثيقة التسريح المسلمة للمتهم ولم يوضح أين يكمن تغيير الحقيقة أومخالفة الواقع التي ذكرها القرار في حيثياته من أجل إلغاء حكم الدرجة الأولى القاضي بالبراءة.

[1] – أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، دار هومة، الطبعة الثالثة 2006. ص31.

– Code pénal Français litec 1997-1998 note n° 26,p.196.

[2] – وهو الفرق بين الثمن الذي اشترى به الوسيط أسهم عميله، وبالثمن الذي يجب أن تباع به الأسهم، ذلك أن إتباع التدخل للحساب الخاص على قيم منقولة، ليست واردة في الكشف من شانه أن يجعل كتل هذه الأوراق تباع بأقل من ثمنها الذي كانت ستباع به لو تم ذلك بشأن قانوني.

[3] – وهو ما نصت عليه المادة 313–1 من قانون العقوبات الفرنسي والمادة 291 من اللائحة الجنائية التونسية.

إختلاسه ويستوي أن يكون المال أو السندات المالية قد سلمت إلى الوسيط والذي يعتبر موظف في مؤسسة من المؤسسات التجارية التي يمكن أن تكون تابعة للقطاع العام أو للقطاع الخاص، ويكون التسليم إما تسليما ماديا، أووجد بين يديه بمقتضى وظيفته.

ونص المشرع الجزائري[2]على أنه يتعرض القاضي أوالموظف ما شبههما(ويعتبر الوسيط المالي ممن في حكمهم)، وكل من يختلس أويبدد أويحتجز بدون وجه حق أو يسرق أموالا عمومية أوخاصة، أوتقوم مقامها أووثائق أوسندات أوعقود أوأموالا منقولة كالأوراق المالية، وضعت تحت يده سواء بمقتضى وظيفته أوبسببها، ويعد شبيها بالموظف في نص قانون العقوبات كل شخص تحت أية تسمية في نطاق أي إجراء يتولى ولو مؤقتا وظيفة أو وكالة بأجر أو بدون أجر، ويسهم بهذه الصفة في خدمة الدولة أوالجماعات المحلية أو المؤسسات والهيئات الخاضعة للقانون العام، ويختلس أويبدد أويحتجز عمدا وبدون وجه حق، أو يسرق أموالا عمومية أو خاصة أو أشياء تقوم مقامها أو وثائق أوسندات أو عقودا أو أموالا منقولة وضعت تحت يده سواء بمقتضى وظيفته أو بسببها[3].

---

[1] – يقصد بعبارة إختلاس تخصيص الشئ المسلم لغير الاختصاص المتفق عليه أثناء التسليم، وللتوضيح نشير إلى أوجه التشابه والإختلاف بين الإختلاس وخيانة الأمانة السرقة والنصب، تتمثل خيانة الأمانة في الإختلاس أو التبديد غشا لأشياء مسلمة للفاعل مع التزامه بالرد أو التقديم أو إستعمالها أو إستخدامها في عمل معين، ويوجد ثمة توازن بين الجرائم الثلاث فالسرقة تتمثل بالقبض عن غش لشئ مملوك للغير، أي تملك الشئ ضد إرادة الحائز الشرعي، بينما تفترض خيانة الأمانة خلافا لذلك أن يضع الجانح يده بطريقة شرعية على الشئ، فهو لم يستعمل لا القوة ولا الحيلة ليستولي عليه، وعلى ذلك فإن خيانة الأمانة تمثل إجراما أقل خطورة من السرقة، لكون الجانح يثبت ضعفه أكثر من إثباته للإصرار أو التحدي في التنفيذ، فالمالك ينسب إليه عدم الحذر في إختياره لمتعامل معه خائن، وقد إستنتج المشرع من هذه أنه يجب أن تكون العقوبة أقل جسامة من عقوبة السرقة.

ومن جهة أخرى تختلف خيانة الأمانة عن النصب لكون التسليم للشئ تم عن إرادة صحيحة من المالك، وليس تبعا لإحدى الوسائل الإحتيالية المعاقب عليها في المادة372 ق.ع.ج. فالتسليم في خيانة الأمانة سابق للغش، ولا صلة بينهما وهذا أيضا فإن تصرف الخائن أقل خطورة من تصرف النصاب، وبغض النظر عن هذه الإختلافات الواقعية من جهة القانون والإجرام فالسرقة والنصب وخيانة الأمانة، يجمع بينهم كونهم جرائم تتمثل في الإستحواذ عن غش لملكية الغير، وعلى ذلك نص المشرع على تطبيق بعض القواعد القانونية عليهم معا، ومثال ذلك المادتان 368 و369ق.ع.ج. المتعلقتان بالأعذار المعفية والقيود الواردة على تحريك الدعوى العمومية في بعض الحالات وكذا القواعد المتعلقة بالعود في الجرائم.

[2] – تنص المادة 119و 120 من ق ع. ج.

[3] – إذ يكفي لتوافر هذه الجريمة أن يكون الجاني موظفا عموميا أو من في حكمه، و أن يكون المال الذي إستولى عليه بغير حق مملوك للغير (أشخاص طبيعية أو معنوية) و على سبيل المثال، نذكر كل موظف عمومي له شان في تحصيل الرسوم أو الغرامات أو الضرائب أو نحوها طلب أو أخذ ما ليس مستحقا أو ما يزيد على المستحق مع علمه بذلك، وكل موظف عمومي مكلف بالمحافظة على مصلحة الدولة أو إحدى الهيئات في صفقة أو عملية أو قضية، و أضر بهذه المصلحة ليحصل على ربح لنفسه أو لغيره، وكل موظف عمومي له شأن في إدارة المقاولات أو التوريدات والأشغال المتعلقة بالدولة أو بإحدى الهيئات العامة، أو في الإشراف عليها حصل أو حاول أن يحصل لنفسه أولغيره بأية كيفية على ربح من عمل من الأعمال الذكورة، وكل موظف عمومي إستخدم عمالا في عمل الدولة، أولإحدى الهيئات العامة إحتجز بغير حق أو مبرر أجورهم كلها أو بعضها. للمزيد راجع، أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي الخاص المرجع السابق. ص.34.

ويمكن في هذا الصدد مسائلة الوسيط المالي على جريمتين، الأولى هي جريمة الموظف الذي يختلس أموال المستثمرين المسلمة إليه، والثانية هي جريمة الموظف الذي يتلف وثائق وسندات وأموال سلمت له، والإختلاس بشكل عام يعني سلب الشيء بسرعة وسرية وهو في القانون الجزائي، والإستيلاء على المال من قبل موظف يضع يده عليه، ورغم أن الإختلاس في جوهره لايخرج عن كونه سرقة، إلا أن بينه وبين السرقة إختلافا في العناصر والأركان، فالسرقة هي أخذ مال الغيرمنقول دون رضاه ، أما الإختلاس فهو الإستيلاء على المال العام، من قبل من أوكل اليه أمر إدارته أوصيانته، وهو ما يكرس عمل الوسيط المالي.

ثانيا: الركن المادي لجريمة إختلاس الوسيط المالي لأموال المستثمرين: تتنوع الأساليب التي يمكن أن يستعملها الوسيط المالي من أجل إختلاس أموال العملاء أثناء قيامه بإستثمارها في البورصة، كالإختلاس المباشر، أوالإختلاس المقترن بحيلة، وشراء أسهم مخالفة للمواصفات، وصرف قيمة أعمال وهمية، وسوء التنفيذ في أي أمر من أوامر البورصة،وعدم مراعاة الأنظمة والقوانين لجهة موضوع الشراء والبيع، والمناقصات وعرض الأسعاروأنظمة العقود وفض العروض وغير ذلك، وإنتهاج سياسات التخريب والتبدير، والتزوير تمهيدا للإختلاس، وإستبدال المواد بمواد أقل جودة ، وإتلاف الحسابات أو الأوراق، تزوير كتابات غير صحيحة في الذفاتر أوالسجلات التابعة لشركات الوساطة المالية.

ولقد نص المشرع الجزائري[1] على أنه يتمثل العنصر المادي في أن يقوم الجانح أو الوسيط المالي بإختلاس أو تبديد[2] الشئ المسلم له بمقتضى عقد من العقود المبرمة في البورصة، ويكون الإختلاس أوالتبديد أساسيا مقابلا لعدم تنفيذ الوسيط للإلتزامات المفروضة على الحائز من قبل العقد الذي سلم له بمقتضاه الشئ محل الخيانة، فبعض الأفعال لا تكون إلا عند عدم تنفيذ للعقد وتخضع فقط للقانون المدني، في حين نجد أفعالا أخرى تشكل خيانة عن غش وتقع تحت طائلة القانون الجزائي، ويجب التوضيح الدقيق للسلطات التي يحوزوها الفاعل على الشئ وتختلف تبعا للعقد الذي أعطاه إياه العميل، وهذا حسب كيفية طريقة تنفيذ الوسيط للعقد الذي وكل به في البورصة، والتي قد تحدد أو توسع من السلطات الممنوحة للوسيط، وأخيرا حسب الطبيعة المثلية أوالقيمية للشئ المسلم له[3].

أ- **الإختلاس وعدم تنفيذ العقد:** يقصد الوسيط بالإختلاس منع المالك من حقوقه على الشئ وإسقاط حقه في الملكية، فلا توجد خيانة أمانة دون إنقلاب للحيازة، ولايشكل كل عدم تنفيذ الإلتزامات

---

[1] – المادة 376 ق.ع.ج.

[2] يقصد **بتبديد** : إخفاء الشئ عن الأنظار سواء بواسطة عملية مادية كالإتلاف أو عملية قانونية كالتصرف فيه بمقابل كالبيع، ومعنى الإختلاس أو التبديد هو التصرف في الشئ كما يتصرف فيه مالكه، أي إحلال الحيازة التامة محل الحيازة المؤقتة والخروج من خضوع الحائز في مواجهة المالك الأصلي .

[3] – منصوررحماني، القانون الجنائي للمال والأعمال، الجزء الأول، دار العلوم للنشر والتوزيع،الجزائر، 2012.ص.67.

المفروضة على الشخص الذي تسلم الشئ إختلاسا، فالتعسف في إستعمال الشئ وتمديد التمتع تجاوزا للأجل المتفق عليه، والإتلاف أوالفقد حتى ولو سبب ضررا للمالك، فإنه لا يترتب عليه إلاالمسؤولية المدنية، إلا أنه يمكن أن تتحقق خيانة الأمانة وفقا للأشكال والصورالتالية، كالإستعمال المتعسف للشئ، يمكن أن ينشأ الإختلاس إذا كان إستعمال الشئ مخالفا بوضوح تام لتخصيص ذلك الشئ، كما إتفق عليه الطرفان، ولايشكل تمديد التمتع أوتمديد الإستعمال أوالتأخر في إرجاع الشئ إختلاسا، لأن هذه الأفعال لا تتبث بأن الحائز قد تصرف في الشئ كأنه مالك له ويفسر ذلك مجرد إهمال بسيط، أو في صورة إتلاف أوفقدان الشيئ، ولايترتب على ذلك عموما إلا المسؤولية المدنية، إذ قد تكون بسبب الإهمال أوالقوة القاهرة، والتي ستستبعد الغش في نقل الحيازة، ولكن إذا رفض الفاعل تقدير الشئ فإنه توجد قرينة بسيطة ضده، ويكون الإختلاس موجودا إذا كان عدم تقديم الأشياء أوإتلافها يقصد منه غش المالك أو العميل في حقوقه.

ب- الإختلاس والسلطات الممنوحة للوسيط المالي على الشئ المسلم : يمكن أن تتنوع السلطات الممنوحة للحائز، بمقتضى عقد الأمانة وهذا ما تجده مثلا في عقد الوديعة[1]، وهو من العقود المنصوص عليها، إذ يلتزم طبقا لعقد الوديعة العادية المودع لديه، بإرجاع الشئ نفسه وعلى العكس من ذلك، إذا تعلق الأمر بوديعة غيرعادية، فإن المودع لديه أو الوسيط المالي لا يلتزم بإرجاع إلا أشياء من النوع نفسه، أومن الجودة نفسها، ففي الحالة الأولى، لايمكن للوسيط أن يتصرف في الأشياء المسلمة، بينما يمكنه في الحالة الثانية الحق في أن يستخدمها وكذا إستهلاكها أو صرفها أو بيعها، وتختلف سلطات الحائز حسب الطبيعة المثلية أوعدم المثلية للشئ، وحسب طبيعة العقد الذي خوله حيازة ذلك الشئ فالإختلاس يمكن أن يقع كما يمكن عدم وقوعه حسب الحالات[2].

ج- الظروف المتشددة في جريمة إختلاس الوسيط المالي : لقد نص المشرع الجزائري[3] على ظروف التشديد بالنسبة للشخص المتوجه إلى الجمهور، بعد توافر ثلاث شروط، والمتثملة في وجوب بدء الوسيط المالي في اللجوء الى الجمهور بإستخدام جميع وسائل الإعلام، كما يجب أن يقع تسليم الأموال أوالقيم على سبيل الوديعة أوالوكالة أوالرهن الحيازي، ويجب أن يتصرف الوسيط المالي لصالحه الخاص.

ولقد شدد المشرع الجزائري[4] على الوسطاء في الموادالعقارية، من سمسارأووسيط أو مستشار مهني أومحررعقود، وتنصب على ثمن بيع عقار أومحل تجاري أو بقيمة الإكتتاب أو شراء أو بيع الأسهم أوحصص لشركات عقارية، أوعلى ثمن التنازل على الإيجارعندما يكون مسموحا بذلك التنازل قانونا، مع ضرورة توافر الركن المعنوي لقيام مسؤولية الوسيط المالي، وهوتوافر القصد الجنائي،

---

[1] – المادة 376 ق.ع.ج.

[2] - منصوررحماني، القانون الجنائي للمال والأعمال، المرجع السابق الذكر، ص. 69.

- ***Brigitte (H), Droit des affaires***, 15 éd, Dalloz, 2003,p.120.

[3] – المادة 378 الفقرة 1 ق.ع.ج.

[4] – المادة 378 الفقرة 2 ق.ع.ج.

والإختلاس جريمة عمدية في كل صورها، وعليه فالوسيط على علم أن المال الذي بحوزته هو ملك للغير، ومع ذلك تتجه نيته إلى إحتجازه وإختلاسه[1].

الفرع الرابع: جريمة تعسف الوسيط المالي في إستعمال أموال عمليات البورصة:

أولا: تعريف جريمة تعسف الوسيط المالي في إستعمال أموال البورصة: تعرف جريمة تعسف في إستعمال أموال الشركة[2] بأنها كل إستعمال للأموال أوالإئتمان أو السلطة أو الأصوات في الشركة من طرف المسير بسوء نية، إستعمالاً مخالفاً لمصلحة الشركة من أجل تحقيق مصلحة شخصية أو لمصلحة لغير سواء بطريقة مباشرة أوغير مباشرة.

إنطلاقا من التعريف الفقهي لجريمة التعسف في إستعمال أموال الشركة، فالغاية من هذا التجريم، هي حماية الشركات التجارية من مسيريها وموظفيها بمن فيهم الوسيط المالي، وفي هذا الصدد نص المشرع الجزائري[3] على أنه يعاقب مسيري الشركات ذات المسؤولية المحدودة، إذا إستعملوا أموال الشركة إستعمالاً مخالفاً لمصلحة هذه الشركة بسوء نية ولأغراض شخصية، فيستفاد من هذا النص مسؤولية شركة المساهمة إذ نص صراحة[4] على خضوعها لجريمة التعسف في إستعمال أموال الشركة ، وتعتبر مؤسسات الوساطة المالية أحد أنواع شركات المساهمة.

ثانيا: الركن المادي لجريمة تعسف الوسيط المالي في إستعمال أموال البورصة:

يتكوّن هذا الركن من عنصرين أساسيّين يشكلان مشتركين الفعل المحضور في جريمة الإستعمال التعسّفي لأموال الشركة، والمتمثل في إستعمال المسير لأموال الشركة إستعمالا مخالفا لمصلحتها،

---

[1] –بن شيخ لحسين، مذكرات في القانون الجزائي الخاص، دار الهومة، 1999.ص.34.

–***Brigitte (H), Droit des affaires***, 15 éd, Dalloz, 2003,p .119.

[2] – ظهرت هذه الجنحة لأول مرة في فرنسا بموجب القانون 08 أوت 1935 و الذي كان مدفوعاً بفضيحة إقتصادية عرفتها فرنسا آنذاك تسمى بفضيحة « stobiskay »حيث إن رجل الأعمال هذا قام بإجراء عدة عمليات تجارية، و لكنها لم تكن في صالح الشركة مما دفع بشركائه الى رفع دعوى ضده على أساس خيانة ، و لكن عندما طرحت القضية أمام القضاء لم توجد أركان جريمة خيانة الأمانة، مما دفع بالقضاء الى تكييف الجريمة على انها جريمة أخرى، تقترب من جريمة خيانة الأمانة ولكن أطلق عليها إسم التعسف في إستعمال أموال الشركة. ، وهي جريمة تميزت عن جريمة خيانة الأمانة في قانون العقوبات. وإستمر العمل بالتكييف الفرنسي في الجزائر الى غاية سنة 1966 أين تم تصنيف هذه الجريمة وفق أحكام خاصة، وإنتظر الفقه إلى غاية سنة 1975 ليحدد القانون التجاري أركان هذه الجريمة، و ذلك في المواد 800 الفقرة"4" و الفقرة "5" ,و المادة 811 في فقرتها الثالثة والمادة 840 الفقرة "1" من القانون التجاري الجزائري، و المادة 131 من الأمر رقم 03–11 المتضمن قانون النقد و القرض، لكن نص هذه المادة الأخيرة لم يحدد بما فيه الكفاية أركان جريمة التعسف في إستعمال أموال الشركة .

[3] – المادة 800 فقرة 4 ق.ت.ج.

[4] – المادة 811 الفقرة 3ق.ت.ج.

فالعنصرين هما :إستعمال المال، وإستعمال الوسيط أموال شركة البورصة أو سلطتها أو سمعتها عن سوء نية المخالف لمصلحة الشركة.

أ-إستعمال الوسيط أموال شركة البورصة أوسلطتها أوسمعتها عن سوء نية :يثير مصطلح الإستعمال[1] إشكالين يتعلق الأول بمفهوم المصطلح في حد ذاته، ويتعلق الثاني بطبيعة المال الذي يكون محلا لهذا الإستعمال، و سنتسعرض ذلك فيما يلي:

1-**مفهوم الإستعمال** : إنّ الإستعمال الذي يقصده المشرع هو"الإستخدام" و لوبطريقة مؤقتة بنية الإرجاع، فيعتبر إستعمالا الإستفادة من قروض، تسبيقات، سيارات، عتاد أو حتى موظّفي الشركة بدون حق[2] ، وهذا المصطلح مخالف لمصطلح الإختلاس الذي يتضمن نية التملك، والذي يمثل عنصرا في الركن المادي لجريمة خيانة الأمانة[3] ، فالجريمة لا تقوم إلا إذا إعتبر الأمين أن المال المؤمن عليه هو ملكه الخاص له، وأن يتصرف فيه كما يشاء، وهذا يشكل أحد أوجه الإختلاف بين الجريمتين وعليه، و ما دام تملك الأموال غير ضروري لقيام جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة، فإن إعادة المبالغ المستعملة لا تنفي الجريمة[4]، أما إذا كان مصطلح "الإستعمال" يتضمن القيام بعمل إيجابي، فهل الإمتناع الذي يُلحق ضررا بمصلحة الشركة يقيم الجريمة ؟.
إن الإمتناع[5] وإن كان القضاء يجمع على إمكانية تطبيقه على جريمة التعسف في إستعمال السلطات وهي جريمة لها نفاذ مستمر، لأنها تستمر طالما يزال المسير أو الوسيط في مركز لممارسة السلطة

---

[1] – تعمّد المشرع الجزائري في النصوص المتعلقة بجريمة الإستعمال التعسّفي لأموال الشّركة استعمال هذا المصطلح في المواد 800 فقرة4، 811 فقرة3، 840 فقرة1 من القانون التجاري الجزائري.
ويعرف مصطلح **الإستعمال:** بأنه" القيام بإستخدام شيء ما، و هذا يعني إستخدام مال مملوك للشركة بطريقة تخالف مصلحتها من أجل تلبية أغراض شخصية بحتة، و لاشك في أنّ إختيار المشرع الجزائري لهذا المصطلح يعود لكونه مفهوم واسع جدا، إذ يسمح للجهات القضائية بمتابعة واسعة لمرتكبي هذه الجريمة، فهو يحتوي على الأعمال الإدارية، مثل منح القروض أو تسبيقات....إلخ، و أعمال التصرف مثل الضم، أو الإكتساب و التنازل....إلخ، بشرط أن تكون هذه الأعمال مخالفة لمصلحة الشركة، بن شيخ لحسين، مذكرات في القانون الجزائي الخاص، المرجع السابق الذكر.، ص35.

[2] – فقد جاء في قرار محكمة النقض الفرنسية الصادر بتاريخ 28 نوفمبر 1994"أن جنحة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة تكون قائمة إذا لم يتمكن مسيرها من تقديم أيّ تبرير يؤكد أن مصاريف المهمة، و الإستقبال و كذا مصاريف النقل ومصاريف التنقل كانت لفائدة و مصلحة الشركة"، فمفهوم الإستعمال الذي أقره القضاء الفرنسي هو مفهوم واسع جدا كما أنه مفهوم يكفي نفسه، بمعنى أنه لا يتطلب و لا يتضمن أي تملك للشيء المستعمل، فقد أذانت محكمة النقض الفرنسية بجريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة، مسير شركة ذات مسؤولية محدودة قام بإقتطاعات من أموال هذه الأخيرة بموافقة الشركاء و تحت عنـــوان " تسبيقات للموظفين"، إذ أكـــد المتهم أن هـــذه المبالغ المقتطعة لا تمثل سوى " تسبيقات" و أن هذا المصطلح يتضمن نية الإرجاع .
-"***Le fait de se service de quelque chose ",Définition contenue dans : Dictionnaire : encyclopédique Larousse***, éd. Librairie, p : 144.
-Jacques MESTRE Christine BLANCHARD SEBASTIEN. Op.cit., p:298,
-Eva JOLY, Caroline JOLY -BAUMGARTNER : op.cit., p: 58.

[3] – المادة 376 ق.ع.ج.

[4] – فقد جاء عن محكمة النقض الفرنسية في قرار صادر بتاريخ 8 مارس 1967 أن الجريمة تبقى قائمة في حق مسير حوّل إلى رصيده الخاص مبالغ تعود للشركة، متحجّجا بأن هذه المبالغ قد إستعملت فيما بعد، لدفع أجرة العمال دون تقديم الدليل على ذلك.

[5] – **الإمتناع:** هو إحجام شخص عن إتيان فعل إيجابي معين كان المشرع ينتظره في ظروف معينة.

التي يرفض إستعمالها، فيكون سببا لقيام المسؤولية المدنية للمسير، ولا يتعداه إلى تحريك المسؤولية الجزائية لهذا الأخير تحت عنوان التعسف في إستعمال أموال الشركة[1]، إضافة إلى ما تقدم ذكره[2]، ومن صور الإستعمال غير المشروع لأموال شركات البورصة:

-**إستعمال الوسيط لأموال شركة البورصة أو سمعتها لأغراض شخصية:** ينص المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري[3] على أن رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مديروها العامون، الذين يستعملون عن سوء نية أموال الشركة أو سمعتها في غايات يعلمون أنها مخالفة لمصلحتها لأغراض شخصية، أو لتفضيل شركة أو مؤسسة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة[4].

أما إستعمال الوسيط سمعة شركة البورصة لأغراض شخصية، فيتم على سبيل المثال في تقديم الوسيط ضمانا لتأمين ملاءة solvabilité لشخص أجنبي أو مستثمر غامض، وهو العمل الذي يضر بمصلحة الشركة[5]، وهناك مسألة مهمة في عنصر الإستعمال تتعلق بوقت إرتكاب الجريمة، فالأصل أن يكون آليا أي له طابع فوري يتحقق في وقت واحد، و تكمن الصعوبة في وجود فارق بين قرارالإستعمال ونتيجة هذا الأخير، كما أنه قد يكون مؤقت أومستمرا، ويكتسي تحديد وقت الإستعمال أهمية كبيرة خاصة في مسألة الإشتراك، وتجدرالإشارة إلى أن الهدف من سَنّ جريمة الإستعمال التعسفي لأموال شركة البورصة، هو خلق شعور جزائي، وذلك بتجريم تصرف غير مُعاقب عليه على أساس جريمتي النصب وخيانة الأمانة، والمتمثل في إستعمال الوسطاء لأموال الشركة بشكل يُعرض هذه الأخيرة لأخطارغيرمستحقة، فهذا الفعل لوحده المتمثل في الإستعمال الذي يكون مخالفا لمصلحة الشركة يقيم الجريمة، وبالتالي لا يُعتد بالضرر الذي ترتب عنه والذي يشكل نتيجة محتملة وغير ضرورية لهذا الفعل، وبالتالي لا ينبغي للقاضي إشتراط الضرر في هذه الجريمة إذ يتعلق الأمر بشرط غير مذكور في النصوص القانونية المجرّمة للفعل[6].

2-موضـــوع الإستعمال: تعتبر جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة الأكثر شيوعا من الناحية العملية، بالمقارنة مع جرائم التسيير الثلاث الأخرى المتمثلة في جريمة الإستعمال التعسفي لإعتماد

---

[1] – إلا أنّ القضاء الفرنسي قد أقر حالات استثنائية اعتبر فيها أنّ الإمتناع البسيط يمكن أن يشكل تعسفا في استعمال أموال الشركة، و تبعا لذلك اعتُبر مرتكبا للجريمة مسير الشركة الذي يمتنع عن تخفيض أجرته عندما تتعرض هذه الأخيرة لخسائر.

– ***Didier REBUT: Abus de Bien Sociaux***. Juris classeur.(Recueil V Société).Rep, Société. DALLOZ-Août 1997,p: .04

[2] - بن شيخ لحسين، مذكرات في القانون الجزائي الخاص، المرجع السابق، ص.157.

[3] - المادة 811 الفقرة 4 ق.ت.ج.

[4] - فالنص يستوجب إستعمال أموال الشركة لأغراض شخصية أو لتفضيل شركة أو مؤسسة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة، فمتى تعارضت المصالح يتدخل المشرع لحماية مصالح الشركة التي يمكن أن يمس بها المسير المساهم، بما في ذلك الوسيط المالي .

[5]- **BELLOULA Tayeb,** *Droit pénal des société commerciale*, Edition Dahleb, Alger, 1999, p.14.

[6] – إسحاق إبراهيم منصور: نظريتا القانون و الحق و تطبيقاتها في القوانين الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1987، ص. 297.

الشركة، وجريمة الإستعمال التعسفي لسلطات المسيرين، وجريمة الإستعمال التعسفي للأصوات، وعليه نكون أمام أربعة جرائم تختلف من حيث الموضوع، أوبتعبير آخر تختلف من حيث محل الإستعمال، مع أنها تتفق في جميع العناصر الأخرى، بشكل يستحيل معه التمييز بينها[1]، إنّ مصطلح الأموال الوارد في النصوص المعاقبة على الإستعمال التعسفي لأموال الشركة مستعار من القانون المدني[2]، إلا أنه غالبا ما تقع الجريمة على أموال أي أصول الشركة بمعنى النقود، كأن يُخصص مسير الشركة لنفسه أجرا مُبالغا فيه، أو يسحب من الصندوق مبالغ يستعملها لأغراضه الشخصية[3].

وقد يكون الإستعمال عن طريق التمويل، كتمويل الشركة قرار تملك أوإكتساب مال معين لا يعود بالفائدة عليها كشراء محل تجاري لفائدة المسير،إلا أنه يُشترط أن تكون الأموال محل الجريمة مملوكة للشركة، وإلا فلا أساس لقيامها كأن توجد بين يديها على سبيل الإيداع فإذا إستعملها المسير عوقب على أساس جرائم القانون العام.

وتدخل الأشياء المستأجرة في المفهوم الواسع للأموال موضوع الجريمة، بإعتبار أنّ هذه الأشياء قد تم استئجارها بأموال الشركة، أي أن أموال هذه الأخيرة التي استُعملت لتسديد مقابل الإيجار، والتي هي ملك للشركة، والتي تكون محلا لجريمة الإستعمال التعسّفي لأموال الشركة و ليس الشيء أو العين المستأجرة، أما فيما يخص الإعتماد المالي للشركة، فهذا الأخير كأموالها يجب أن يأخذ بشكل واسع، ويقصد به في المعنى الإقتصادي الواسع قدرتها على القرض، ومنه إئتمان الشركة يجب أن يفهم بأنه ملائمتها المالية، وقدرتها على الوفاءأوالقرض، أوعلى الضمان أوعلى الكفالة وهوأيضا بشكل أوسع سمعتها والثقة والمصداقية التي تحصلت عليها من خلال تواجدها في عالم الأعمال، ومن قبيل إستعمال المسير للإعتماد المالي للشركة إستعمالا مخالفا لمصلحتها تعريض قدرة هذه الأخيرة على الوفاء لخطر الإفقارأو العجز المالي، الذي ما كان يجب أن تتعرض له، كما يعتبر

---

[1] – لقد نظم المشرع الجزائري جريمة التعسف في إستعمال الأموال وإعتمادات الشركة في المواد: 800 فقرة4 و 811 فقرة3 و 840 فقرة1 من القانون التجاري الجزائري، و جريمة التعسف في استعمال السلطات و الأصوات في المواد: 800 فقرة5 و 811 فقرة4 ق.ت.ج.

[2] – ويطلق مصطلح الأموال في هذا القانون على الحقوق المالية جميعا أيّا كان نوعها أو محلها ما دامت تلك الحقوق ذات قيمة مالية، ولذا يُعبّر عنها بالأموال لأنه يمكن تقييمها بالنقود و تدخل في دائرة التعامل و محلها الأشياء.

[3] – لقد اعتبر القضاء الفرنسي استخدام أدوات أو عمال و أجراء الشركة بهدف القيام بأعمال في مسكن المسير يشكل استعمالا لأموال الشركة تعسفا، فضلا على أنه يمكن أن يكون محلا للاستعمال التعسفي لأموال الشّركة، زبائن الشركة الذين يمثلون العنصر الأساسي للمحل التجاري و جزءا من الذمة المالية. ففي حكمها الصادر بتاريخ 1993/06/01 في قضية دووي « DOUAI » اعتبرت محكمة النقض الفرنسية مرتكبا لجريمة الاستعمال التعسفي لأموال الشركة المسير الذي حوّل الزبون الرئيسي للشركة التي يرأسها إلى شركة أخرى التي أنشئت، بهدف الإستمرار في نشاط الأولى التي كانت على وشك إعلان إفلاسها.كما إعتُبر إستعمال مسير شركة ذات مسؤولية محدودة لقرض مُنح لها من طرف شركة أخرى يتولى فيها مهمة الرئيس المدير العام تعسفا في إستعمال أموالها، قرارصادر بتاريخ 17 أكتوبر 1973، و في قرار آخر صادر بتاريخ 14 نوفمبر 1973 إعتُبر تَقاضي المسيّرين لمنحةٍ مقابل تنازلهم على براءة اختراع مملوكة للشركة جريمة استعمال تعسّفي لأموال الشركة، و في قرار لها صادر بتاريخ 22 أفريل 1992 اعتبرت الجريمة قائمة في حق المسيرين الذين حوّلوا مبلغا من المال من حساب الشركة على حساب رئيس البلدية بنية رشوَته، من أجل أن يتخذ قرارا لفائدة الشركة عند توزيع صفقة للنقل المدرسي، للمزيد حول الموضوع، راجع:

- ***Jacques MESTRE, Christine BLANCHARD-SEBASTIEN***:LOC.CIT, p, 300§671.

تعسفا، إستعمال الوسيط المالي بدون أي تبرير لتوقيع الشركة لضمان دَين شخصي، ولايهم بعدئذ أن يكون هذا الخطر محققا أم لا، كما لا يهم أن تكون العملية قد عادت بالفائدة على شركة القيم المنقولة أو البورصة[1].

3-**الإستعمال المخالف لمصلحة الشركة:** يعاقب الوسيط المالي بوصفه المسير لأموال الشركة إذا إستعملها خلافا لمصلحتها، وهذا العنصر المكون للجريمة هو الأكثر صعوبة من حيث الإحاطة به، ومن أجل تقدير ما إذا كان إستعمال الأموال مخالفا لمصلحة الشركة، ولتعريف هذه الأخيرة ثمة فكرتين أو نظريتين متقابلتين، حول تعريف مصلحة الشركة وهما تتعلقان في الحقيقة بتصورين مختلفين حول الطبيعة القانونية للشركة، وهاتين النظريتين تتعايشان معا، وإن كانت تستقل إحداهما عن الأخرى، فذهبت الأولى إلى إعتبارها عقدا تطبق عليه القواعد العامة في العقــود، فالشركاء فيه يخضعون لحرية التعاقد و سلطان الإرادة، وإعتبرتها الثانية نظاما قانونيا أكثرمنها عقدا مؤسسة، لأن العقد الذي تنشأ عنه يؤذي إلى إبرازكائن قانوني جديد مستقل عن العناصر البشرية والمادية التي تشكله[2].

فالأمر الأساسي بهذا الصدد هو إثباث أن إستعمال هذه السلطات يكون مخالفا لمصالح شركة البورصة، ويسهل بيانه عند التأكد من التعسف في إستعال السلطة، لكن يصعب إثباثه في إقامة الدليل في إستعمال أسهم أو أصوات الشركة عن سوء نية ضد مصالح الشركة، ومن الأمثلة الحية عن سوء إستعمال السلطة، رفض الوسيط المالي لصفقة مربحة للشركة المعتمد لديها أو لمستثمر معين، من أجل السماح لشركة أخرى يحوز فيها على مصالح بعد الحصول على الصفقة[3].

---

[1] – و في هذا الصدد، يجب التفرقة بين الإستعمال التعسفي لإعتماد الشركة و الإستعمال التعسفي لأموالها من حيث الأثر الذي يتركه كل منهما على الذمة المالية لهذه الأخيرة، ففي التعسف في إستعمال الإعتماد المالي، الشركة لا تتحمل مباشرة المساس بذمتها المالية، لأن هذه الحالة لا تتحقق إلا عند المطالبة بالكفالة مثلا، إذ أن الجريمة تقوم بمجرد تعريض الشركة لخطر غير مستحق من أجل تلبية أغراض شخصية، و في المقابل من ذلك، فإن مجرد الإستعمال البسيط لأموال الشركة يحمل هذه الأخيرة إفقارا فوريا أو شبه فوري في ذمتها المالية، أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري، الجزء الثاني، الشــركات التجارية، الأحكــام العامــة، دار الهومة للنشر والتوزيع، 2006، ص.124.

[2] –وقد وجدت حُدِّدت مصلحة الشركة على عدة تصورات نظرية.، ففي نظرية "الشركة عقد" تختلط مصلحة الشّركة بمصلحة الشركاء حيث يعتبر أنصار هذه النظرية، أن الشركة " لم تنشأ من أجل إرضاء مصلحة أخرى غير مصلحة الشركاء الذين لهم وحدهم أهلية اقتسام أرباح الشركة فيما بينهم، وكرد على هذا الإتجاه، هناك فقه آخر يفسر مصلحة الشركة بأنها مصلحة المؤسّسة، حيث إعتبر أنّ مصلحة الشركة يمكن أن تعرف بأنها المصلحة العليا للشخص المعنوي في حد ذاته، والذي تكون له مصلحة مختلفة عن مصلحة الشركاء، فكلا من المؤسسة والشركة هما وجهان لنفس النظام، فالمؤسسة هي حقيقة اقتصادية و الشركة هي النظام القانوني لها، فضلا عن هاتين النظريتين، هناك نظرية ثالثة تذهبت إلى أنّ مفهوم مصلحة الشركة هو تصور مختلط، فهو يغطي تارة مصلحة الشركاء وتارة أخرى مصلحة المؤسسة، و منه يتبين أنّ الفعل المبرر لمصلحة المجموع لا يؤخذ به، إلا إذا اجتمعت ثلاثة شروط. والمتمثلة في أنه من الضروري أن تتواجد الشركة فعلا في إطار مجموع الشركات، وأنه يجب ألا يكون إستعمال أموال وإعتماد الشّركة في المجموع لصالح شركة أخرى بدون مقابل، وأنّ الشركة المعنية لا يجب أن تكون موضوع تضحية لحساب مصلحة المجموع، للمزيد راجع، بن شيخ لحسين، مذكرات في القانون الجزائي الخاص، المرجع السابق، ص.37.

[3] - **BELLOULA Tayeb,** ***Droit pénal des sociétés commerciales, op.cit., p15.***

4- **تقدير الفعل المخالف لمصلحة لشركة البورصة:** نستعرض في هذا المقام أهم العناصر المساعدة على تقدير الفعل المرتكب من طرف الوسيط المالي، ومعرفة مدى مطابقته لمصلحة الشركة أوعدم مطابقته، حتى تقوم جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة، فالسؤال الذي يثور لأول وهلة، يتعلق بمن يمكنه أن يَبُتّ في مطابقة الفعل للمصلحة الإقتصادية لشركة البورصة؟

إن القاضي الجزائي، وحده يعتبر صاحب السلطة في تقدير الوضعية وتقريرما إذا كانت الأفعال محلّ المتابعة مخالفة أوغير مخالفة لمصلحة الشركة المعتمد لديها الوسيط، ولايؤخذ بالتقدير المقدم من قبل مسيري الشركات، على إعتبار أن هذا التقدير في حد ذاته هو محل نقاش أمام القاضي الجزائي، غير أن هناك أقلية من الفقه تعتبر أن الشركاء وحدهم مؤهلين لتعريف مصلحة الشركة، ذلك لأنهم هم المعبرين عن إرادة الشركة، كما أن القاضي لايمكنه التدخل في تسيير شركة القيم المنقولة، إلا أن هذا الرأي يخالف الواقع على إعتبار أن ترك تحديد مصلحة الشركة بيَد الشركاء يمس بمصالح الغير المتعامل معها، كما أن التسليم بهذا الرأي يعتبرإذنًا للشركاء بأن يرخصوا للمسيرين إرتكاب المخالفة، وهنا يثور التساؤل حول أثرموافقة الشركاءأوالمساهمين على أفعال المسيرأو الوسيط؟.

ويمكن الإجابة بأن الموافقة المقدمة من الشركاء أوالمساهمين سواء جاءت قبل أوبعد العملية المجرّمة، لا تزيل الطابع المجرم عن هذه الأفعال، لأن الأساس في تجريمها هو وجوب حماية الذّمة الماليّة للشركة[1]، و لذلك يذهب أغلبية الفقه إلى تقدير مخالفة الفعل لمصلحة الشركة بالنظر إلى الضررالذي يسببه لها، وبالإستناذ إلى الضرر الذي تتحمله شركة البورصة، يكون الفعل المخالف لمصلحتها، هو ذلك الفعل الذي يصيبها في ذمتها المالية، فيكون الضرر فوريا في حالة التعسف في إستعمال الأموال، أما فيما يتعلق بإستعمال إئتمان الشركة، فيكون مخالفا لمصلحتها إذا عرّض ذمتها المالية إلى خطر غيرعادي.

و كذلك الشأن في تقدير الفعل المخالف لمصلحة الشركة عند إستعمال السلطات، ففي هاتين الحالتين لا يكون للضرر أثر فوري، غير أنه بالرجوع إلى النّصوص المتعلقة بجريمة الإستعمال التعسفي لأموال شركة البورصة، نجد أنها لا تستلزم لقيامها أن يلحق الشركة ضرر فهذه الجريمة لا تتطلب هذا الشرط فهي تبقى قائمة رغم غيابه، وعليه نخلص إلى أنّ الفعل المضر بالشركة هو المخالف لمصلحتها، وللقاضي سلطة تقدير ذلك، لكن الصعوبة تكمن في معرفة إذا ما كان الفعل الذي يعرض الشركة لخطر الخسارة هو مخالف لمصلحتها أم لا ؟.

ومما تجدر الإشارة إليه في هذا الشأن، هو وجوب التفرقة بين الخطر العادي الذي يتضمنه كل قرار تسيير عادي صادر عن المسير والمتعلق بتسيير أية شركة، و بين الخطر غير العادي الذي يقيم جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة، والذي يتمثل في الأخطارالإستثنائية الناتجة عن تصرفات المسير غير الطبيعية.

---

[1]- وهذا هو موقف محكمة النقض الفرنسية في العديد من قراراتها منها القرار الصادر بتاريخ 21 مارس 1979، السابق الذكر.

كما يدخل أيضا في تقدير الفعل المخالف لمصلحة الشركة عنصر الزمن أوالوقت، فتقدير الأخطار أو إجتماع العناصر المكونة لجريمة الإستعمال التعّسفي لأموال الشركة، ويتم بالرجوع إلى وقت إرتكاب الأفعال حسب المبدأ المعمول به في القانون الجزائي، فعمل المسير المخالف لمصلحة الشركة يعتبر جنحة وقت إرتكابه حتى و إن ترتبت عنه نتيجة إيجابيةلاحقة، أمّا الدليل على أن الفعل جاء مخالفا لمصلحة الشركة فيصعب تحقيقه، وما يلاحظ في هذا الشأن أن الصعوبة في الإثبات، تبرزعند إرتكاب الفعل بسوء نية وقصد تحقيق مصلحة شخصية، هما شرطان لقيام مسؤولية الوسيط المالي كمسير لأموال شركة البورصة[1].

ثالثا: العنصر المعنوي لجريمة إستعمال الوسيط التعّسفي لأموال شركة البورصة:

لقد سبقت الإشارة إلى أن العنصر المادي لجريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة، قد تم تصوّره بطريقة واسعة[2]، إذ أنّ مجرّد إستعمال المسيرأموال الشركة إستعمالا مخالفا لمصلحتها يمكن أن يشكل موضوعا للجريمة، وعليه يمكن أن تندرج في إطارها أعمال التسييرالخائبة أوالسيئة، ولذلك فقد كان من الضروري التأكيد على الطابع الإحتيالي للفعل، إذ هو وحده يسمح بتمييز التعسف المعاقب عليه جزائيا عن أعمال التسيير السيئة، ويتضح من النصوص المعاقبة على جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة، أنها تندرج ضمن الجرائم التي يُستلزم فيها قصدا جنائيا ذو شقين، **الأول** عام يتمثل في سوء نية المسيرأو الوسيط المالي، **والثاني** خاص يتمثل في تحقيق أغراض شخصية[3].

أ-استعمال المال بسوء نيّة[4]: إنّ جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة والتي هي جريمة عمديّة، يتطلب القصد العام فيها توجيه إرادة الجاني إلى إرتكاب الجريمة مع علمه بإرتكابها، وهوما

---

[1] ***-coralier Amboise-castérot Droit pénale spécial et des droit des affaires extenso***, op.cit. p415.

[2] - بن شيخ لحسين، مذكرات في القانون الجزائي الخاص، المرجع السابق، ص.38.

[3] - سليمان بارش، محاضرات في شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم الخاص، دار البعث، قسنطينة، الطبعة الأولى، 2002، ص254.

- Brigitte (H), Droit des affaires, 15 éd, Dalloz, 2003,p.120.

[4] – وكتعريف سوء النية، عرفها الأستاذ أحسن بوسقيعة بقوله" فأما القصد العام فيتحقق بتوافر سوء النية، و هو أن يأتي الجاني عن وعي و إرادة، بفعله لأغراض شخصية، بصفة مباشرة أو غير مباشرة، و هو يعلم أن فعله مخالف لمصلحة الشركة، والمصطلحات التي يستعملها المشرع عادة، للتعبير عن هذه النية المجرمة تختلف من نص إلى آخر و تتمثل عموما في "عمدا"، "عن قصد"، إراديا"، "غشا"، "عالما"، "بسوء نية." و في هذا الإطار تُحدد النصوص بدقة أن المسير الذي يرتكب جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة، قد كانت له إرادة ارتكابها، و هذا ما يستشف من العبارات الواردة في المواد 800 فقرة 4 و 811 فقرة 3 و المادة 840 فقرة 1 من القانون التجاري الجزائري: "المسيرون الذين استعملوا عن سوء نية أموالا..." كما تفترض علمه المسبق بالطابع المخالف لهذا الإستعمال لمصلحة الشركة ، و هذا ما تنص عليه نفس المواد بأنه:"...استعمالا يعلمون أنه مخالف لمصلحة الشركة..."، وعلى هذا الأساس فسوء النية لا يكمن فقط في إرادة ارتكاب الفعل وإنما أيضا في العلم بإنحراف عمل المسير عن هدفه العادي، بمعنى أنه عالم بالطابع التعسفي للفعل المؤاخذ عليه.
والنصوص المجرّمة تستلزم سوء النية من جهة وعلم المسير بأن الفعل المرتكب مخالف لمصلحة الشركة من جهة أخرى، إلا أنه

يميّزهذا النوع من الجرائم على الجرائم غير العمديّة. إلا أن تخيل الأمر بشكل عكسي، لا يعطي بالضرورة نفس الصورة، فمن لا يعلم أن فعله مخالف لمصلحة الشركة لا يعتبر سيء النية، وفي هذا المعنى فإن الخطأ في التسيير ولو كان جسيما فهولايكفى لقيام جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة ، ونفس الشيء بالنسبة لجريمة الإهمال البسيط، وهذا ما يدل على عدم التطابق بين النية والخطأ.

فالعلم أنّ الفعل المرتكب مخالف لمصلحة الشركة هوشرط ضروري لوجود العنصر المعنوي، وهذا ما يستخلص صراحة من النصوص المجرمة، أما فيما يتعلق بمسألة عدم الكفاءة إذا ما كانت تعفي أم لامن المسؤولية؟، فنجد أن محكمة النّقض الفرنسية إعتبرت أن إحتجاج المسيرين المتهمين بعدم الكفاءة لا يعفيهم من المسؤولية، فقد قضت محكمة الإستئناف بباريس في قرارلها بسوء نية المسيرة التي أصبحت شريكة في تصرفات مسيّري الشركة القدامى، على أساس أنه لايمكنها جهل الطابع الإجرامي لهذه التصرفات "بإعتبارها صاحبة شهادة مختصة في التجارة".

ب-معاينة وجود سوء النية: كما تقدم شرحه، فإن العنصر المعنوي، أي القصد العام في جريمة التعسف في إستعمال أموال الشركة، يحتوي في طياته على شرط مزدوج يتمثل في النية السيئة والعلم بمخالفة الفعل لمصلحة الشركة، إلا أنه يتبين من أحكام القضاء أنها لا تستخرج دائما وبصفة واضحة كلا منها على حِدا فالقاضي يأخذ بمعاينة أحادية للنية دون الأخذ صراحة بهما معا، وتبعا لذلك فإن محكمة النقض الفرنسية تعتبر أحيانا أن العنصر المعنوي للجريمة، يتحدد بالعلم بأنّ هذا الفعل المجرم يمس بمصلحة الشركة دون الإستناد إلى سوء النية، فالقانون لايشترط نية الإضرار، وأحيانا أخرى لا تهتم بمعانية العلم، وإنما تكتفي فقط بإثبات إرتكاب الفعل بسوء[1]، والسؤال الذي يطرح في هذا الإطار، على من يقع عبء الإثبات ؟.

فالإجابة إنه يرجع على النيابة العامة عبء إحضار الدليل على إجتماع عناصر الجريمة، حتى تتم المحاكمة، إلاّ أنّ صعوبة إثبات العنصر المعنوي للجريمة، جعل القضاء يعتبره شيئا مفترضا من الماديات، وهذا راجع للرابطة الوثيقة التي يمكن أن توجد بين العنصر المادي والمعنوي، هــذا وإنّ إثبات النية هــو في غاية الأهمية، لأنه هــو الحد الفاصل بين جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة و جرائم أخرى، و كذا بينها و بين المسؤولية المدنية التأديبية، ويستخلص الدليل على سوء

في الحقيقة والواقع يصعب التمييز بينهما، لكن هذا الشرط المزدوج في القانون (سوء النية، و العلم) قد يجعل متابعة مرتكب هذه الجريمة أمرا صعبا، فهل يمكن للمسير أن يتمسك بحسن نيته للهروب من تطبيق القانون، عندما يتبين أنّ فعله قد جاء مخالفا لمصلحة الشركة ؟.

ويمكن أن نجيب على هذا التساؤل بالقول أن المسير و إن إدعى حسن النية فإن تحقيق الفعل الذي أتاه لمصلحة شخصية له، يتعارض أصلا مع مصلحة الشركة و بالتالي يبطل هذا الإدعاء، فتعارض الفعل مع مصلحة الشركة يقيم الدليل على سوء النية.أحسن بوسقيعة، المرجع السابق، ص109.

[1] - سليمان بارش، محاضرات في شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم الخاص، المرجع السابق الذكر، ص.247.

النية، من الظروف والأفعال المادية مثل إخفاء بعض العمليات ، وعدم إنتظام كتابات المحاسبة...الخ.
ج- إستعمال المال للمصلحة الشخصية: إنّ القصد الخاص لا يوجد بصفة مستقلة، ولا تقوم به الجريمة، كما أنه لا يقوم بدون القصد العام، وهذا الأخير[1] هو المصلحة التي تدفع الجاني إلى إرتكاب الفعل، وفي جريمة الإستعمال التعسفي لأموال الشركة، يكون باعث الوسيط المالي هوتحقيق مصلحة أو أغراض شخصية[2]، أو تفضيل شركة أو مؤسسة أخرى تكون لمرتكب الفعل فيها مصالح مباشرة أوغير مباشرة[3].

د-**إثبات المصلحة الشخصية:**إنّ عبء إثبات وجود المصلحة الشخصية، يقع كما هو الحال في عبء إثبات وجود سوء النية على عاتق النيابة العامة، و ذلك من خلال المعاينات المادية التي يقوم بها، إلا أنّ هناك حالات تقبل فيها المحكمة إسقاط العبء عنها، كوجود أدلة مثلا على إختلاس أموال لكن دون أي علم عن مصير إستعمالها النهائي، مُلزمة بذلك المسير إثبات غياب المصلحة الشخصية، فضلا على أنّ القضاء الفرنسي قد أقام قرينة على وجود المصلحة الشخصية في حالتين، هما حالة العمليات الخفية، و حالة الأفعال غير المبررة بطريقة كافية، غير أن هذه القرينة ، المؤسسة على أنه عند عدم التمكن من تبرير الطابع المهني للعملية، فهي تعتبر قد تمت لتحقيق المصلحة الشخصية للوسيط المالي، وقد كانت محلا للإنتقادات إذ أنّ هذا الحل قد بدا مخالفا لإفتراض البراءة في المتهم[4].

المطلب الثاني: جريمة الترويج المالي غير القانوني في البورصة وجريمة تلاعب الوسيط بالأسعاروالبيع الصوري للأوراق المالية.

يعتبرالإخلال بالإلتزام بالشفافية والإفصاح، سواء أكان إخلالا جزئيا أم كليا، وسواء أكانت تعاملات داخلية أونشر بيانات ومعلومات كاذبة أومضللة، تؤدي إلى حدوث خلل في إستقرار سوق رأس المال من ناحية، وتفرزبعض الممارسات غير المشروعة كأثر للإخلال بهذا الإلتزام من ناحية أخرى، حيث تتوافر الظروف الملائمة لإنتشارها، وتؤثرهي الأخرى تأثيرا سلبيا على إستقرارالسوق، فنستعرض في هذا المطلب بعض ممارسات الوسيط المالي غيرالمشروعة في تداول الأوراق المالية، والخاصة

---

[1] – أي القصد الخاص أو الباعث.

[2] – حسب التعريف الوارد في القانون هي أن يكون هذا الإستعمال قد تم " لتلبية أغراض شخصية أو تفضيل شركة أو مؤسسة أخرى تكون للمسير فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة "، و من ذلك نستنتج أن الباعث أو النية الخاصة أو القصد الخاص هو عنصر من عناصر الجريمة داخل في تكوين القصد الجنائي، إضافة إلى العلم و سوء النية السابق شرحهما و اللذان يكونان القصد العام، إلا أنّ المنطق يفترض أن المصلحة الشخصية تتضمن العلم و سوء النية، ولا يقتصر القانون على معاقبة الأساليب المتبعة من المسير في إستعمال أموال الشركة لتحقيق هدف شخصي فقط، بل أيضا تلك الأكثر اتقانا وتعقيدا والمتمثلة في المرور بهياكل وسيطة، حتى تحجب المصلحة الشخصية المباشرة، وعليه وجب التمييز بين المصلحة الشخصية المباشرة بتصرف الفاعل لتلبية أغراضه الشخصية، وغير المباشرة بتصرفه لحساب شركة أو مؤسسة أخرى، ويمكن القول أن المصلحة الشخصية للمسير، تحقق كلما قام بخلط ذمته المالية بالذمة المالية للشركة، ولا شك في أن صياغة هذا القصد الخاص بطريقة قليلة الدقة كانت إرادية، لأنها تسمح للجهات القضائية بتقديره بطريقة واسعة جداً، .أحسن بوسقيعة، المرجع السابق، ص110و111.

[3]-. بن شيخ لحسين، مذكرات في القانون الجزائي الخاص، المرجع السابق، ص.152.

[4] – .أحسن بوسقيعة، المرجع السابق، ص. 112.

-***Brigitte (H), Droit des affaires***, 15 éd, Dalloz, 2003,p.121.

بالتلاعب في الأسعار، وهناك صورأخرى لهذه الممارسات غيرالمشروعة لتداول الأوراق المالية، والمتمثلة في البيع الصوري للأوراق المالية، وإتفاقيات التلاعب.

الفرع الأول: جريمة الترويج المالي غيرالقانوني في البورصة:

لتوضيح جريمة الترويج المالي غيرالقانوني، يستدعي بنا الأمر بداية، التطرق إلى تبيان حدود التنظيم القانوني لعمليات الترويج المالي في البورصة، والمنجز من طرف الوسيط المالي بالإتصال المباشرمع العملاء أوالمستثمرين، فيتعين علينا تعريف تلك العمليات، وشروط مباشرتها، ونطاقها، ووتمييزها عن الترويج غير القانوني، وجزاء مخالفة أحكامها.

أولا: التنظيم القانوني للترويج المالي المشروع في البورصة:

أ- التعريف بالترويج المالي بالإتصال المباشر بالمستثمرين: وفقا للقانون الفرنسي[1] يقصد بالترويج المالي الإتصال المباشر بالجمهور في أماكن إقامتهم أو عملهم أو في الأماكن العامة غير المخصصة لهذا النشاط، وذلك لإقتراح الإكتتاب في نوع معين من القيم المنقولة أوبيعها أوشرائها أومقايضتها، أو إجراء عمليات على تلك القيم[2]، وتطبيقا لذلك فإن الخطابات التي ترسل إلى المستثمر، وتحثه على إبرام عقد لإدارة محفظته المالية مع إحدى شركات الوساطة المالية تعد أعمال ترويج، حتى ولو تم إبرام العقد بعد ذلك في مقر الشركة[3].

ب_ شروط مباشرة نشاط الترويج بالإتصال المباشر: لايجوز مباشرة نشاط الترويج المالي إلا للووسطاء الماليين أي لمؤسسات المالية سواء الإئتمان أومؤسسات الإستثمار، ويتعين على الوسيط الذي يرغب في مباشرة أعمال الترويج أن يخطر الهيئات المنصوص عليها في القانون بذلك، ويجب أن يحوز الشخص القائم بعملية الترويج والتابع للوسيط المالي بطاقة مهنية، ويسأل الوسيط مدنيا عن أفعال تابعه والذي يتصرف لحسابه[4] ، ويلزم القانون الوسيط المالي بإرسال أوتسليم المستثمر نشرة معلومات مختصرة عن المنتج المالي موضوع الترويج تحتوي على البيانات القانونية[5].

ج_ نطاق أفعال الترويج المالي: وفرالمشرع الفرنسي للمستثمر العديد من الضمانات التي تكفل حمايته من مخاطر أعمال الترويج بالإتصال المباشر به في أماكن عمله أوإقامته، فتتطلب **أولا**، أن

---

[1] – القانون الفرنسي رقم 6/62 الصادر في 3 يناير 1972، السابق الذكر.

[2] – ويعد أيضا مندرجا في مفهوم أفعال الترويج المالي أن يعرض المروج على الجمهور الخمات أو الإستشارات لغاية ذاتها، سواء تم ذلك في مقر المخصصة لذلك أو عن طريق إرسال البرقيات والمطبوعات أو الإتصال هاتفيا.

[3] -**Paulsen(J-F)-** Op. cit., p.249.

– ويمكن أن يكون الترويج في تلك الحالة مشروعا إذا راعت الشركة الشروط التي يحددها القانون.

[4] – **Vauplane (H.de)- Bornet (J-P)**, op.cit. , p.279.

[5] – التي ذكرتها اللائحة التنفيذية رقم 72/789 الصادرة في 22 أغسطس 1972، ويجب أن تعتمد هذه النشرة من لجنة عمليات البورصة COB للمزيد راجع:

–**Vauplane (H.de)- Bornet (J-P),** op.cit. , p.282.

تكون الجهة التي تباشر أعمال الترويج من بين مؤسسات الإئتمان أوالإستثمار، وأوجب **ثانيا**، أن يحصل المروج التابع للوسيط المالي على بطاقة مهنية تجيز له مباشرة هذه الأعمال، ولاتمنح هذه البطاقة إلا وفقا لأوضاع معينة وبشروط محددة، وإستلزم **ثالثا**، أن يحاط المستثمر علما بموضع الترويج من خلال نشرة خاصة تحتوي على بيانات محددة وتخضع لإعتماد مسبق من لجنة البورصة.

ومع ذلك تبدو تلك الحماية غيركافية، إذا كان موضوع الترويج بعض التعاملات في البورصة التي تنطوي على مخاطرعالية، وتكون من التعقيد بحيث يصعب على المستثمر إدراك محتواها، لذا تدخل بحظر بعض أعمال الترويج في حالات محددة[1]، ويستثنى من هذه الشروط بعض الحالات يحظر فيها مزاولة أعمال الترويج المالي مطلقا[2]، وعليه فيحظر المشرع الفرنسي أعمال الترويج المالي في الحالات الآتية:

-إذا كان موضوعها إشتراط مجموعة من الأشخاص بغرض القيام بعمليات تقوم على الفروق في أسعار القيم المنقولة.

- إذا كان موضوعها تنفيذ عمليات أجلة في بورصات الأوراق المالية الفرنسية أوالأجنبية بإستثناء العمليات الآجلة لفترة محددة، والمرفقة بها توضيحات مكتوبة بأن تسليم الصكوك لايكون إلا عند التصفية النهائية.

-إذا كان موضوعها قيما منقولة أجنبية أوحصصا في صناديق إستثمارأجنبية، متى كان إصدارها وبيعها في فرنسا خاضعا لترخيص مسبق لم يمنح بعد.

- إذا كان موضوعها الإكتتاب في قيم منقولة صادرة عن شركات فرنسية، لم يتم نشر ميزانيتين لها على الأقل في السنتين اللاحقتين على إنشائها، بإستثناء بعض الحالات التي رأى المشرع أنها لاتشكل مخاطر للمستثمر.

- إذا كان موضوعها قيما صادرة عن شركات غير مقيدة في الجداول الرسمية للبورصة، بإستثناء العمليات التي تتم على القيم المنقولة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

د- القواعد القانونية للترويج والدعاية في البورصة:

---

[1] - نصت عليها المادة 5 من قانون 1972 السابق الذكر.

[2] - وإذا كان المشرع ينظم ال Démarchage فإنه يحرم ال Colportage في كل أشكاله، ويقصد به تعاقد الوسيط المالي مع العملاء في أماكن سكناهم أو عملهم ، أو في غير الأماكن المخصصة لمباشرة نشاط الوساطة المالية:

- **Vauplane (H.de)- Bornet (J-P),** op.cit. , p313 et s.

1-إمتداد حماية المستثمرين إلى مرحلة ماقبل التعاقد: تضمنت كافة القوانين المنظمة للبورصة بعض الضوابط المتعلقة بتوجه شركات الوساطة بالإعلان إلى جمهور المستثمرين[1]، ويقصد بالإعلان موضوع التنظيم والتوجه إلى الجمهور بمواد ومعلومات يتم نشرها أوتداولها، بقصد جذب المستثمرين للتعاقد مع الشركة المعلنة أوبهدف الترويج لأوراق مالية لتحفيز المستثمرين على شرائها، فنزولا على إعتبارات حماية الإذخار العام، إمتد التنظيم التشريعي لنشاط الوسطاء ليمتد لمرحلة دعوة المذخرين إلى التعاقد، فلا يصدر الإعلان إلا عن شركة أو وسيط مرخص له بمباشرة هذا النشاط، ولايجوز الإعلان إلا بإحترام القانون، ويمكن تقسيم القواعد المرصودة لتنظيم الإعلان إلى ثلاث طوائف نبينها فيما يلي:

الطائفة الأولى: التحقق من صحة بيانات الإعلان قبل نشرها: تلتزم شركة الوساطة المالية بالتحقق من صحة ودقة البيانات والمعلومات التي يتضمنها الإعلان، وفي حال تكرار الإعلان يجب التأكد من أن المعلومات التي يحتويها الإعلان لاتزال صحيحة، ولم يطرأ عليها تغيير.

وإذا كان موضوع الإعلان هو أسعار الأوراق المالية، فيجب أولا التحقق من صحة الأسعار نظرا لأهمية البيان في تحديد إختيارات المستثمر، وثانيا، تحديد طبيعة تلك الأسعار وعما إذا كانت أسعار أقفال أوأسعار تداول في البورصة الأوراق المالية أم مجرد قيم إسمية.

الطائفة الثانية: توفر الأمانة والدقة في بيانات الإعلان: يجب ان يتسم كل إعلان يصدر عن شركة إدارة المحافظ بالأمانة والدقة، ولايجوز أن يتضمن الإعلان أي تصريح مبالغ فيه أوذي تأثير مضلل، وتطبيقا لذلك يحظر على الشركة القيام بالأعمال الأتية، إستخدام عبارات تحذيرية تتعلق بأي أوراق مالية بغير مسوغ إذا كان من شأن ذلك تضليل جمهور المستثمرين، **أو**حجب الإختلافات والفوارق ذات الشأن عند إجراء المقارنة بين الأوراق المالية المتنوعة أو بين أداء شركات مختلفة.

ولايجوز لشركة الوساطة المالية ولاالمديرين أوالعاملين بها، الإعلان عن حصول أي منهم على أية جائزة أوشهادة من أي نوع إلا بتوفر ثلاثة شروط، أولها، الإفصاح عن طبيعة الجهة مانحة الجائزة أوالشهادة ، ثانيا، التيقن من أن الجهة المانحة لم تتلق مقابلا لمنح الجائزة أو الشهادة، ثالثا، الإشارة إلى أن منح الجائزة أوالشهادة لشركة الإدارة لايعبر إلا عن رأي الجهة المانحة، ولايعني ضمان تحقيق أي عائد مالي للمستثمرين، ولايجوز لشركة الإدارة أن تعلن عن وجود وحدات بحثية لديها، ما لم يتوفر لها ذلك.

---

[1] – يقصد بالجمهور الأشخاص غير المحددين سلفا والذين لاتربطهم بالشركة أو بمديريها أو العاملين بها علاقات سابقة وممن يتصل بعلمهم أي إعلان تقوم به الشركة، راجع غنام محمد غنام، تجريم الكذب على المساهمين في شركات المساهمة ، جامعة الكويت، 2012، ص16.

الطائفة الثالثة: ضمان الإعلان للحقائق والمعلومات الجوهرية: يجب أن يتضمن الإعلان جميع البيانات التي يلزم الإفصاح عنها، والتي تعد ضرورية بحسب موضوع الإعلان وطبيعة الجمهورالموجه إليه، على النحوله تفهم الإعلان وتقييم موضوع، فلايجوز حجب المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على سلامة القرار، أو تؤذي إلى تضليله، وتطبيقا لذلك يجب توافر الشروط التالية:

– يجب أن تحتوي إعلانات طرح أوبيع الأوراق المالية والتقارير والأبحاث التي تنشر عن الأوراق المالية أوسوقها أو الشركات المصدرة[1].

– إذا تضمن الإعلان أية بيانات أو جداول أو رسوما بيانية أو أرقاما أو أية معلومات محددة، فيجب على الشركة المعلنة أن تفصح عن مصدر هذه المعلومات، إذا لم تكن قد قامت بإعدادها بنفسها.

وتلتزم الشركة المعلنة بما جاء في إعلاناتها من وعود بمنح مزايا للمستثمرين أو قواعد تقيد بها نفسها عند التعامل معها، فيمنع على شركة الوساطة المالية أن تتقاضى أي أجر أومقابل من أي نوع أوإشتراط تصرف معين من عملاء الشركة، عند تقديم خدمات أعلنت الشركة أنها مجانية[2] .

2– **التنظيم القانوني للإعلام بالإتصال المباشر بالمستثمرين[3]: الأصل** أن يتوجه المستثمر إلى الوسيط المالي بطلب التعامل على الأوراق المالية أوالحصول على خدمة متعلقة بها، مثل الإستشارات المالية، غير أن العديد من العوامل تضافرت للخروج على تلك القاعدة، ففي بداية السبعينات نشأت في فرنسا العديد من شبكات الإعلان بغرض الترويج للإستثمار في أسهم الشركات ذات رأس المال المتغير، ثم ما لبث أن إتسع مجال تلك الشركات ليشمل الأدوات المالية الأخرى، وبدأ الوسطاء الماليون في مزاحمة تلك الشبكات في نشاط الترويج للإستثمارفي الأوراق المالية

---

[1] – **وتتمثل هذه البيانات فيما يلي:** إسم الجهة التي أعدت الإعلان، والمعلومات المالية الرئيسية عن الشركة مصدرة الأوراق المالية أو التي يتعلق الإعلان بها، تاريخ نشر الإعلان لأول مرة في حال تكرار النشر، وتلتزم الشركة المعلنة بالقواعد التي تضعها لتنظيم الإعلان في هذه الحالة.

[2] – وإذا كان لشركة الوساطة المالية أن تعد المستثمرين ببعض الخدمات المجانية والمزايا الإضافية، فلا يجوز أن يمتد الوعد ليشمل تحقيق نتائج مالية محددة عند التعامل على أي من الأوراق المالية، أو تأكيد صحة أي توقعات أو إفتراض تكرار المكاسب التي سبق تحيقيقها أو الإيحاء بشيئ من ذلك، وترجع الحكمة في هذه التفرقة إلى أن محل الوعد في الحالين مختلف، فالوعد بتقديم خدمات إضافية أمر يمكن للشركة الوفاء به، أما الوعد محددة للإستثمار فيصطدم بالطبيعة الإحتمالية بنتائج الإستثمار في البورصة.

[3] – راجع في شرح التنظيم القانوني لل **Démarchage**:

:

- Vauplane (H.de)- Bornet (J-P), *Droit des margés financiers* Lites, 19998, p.272, n°274 ets ; Lassalle (J-Y), *D démarchage Financier et opérations de Placement et d'assurance, juris-classe*ur, Fasc.2155, 1992 . **Lefèvre (Luc),** *Démarchage Financier. Limites et lacunes du cadre juridique face aux pratiques de la commercialisation des produits et services Financiers, Banque et droit*, 1995n° 4, p.13.

والخدمات المالية المتعلقة بها، إعتمادا على مهاراتهم وتخصصهم في هذا المجال، ولذلك تدخل المشرع الفرنسي لتنظيم هذا النوع من الترويج المالي[1].

ه- جزاء مخالفة أحكام الترويج بالإتصال المباشر: يتعرض من يخالف أحكام الترويج بالإتصال المباشر لجزاءات جنائية وإدارية، ولكن يثار التساؤل حول أثر مخالفة أحكام القانون على العقد – ذاته- الذي أبرم بناء على أعمال الترويج المحظور؟.

ولقد تعرض القضاء الفرنسي لهذه المشكلة في دعوى تتعلق بعقد تم إبرامه بناءا على ترويج محظور بمقتضى القانون الفرنسي[2]، وقضت محكمة الإستئناف بأن عدم مشروعية أعمال الترويج لاتؤذي إلى بطلان العقد، إذ أن نصوص القانون قد خلت من هذا الجزاء، وألغت محكمة النقض الفرنسية هذا الحكم وقررت بطلان العقد، تأسيسا على أن النصوص التي ينفرد المشرع لكفالة تطبيقها جزاءات جنائية، ومن بينها أفعال الترويج غير المشروع، وتعد من النظام العام، فتكون العقود المبرمة بالمخالفة لأحكامها باطلة، دون حاجة إلى النص صراحة على البطلان[3].

ثانيا: الركن المادي لجريمة الترويج غير القانوني أوالكاذب:

إن نشر معلومات كاذبة أو مضللة يتعلق بحالة أو مستوى أداء شركة مقيدة بالبورصة ليس عملا مقصودا لذاته لكنه يهدف عادة إلى تحقيق غاية اخرى هي التأثير في سعر السهم في البورصة، إما سلبا أو إيجابا، ويعتبر هذا الترويج الكاذب خروجا صارخاعلى مبدأ الإفصاح والشفافية، وتتعدد صورهذا الترويج المضلل، فقد يتخذ الكذب صورة الإعلان على مشروع وهمي، أوالإعلان عن وجود ربح وهمي للمنشأة وغير ذلك.

كما تعدد الأدوات التي يتم إستخدامها لنشر الترويج المضلل، وهي في حقيقتها وسائل مشروعة للإفصاح عن المعلومات ولكن تستخدم لتحقيق أغراض غير مشروعة، الأمر الذي يتحقق معه مسؤولية الوسيط، ومن تم محاسبته في الإشتراك بها، سواء بإعدادها أم بإعتمادها أوبالتوقيع عليها أو

---

[1]– وكان دافعه في ذلك أمرين: **الأول:** إن الترويج للأوراق المالية والخدمات المتعلقة بها، في غير الأماكن المخصصة لذلك، يشكل خطورة على جمهور المتعاملين الذي قد يجهل طبيعة التعامل في الأوراق المالية، والمخاطر التي تكتنفها. علاوة على أن رضاء المستثمر الذي يصدر في مثل هذه الظروف ربما لايكون نابعا من إرادة حرة.

الثاني: إن الترويج للأوراق المالية والخدمات المتعلقة بها لو ترك دون تنظيم قد يؤثر سلبيا على سلوك المذخر في إنتقاء الأدوات والخدمات المالية المتعددة، وبالتالي على وسائل تمويل الإستثمار وعلى الإقتصاد الوطني، أنظر في دواعي تدخل المشرع الفرنسي لتنظيم عمليات Démarchage :

–***Paulsen (j.f.)- Le contrat de gestion de portefeuille***, thèse, Paris5, 1995, p.241 n° 241, n°477, ets.

[2] – وهو قانون الشركات الفرنسي الصادر عام 1966.

[3] – حكم محكمة النقض الفرنسية في 20 يوليو 1994 مشار إليه في Paulsen ، المرجع السابق ص.254، وأنظر حكم محكمة النقض الفرنسية في 7 أكتوبر 1998، والذي قررت فيه أن مخالفة الأحكام المنظمة للترويج بالإتصال المباشر تؤذي إلى بطلان العقد، وإن كانت أعمال الترويج في تلك الدعوى تتعلق ببيع السلع للجمهور بالإتصال المباشر وليست من قبيل الترويج المالي.

–Cass. 1erfév. 7 Oct.1998, J.C.P.J, 1999, note **Bernard (A).**

تقديمها للجهات المستفيدة منها، ومن تلك الأدوات الميزانة، وذفاتر الشركة، وحسابات الأرباح والخسائر، والنشرات الإعلامية، وقد جرمت التشريعات المنظمة لبورصات الأوراق المالية وقوانين الشركات جميع صور الإفصاح الكاذب ورتبت لها عقوبات رادعة حفاظا على أمن وإستقرار المال ككل، ومن هذه الصور أو الأفعال نذكر ما يلي[1]:

أ-الإفصاح الكاذب في المعلومات المتعلقة بنوع الشركة وبياناتها: ومن صوره أن يقوم الوسيط المالي بإثبات في عقد الشركة أو نظامها أو في نشرات الإكتتاب أو غيرها من الوثائق بيانات كاذبة أو مخالفة لأحكام القانون، وما يرتبط بذلك من إجراءات من بينها التوقيع على تلك المستندات أو توزيعها، وتوجيه دعوة من قبل المؤسسين أوالمديرين إلى الجمهور للإكتتاب لحساب الشركة، والتقويم بسوء نية، للحصص العينية المقيدمة من بعض المساهمين بأكثر من قيمتها الحقيقية، والتزوير عمدا في سجلات الشركة عن وقائع غير صحيحة أو عرض تقارير على الجمعية العامة للشركة تتضمن بيانات كادبة، أو ترويج عمدا عن بيانات غير صحيحة عن الأوراق المالية التي تتلقى الإكتتاب فيها جهة مرخص لها بتلقي الإكتتاب.

ومن صورالترويج الكاذب أيضا أن يقوم الوسيط المالي في شركة القيم المنقولة بإعتباره عضو مجلس إدارتها، بتوزيع أرباح أو فوائد على خلاف أحكام القانون، أوعقد الشركة أو نظامها، ويشمل ذلك مراجع الحسابات الذي يصادق على هذا التوزيع.

أما الكذب بخصوص معلومات الشركة، فيقصد به ذكر بيانات كاذبة في عقد الشركة أو نظامها أو نشرات الإكتتاب في الأوراق المالية التي تصدرها، أوغير ذلك من الوثائق الصادرة عن الشركة[2].

ب-الإفصاح الكاذب في المعلومات المتعلقة بالشركاء: إذا كان من الممكن أن يرد الكذب في المعلومات المتعلقة بنوع الشركة وبياناتها، كذلك فإنه من الممكن أن يرد بشأن الأمور الخاصة بالشركاء، ويتخذ الكذب في شكل شركة المساهمة والتي تعتبر نمودج للشركة الوساطة المالية، أحد الصورتين:

الصورة الأولى: الكذب في تقويم الحصص العينية للشركاء: يجوز للمساهمين تقديم الحصص العينية مقابل المساهمة في رأس المال، ووضعت التشريعات ضوابط لتلك الحصص، ومن تلك الضوابط إنشاء لجان إدارية متخصصة لغرض تقويم تلك التقديرات، ومن ثم عرض تقرير لجان التقويم على الجمعية التأسيسية للشركة لإقراراها، ويعتبر ترويجا كاذبا تقييم الحصص أكثر من قيمتها الحقيقية.

الصورة الثانية: الإكتتاب الصوري(التسخير): وتتمثل هذه الصورة في قيام بعض المؤسسين بإقناع الجمهوروالجهات الإداريةالمعنية، بأن الجمهورقد غطى الإكتتاب في جميع الأسهم المطروحة، دون

---

[1] - غنام محمد غنام، تجريم الكذب على المساهمين في شركات المساهمة، المرجع السابق الذكر، ص.16.

[2] – مظهر فرغلي على محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012، ص.15.

أن تكون تلك هي الحقيقة، وإنما يكونوا هم أنفسهم قد قاموا بهذا العمل عن طريق أسماء وهمية لأشخاص آخرين، ثم الإستعانة بهم للقيام بهذه المهمة.

ولاتوجد في أغلب التشريعات نصوص تحظر الإكتتاب الصوري، ولامعاقبة من يقوم بهذا الفعل بشكل صريح، وذلك عدا ما ورد في بعض القوانين من النص على معاقبة من يثبث عمدا في مستندات المؤسسة بيانات كاذبة أو مخالفة لأحكام القانون.

ج- الترويج الكاذب بالإعلان عن وجود مشروع وهمي: ويتحقق الترويج المضلل في هذه الحالة عن طريق قيام الوسيط المالي بالإعلان من قبل القائمين على المؤسسة عن مشروع وهمي، وذلك بقصد إيهام جمهور المتعاملين بوجود مثل هذا المشروع، أوبقصد تحقيق ربح لتحسين أوضاع المنشأة ومركزها المالي، ويتم محاسبة الوسيط المالي في هذا النوع من الترويج طبقا للقواعد العامة في قانون العقوبات[1].

د-الترويج الكاذب المتمثل في توزيع الأرباح الصورية: ومن صور هذا الترويج قيام الوسيط بالإعلان عن توزيع لأرباح صورية في حال تداول أوراق مالية معينة، تتطلب فعلين إجراميين متتاليين، يتمثل الفعل الأول في صورة توزيع أرباح صورية، ثم يأتي الفعل الثاني في صورة المصادقة على التوزيع، وتشترط قوانين الشركات تحقق هذين الفعلين لقيام المسؤولية، ومن ثم العقاب على مرتكبيها، لذلك ولتحقق هذه الصورة من الإخلال ، يجب ان يصدر قرار من الجمعية العامة بالمصادقة على توزيع هذه الأرباح بناء على توصيات صادرة من مجلس الإدارة للجهة المدرجة، وأن يوضع قرار الجمعية العامة موضع التنفيذ من قبل مجلس الإدارة، وقد تتحقق الأرباح الصورية في بعض الأحيان عندما يقتطع جزء من الإحتياطي القانوني يوزع في صورة أرباح على المساهمين، علما بأن الإحتياطي القانوني يأخذ حكم رأس المال، بالإضافة إلى أنه يمثل ضمانا لدائني المؤسسة المالية.

د-أدوات الترويج المالي غير القانوني: تتعدد أدوات الترويج غير القانوني، فقد يحدث الكذب في التقارير المالية، وقد يحدث في الميزانية، وقد يحدث في النشرات الإعلامية على النحو التالي:

1-كذب الوسيط المالي في التقارير المالية: يعتمد الإفصاح على نشر التقارير المالية وفقا لقوائم مالية تتضمن البيانات والمعلومات المتعلقة بالشركة[2]، والإفصاح لايعني الإكتفاء بنشر هذه التقارير المالية في حد ذاتها، وإنما تهدف هذه التقارير إلى تقديم البيانات والمعلومات التي تفيذ المساهم والمستثمر في إتخاذ القرارات الإقتصادية[3].

---

[1] –غنام محمد غنام، تجريم الكذب على المساهمين في شركات المساهمة، المرجع السابق الذكر، ص.18.

[2]– طارق عبد العال حماد، ، تحليل القوائم لأغراض الإستثمار ومنح الإئتمان، جامعة القاهرة، 2001، ص.20.

[3] – وتلبي تلك التقارير المالية حاجات أطراف متعددة ولاسيما المتعاملين في الأوراق المالية، كونهم الطرف الذي لايتمكن من الحصول على المعلومات عن أداء الجهات المصدرة إلا من خلال هذا النوع من الأدوات، ومن ثم فلا سبيل لأولئك إلا بالإعتماد على المعلومات التي تتضمنها تلك التقارير، والتي تشتمل على معلومات تعين المستثمرين على إتخاذ القرارات الإستثمارية الصائبة، للمزيد حول الموضوع، راجع طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم لأغراض الإستثمار ومنح الإئتمان، المرجع السابق الذكر، ص.31 و32.

وتتمثل إحدى صور الكذب التي قد ترد في التقارير المالية في حالة الإعلان عن توزيع أرباح صورية، كأن يتم الإعلان للجمهور عن تحقيق أرباح لشركة عقارية، مثلا بينما الحقيقة هي إرتفاع أسعار الأصول العقارية التي تمتلكها هذه المؤسسة، فهذا الإعلان يعد من قبيل الترويج الكاذب، ذلك لأنه يتضمن إيهاما للجمهور بتحقيق أرباح خلافا للواقع مما يدفع بهم إلى الإقدام على شراء أسهم تلك الشركة أو الإحتفاظ بها تبعا لمعطيات التقرير.

2-**الكذب في الميزانية:** يقصد بميزانية الشركة القائمة التي تصدر في نهاية السنة المالية للشركة وتوضح أصول وخصوم الشركة، وذلك عن طريق جرد الأصول الثابثة والمتغيرة للشركة، حيث يقوم محاسبو الشركة بتحليلها وفقا لأسس محاسبية، ليقوم المراجع الداخلي بعد ذلك بالتحقق من سلامة البيانات الموجودة بالميزانية ومطابقتها للواقع، تمهيدا لعرضها على مراقب الحسابات.

ويتحقق الكذب في الميزانية إبتداءا من خلال الجرد الذي يجريه الموظف المسؤول في المؤسسة، ويوصف فعله بالتزوير، لكون مستندات الجرد التي يقدمها مخالفة للواقع، أما دور باقي الجهات كالمحاسبين لدى الجهة المصدرة ومراجعي الحسابات فيوصف فعلهم بالكذب في التقارير التي يعدنوها، لأنها أعدت على أساس مزور، وكان الأولى بتلك الجهات ان تكشف ذلك التزوير في مستندات الجرد التي أعدها الموظف المسؤول، وتقوم مسؤولية الوسيط المالي عن الترويج الكاذب في الميزانية من خلال نوعين من الأفعال، الفعل الإيجابي، وذلك بتضمين الميزانية بيانات كاذبة عن واقع المؤسسة المالية مغايرة للحقيقة، والفعل السلبي، أي بإغفال وقائع جوهرية عن مفردات الميزانية[1]، ولاتتحقق المسؤولية عن الكذب في الميزانية بمجرد النشر، وإنما بإعتمادها من قبل الجمعية العامة للشركة ووضعها تحت تصرف المساهمين للإطلاع عليها.

3-**الكذب في النشرات الإعلامية:** لما كانت شركات المساهمة تلتزم عند دعوتها إلى الإكتتاب في الأسهم أوعندما تصدر السندات بنشر ذلك في صورة إعلانات في الصحف العامة، فإن المعلومات الواردة في مثل هذه النشرات يجب أن تتفق مع الحقيقة في كل مرة يتم فيها النشر، سواء تعلق المر بنشرة خاصة بإصدار أسهم أو سندات عند التأسيس، أي وشركة الوساطة المالية مازلت في طور التأسيس، أم كانت متعلقة بأسهم أوسندات أصدرتها الشركة أثناء ممارستها لنشاطها، وإذا تضمنت هذه النشرات معلومات غير صحيحة، تقع المسؤولية على من تثبت مشاركتها في تضمين تلك النشرات لأي معلومات أو بيانات كاذبة، وقد نصت القوانين المختلفة على مسؤولية أولائك الأشخاص وفرضت العقوبة المناسبة لهم[2].

---

[1] – مظهر فرغلي على محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012 ، ص.27.

- ***LUC 1ER Èbre : Démarchage Financer, Limite et lacune du cadre juridique Face aux pratique de la commercialisation des produits et services financiers,*** banque et droit n° 32 nov./déc., 93, p.16.

[2] - ***Doucouloux-Favard C., Délit d'initié cumulé au délit de fausse information***, petites affiches, novembre,2004.

وتعتبر من الطرق الإحتيالية ما ينشر من إعلانات كاذبة ومضللة في الصحف والمجلات عن المساهمة في رأس مال شركات الغاية منها فقط الإستيلاء على أموال الجمهور، بالرغم من قدرة الفاعلين في بعض الأحيان على القيام بتلك المشروعات أوإنجاح المنشآت التي قاموا بتأسيسها.

ثالثا: الجهات والأشخاص المسؤولة عن الترويج غير القانوني في البورصة:

ونوضح فيما يلي مسؤولية كل من الجهات المصدرة ومراجعي الحسابات والوسطاء الماليين والمحللين الماليين وشركات الخدمات المالية، وكذلك وسائل الإعلام بمعلومات كاذبة أومضللة.

أ-مسؤولية الجهات المصدرة للترويج الكذب:

ممالاشك فيه أن صحة ودقة المعلومات والبيانات المعلن عنها والمنشورة من الشركات المصدرة للأوراق المالية من الأمور الهامة التي تدعم الثقة والصدق وعدالة المعاملات في سوق الأوراق المالية، أما المعلومات أوالبيانات المضللة فإنها تؤذي إلى تعرض رأس المال المتدفق في البورصة إلى خطر التآكل، وتؤذي إلى إرتفاع المخاطرة، مما يؤذي إلى إحجام المستثمرين والخروج من البورصة بذل الإستثمار بها[1]، كما أن نشر البيانات والمعلومات غيرالصحيحة أوالمبالغ فيها أو المضللة يؤدي إلى إيقاع المستثمر في غلظ ويفقده الثقة في تعاملات سوق البورصة[2].

ب-مسؤولية مراجعي الحسابات عن الترويج غير القانوني:

يلعب مراجع الحسابات دورا رئيسيا في الرقابة على الجهات المصدرة للأوراق المالية، فهو يمارس دوره الرقابي من خلال الإطلاع على جميع دفاتر تلك لجهات وسجلاتها ومستنداتها، وله في سبيل تحقيق ماتوجبه عليه واجبات مهتنه الحق في طلب ما يراه ضروريا لديها لإكتمال مهمته، التي تتمثل في الفحص والتحقق من أن حسابات الجهة المكلف بمراجة حساباتها قد أعدت وفقا للقواعد المحاسبية المعتمدة[3].

ومن صور الترويج غيرالقانوني، الذي يقوم به مراجع الحسابات، فقد يقوم مراجع الحسابات بتغييرالنتائج النهائية للمنشأة من خلال إدارة الأرباح بشكل يؤذي إلى ظهور المؤسسة بموقف مالي إيجابي، أوإحداث تغييرات في التقديرات الحسابية للمؤسسة بشكل مخالف للواقع، وعدم التحقق من المعلومات والبيانات المالية بشكل صحيح بما في ذلك المعلومات والبيانات الواردة في تقاريرالمراجعة الداخلية، أورفع مقدارالأرباح لأغراض قد تتعلق بزيادة حجم مكافآت أعضاء مجلس الإدارة أوللتأثير في سعر السهم في البورصة[4].

---

[1] – راجع طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم لأغراض الإستثمار ومنح الإئتمان، المرجع السابق الذكر، ص.34.

[2] – منير بوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ص.195.

[3] – ومن الأفعال التي يعاقب عليها القانون مراجع الحسابات تلك المتعلقة بالإخلال بواجباته في الرقابة على أعمال المنشآت التي يتولى مراجعة وتدقيق حساباتها، تمهيدا للإفصاح عن المعلومات والبيانات المالية المتعلقة بها، ومنها إعطاء أو تأكيد معلومات كاذبة عن وضع الجهة المكلف بمراجعة حساباتها، أو إخفاء بعض المعلومات عن التقرير المالي، سواء أوردت تلك المعلومات في نشرة الإكتتاب أو وردت في النشرة التمهيدية لغرض الإدراج أو في التقارير المالية الصادرة بعد الإدراج، للمزيد راجع، طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم لأغراض الإستثمار ومنح الإئتمان، المرجع السابق الذكر، ص.36.

[4] – مظهر فرغلي على محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، المرجع السابق الذكر، ص.29.

ومن صور الترويج الكاذب أيضا، إجراء تغييرات في المركز المالي لشركة الوساطة المالية لأغراض قد تتعلق بالرغبة في التهرب من دفع الضرائب، أوالرغبة في تغطية عجز أو خسائر لدى إدارة الشركة، والترويج عن سجلات الشركة من خلال عدم إثباث إيرادات كإستلام شيكات أومبالغ نقدية مستملة عن مبيعات للأوراق المالية في البورصة، أوعدم إثباث مصروفات أو فوائد مستحقة وتأجيلها إلى السنة التالية، أوالتغاضي عن مخالفات المحاسبين الداخليين أو الوسطاء في سجلات ومستندات المؤسسة.

ج- مسؤولية المحللين الماليين عن الترويج غير القانوني في عمليات البورصة:

يلعب المحللون الماليون دورا هاما في بورصات الأوراق المالية بسبب إسهامهم من خلال التقارير التي يعدونها للوسطاء الماليين أو سمسارة البورصة عن حركة تداول الأوراق المالية المدرجة والأنشطة ذات الصلة بالبورصة، مما يكون له أبلغ الأثر في تمكين مستخدمي تلك التقاريرمن الوقوف على حقيقة أوضاع وظروف الجهة المصدرة، ومن ثم إتخاذ القرارات الإستثمارية الصائبة.

ولكن السؤال الذي يثور في هذا المقام ماهو المصلحة التي تعود على المحلل المالي من وراء الترويج غير القانوني في عمليات البورصة؟، والجواب على ذلك هو أن أغلب المحللين الماليين يتبعون وظيفيا إما لجهات مدرجة في البورصة أوشركات وساطة مالية، وفي كلتا الحالتين يكون للتبعية الوظيفية للمحلل المالي لتلك الجهات دور كبير في التأثير في نتيجة التقرير الذي يصدره، والذي يصب في النهاية لمصلحة الجهة التي يتبعها، وإذا ما حدث وقدم في تقريره معلومات كاذبة سواء عن طريق الخطأ أوالعمد فإنه يخضع للقواعد العامة في المسؤولية .

د- مسؤولية شركات الخدمات المالية عن الترويج الكاذب: أوجب المشرع على شركات الخدمات المالية، بما فيها شركات الوساطة المالية وشركات قيد وحفظ الأوراق المالية، الإلتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية، بالإضافة إلى إلتزام تلك الشركات بالإمتناع عن القيام بالأعمال والتصرفات التي من شأنها إلحاق الضرر بالبورصة أو أعضائها أوالمتعاملين فيها، وقد تستغل شركات الوساطة المالية ثقة عملائها من خلال بعض التصرفات التي تصدر عنهم إتجاههم، كان تقوم بإعلام العميل بمعلومات كاذبة أومضللة عن أوراق مالية معينة أوعن السوق لأسباب ترجع إلى رغبة تلك الشركات في الربح، والحصول على عمولات من أطراف أخرى في الصفقات التي تتم من خلالها، وتعد مخالفة شركات الوساطة المالية أشد خطورة لما في ذلك من أثر في زعزعة الثقة في شركات الوساطة المالية، وفتح طريق للإدعاءات الكاذبة ضد تلك الشركات من قبل بعض المتعاملين في كل مرة يتعرضون فيه للخسائر[1].

ه- مسؤولية وسائل الإعلام في الترويج غير القانوني عن عمليات البورصة: تلعب وسائل الإعلام بما فيها المحطات التلفازية والإذاعية ومواقع الأنترنث بالإضافة إلى الصحف والمجلات دورا هاما في إيصال المعلومات إلى المستثمرين في أسواق رأس المال، وإذا كانت أخبارالبورصة التي تصدر عن هذه الوسائل كاذبة أومغلوطة، فإن ذلك يؤذي إلى تحقق مسؤوليتها، سواء كانت مسؤولية مباشرة

---

[1]- ***Ausy (J.) et Ducas- Ader, Droit de l'information*** ; Dalloz, Paris, 1994.p31.

إذا كانت هي مصدرالمعلومات الكاذبة، أو مسؤولية غير مباشرة تبعا للجهة التي زودتها بتلك المعلومات، وتطبق عليها القواعد العامة للمسؤولية عن الأضرار الناجمة عن الترويج الكاذب[1].

الفرع الثاني: جريمة تلاعب الوسيط المالي بأسعار البورصة:

تعد ممارسات الوسيط المالي غيرالمشروعة لتداول الأوراق المالية في البورصة هي العنوان الأعم والأشمل للتلاعب[2] في البورصة، والأشمل في سوق الأوراق المالية، و لقد وجد التلاعب في الأسواق المالية منذ نشأتها، وقد عانت ولاتزال تعاني منه الدول المتقدمة ذات الخبرة في التعامل مع أساليب التلاعب والتضليل، والتي يعد إنتشارها وإستفحالها وضعف الرقابة عليها نذيرأزمة قد تعصف بالبورصة، من هذا المنطلق نستعرض مفهوم المضاربة وأهميتها في البورصة ومتى تكون غير مشروعة، وإلى أنواع الصورالتي تتخذها المضاربة غيرالمشروعة في البورصة[3].

أولا: مفهوم جريمة تلاعب الوسيط المالي بأسعار البورصة: يعرف التلاعب بأنه أي عمل أوإمتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية، يكون من شأنها الإضرار بكل أوبعض المتعاملين في البورصة، كما يعرف بأنه كل عمل على قيد سعر غير حقيقي أوعملية صورية أوحاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق.

ويعرف أيضا التلاعب في أسعار الأوراق المالية والمضاربة غير المشروعة، ذلك التوجيه الزائف للأسعار، أي التأثير على سعر ورقة مالية ما لكي تباع أو تشترى بسعر أعلى أو أقل من السعر الذي يحدث نتيجة العمليات الطبيعية للعرض أو الطلب، والمتلاعب أو الوسيط في سعر ورقة يسعى للحصول على أرباح أو تفادي خسائر عن طريق خلق سعر زائف قد يؤدي إلى تأثير على عملية التداول، ومن سمات هذه الجرائم الإبتكار والتنوع والتجديد في وسائل إرتكابها ومهما حاول المشرع حصر تلك الوسائل، فهناك ضعاف النفوس الذين يحاولون إبتكار وسائل وطرق جديدة قصد تجنب الوقوع تحث طائلة القانون، وغالبا ماترتبط بالشركات الصغيرة حيث أنها أكثر إستجابة من غيرها من الأوراق المالية الخاصة بالشركات الكبيرة[4].

---

[1] - مظهر فرغلي على محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، المرجع السابق الذكر، ص.31.

[2] – ويعرف **التلاعب**: في اللغة يقول إبن كثير في تفسيره للأية السادسة عشرة من سورة الأنبياء إن الله تعالى يخبر بأنه خلق السموات والأرض بالحق، أي بالعدل والقسط ليجزي الذين أساءوا بما عملوا ويجزي الذين أحسنوا بالحسنى، وأنه لم يخلق ذلك عبثا ولا لعبا.

[3] – خيري علي الجزيري، دور سماسرة الأوراق المالية في تنشيط التعامل بسوق الأوراق المالية بالتطبيق على مكاتب السماسرة بالقاهرة، مجلة العلوم الإدارية، كلية التجارة ببني سويف، جامعة القاهرة، 1999.ص13.

[4] –وعلى سبيل المثال ما حدث في الفترة من 6 إلى 11 مايو سنة 1988م، أن سجلت أسهم شركة فرنسية Saulnes Chatillon، المسجلة في بورصة باريس، نشاطاً غير طبيعي في البورصة، تمثل في الارتفاع المطرد لسعر هذا السهم، ونمو حجم التعامل عليه، ونتجت عمليات المضاربة هذه عن أوامر شراء تمت بواسطة ما يقرب من عشرين شركة سمسرة، لحساب عملاء تم فتح حسابات لهم

أ-**الأسباب الرئيسة في التلاعب بالأسعار في البورصة:** يقول المحلل المالي مدير المحافظ بدر الشيخ عن أساليب التلاعب ويذكر أن هناك أشخاصا يصنفون أنفسهم بصناع السوق يستخدمون أساليب متعددة ومتنوعة مع الأحداث لا يمكن حصرها وتتنوع باستمرار لأن اللصوص يغيرون خططهم مع تطور أجهزة الأمن ويمكن ذكر الأسباب الرئيسة في التلاعب وهي:

1- توقيت الإشاعة: فللإشاعة دور مهم في تضليل المتعاملين والمتلاعبين به يمكنون نفوذاً إعلامياً لبث الإشاعات من خلال الصحف والمنتديات الاقتصادية أو عن طريق الديوانية ودائما "تأتي الإشاعة في توقيت مخطط له وتكون الإشاعات مخالفة لما يحدث في السوق وهنا فإن صغار المستثمرين هم كبش الفداء على طول الطريق"

2- الطلبات والعروض الوهمية: وهذا الأسلوب الأشهر في عملية خداع المتداولين ودائماً يحدث حسب رغبة "الكبار" فإذا كانت رغبتهم تتجه لبيع ما يملكون من أسهم يهجمون على السوق بطلبات شراء قوية ويشترون نسباً تجعل المتعاملين في السوق يلاحظون الإقبال على السهم لتأتي الآراء وتؤكد أن أمراً ما يحدث في السوق وفي هذه الأثناء يقتنع المتداول بأن عليه الشراء وفي هذه اللحظة يكون من شجع على الشراء هو نفسه من يقوم بالبيع عليه. والعكس يحدث في حالة رغبتهم في الشراء حيث يقومون بيع كميات كبيرة من الأسهم التي يملكونها، وبمعنى أصح تنفيذ أمر البيع لمن يطلب وبأي سعر حتى تهتز نفوس المتعاملين ويقتنعون بأن السوق في هبوط مستمر فيندفع المتعاملون نحو البيع وفي هذه اللحظة يأتي من باع ليهز السوق ويشتري كميات كبيرة بأسعار متدنية.

بهذه الشركة بأسماء وعناوين وهمية، وقد كشفت تحقيقات COB (لجنة عمليات البورصة) -وقاضي التحقيق فيما بعد- أن ثلاثة أشخاص قاموا بهذه العمليات بالتواطؤ فيما بينهم باستخدام ما يعرف بأسلوب الغلاية bouilloire لرفع سعر السهم، وقد إختاروا ورقة مالية محدودة التداول تصلح للتأثير بهذا الأسلوب، وهو سهم شركة Saulnes Chatillon والذي كان حجم التعامل اليومي عليه لا يزيد عن ثلاثة آلاف سهم، ونتيجة لهذه الممارسة غيرالمشروعة ارتفع السهم من 171 فرنكاً في 6 مايو إلى 197 فرنكاً في 11 مايو، ثم عاد ليهبط إلى 184.10 فرنكاً، رغم عدم وجود أي أنباء عن الأداء الاقتصادي للشركة مصدرة السهم في تلك الفترة، تبرر هذه التقلبات السعرية، وقد تسبب مرتكبو هذه العمليات في وقوع خسارة مقدارها 2 مليون فرنك للشركات العاملة في البورصة، وقد أحيل المتهمون إلى المحاكمة الجنائية لارتكابهم الجريمة المؤثمة بالمادة (10-3) المعدلة بقانون 22 يناير سنة 1988م، وقد أدانت محكمة جنح باريس المتهمين مقررة حيثيات حكمها: "بأن المتهمين قد اتفقوا على تزييف الأداء الطبيعي لسوق الأوراق المالية فيما يتعلق بسهم شركة Saulnes Chatillon وهم على علم بآليات البورصة، وذلك عن طريق الغش والإحتيال، ومع إرادتهم إيقاع الغير في الخطأ للاستفادة -مباشرة- من الأرباح المتحققة عن العمليات التي أجروها على المكشوف وعندما طعن المتهمون على هذا الحكم أيدته محكمة استئناف باريس وقضت برفض الطعن، للمزيد راجع، مظهر فرغلي الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، ص304.

3- نفوذ أصحاب الشركات: هناك طريقة أخرى للتلاعب بالمتعاملين وتثبت عدم الشفافية داخل السوق، ويتم تنفيذها عن طريق أصحاب الشركات أنفسهم، فهؤلاء على علم بحكم تملكهم للشركات عن الصفقات الإيجابية التي ستبرمها الشركة في المستقبل القريب وبناءً على ذلك يبدأ أصحاب هذه الشركات بالشراء من خلال أسماء زوجاتهم وأبنائهم والأقارب وبعد ذلك تسرب المعلومة مع نصائح بالشراء للمقربين والأصدقاء وبعد إتمام صفقات الشراء التي تنفذ بشكل غيرملحوظ، تعلن الشركة عن الصفقة الإيجابية التي ستعقدها الشركة سواء كانت أرباحاً قياسية أوالإستحواذ على صفقة فيندفع الجمهور للإستفادة من الحدث والإنتفاع فيقومون بالشراء وفي هذه الأثناء يكون أصحاب الشركات الذين اشتروا بأسعار ضعيفة جاهزين بأوامر البيع والخروج الفوري ويكون المتداولون هم الضحية.

4- التلاعب بالأخبار: إستخدام الأخبار للتلاعب هو الأكثر إنتشاراً وبأساليب مختلفة فقد تعلن شركة عن أخبار إيجابية تخصها، وهذه الأخبارقد لا تحدث في الوقت القريب ولن تنفذ من الأصل ولكنها إستغلت للتضليل وجذب المتعاملين.

5- المجموعات الكبيرة تسهم في التلاعب: هناك مجموعات تتفق على عمليات شراء وبيع وهمية، وتنفيذ صفقات بين المجموعة والأخرى بمعنى أنهم يبيعون ويشترون الوهم.

6- التلاعب في المؤشر: المؤشرهو الوسيلة الحقيقية لوصف حالة السوق والمتلاعبون يستغلون المؤشر في تنفيذ عملية التضليل، وذلك عن طريق المؤشر في الدقائق الأخيرة حسب رغبة الكبار وذلك لخلق حالة مشكل لتداولات اليوم الثاني."

ب-أغراض التلاعب في أسعار الأوراق المالية : يهدف الوسيط من التلاعب بسعرالأوراق المالية المتداولة بالبورصة، حيث قد يهدف المتلاعب بها إلى تخفيض سعرها عن سعرها الفعلي الواجب التداول به، للحصول على المكاسب المحققة في حالة البيع على المكشوف، وهي النمط الذي تباع فيه الورقة أولاً ثم تشترى فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة المباعة بها، ويتم البيع غالباً في الوقت الذي لا يملك فيه البائع الورقة محل الصفقة لذا يطلق عليه جوازاً البيع على المكشوف .

وقد يهدف الوسيط المتلاعب في أسعار الأوراق المالية إلى تحقيق رفع السعرأوتثبته أوخفضه، على خلاف قيمتها الفعلية في التداول، وهنا يصيب الضرر القائم بشراء الورقة آنذاك، وتستخدم هذه الحيلة، لبيع أوراق مالية بحوزة المتلاعب وتحقيق مكاسب مالية دون وجه حق، وقد يهدف إلى تثبيت السعر، وذلك بشراء بنوك الإستثمار الوسيطة الورقة بما يؤدي إلى إيهام المتعاملين بوجود الطلب عليها.

ج-أصناف التلاعب بالأسعار في البورصة: يمكن تصنيف التلاعب إلى أربع أنواع:

1-التلاعب المؤثر في القيمة: ويحدث عندما يقوم المتلاعب بتصرف يؤثرعلى قيمة السهم، وفي الغالب يكون هذا التلاعب من متخذي القرار في الشركة المساهمة، ومن حالات التلاعب التي تذكر عادة تحت هذا النوع التلاعب المرتبط بقرارات الإندماج والإستحواذ، مثل الإعلان عن تقديم عرض

لشراء أو دمج أوالإستحواذ على شركة، بما يؤذي إلى رفع سعر سهم الشركة المستهدفة، فيقوم المعلن ببيع ما يملكه من أسهمها، ويعلن بعد ذلك أن المفاوضات تعثرت، وتم العدول عن العرض[1].

2-التلاعب المؤثر في السعر من خلال بث معلومات مضللة: ويحدث عندما يقوم الوسيط المتلاعب بنشر معلومات غير صحيحة، أومعلومات صحيحة ولكن معروضة بطريقة يمكن أن يفسرها بقية المتداولين بشكل خاطئ، بما يؤذي إلى التأثيرعلى توقعاتهم حول القيمة، ويدخل في ذلك نشرالشركة المساهمة معلومات مضللة حول وضعها المالي، وقيام بعض المحللين بالتوصية أوإعطاء معلومات إيجابية لأسهم يملكونها، ويلاحظ أن تطور تقنيات المعلومات والإتصالات وخاصة الإنترنت والهاتف المحمول سهل من عملية نشر المعلومات المضللة حول قيم الأسهم سواء من خلال المنتديات، أوالبريد الإلكتروني، أورسائل الجوال.

3-التلاعب المؤثر في السعرمن خلال تداولات مغررة: ويحدث عندما يقوم المتداول بتنفيذ تداولات تحدث آثاراً مباشرة على الأسعار والكميات المتداولة في السوق، بما يؤدي إلى التأثير على توقعات بقية المتداولين في السوق حول قيمة الورقة المالية محل التداول، وهي أكثر أنواع التلاعب شيوعاً، وقد يكون التداول الذي يتم في هذه الوسيلة حقيقياً إستناداً للقوة المالية للوسيط المتلاعب، أو صورياً من خلال التواطؤ مع مجموعة من المتداولين لإحداث نشاط مصطنع في السوق.

4-التلاعب المنظم: ويتم كالجريمة المنظمة بإنضمام شخصين أوأكثر للعمل معاً في الصفقات التي تتسم بالتلاعب في أسعارالأوراق المالية، وقد تشمل سماسرة وعاملين في بعض المنشآت المالية التي يتم تداول أوراقها المالية في البورصة، وكذلك قد يتضمن التلاعب في البورصة أشكال أخرى، كالمبالغة في الأصول المبالغة في الإيرادات، تقليل التكاليف، تقليل الخصوم، البيع على المكشوف، نشر الإعلانات المتضمنة لبيانات مضللة.

وكملاحظات عن أنواع جريمة الوسيط عند التلاعب في أسعار البورصة وصوره، نذكر ما يلي:

-تصنيف أنواع التلاعب وصوره ليس مانعاً، بمعنى أن الوسيط المتلاعب قد يجمع بين أكثرمن نوع وصوره في وقت واحد.

- قد يكون غرض المتلاعب تحقيق منافع أخرى ليس لها علاقة بالورقة المالية محل التلاعب، بل لتحقيق أرباح من خلال تداول الأوراق المالية المشتقة منها كالمستقبليات والخيارات، أويكون الغرض من التلاعب التأثيرعلى قيمة مساهمات المتلاعب في الصناديق الإستثمارية، أو منفعة السمسار بحصوله على عمولات كبيرة.

---

[1]- خيري علي الجزيري، دور سماسرة الأوراق المالية في تنشيط التعامل بسوق الأوراق المالية بالتطبيق على مكاتب السماسرة بالقاهرة، المرجع السابق الذكر، ص.15.

– صورالتلاعب قديمة، وتتغير أدواتها وأساليبها مع تطورتقنيات المعلومات والإتصالات وخاصة الأنترنت التي بقدرما سهلت من وصول المستثمر للمعلومة بسرعة ودقة، وفرت مجالاً رحباً للوسطاء المتلاعبين لنشر الشائعات المغرضة من خلال مواقع توحي بأن خلفها شركة كبيرة وشبكة من المحللين المتميزين، خاصة إذا كانت توفر روابط لمواقع رسمية، بالإضافة إلى منتديات الأنترنت التي يمكن أن يكتب فيها شخص واحد بعدة أسماء مستعارة.

– تطور نظم التداول الإلكتروني وسهولة الوصول إليه، وفر كذلك فرصة للمتلاعب لتحقيق إستراتيجياته بعيداً عن رقابة السوق، وسهلت في الوقت نفسه من وصول صغار المستثمرين وبكميات كبيرة للسوق، في المقابل إستطاعت النظم الإلكترونية بعض التلاعب بإعطاء أولوية تنفيذ الأوامر ومنع تنفيذ الأوامر المتقابلة الوهمية إذا كانت من المتداول نفسه.

ثانيا: الركن المادي أوصور لجريمة تلاعب الوسيط بأسعار البورصة: لم يألف الواقع العملي[1] نمطا واحدا للتلاعب في أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة، ونصت كافة التشريعات على حظر التلاعب في أسعار الأوراق المالية، وبالأخص القيام بأي أوكل مما يلي[1]:

---

[1] - وللتوضيح أكثر حول ممارسات الوسيط المالي في التلاعب الأسعار نذكر المثال التالي، وذلك بإلقاء نظرة تفصيلية على بعض تلك الممارسات وهي تعطي فكرة عن باقيها:

أولاً أسلوب التدوير:وهو من الأساليب المستخدمة بكثرة في الأوراق المالية وفيما يلي التعريف به.

تعريف التدوير: هوإيجاد إيحاء لحالة معينة من النشاط غير الطبيعي على تداولات سهم شركة ما، بواسطة عمليات بيع وشراء وانتقال غير حقيقي للكميات، ما بين محافظ محدودة ذات وعاء استثماري واحد، وبكميات ضخمة خلال فترات محددة، مما يساعد على اجتذاب الكثير من المتداولين إلى تلك الدائرة بسبب ذلك النشاط الوهمي.

أنواع التدوير: يختلف مستوى الأداء ما بين المضاربين، حيث نرى بعض المضاربين المحترفين يستمر في عمليات التدوير لفترات طويلة (حتى بعد خروجه من السهم)، بل أحياناً يقوم بدعم محدود للسهم في الفترة التي تعقب خروجه المباشر من السهم، أيضاً يتميز أداء هذه النوعية من المضاربين عند الخروج من السهم أنه يتم ذلك بشكل تدريجي غير محسوس في الأغلب، حيث تتم عمليات التصريف بكميات صغيرة وعلى فترات طويلة، كذلك يكون هناك حرص أن يتم توزيع كميات الأسهم ما بين أكبر شريحة من المتداولين لأن ذلك سيكون أكبر دعم لسعر السهم من الانهيار بعد الخروج التام منه، بعكس ذلك تماما، حيث انتهت عملية الخروج من السهم لبعض المضاربين فاقدي الخبرة في تلك العمليات إلى انهيار كامل لسعر السهم حتى قبل اكتمال خروجهم منها، وذلك طبيعي جداً حيث إن الخروج القاسي السريع من السهم بكميات كبيرة يتبعه بشكل مباشر موجة بيع جماعية من معظم مالكي السهم، وتلك الموجة في الأغلب لا تجد أي طلبات شراء ولا يستطيع ذلك المضارب الذي زرع الخوف أن يقدم أي دعم للسهم أثناء عملية الانهيار الذي يستمر حتى يصبح سعر السهم مغرياً لمضارب آخر يتقدم لتقديم الدعم للسهم أو أن يكون سعر السهم أصبح مغرياً بالنسبة لفئة كبيرة من المتداولين.

–**أساليب التدوير:**تختلف أساليب التدوير من شركة إلى أخرى حسب القيمة السوقية لسهم الشركة والعدد الإجمالي لأسهم الشركة والمتاح منها في التداول، وملكية الدولة أو أحد صناديقها فيها وكذلك مدى وجود ملكية آخرين في السهم بكميات كبيرة، والأهم من ذلك كله أن يكون السهم ذا اتجاه شعبي بمعنى أن يكون هناك قدرة على اجتذاب المضاربات له.

–**كيف نحدد أن السهم يتعرض لعملية تدوير؟**، لا يمكن أن يتم ذلك خلال دقائق، بل من خلال مراقبة مكثفة لتداولات السهم، ويتم من خلالها قياس القوة بين العرض والطلب على مدى فترات التداول وقياس المدى السعري لتذبذب السهم لتحديد نقطة الارتكاز

أ- صور وممارسات الوسيط المالي في التلاعب بأسعار عمليات البورصة:

-التأثير على السوق أو على الأسعار بأي تعامل من خلال تنفيذ عمليات لاتؤدي إلى تغيير المستفيد الفعلي.

للمضارب، وكذلك قياس معدل الكميات، لمعرفة أي تغيرات عليها قبل فترة اتخاذ قرار الشراء أو البيع لاكتشاف أي تغيرات جذرية على تلك المعدلات. هنا تجدر الإشارة إلى أن عمليات التدوير لا ترتبط بشكل جذري بصعود السهم أو هبوطه، حيث إنها تطبق في كلتا الحالتين[1]

ثانيا أسلوب التجميع والتصريف: وهو كذلك من الأساليب المستخدمة في خداع المضاربين الصغار والإيقاع بهم.

مفهوم التجميع (+): هي القوة الخفية (غير الظاهرة) التي تختبي تحت سعر السهم أو هي عملية شراء مكثف للسهم بأسعار مختلفة مما يدفع المضارب إلى الشراء لتوقعه أن سعر السهم سوف يتجه إلى الأعلى وذلك لوجود أخبار جيدة عن السهم.

مفهوم التصريف (-):هي الضعف الخفي (غير الظاهر) التي تختبي تحت سعر السهم أو هي عملية بيع مكثف للسهم بأسعار مختلفة مما يدفع المضارب إلى البيع لتوقعه أن سعر السهم سوف يتجه إلى الأسفل وذلك لوجود أخبار سيئة عن السهم.

كيف يمكن لنا معرفة التجميع من التصريف أو بمعنى أدق كيف يحدث التجميع؟ يمكن معرفة ذلك من خلال تحرك سعر السهم بحيث، إذا كان إقفال السهم فوق متوسط التذبذب اليومي للسهم ((أعلى+أدنى)/2) فإنه يعتبر يوم تجميع.

وكمثال: إذا كان تذبذب السهم من 100 إلى 105 في اليوم وكان إقفاله عند 104 وبتطبيق المعادلة (أعلى+ أدنى)/2)=((100+105)/2=102.5 ريال الإقفال كان 104 أكبر من 102.5 وهذا يعني أن كامل كمية التداول لهذا اليوم تجميع (+) كلما كان الإقفال أعلى من 102.5 كلما كان التجميع أقوى إذا كان إقفال السهم عند سعر 101 فتعتبر كامل كمية التداول لهذا اليوم تصريف (-) وذلك لأن إقفال السعر تحت متوسط التذبذب 102.5 كلما كان الإقفال أقل من 102.5 كلما كان التصريف أقوى بطرح مجموع كميات التداول لأيام التصريف من مجموع كميات التداول لأيام التجميع (مجموع كميات التداول لأيام التجميع-مجموع كميات التداول لأيام التصريف) إذا كان الناتج بالموجب (+) فإن السهم يمر في مرحلة تجميع.

أما إذا كان الناتج بالسالب (-) فإن السهم يمر في مرحلة تصريف.

مثال عملي: سوف نأخذ مثال "سهم بيان" من سوق المال الكويتي وبتطبيق المعادلة السابقة سوف نعرف الحالة التي يمر بها السهم سوف نعرف هل السهم يمر في مرحلة تجميع أو تصريف وكم هي عدد الأسهم التي تم تجميعها أو تصريفها على السهم تداول اليوم الاثنين أقل صفقة كانت بسعر 1000 وأعلى صفقه كانت بسعر 1100 فلس وأقفل السهم على سعر 1080 فلساً فإذا أردنا أن نعرف هل هذا تجميع أو تصريف اليوم نحسب كالتالي:

الأدنى+الأعلى=الناتج نقسم على 2 يعني بالأرقام.

2100=1100+1000

1050=2/2100 فلس

المتوسط السعري لتداول اليوم هو 1050 فلساً والإقفال هو 1080 فلساً فبما أن الإقفال أعلى من متوسط تداول اليوم فهذا يعني تقريبا أن تداول اليوم هو تجميع والعكس طبعا صحيح عادة تستغرق عمليات التجميع والتصريف أسابيع وتتعداها إلى شهور، وعادة ما تكون العلاقة بين سعر السهم وكمية التداول علاقة طردية، بحيث إذا ارتفع سعر السهم فإن كمية التداول ترتفع في نفس اليوم عن متوسط كمية التداول اليومي (والعكس صحيح) إذا تحولت هذه العلاقة إلى علاقة عكسية هنا يفترض أن يتغير اتجاه السهم بحيث إذا كان اتجاه السهم إلى الصعود فإنه يتحول إلى نزول والعكس صحيح.

[1] - ***Dominique(L), droit commercial et des affaires***، 14 éd , Dalloz, Paris, 2001,.pp12-17.

– تنفيذ عمليات متفق عليها مسبقا بقصد الإيحاء بوجود تداول على ورقة مالية معينة.
– نشرأوالمساعدة في نشر أخبارمضللة أو غير دقيقة.
– نشرأخبار تتعلق بقرب تغير سعر ورقة مالية من أجل التأثير على أسعارها والتعامل عليها.
– إشتراك الجهة المصدرة في التعامل على أوراقها المالية، بغرض التأثيرعلى سعرها، أو بطريقة يترتب عليها الإضراربأي من المتعاملين عليها، وذلك دون الإخلال بالأحكام المنظمة للتعامل على أسهم الخزينة.
– الإدلاء في وسائل الإعلام أيا كان نوعها، بأية معلومات غيرصحيحة أوغير دقيقة من شأنها التأثيرعلى السوق أو المتعاملين في لتحقيق نفع شخصي أو لصالح شخص أوجهة معينة.
– إجراء عمليات أو إدراج أوامر بنظام التداول بالبورصة، بغرض الإيحاء بوجود تعامل على ورقة مالية أوالتلاعب في اسعارها من أجل تسهيل بيعها أو شرائها[1] .
–الإشتراك في أية إتفاقات أو ممارسات تؤدي لتضليل أوخداع المستثمر أوللتأثير بصورة مصطنعة أوالتحكم في أسعار بعض الأوراق المالية أوفي السوق بصفة عامة.
–القيام منفردا أوبالإشتراك مع أخرين بإدخال أوامر إلى نظم التداول بالبورصة، يكون هدفها إعطاء صورة مضللة أوغير صحيحة عن حجم نشاط وسيولة أوسعر ورقة مالية معينة في السوق.
– القيام منفردا بالإتفاق مع أخرين بإدخال أوامرإلى نظم التداول بالبورصة، على ورقة مالية معينة للتأثير على سعر الورقة، سواء بالإرتفاع أوالإنخفاض أوالتثبيث، تحقيقا لأهداف غير مشروعة مثل التأثيرفي قيمة الإستثمارات لتحقيق نفع خاص، أو للتهرب من الضرائب أو للوصول لسعر ميعن تم الإتفاق عليه مسبقا مع طرف أخر، تحقيقا لغرض مخالف للقانون أو القواعد أو الأعراف المهنية كرفع أسعارأوراق مالية معينة للحصول على إئتمان بضمانها.
– إستغلال أمر أومجموعة أوامرصادرة من عميل أومجموعة عملاء وتكون كميات هذه الأوامرمن شأنها تحريك سعر ورقة مالية، أو القيام بالتداول في ذات نفس إتجاه هذه الأوامر قبل تنفيذها، مما قد يحقق أرباحا نتيجة إستغلال أوامرالعملاء بصورة غير مشروعة، كما يحظر أيضا الإتفاق مع أخرين أوإصدارتوصيات لهم بالتحرك في نفس إتجاه هذه الأوامر قبل تنفيذها.

---

[1] – وفي مثال عملي على مثل هذه الممارسة من ممارسات التلاعب في أسعار الأوراق المالية في البورصة، أودعت إحدى لجان الفحص المشكلة من الهيئة العامة للرقابة المالية– بمناسبة غحص إحدى القضايا المتداولة أمام القضاء– تقريرا انتهت من خلاله إلى أنه بمتابعة التداول على أسهم شركة العربية "وبوليفارا" للغزل والنسيج بجلسة التداول بالبورصة بتاريخ 22/8/ 2007، اتضح تعمد المتهمين الثاني والثالثة تسجيل أوامر الشراء بكميات كبيرة بأسعار بعيدة عن سعر التنفيذ، مما يوحي بوجود طلبات على الورقة المالية، ويؤثر بالإيجاب عليها، وفي نفس الوقت يقوم العميل بتسجيل أوامر بيع من جهة أخرى للإستفادة من إرتفاع سعر الورقة المالية نتيجة لأوامر الشراء التي قاموا بتسجيلها، وبذلك تكون الطلبات المسلمة بجلسة التداول سالفة البيان، قد تم تسجيلها بأسعار غير متوافقة مع سعر الفتح، وأسعار تنفيذات السوق، حيث كان يتم تغيير أسعار الطلبات في ذات الجلسة كلما إقترب سعر التنفيذ على أسهم شركة مدينة الإنتاج الإعلامي بجلستي التداول يومي 3 و 4 /12/ 2007 من قبل ذات المتهمين بوكالة نجلهما، وهو ما يمثل جريمة التلاعب في الأسعار المؤتمنة بالمادة 2/63 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، وقد قضت المحكمة قبل المتهمين وأخرين بالحبس أربع سنوات مع الشغل وكفالة خمسة ألاف جنيه لإيقاف التنفيذ، حكم محكمة القاهرة الإقتصادية في الجنحة رقم 1028 لسنة 209، جنح إقتصادي القاهرة، جلسة 2011/2/26، غير منشور.)

– التعامل بأسماء وحسابات وهمية لتنفيذ بعض الصفقات أوإدراج وهمية بنظم التداول بالبورصة لاتقابلها أوامر بيع أو شراء حقيقية، أوإدراج أوامر بأسعار لامبرر لها يكون من شأنها خلق حالة ظاهرية مضللة لاتمثل واقع التداول الفعلي.
– السيطرة أومحاولة السيطرة على الطلبات أوالعروض بالسوق أوالإستحواذ أومحاولة الإستحواذ على موقف متحكم على ورقة مالية للتلاعب في سعرها، أولخلق أسعارغير مبررة أو للتأثيرات على قرارات المتعاملين بشأنها.
– نشرمعلومات غير حقيقية أو مضللة عن السوق بقصد تحريك أسعارالأوامروالتنفيذ نحو إتجاه معين.
–الإمتناع عن عرض أوطلب الأوراق المالية بيعا أو شراء بقصد التأثيرعلى أسعارها على الرغم من وجود أوامربيع أو شراء، أوالإتفاق مع اي طرف على القيام بعمليات توحي بوجود عرض أوطلب على هذه الأوراق.
– السيطرة على سوق السهم من خلال شراء كمية كبيرة من الأسهم المتداولة، مما يجعل الوسيط المتلاعب، سواء كان متداولاً عادياً، أو صانع سوق، يتمتع بقوة إحتكارية نسبية تجعل من السهل عليه التحكم بسعرالسهم صعوداً أو هبوطاً حسب الهدف، ويقع هذا عادة في الشركات الصغيرة، التي يمكن بسهولة تجميع نسبة كبيرة من أسهمها[1].

– تواطؤ السماسرة أو صناع السوق على التحكم بالعروض والطلبات، ومن ثم الأسعار عند مستويات لا تعكس قوى العرض والطلب الفعلية في السوق[2].

– التوصيات من خلال مواقع الإنترنت ورسائل الجوال تحت مسميات مختلفة مثل: سهم الشهر،أوالأسبوع، أواليوم، وقد يصاحب هذه الصورة تعاملات مصطنعة ترفع من السعر وتجذب آخرين للشراء.

– إستخدام الطلبات والعروض مصحوب ببعض الصفقات لإيهام الآخرين بإرتفاع أو إنخفاض السعر، وهذه الصورة لاتعتمد على الأوامرالسوقية، بل الأوامر المقيدة، ولهذا تختلط بالتداول المشروع للتاجرالذي يهدف إلى القيام بدورصانع سوق، من خلال توفير العروض والطلبات لبقية المتداولين.

– قيام المستشار المالي ببث معلومات غير صحيحة، أو التضخيم من أثر معلومات صحيحة أو إصدار توصيات لعدد هائل من المستثمرين لرفع السعر ثم البيع أو تخفيض السعر ثم الشراء.

---

[1] - صالح أحمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ، المرجع السابق الذكر، ص282.

[2] – عبد الله بن محمد العمراني، التلاعب في الأسواق المالية– دراسة مقارنة– ، جامعة الأردن، 2010. ص.15.

– صفقات شراء متتابعة بكميات صغيرة ترفع السعر، يعقبها بيع كمية كبيرة، أوالعكس، صفقات بيع متتابعة بكميات صغيرة تخفض السعر، يعقبها شراء كمية كبيرة.

– قيام الوسيط المالي مصدر الأسهم، أومستشاره الإستثماري بنشر تقارير متحيزة أو معلومات مضلله عن حقيقة أداء الشركة ومستقبلها؛ بهدف الترويج للإصدارات التي يقومون بتسويقها على جمهور المستثمرين.

– التحكم بسعرالإغلاق، من خلال إرسال أوامر سوقية بكميات كبيرة تؤدي إلى زيادة كبيرة في السعرقبيل الإغلاق، لإعطاء إنطباع خاطئ بأن هناك إهتماماً بهذا السهم، أولتحقيق إستراتيجية التلاعب بوقت أقصر، أولأغراض خاصة بتسجيل قيمة الشركة في التقاريرالمالية للشركة نفسها، أوقيمة الصناديق الإستثمارية التي تملك نسبة كبيرة منها أو قيم المحافظ الممولة بالهامش لمنع قيام الممول بتسييلها، وقد يكون هدف التلاعب مجرد تثبيت سعرالسهم في مدى محدد للغرض نفسه[1].

– التواطؤ لزيادة حجم الكميات المتداولة الوهمية بين عدد من المتداولين، لإستدراج متداولين آخرين.

– شراء كميات كبيرة من الأسهم لإجبار الذين لديهم بيوع مسبقة، على الشراء لتغطية مراكزهم المالية عند أسعار مرتفعة، أوالعكس بيع كميات كبيرة من الأسهم، لإجبارالذين لديهم تسهيلات بالهامش، على البيع لتغطية مراكزهم المالية عند أسعار متدنية.

– تعاون المتلاعب مع بعض الإعلاميين والمحللين الماليين لكتابة أخبار جيدة عن السهم على أن يكون له جزء من الربح.

والجديربالذكر، أن عمليات البورصة لاتقتصرعلى القيم المنقولة المسجلة في الجداول الرسمية للبورصة، بل تشمل الأسهم غير المسجلة، وكذلك عقود الخيار وللعمليات الآجلة، فهل يعد التلاعب في أسعار الأسهم غير المسجلة في الجدول الرسمي، وأسعار القيم المنقولة التي تكون موضوع عقود خيار أوعمليات آجلة من الفعال التي يقوم بها الركن المادي لجريمة التلاعب بأسعار البورصة؟

لقد نص المشرع الفرنسي[2] على أن الإخلال بالسير المنتظم لسوق إحدى الأدوات المالية، وكلمة الأداة المالية تنطبق على كل من السهم والسند والعقود الواردة عليهما، سواء عقود خيار أم عمليات أجلة، وبناء على ذلك فإن أي تلاعب في أسعار البورصة المتعلقة بأسهم أو سندات مقيدة كانت أوغير مقيدة بالجدول الرسمي للبورصة، أوأي تلاعب في الأدوات المالية التي يكون موضوعها هذه القيم، من شأنه أن يؤدي لقيام الركن المادي إذا ما حمل العميل على الوقوع في غلط دفعه إلى الدخول في هذه المعاملات على القيمة المنقولة التي يكون سعرها موضوع تلاعب.

---

[1] - صالح أحمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ، المرجع السابق الذكر، ص285.

[2] –المادة 10–3 من القرار الصادر في 28 سبتمبر 1967 المنقحة بواسطة القانون رقم 597– 96 المؤرخ في 2 يوليو 1992 السابق الذكر.

إلاأن بعض الفقه يذهب إلى القول بأن عمليات البورصة على أسهم غيرمقيدة في الجدول الرسمي للبورصة، لايمكن أن تكون واقعة التلاعب في أسعارها عنصرا ماديا لهذه الجريمة لأن أسعار القيم المنقولة في الأسواق غيرالرسمية، ولاتخضع لقاعدة معينة فيما يخص تحديد هامش تغيرالسعر، مما يجعل من الصعوبة معرفة إذا كان الفارق بين السعرالعادي للقيمة المنقولة، والسعرالمعروض في السوق ناتجا عن عملية تلاعب أم لا[1]، أما على صعيد العمليات القائمة على التراضي، والتي لاتتم بالضرورة في القانون الفرنسي عن طريق وسيط مالي فإن العملية إذا تمت بواسطة الأخير، وقام بعمليات تلاعب أدت إلى التأثير على سعرالقيمة المنقولة، فإنه يجد نفسه تحت طائلة المسؤولية الجنائية[2]، إلا أن محكمة النقض الفرنسية في أحد أحكامها لم تأخذ هذا الإتجاه بناء على أن العملية تمت خارج إطار حصرالتداول، وبالتالي فإنه لايمكن الطعن في العملية على أساس التلاعب في البورصة[3].

في حين أنها إتجهت عكس ذلك في أحكام أخرى، مما أدى إلى قيام خلاف فقهي في المسألة[4]

وبناء على ذلك فإن الركن المادي لهذه الجريمة، في هذه الحالات يشوبه عدم الوضوح لعدم إرتكازه على معطيات فقهية واضحة علاوة على تضارب أحكام القضاء فيه.

ب- إتفاقيات التلاعب بالأسعار بين الوسطاء الماليين في عمليات البورصة:

يبدو من مصطلح هذه الممارسة أنها تحتوي على لفظين متضاديين أولهما جائزوهو الإتفاق، وثانيهما وهو التلاعب والذي ينصب على ممارسة غير مشروعة تشكل إضرار بالغير، وفي ذات الوقت يشكل هذا الفعل الإيجابي جنائية تستوجب التوقيع عقوبة جنائية على فاعلها، أو إخلالا بإلتزام قانوني تتوافر بموجبه أركان المسؤولية المدنية، ومايترتب على التنفيذ العيني، إن كان ممكنا أوالتنفيذ بطريق عن التعويض لمن لحق به ضرر من جراء هذا الإتفاق غير المشروع[5].

1-تعريف إتفاقيات التلاعب:على الرغم من أن العديد من النظم القانونية تحظر التلاعب بالأسعاروتعاقب عليه، إلا أنه لايوجد تعريف محدد للتلاعب بالأسعار يحظى بإجماع الباحثين،

---

[1] - **H.de VAUPLANE. Odile Simart :** ***Délit boursiers, propositions et reforme***, RD bancaire et de la bouse, n°61 mai/juin 1997 ; p.87-

[2] – المادة 10-3 من قرار 1967 الفرنسي، السابق الذكر.

[3] - CASS com. 18 juin 1996, ***affaire Bergé, Banque et droit*** n° 49 sep-oct. 1996, chrono. **Hubert de Vauplane**, p.24 ; JCP éd. G.1996, II22709 note **H.Hovasse**.

[4] -Cass com 27 février 1996, JCP1996, éd G.II22665 note **J.Ghestin** et D. 1996, p.518, note.**PH. Malaurie**, avec la réponse **de J.Ghestin** à Ph. Malaurie, in D.1996, p.591.)

[5] – وتتم هذه الإتفاقات بواسطة شخصين أو أكثر، وتستهدف تغييرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح، ويتم ذلك من خلال ترويج إشاعات عن سوء حالة منشأة معينة، والإيحاء للعملاء بالتخلص من ورقة مالية معينة؛ فيندفع العملاء إلى التخلص بأذنى خسارة من الأوراق ليشتريها هؤلاء المتآمرون، ثم يبدءوا في نشر معلومات عن تحسن ملحوظ في أداء المنشأة مصدّرة الأوراق؛ فتبدأ القيمة السوقية للورقة في الإرتفاع، ويقوموا بإبرام صفقات صورية حتى يسود إعتقاد بأن هناك تعاملاً نشطًا على تلك الأوراق، فيزيد التحسن في قيمتها، فيباشرون في بيعها محققين ربحًا وفيرًا.

ويقررالبعض أنه من الصعب وضع تعريف محدد للتلاعب بالأسعار، لكن من السهل تحديد الممارسات التي تنطوي على التلاعب، ويعتمد أطراف إتفاقيات التلاعب على ضخامة رؤوس الأموال التي يستخدمونها في تنفيذ هذه الإتفاقيات، وعلى عدم خبرة شريحة ليست بالقليلة من المتعاملين في البورصة في ظل ضعف بعض النظم الرقابية، رصد هذه الإتفاقيات على ساحة التداول.

2- **أنواع إتفاقيات التلاعب:** هناك عدة أنواع لإتفاقيلات الوسطاء الماليين غير المشروعة في البورصة نجملها في النقاط التالية:

-**إتفاقيات المتاجرة:** يقصد بإتفاقيات المتاجرة تلك الإتفاقيات التي بمقتضاها يسعى أطرافها لإمتلاك أكبر قدر ممكن من الورقة المالية التي تصدرها مؤسسة، وهي عبارة عن مخطط كامل وذلك من خلال ترويج إشاعات عن سوء حالة المنشأة المصدرة للورقة، أو من خلال قيام السماسرة بتخليص عملائهم من ورقة مالية معينة، كما يسعى الأعضاء من السماسرة في نفس الوقت إلى حث عملائهم على شراء تلك الأسهم، وكنتيجة لهذه الجهود المكثفة يزداد المعروض من الورقة المالية، ما يؤدي إلى إنخفاض قيمتها حتى تصل إلى أذنى حد ممكن فيقوم التنظيم بشرائها، وبعد إمتلاك معظم الأوراق المالية يبدأ أطراف من العاملين بالمنشأة صاحبة الشأن في نشر معلومات ملحوظ في أدائها، كما يسعى الوسطاء إلى حث عملائهم على شراء تلك الأسهم، وكنتيجة لهذه الجهود المكثفة يزداد الطلب وتبدأ القيمة السوقية للورقة المالية في الإرتفاع، فيسارع أطراف الإتفاقية بإجراء المزيد من عمليات البيع المظهري حتى يسود الإعتقاد بين المتعاملين في البورصة بأن هناك تعاملا نشطا على تلك الورقة المالية، وعندما تصل القيمة السوقية للورقة المالية إلى أقصاها يسعى التنظيم إلى التخلص مما يملكه من تلك الأوراق المالية بكل هدوء وسرية، وبشكل لايترك أثرا عكسيا على السعر حتى يتم التخلص مما تبقى من الورقة المالية.

-**إتفاقيات التلاعب وإثباتها:** لا مراء في أن أطراف إتفاقيات التلاعب في الأوراق المالية عندما تتجه إرادتهم إلى الإتفاق فيما بينهم على مثل هذا النوع من الممارسات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية، لايبرمون إتفاقا كتابيا للإحتجاج به فيما بينهم إذا ما ثار نزاع ما، فمثل هذه الإتفاقيات تتم في الخفاء وبعيدا عن أعين الجهات الرقابية للبورصة، ومن ثم فإن التوصل إلى وجود إتفاقيات للتلاعب بين أطراف معينين بالذات، يعد أمرا صعب المنال، بل يحتاج لأدلة وقرائن دامغة تبلغ من اليقين قدرا كبيرا بدلا من الظن والتخمين[1].

ولعل تعدد أطراف هذه الإتفاقيات وضخامة رؤوس الأموال التي يستخدمونها في تمويلها، يؤدي في كثير من الأحيان إلى أثارسلبية ليست فقط على المتعاملين في البورصة، والذين يكون ضحية لهذه الإتفاقيات، إذ تمتد هذه الآثار في البورصة والذين يقعون ضحية لهذه الإتفاقيات، إذ تمتد هذه الآثار

[1] - عبد الله بن محمد العمراني، التلاعب في الأسواق المالية، المرجع السابق الذكر.ص120.

وتنتشر عندما تهدد هذه الإتفاقيات المستثمرين، ويجعلهم يحجمون عن الإستثمار لتعرض أموالهم للإستيلاء، لما لهذه الأساليب والممارسات الملتوية التي يتمكن بواسطتها أطراف هذه الإتفاقيات من الإستيلاء على أموالهم خاصة الصغار منهم، لاسيما عندما يتم بيع الأسهم بسعر أقل من القيمة السوقية أو شراؤها بسعر أعلى من القيمة السوقية لها.

ثالثا : الركن المعنوي لجريمة تلاعب الوسيط بأسعار البورصة.

نص المشرع الفرنسي[1] على معاقبة كل من قام أو حاول القيام بنفسه أوعن طريق واسطة بعمل يهدف منه الإخلال بالسير لسوق إحدى الأدوات المالية، وإيقاع الغير في خطأ[2]، ولقد عمد المشرع الفرنسي إلى إلغاء شرط العمد، الذي تقوم به المسؤولية الجزائية في هذا الوضع فهل أراد المشرع الفرنسي جعل جريمة التلاعب بأسعار البورصة من الجرائم الشكلية، بحيث تقوم بمجرد توافر الجانب المادي للفعل فحسب دون إهتمام بالجانب المعنوي؟.

حيث نجده نص[3] قبل التعديل على أنه كل من قام أوحاول القيام عمدا بنفسه، أوعن طريق واسطة بعمل، ولفظ "عمل" هذا ينتابه الكثير من الإبهام، ويقبل عديد التأويلات والتفسيرات علاوة على أن إستلزام المشرع للقصد الخاص المتمثل في العلم والإرادة، وإمتداد العلم والإرادة إلى وقائع ليست في ذاتها أركان الجريمة، كحصول الوسيط المالي على كسب من جراء هذا التلاعب القائم على إيقاع الغير في الغلط الذي ليس من السهل إثباته[4]، بقطع النظرعن التفسير الذي سيعطيه قضاء الموضوع للفظ "عمل" طبقا لوقائع كل حالة، يجعل من الصعب تطبيق النص من الناحية العملية علاوة على صعوبة إثباث الركن المعنوي للجريمة والقائم عى إدارة الأضرار[5].

الفرع الثالث: جريمة الوسيط في البيع الصوري للأوراق المالية:

بخلاف صورية العقود المدنية، والتي نظم القانون المدني أحكامها، نتطرق هنا لنوع آخر من الصورية ولكن بأنماط مختلفة غير تقليدية في نطاق تداول الأوراق المالية في البورصة ولعله من

---

[1]– المادة 10 فقرة 3 من قرار 28 سبتمبر 1967 الفرنسي، السابق الذكر.

[2] – وتجدر الملاحظة أن المشرع الفرنسي القانون رقم 597– 96 المؤرخ في 2 يوليو 1992 السابق الذكر،كان ينص على عنصر العمد خلافا لما عليه المادة حاليا، حيث كانت صيغة المادة تنص على أنه يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في الفقرة الأولى من كل من قام أو حاول القيام عمدا بنفسه أو عن طريق واسطة بعمل يهدف منه التأثير على سوق إحدى القيم المنقولة، أو الأدوات المالية المدرجة في الجدول الرسمي للبورصة أو على عقد من عقود الخيار.

[3] – المادة 10 فقرة 3 من قرار 28 سبتمبر 1967 الفرنسي، السابق الذكر.

[4] – أما بعد التعديل فقد تم إلغاء الجانب العمدي للفعل، وكأن المشرع الفرنسي قد عمد إلى عدم الإعتداد بالركن المعنوي لهذه الجريمة رغم أن ذلك يتعارض مع روح القانون العقوبات الفرنسي الجديد ولفظه، الذي يحاول القضاء على الجرائم المادية، مما يدعو للقول بوجود تناقض في موقف المشرع الفرنسي من خلال ما ورد في المادة 1–3 ذلك أن المشرع قد عمل في خطوة أولى على تجريم الفعل في حد ذاته– قبل تعديل 2 يوليو 1996– بقطع النظر عن الشخص القائم به، عاملا بذلك على إحترام المبادئ التي جاء بها قانون العقوبات الفرنسي الجديد، إلاأنه في خطوة ثانية بعد التعديل الأخير أبقى على تجريم الفعل من دون أن يوجب تواجد الركن المعنوي له، هذا من شأنه ان يوسع مجال المسائلة الجنائية للوسيط المالي.

[5] – **H.Vauplane, Odile Simart :** ***Délits boursiers, propositions de reforme***, RD bancaire et de bourse n°61 mai/juin 1997,p.86.

الأمورالتي يتعين أخذها في الإعتبار، أن النوع التقليدي من صورية العقود المدنية قد تناولتها العديد من المؤلفات الفقهية ، وشكلت على أثارها وتطبيقاتها تراثا قضائيا إستقرت عليه المحاكم، أما هذا النوع من الصورية فتقل بشأنه المؤلفات الفقهية، وكذلك السوابق القضائية[1] في هذا الشأن نادرة.

ويثور الإشكال عما إذا كانت الصورية التقليدية بنوعيها المطلقة والنسبية، قد نجد لها واقعا ملموسا في مجال تداول الأوراق المالية من عدمه، لاسيما وأن القضاء قد إستقرت أحكامه على أن الصورية المطلقة هي التي تتناول وجود العقد ذاته، أما الصورية النسبية فهي التي لاتتناول وجود العقد وإنما تتناول نوعه أوركنا فيه أوشرطا من شروطه، أوشخص المتعاقدين أوالتاريخ الذي أعطي له بقصد التحايل على القانون، بما مؤداه أن الصورية النسبية لاتنتفي بإنتفاء الصورية المطلقة لإختلافهما أساسا وحكما[2].

ونظرا لتشابك عمليات تداول الأوراق المالية، وتعدد أطرافها وصعوبة إثباتها، فإن الوقوف على نوعية الصورية من حيث كونها مطلقة أونسبية في مجال تداول الأوراق المالية، سوف يختلف من حالة لأخرى، ليس هذا فحسب بل إن أطراف العملية الواحدة سواء الوسيط أو العميل، سيختلف التكييف القانوني لكل واحد منهم على حدة، بإختلاف ما هوثابث بحقه ومدى بيعه الصوري للورقة المالية من عدمه.

أولا:مفهوم المضاربة المشروعة وغير المشروعة في البورصة: المضاربة[3] في البورصة تعني عمليات بيع وشراء يقوم بها المتعاملين ليس لتحقيق أرباح الأسهم أوفوائد السندات، وإنما لجني ربح من فروق الأسعارمن وقت لآخر، فأساس المضاربة في البورصة هو التنبؤ بأسعار الورقة المالية في المستقبل، سواء من خلال إرتفاع أسعارها، أومن خلال تجنب خسائر فيها، ومن ثم فإن التنبؤ هو العامل الأساسي للمضارب.

---

[1] – لكي يمارس القضاء دوره فيما يعرض عليه من منازعات في مجال البورصة بصفة عامة، وفي مجال الصوري للأوراق المالية بصفة خاصة، فينبغي مده بكثير من المعطيات والأحداث الإقتصادية، بل وأن يلجأ إلى الخبراء المختصين في هذا الشأن، لأن القول بغير ذلك، يجعل دور القضاء عاجزا عن أداء رسالته في هذا الأمر.

[2] – ولكن ينبغي عند رصد وفحص مسألة الصورية، ونحن بصدد البيع الصوري للأوراق المالية، والذي يترتب عليه عدم تغيير المستفيد الفعلي، ما استقر عليه فقه القانون المدني، من أن الصورية أكثر ما تكون في العقود، ولكن هذا لايمنع من أن تكون في التصرف القانوني الصادر من جانب واحد، بشرط أن يكون هذا التصرف موجها إلى شخص معين، لأن الصورية نتيجة إتفاق ولايتصور الإتفاق إلا من شخصين يتعاملان معا.

[3] – **المضاربة:** تسمية أصلها العراق وهي مأخوذة من الضرب في الأرض، وأما عند أهل الحجاز فتسمى قرضا، وهي عقد بين إثنين يتضمن أن يدفع أحدهما للآخر مالا، في مقابل جزء شائع معلوم من الربح، وقد خرج رسول الله صلى الله عليه وسلم مضاربا في مال خديجة وجاء بربح كبير ثم إنتقلت هذه الصورة، التي كانت للمضاربة إلى الإسلام وشاعت في المجتمع الإسلامي وتعامل بها الصحابة دون تعديل أو تغيير.

وتعتبرالمضاربة الصحيحة المبنية على التوقع والدراسة تعد ضرورية للبورصات، ويمكن للمضارب[1] أن يربح أويخسر، حيث أنه لايتدخل بفعله للتأثيرعلى الأسعار صعودا أوهبوطا، وهذا

---

[1] – **والمضارب** في الأوراق المالية هو الشخص الذي يشتري أيا من الحقوق المتعلقة بالأوراق المالية بهدف بيعها في الأجل القصير بسعر يفوق المدفوع لشرائها، ومن شروط المضارب الجيد من يسلك درب المضاربة المشروعة في البورصة، ويعني متطلباتها وأحكامها على النحو المتقدم، فيجب أنه ينبغي أن تتوافر فيه الشروط الآتية:

1_ الكفاءة والخبرة في أوضاع السوق حتى يتدخل بيعا أو شراء، وهنا يبرز الباحث أهمية إعمال أثر كل من التحليل الفني(ويشير مصطلح المحلل الفني إلى محلل البورصة الذي يحاول توقع الإتجاهات المستقبلية لأسعار بتحليل إتجاهات الأسعار السابقة)، والتحليل المالي لأداء الورقة المالية التي يعنيها المضارب بالتداول بيعا أوشراء، حتى يكون إتخاذ القرار مستندا على أسس علمية متعارف عليها في بورصة الأوراق المالية.

2_ أن يكون لديه رأس المال الكافي، لأن الملاءة المالية أحد الشروط الأساسية للمضارب، خاصة للأفراد الذين يتجهون بمذخراتهم فرادى لشراء الأسهم، لأنه في هذه الحالة سيتحمل بمفرده تبعات إختيار الورقة المالية محل المضاربة، بخلاف من يتجهون بمذخراتهم لصناديق الإستثمار التي تتعامل في بورصة الأوراق المالية، لأنهم لايديرون بأنفسهم تلك المذخرات، وإنما مدير الإستثمار، وكمثال عن المضاربة غير المشروعة : قام أربعة –اثنان من المضاربين واثنان من الوسطاء– بالتلاعب بأسهم شركة فتيحي والأحساء في السوق المالية السعودية، ووصل مجموع العقوبات أكثر من 12 مليون ريالا،حيث أصدرت لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قرارا نهائيا بإدانة اثنين من المتعاملين بالأسهم مع وسيطي تداول من بنك الجزيرة لمخالفتهما نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية.

– وبالنسبة للتشريع المقارن، جاءت العقوبات في ظل تأكيدات هيئة السوق على حماية المتعاملين في سوق الأسهم من الممارسات غيرالعادلة والتي تنطوي على إحتيال وتدليس وتلاعب، وقد أعلنت هيئة السوق المالية المصرية، عن صدور قرار نهائي من لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بتاريخ 1428/5/9هـ بإدانة كل من:

1–(.....)، 2–(.....) مخالفين، و3–(.....)، 4–(.....) وسيطي تداول أسهم لدى بنك الجزيرة.

في الدعوى المقامة من هيئة السوق المالية ضدهم لمخالفتهم نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، وتضمن القرار إيقاع العقوبات الآتية عليهم وفق التالي:

- إدانة (.....) بمخالفة المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية أثناء تعامله في أسهم شركة أحمد حسن فتيحي وشركاه خلال الفترة من 2006/5/20م إلى 2006/5/23م وشركة الإحساء للتنمية خلال الفترة من 2006/5/15 إلى 2006/5/20م وإيقاع العقوبات الآتية عليه:

- إلزامه بدفع المكاسب التي حققها نتيجة هذه المخالفات والبالغة ستة ملايين وأحد عشر ألفاً وتسعمائة وثلاثين ريالاً.

- فرض غرامة مالية عليه قدرها مائة وخمسون ألف ريال.

- منعه من العمل لمدة ثلاث سنوات في الشركات التي تتداول أسهمها في السوق.

- إدانة (....) بمخالفة المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية أثناء تعامله في أسهم شركة أحمد حسن فتيحي وشركاه خلال الفترة من 2006/5/20م إلى 2006/5/23م وشركة الإحساء للتنمية خلال الفترة من 2006/5/15 إلى 2006/5/20م وإيقاع العقوبات الآتية عليه وهي:

- إلزامه بدفع المكاسب التي حققها نتيجة هذه المخالفات والبالغة خمسة ملايين وسبعمائة وتسعة وثمانين ألفاً وأربعمائة وستة وخمسين ريالاً.

- فرض غرامة مالية عليه قدرها مائة وخمسون ألف ريال.

مايفرق بين المضاربة المشروعة وغيرالمشروعة وخاصة أن المضاربة المشروعة هي القوة المنشطة لسوق رأس المال، وبدونها تظل السوق راكدة هذا فضلا عن أنها تحد من التقلبات التموجات الشديدة في الأسعار[1].

أ- **المضاربة والإستثمارفي البورصة:** قد يستخدم في البورصة المضاربة على أنها مرادفة للإستثمار، ولقد ميزالفقه بينهما في أن الفرق يمكن تحديده بحضورأوغياب نية المتاجرة، بمعنى التربح من تقلبات أسعارالأوراق المالية، فتنطوي المضاربة على مخاطر أكبر مما تنطوي عليه الإستثمار، ومن الطبيعي أن تكون مدة الإحتفاظ بالأوراق المالية في حالة المضاربة أقصرمنها في حالة الإستثمار، وذهب جانب أخرمن الفقه إلى أنه يصعب التفرقة بدقة ووضوح ما بين الإستثمار والمضاربة، فكلاهما واحد تقريبا ولكن ما يميزهما عن بعضهما البعض هو درجة إختلاف العائد الحقيقي عن العائد المتوقع في كل منهما.

ب-خصائص المضاربة في البورصة وأهميتها: تجدرالإشارة إلى أن هذه الخصائص يعتريها بعض الغموض، قد يؤدي إلى وصفها من مضاربة مشروعة إلى مضاربة غير مشروعة[2]، وتتلخص أهم هذه السمات فيما يلي:

- منعه من العمل لمدة ثلاث سنوات في الشركات التي تتداول أسهمها في السوق.

- إدانة (.....) بمخالفة المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية، والمادة الحادية عشرة فقرة (أ-2 و3) من لائحة سلوكيات السوق وإيقاع العقوبات الآتية عليه:

- غرامة مالية عليه قدرها مائة ألف ريال.

- إلغاء الترخيص الممنوح له.

- إدانة (.....) بمخالفة المادة الحادية عشرة الفقرة (أ-2 و3) من لائحة سلوكيات السوق وإيقاع العقوبات الآتية عليه:

- غرامة مالية عليه قدرها عشرة آلاف ريال.

- تعليق الترخيص الممنوح له لمدة سنتين.

-وأكدت هيئة السوق المالية حرصها على تطبيق نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، بما يكفل استقرار السوق ويحقق عدالة التداول وحماية المتعاملين من الممارسات غير العادلة والتي تنطوي على احتيال وتدليس وتلاعب' بحث (المضاربة والتلاعب بالأسعار قي سوق الأوراق المالية) صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مركز المساندة القانونية، القاهرة، 2001، ص.52.

3_ الإلتزام بأداب التعامل وميثاق الشرف، وتجنب أي أفعال إيجابية أوسلبية من شأنها إفساد الأداء الطبيعي لمبدأ العرض والطلب.

[1] -**Vauplane (H). et Sinaret (o*.), La notion de manipulation de cours et ses fondements en France et aux*** E.U. Revue de Droit Bancaire, 1996, p.153.

[2]- جاء بمذكرة بتقرير لجنة الشؤون الإقتصادية بمجلس الشعب عن مشروع قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 أن الأمر قد تطلب إصدار قانون متكامل ينظم كافة العمليات المتعلقة بالسوق والممارسات الخطرة والمضاربات غير المشروعة بهدف

ـ **سرعة التداول:** بمعنى إستمرار شراء وبيع السهم، وبمعدل دوران كبير في وقت قصير حتى يحصل المضاربون في كل دورة على ربح، وهذا الأمر وإن كان يسهم في تنشيط السوق المالية، إلا أنه في الوقت نفسه قد يؤذي إلى التأثيرغيرالسليم على أسعارالأوراق المالية، ويضربالمتعاملين الآخرين في تلك السوق، لأنه يجعل سعر الأسهم يرتفع في مدة قصيرة، في حين أن نشاط الشركة المصدرة للسهم ورمزها المالي لم يتغير في تلك المدة.

– **وسيلة لتوجيه المستثمرين:** فعن طريقها يتجه المستثمرين إلى الإستثمار في المشروعات الناجحة، ومن تم فإنها تعتبر بمثابة مؤشر على التغييرات في الأسعار في المستقبل، ليس هذا فحسب بل إنها تحذرالمتعاملين في البورصة من الشركات الخاسرة، وعدم الدخول إلى مجالات الإستثمار غير المناسبة[1].

–**المخاطرة:** والتي تعني عدم اليقين وقد تزيد هذه المخاطرة في بعض الحالات إلى درجة المراهنة أوالمقامرة، وتكون نتيجة التعامل فيها مجهولة النتيجة.
–**تقلب الأسعار بإستمرار:** حتى تكون هناك فروق أسعار يحصل عليها المضاربون، فإن هذا الأمرلايتأتى بالسرعة المطلوبة للمضاربين، وبالتالي يعمدون إلى التأثيرعلى الأسعار لتزيد بنقص العرض، ولتقل بنقص الطلب ولو بشكل صوري، وبإتباع الممارسات غيرالأخلاقية والمحرمة.
– **توفير السيولة:** ويكون ذلك حسب توقعات معظم المضاربين، فإذا توقعوا إنخفاضا في الأسعار في المستقبل كانت السيولة في إتجاه واحد، بمعنى أن النشاط في البورصة سيميل إلى الشراء.
– **التعامل بكميات كبيرة:** بحيث تسمح بالحصول على ربح كبيرأوالتحكم في الأسعار لصالح المضاربين بالتالي يسعى المضاربون إلى الإحتكار والتواطؤ بين كبار المتعاملين منهم، ليعمل السوق لصالحهم، وهو أمر ضار، ومما يؤكد ذلك لجوء بعض المضاربين إلى أساليب البيع القصير والشراء بالهامش، والإختبارات والمستقبليات، بهدف توظيف أموال تزيد كثيرا على مواردهم، وبهدف تعظيم الكميات التي يتعاملون بها لتعطيم عوائدهم.
ج– نوعا المضاربة في البورصة: تدخل المضارب في البورصة يكون من خلال نوعين من المضاربة وهما:
1_**المضاربة على الصعود:** وتتحقق عندما يتوقع المضارب إرتفاع الأسعار لورقة مالية معينة في البورصة في المستقبل القريب، فيبادر إلى شرائها أملا في الربح، ولعل هذا النوع من المضاربة هوالشائع في التعامل، خاصة عند التعامل على الأوراق المالية وفقا لنظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمبيعة في ذات جلسة التداول.

توسيع قاعدة متكاملة لزيادة رأس المال، وتداول الأرواق المالية وقيدها وحماية المتعاملين فيها من التلاعب للمشاركة في الحياة الإقتصادية للبلاد.

[1]– **- Vauplane (H). et Sinaret (o.*), La notion de manipulation de cours et ses fondements en France et aux*** E.U,op.cit., p154.

2_**المضاربة على الهبوط:** ويتحقق عندما يتوقع المضارب إنخفاض سعر ورقة مالية معينة، فيباذرإلى بيعها متفاديا الخسارة عند إنخفاض الأسعار، وأيا ما كانت نوعية المضاربة، فإننا نتفق مع بعض الفقه الذي ذهب إلى أن المضارب لايقع تحت طائلة القانون، فله أن يبيع وأن يشتري وقتما يشاء بالكمية التي يريدها، وبالسعر الذي يرتضيه متى لم يتدخل بفعله في تلاعب الأسعار.

د- التمييز بين المضاربة المشروعة والمضاربة غيرالمشروعة: قديختلط بلفظ الممارسات غيرالمشروعة لتداول الأوراق المالية في البورصة، لفظ المضاربة والذي يفهم منه خطأ أنها ممارسة غير مشروعة، ولكنها على العكس من ذلك فإنها ممارسة مشروعة تتسق وتتلائم مع وظائف البورصة، التي أنشئت من أجلها وفقا لضوابط معينة، إذا تدخل المضارب بأفعال من شأنها إحداث إرتفاع أوإنخفاض مصطنع في الأسعار، تصبح المضاربة غير مشروعة، إذ إنها إعتمدت على طرق إحتيالية للتلاعب في الأسعار وإحداث تموجات شديدة في حدودها القصوى بطريقة مفتعلة، بغرض الإستفادة من فروق الأسعار[1]، أي أنه في المضاربات غيرالمشروعة يتخذ مرتكبوها أساليب غير مشروعة، ويخططون قاصدين الإضراربالبورصة لحساب مصالحهم الشخصية، متجاهلين ما قد يصيب البورصة من أضرار وما يحصل لها من إرتباكات قد تصل إلى إنهيارات في أسعار الأوراق المالية المدرجة[2].

ويشترط قيام جنحة المضاربة غير المشروعة في البورصة توافر العناصر التالية:

-أن يقوم الوسيط بترويج أخبارأو أنباء كاذبة أومغرضة عمدا بين الجمهور.

-أن يؤدي إستعمال هذه الوسيلة إلى إحداث بطريق مباشرأو عن طريق وسيط رفعا أو خفضا مصطنعا في الأسعار أوالشروع في ذلك.

-أن تكون البضاعة محل الجريمة ليست من البضائع ذات السعر المقنن، أو ذات هامش الربح المحدد عن طريق القانون أوالتنظيم.

ومن ثم فإن جنحة المضاربة غيرالمشروعة تقتضي لقيامها أن تكون البضاعة محل الجريمة من البضائع ذات السعر الحر الذي يخضع لتقلبات السوق حسب قانون العرض والطلب، ومن ثم لا تقوم الجريمة إذا كانت البضاعة محل الجريمة من البضائع ذات السعر المقنن الذي تحدده السلطات العمومية عن طريق التنظيم .

ثانيا: مفهوم البيع الصوري للأوراق المالية: يعرف البيع الصوري بأنه بيع وهمي لاينتج عنه تغيير في الملكية ولانتيجة إقتصادية حقيقية، ويتم هذا البيع من خلال تنفيذ عمليات تداول للأوراق المالية لاتؤدي إلى تغيير المالك الحقيقي، حيث يكون المشتري إما البائع نفسه أوشخص

---

[1] – صالح أحمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ، المرجع السابق الذكر، ص.71.

[2] – محمد محمود يوسف، الغش في البورصة ومحاسبة المسؤولين، كتاب ملحق بالأهرام، 2003.ص.15و19.

مرتبط به، ويعد البيع الصوري للأوراق المالية من أول أشكال التلاعب في أسعارالأوراق المالية، بل إنه أكثر شيوعا في بورصة الأوراق المالية[1].

كما يعرف بيع الوسيط الصوري، بأنه خلق تعاملات في التداول بصورة نشطة على سهم ما دون أن تكون فعلية، لإيهام المتعامل بحجم تداول غيرحقيقي وتغيرات في سعر الورقة نتيجة نشاط التعامل لخلق سعرزائف للورقة لتحقيق فرصة للربح، وذلك كمن يبيع إلى شركة أخرى يملكها أو أحد أقاربه وتتداول فيما بينهم وتعود إلى الشخص الأول فيما بعد[2]، أوهو خلق تعامل مظهرى نشط على سهم ما فى الوقت الذى قد لا يوجد فيه تعامل فعلى يذكر على هذا السهم، ومن صور البيع الصوري قيام شخص ما ببيع أوراق مالية صوريا لأبنه أو أحد أفراد أسرته، ومن صوره كذلك قيام ذلك الشخص بشراء وبيع ذات الورقة في ذات اليوم لشخص يتفق معه على ذلك، وتتم العملية بأن يقوم المشترى بإعادة بيع الورقة إلى ذات الشخص الذي إشتراها منه، وذلك في نفس اليوم وبسعر أكبر أوأقل حسب الإتفاق.

ثالثا : الركن المادي لجريمة بيع الوسيط المالي الصوري للأوراق المالية:

من الصعوبة بمكان حصر سلوك معين للوسيط في البورصة بأنه يمثل جريمة التلاعب في الأوراق المالية، ولكن نذكر الأشكال الشائعة منها والمتعارف عليها:

أ –**أنواع بيوع الوسيط المالي الصورية في البورصة:** نشير في بداية الأمر أن ما سنستعرضه هومن أنماط البيع الصوري على سبيل المثال لاالحصر، وقد تم رصدها من خلال ممارسات عمليات تداول الوسيط المالي في الأوراق المالية بطريقة أو بأخرى، ولكن في ظل التقدم التقني لعمليات تداول الأوراق المالية ظهور أنماط أخرى من التدولات لم يسبق رصدها من قبل، وفيما يلي أهم هذه الأنماط:

---

[1] – البيع الصوري للأصول، سواء كانت في بورصة أسهم أو سلع أو عقارات.، ولعل الكثيرون يتذكرون أن المضاربات الوهمية بوجود أوامر بيع للأصول في بورصات دول الآسيوية، كان السبب الرئيسي في إنهيار تلك الأسواق الناشئة، كما أن عدوى الأسواق ساهمت في إنتقال الإنهيارات المالية من بورصة لأخرى، حتى إن أحد خبراء سوق المال العالميين يقول إنه إذا أصاب البرد بورصة "وول ستريت نيويورك" عطست بورصة طوكيو في الحال.، ويدل هذا على ارتباط الأسواق المالية من خلال الإنتقال السريع للمعلومات، كما يوجد أسلوب آخر من المضاربات الوهمية، التي تعتمد على المراهنات بغض النظر عن وجود مراكز مالية حقيقية، كما لا توجد أصول حقيقية يمكن تسييلها في حالة الضرورة، وهذا أيضا يؤدي إلى الإنهيار في الأسعار داخل البورصات. وعن معقل بن يسار قال: قال رسول الله –صلى الله عليه وسلم–: "من دخل في شيء من أسعار المسلمين ليغلّيه عليهم كان حقًّا على الله أن يقعده بعظم من النار يوم القيامة"

[2] –سمير عالية، المدخل لدراسة جرائم الأعمال المالية والتجارية، دراسة مقارنة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، الطبعة الأولى، 2009.ص.29.

– تسجيل عروض أو طلبات بكميات كبيرة للوراق المالية بأسعار مغايرة لأسعار التنفيذ في السوق على أوراق مالية نشطة، حتى يعطى لإيحاء للمتعاملين في السوق بأن هناك كميات كبيرة معروضة أومطلوبة على الورقة المالية[1].

–أن يقوم متعاملون على الأوراق المالية المقيدة بتبادل الأسهم فيما بينهم من عملية بحيث يكون المشتري في العملية الأولى بائعا، وفي العملية الثانية والعكس للإيحاء بأن السهم من الأسهم النشطة أو للتأثير على سعر الورقة المالية.

–تنفيذ عمليات تطبيقية لدى شركات السمسرة في الأوراق المالية لرفع أو خفض سعر ورقة مالية، عن قصد ودون وجود مبررواضح لهذا التأثير على ورقة مالية غير نشطة.

وفي محاولة محمودة من المشرع المقارن ولمجابهة كافة صور التداولات الصورية أو ما يساعد على تحققها، فقد حظر على الشركات الأعضاء بالبورصة تعيين أي شخص على نحو صوري فيما يتعلق بنشاطه لتحقيق فائدة من أي نوع أولتجاوز أحد الشروط المنصوص عليها في أحكام أي من القوانين واللوائح والقرارات والقواعد المنظمة للتعامل بالبورصة.

ب– صور بيع الوسيط المالي الصوري في البورصة: يقوم الوسيط المضارب بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، من خلال تعدد المحافظ التي بإسمه إن كانت اللوائح أوالأنظمة لا تمنع ذلك، أوبأسماء أصدقائه، أوأفرادأسرته، أو بأسماء مجموعات متفق فيما بينها على هذا الأساس، ثم تقوم هي نفسها بالبيع على البائع الأول، وإعادة هذا السهم وذات الورقة المالية إليه بسعر أكبر، إذا أريد للسهم الصعود، أو أقل إذا أريد للسهم النزول، ويتم ذلك في الغالب بوضع أوامربيع أوالشراء لهذه الأسهم، مشروطة ببيعها أوشرائها كاملة، والغالب أن مثل هذه الطلبات يكون فيها نوع إتفاق متبادل بين الطرفين، لعدم إستطاعة الأفراد شراء مثل هذه الكميات من الأسهم، فتتأثر العروض والطلبات جرّاء ذلك التلاعب، والهدف من ذلك كما سبق إيهام المتعاملين بأن تغيّرات سعريّة حدثت لذلك السهم، وأن هذا السهم يحمل في طياته أخباراً إيجابية، ووعوداً نرجسيّة، وهذه العملية من المضاربات يسميها بعض المضاربين "بعملية التدوير" .

ومن صور البيع الصوري: أن ينتهز المضارب أوالمستثمرالمخادع فرصة إرتفاع في القيمة السوقية لأسهمٍ يمتلكها، فيقوم بالإتفاق مع أشخاص آخرين ببيعها عليهم صوريّاً، بسعر أعلى من السعر الجاري في السوق، ثم يقوم هؤلاء الأشخاص في نفس اليوم بإعادة بيعها له بسعر أعلى، أويقوم المضارب نفسه بالبيع ثم يعرض بسعر أعلى، ثم يقوم بالشراء وهكذا ، فمثل هذا المبايعات

---

[1] – ونرى أن بعضا من القائمين على الإدارة الفعلية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بصفة عامة، وشركات السمسرة في الأوراق المالية بصفة خاصة، قد يعمدون على زيادة بل وتشجيع هذا النوع من التداولات الصورية، لما له من أثر إيجابي عليها يتمثل في زيادة مستحقاتها المالية قبل هؤلاء المتعاملين، نظرا لما تحصل عليه من عمولة السمسرة في كل أمر يصدر من العميل سواء بالبيع أو الشراء، ودون أن تكترث بالأثر السلبي لمثل هذه الأوراق المالية بصفة خاصة، سمير عالية، المدخل لدراسة جرائم الأعمال المالية والتجارية، المرجع السابق، ص.30.

والتداولات للسهم من شأنها أن تفرض حالة من الركون والإطمئنان لدى المضاربين بإبقاء أسهمهم، لكثرة وتزايد التعامل على تلك الأسهم ، وهو ما يعتبره بعض المضاربين، والذين لا يملكون أسهماً من هذه الشركة المساهمة، أن مثل هذا التداول مؤشراً على تحسنٍ في ظروف المنشأة المصدّرة لها، خاصة إذا كان مثل هذا التداول قبيل إنعقاد الجمعية العمومية للشركة، مما قديشجع بعضهم على الدخول لشراء هذه الأسهم، والنتيجة مزيدٌ من الإرتفاعات في قيمتها السوقية، ثم بعد ذلك يقوم المضارب المحترف، والذي يملك أسهماً كثيرة في هذه الشركة، ببيع ما يملكه منها بالسعر المرتفع، ويجني أرباحه، والنتيجة الحتمية عند تشبع السهم في البيع أن يتدهوروينهار سعره السوقي إلى هاوية ما لها من قرار[1].

ويسمي بعض المضاربين هذه الطريقة طريقة التصريف بطريقة التجميع، والتصريف معناه بيع الأسهم التي يمتلكها، والتجميع شراء هذه الأسهم، بحيث يقوم المضارب بالشراء من نفسه ، ورفع قيمة السهم السوقية من خلال تعدد المحافظ التي يديرها، لجذب الإنتباه، ولزيادة قيمة السهم؛ للتسابق عليه قبل إقفال السهم على النسبة اليومية لـــه، وهي من الممارسات غير الشرعية، فيقوم المتعاملون بالشراء كي يظفروا ببعض الأرباح قبل الأقفال، فيقوم بالبيع والتصريف عليهم ولزيادة في التغرير قد يلامس السهم النسبة القصوى لليوم أكثر من مرة، ثم يتدهورالسهم بالنزول ثم يقوم بزيادة الشراء على نفسه حتى يرتفع، ثم يقوم بالتصريف وهكذا حتى نفاد الكمية التي لديه.

فإذا أراد للسهم بعد ذلك النزول ليأخذه بأسعار متدنِّية، يقوم الوسيط المالي بإلتقاط أسهمه بطريقة محترفة، بحيث لا تثيرإهتمام المتعاملين والمضاربين، حتى إذا إستحوذ على كمية يستطيع من خلالها إرباك صغارالمضاربين على السهم، يقوم بطريقة يسميها بعض المضاربين طريقة (التجميع بطريقة التصريف)، وهي أن يقوم الوسيط المالي بالشراء والبيع المكثّف على السهم، وهي عمليات العرض المفاجئة بالكميات الكبيرة، للضغط على ملاّك السهم، وتخويفهم حتى يرسم في أذهانهم لوحة سوداء، بأن لدى السهم أخباراً سيئة من شأنها أن يتدهورسعر السهم عن سعر السوق الحالي، فيقومون بالبيع وهذا الأسلوب من المضاربة يسميها بعضهم بأسلوب إحداث الصدمات السِّعْريه[2]، وغالباً ما يتم ذلك بإتفاق بين عدد من الأشخاص على القيام بمضاربات واسعة على أسهم ليحطموا نظرية العرض والطلب، وتدفع ملاّك السهم للبيع بكميات كبيرة، ولكثرة العرض بالبيع يتدهورالسهم تلقائياً، حتى يصل إلى أسعار متدنّية يرتضيها المضارب المحترف، فيقوم بعد ذلك بالتجميع والشراء، ثم ينطلق السهم بعد ذلك بنحو الطريقة الأولى إلى الصعود والتلاعب والغش والتغرير.

---

[1] – ويطلق على هذه الطريقة اسم: "الغلاية" " bouilloire", وهذا مصطلح فني يعرفه أهل التحليل الفني والمضاربة، راجع، سمير عالية، المدخل لدراسة جرائم الأعمال المالية والتجارية، المرجع السابق، ص.31.

[2] – فتيحة محمد قراري، الحماية الجنائية لشفافية أسواق أوراق المال، بحث منشور في مجلة كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، العدد2، 2006.ص.17.

المبحث الثاني : الجرائم الماسة بعمليات التداول القيم المنقولة:

أثناء عملية التداول قد يقوم الوسيط المالي بإرتكاب جملة من سلوكات معينة تشكل أفعال محظورة قانونا أو جرائم يعاقب عليها القانون، كالتوسط غيرالقانوني في عمليات التداول للقيم المنقولة، أو خروجه عن الإطار القانوني المحدد له أثناء قيامه بالوساطة.

المطلب الأول: الوساطة غير القانونية في تداول القيم المنقولة:

نستعرض في هذا المطلب ثلاث فروع، يتضمن الفرع الأول جريمة الإخلال بإحتكار عملية الوساطة المالية، وتطرقنا في الفرع الثاني إلى جريمة خيانة الأمانة في تداول القيم المنقولة، أما الفرع الثالث فنخصصه لجريمة النصب في الأوراق المالية.

الفرع الأول: جريمة الإخلال بإحتكار عملية الوساطة المالية في تداول القيم المنقولة:

أولا: مبدأ إحتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة: لقد أسلفنا الذكر بأنه قصرت العديد من التشريعات عملية الوساطة في تداول القيم المنقولة على فئة معينة، وذلك إهتماما منها بحماية عملية الإستثمار في سوق البورصة[1].

ولقد إتفقت كافة التشريعات على حكر الوساطة في تداول الأوراق المالية على جهة معينة إختلفت تسميتها بإختلاف القوانين، حيث أسماها الفرنسي بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية[2].

---

[1] – وبالرجوع إلى التشريعات المقارنة نجد المشرع المصري ينص في المادة 18 من القانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال المصري، على إعتبار التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك أمر وجوبي، وإلا وقع التعامل باطلا، وقد نص التشريع التونسي المادة 55 من القانون رقم 117 لسنة 1994 على المعنى نفسه، بحيث اعتبر أن الوسطاء في البورصة هم المكلفون دون سواهم بتداول وتسجيل الأوراق المالية.

كما نص المشرع اللبناني المادة 7 من القنون الصادر بمرسوم إشتراكي رقم 120 المؤرخ في 16 سبتمبر 1983 الخاص بتنظيم بورصة بيروت على أنه يحصر حق القيام داخل الردهة بالعمليات المتعلقة بالصكوك المالية للعملاء على أشخاص معينين ويطلق على هؤلاء الأشخاص بصورة عامة إسم " الوسيط".

–وينص المشرع الفرنسي كذلك في المادة الأولى من قانون رقم 70لسنة 1988 الصادر في 22 يناير 1988 المعروف بإسم loi Balladur على أن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هي وحدها المكلفة بالوساطة في تداول القيم المنقولة

– Art. 1 er loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs « *les sociétés de bourse sont seules chargées de la négociation de valeurs de valeurs mobilières admises aux négociations par le conseil des bourses de valeurs mentionné à l'article 5* »

[2]- ***Vauplane (H.) et Sinaret(O.), La notion de manipulation de cours et ses fondements en France et aux E.U. Revue de Droit Bancaire***, 2011.pp-123-124.

كما أن شركات الوساطة المالية هي وحدها صاحبة الحق في القيام بعملية الوساطة في تداول القيم المنقولة، إلا أنه لايمكنها القيام بهذا العمل دون الحصول على ترخيص بذلك، فشركات الوسطة المالية لست كلها مخولة القيام بعملية الوساطة في التداول، سواء كان بيعا للأسهم لفائدة العميل أم شراءها، نظرا لأن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والقائمة بالوساطة المالية قد تقوم بنشاط واحد أوأكثر، حيث تقوم هذه الشركات إما بترويج وتغطية الإكتتاب في الأوراق المالية بالإشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر اوراقا مالية أو في زيادة رؤوس أموالها، أوإدارة شركات رأس مال المخاطرأو القيام بعملية المقاصة والتسوية لمعاملات الأوراق المالية أو تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية، وصناديق الإستثمار الأوراق المالية[1]، ولايمكنها ذلك إلا إذ كانت حاصلة على ترخيص مسبق بذلك، وقد نصت مختلف التشريعات[2] ، حيث نص المشرع الفرنسي[3] على توكيل الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وحدها عملية الوساطة في تداول القيم المنقولة، ثم ينص[4] على أنه يوكل للشركات العاملة الأوراق المالية وحدها عملية الحوالة المباشرة وغيرالمباشرة للقيم المنقولة، وكما هو واضح فإن المشرع الفرنسي فرق بين عملية التداول العادي وعملية الحوالة فيما يخص الأوراق المالية وفرق بين هذه العمليات بحسب ما إذا كانت داخلية أو ذات صبغة دولية[5].

فالملاحظ أن إحتكار الوساطة في التداول هوإحتكار قائم بقوة القانون وخرقه يضع الوسيط المالي تحت طائلة المسؤولية الجنائية، تتضمن عنصرين، المادي والمعنوي لجريمة الإخلال باحتكار عملية الوساطة في التداول.

ثانيا: الركن المادي لجريمة الإخلال بإحتكار عملية الوساطة في التداول:

1-المقصود بعمليات الحوالة: المقصود بالحوالة هو إنتقال ملكية قيم منقولة من بائع لمشتر لهذه القيم يعرف بعضهما البعض، وذلك دون توسط شركة سمسرة في العملية وبثمن وقع الإتفاق عليه

---

[1] – على سبيل المقارنة راجع الفقرتان الثانية والثالثة من المادة الأولى من قانون 22 يناير 1988 الخاصة ببورصة القيم المنقولة بفرنسا.

[2] – كما نص المشرع الفرنسي على أنه على مجلس بورصة القيم وضع قانون عام مؤشر عليه من طرف وزير الإقتصاد وبتزكية من هيئة عمليات البورصة والبنك المركزي، ينص فيه على القواعد المتعلقة بقبول السماسرة في وظيفة القيام بالوساطة في تداول القيم المنقولة وفي سحب تراخيصهم، وبناء على ذلك فإن القيام بعملية إدارة المحافظ المالية لايمكنه القيام بعمليةالسمسرة في الأوراق المالية، وإلا اعتبر ذلك من باب خيانة الأمانة على حسب نص المادة 2 من قانون 22 يناير المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

[3] – المادة الأولى الفقرة الأولى من القانون الفرنسي لبورصة القيم المنقولة .

[4] – الفقرة الثالثة من المادة المذكورة أعلاه.

[5] – صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص.36.

مسبقا[1] ، وتختلف عملية الحوالة عن عملية التداول في كون أن الأخيرة تتم عن طريق وسيط مالي يتمثل في شركة السمسرة، ويتم تحديد ثمن القيم المنقولة محل التداول عن طريق البورصة[2].

إن التمييز بين الحوالة المباشرة وغير المباشرة تشوبه بعض الصعوبة، رغم أنه ورد ذكرهما في الفقرة الثالثة من المادة الأولى من قانون المؤرخ في 22 يناير 1988، هذا وأنه ليس هناك مجال للشك في أن كلا الحوالتين لايكونان إلا بواسطة أحد الوسطاء المتمثلين في الشركات العاملة في البورصة، والمصرح لها بالقيم بمثل هذه العمليات وذلك بإستثناء إذا ما كان كلا طرفي عملية لتنازل شخصين طبيعيين، بحسب ما ورد في الفقرة الثالثة من المادة الألى لهذا القانون، كما ينص المشرع الفرنسي[3] على أن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هي وحدها المكلفة بالوساطة في تداول القيم المنقولة التي وافق مجلس بورصة القيم المنقولة على قيدها، وبناء على ذلك فإذا عمدت إحدى شركات الوساطة المالية في القيم المنقولة بالتوسط في بيع الأوراق المالية أو شرائها بدون ترخيص يسمح لها بالقيام بهذه العملية، فإنها بصفتها شركة لاتباشر السمسرة تجد نفسها أمام المسؤولية الجزائية إذا قامت بذلك[4].

وبناءا على ذلك، فإن العنصر المادي الذي تقوم عليه المسؤولية الجزائية للوسيط غير المصرح له القيام بعملية التداول، ولايقوم إلا إذا كان موضوع التداول أسهما مقيدة في جدول البورصة، إلا أن العنصر المادي لجريمة الإخلال بإحتكار عملية الوساطة في التداول، يعد قائما في كل الأحوال إذا كان الموضوع يتعلق بعملية حوالة مباشرة أوغير مباشرة لقيم منقولة سواء أكانت هذه القيم مقيدة أو غير مقيدة بجدول البورصة، ولدراسة هذا الركن من جريمة الإخلال باحتكار عملية الوساطة في التداول بالنسبة للوسطاء الماليين غير المصرح لهم القيام بهذه العملية، يتطلب الأمر التطرق إلى صورتي التنازل نص عليها المشرع الفرنسي[5].

أ – **الحوالة المباشرة:** وسع المشرع الفرنسي في قانون يناير 1988 من مجال تطبيق إحتكار الوساطة في إطار عمليات الحوالة المباشرة بأن جعل هذا الإحتكار يضم القيم المنقولة، بغض النظر عما إذا كانت الإحتكار يضم القيم المنقولة بغض النظر عما إذا كانت مقيدة أم لا في جدول البورصة،

---

[1] – Voir en ce sens : H. ***de Vauplane, Jean Pierre bornet, Droit de la bourse***, ed Litec 1994, p.141.

[2] – منير بوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق الذكر، ص. 21، ويشير إلى أن قانون 22 يناير 1988 عمم مجال مبدأ إحتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة الواردة في صور حوالة بواقع نص الفقرة الثالثة من المادة الأولى منه التي نصت على أنه تكلف الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وحدها بالتوسط في عمليات الحوالة المباشرة وغير المباشرة للقيم المنقولة.

[3] – المادة الأولى من قانون البورصة الفرنسي الصادر في 22 يناير 1988 السابق الذكر.

[4] - ***Sur l'absence du monopole s'agissant des valeurs négociées sur le marché hors- cote***. V. Trib com. Paris, 16 mars 1990 JCP éd E. 1990, II. 15810. Note Forshbach.

[5] – في قانون 22 يناير 1988.

ونلاحظ في هذا الشأن أن مجال مبدأ إحتكار الوساطة في عمليات التداول موضوعها حوالة مباشرة أوسع من مجال مبدأ إحتكار الوساطة، الذي يقوم موضوعه على التداول العادي للأسهم في سوق البورصة[1]، حيث أن الوسيط المالي غير المرخص له القيام بالوساطة في التداول في إطار هذه العمليات الأخيرة، يقع تحت طائلة المسؤولية الجنائية إذا كانت الأسهم غير مقيدة في جدول البورصة[2].

ب – الحوالة غير المباشرة: إن الحوالة غير مباشرة، والمنصوص عليها قانونا تقوم بها مسؤولية الوسيط المالي غير المصرح له بالقيام بعمليات السمسرة في الأوراق المالية، كأن تقوم شركة لإدارة المحافظ المالية كشركة قابضة، وبصفتها وسيطا ماليا في عملية إدارة المحافظ المالية ومسيطرة على الجزء الأكبر من أسهم شركة أو شركات أخرى سيطرة تستطيع معها أن تملي إرادتها، بتحويل ملكية أسهم غير مقيدة تابعة لإحدى هذه الشركات إلى شركة أخرى تحت سيطرتها، تكون أسهمها مقيدة رغم أن الشركة القابضة غير مرخص لها القيام بعملية التوسط في التداول–سواء كان تداولا عاديا أو حوالة[3].

والملاحظ أن القانون الفرنسي قد قسم عملية التداول إلى نوعين: عملية التداول العادي للأسهم داخل البورصة، وعملية الأسهم والتي قسمت بدورها إلى حوالة مباشرة وأخرى غير مباشرة.[4]

وتختلف الوساطة في التداول عن الحوالة – مباشرة كانت أو غير مباشرة في أن وساطة شركة السمسرة في تداول القيم المنقولة لاتكون ملزمة، إلا إذا ما كان موضوع هذا التداول أسهما مقيدة في جداول البورصة[5]، في حين أن وساطة شركة السمسرة تكون وجوبية في الحوالة، في كل الحالات إلا إذا كانت هذه الحوالة بين شخصين طبيعيين أو بين شريكتين تملك إحداهما 20% على الأقل من رأس مال الثانية أو بين شركة وشخص آخر طبيعي ليس بشركة، إذا كان هذا الأخير يمتلك على الأقل 20% من رأس مال الشركة، أو إذا كانت الحوالة جارية بين شركات تأمين تنتمي إلى نفس

---

1 - Voir en ce sens***: H. de vauplane, Jean Pierre Bornet, ouvrage précité*** p.141 MAZET et Foshbach. J.C.P. éd E1989,pp.123-125.

2 -- صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.67

3 – منير بوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق الذكر، ص.23، ومثل هذا التصرف من شأنه أن يوقع هذه الشركة بصفتها وسيطا ماليا تحت طائلة المسؤولية الجزائية، لأن عملها هذا يعد تحايلا على القانون، حيث لجأت عمدا إلى إجراء عملية التنازل غير المباشر للهروب من تطبيق مبدأ احتكار الوساطة في التداول الذي ينص عليه القانون لفائدة شركات السمسرة في الأوراق المالية، للمزيد راجع :

-Voir en ce sens : **H. de vauplane, Jean Pierre borne**t, ouvrage précité p. 142, *sur l'absence du monopole s'agissant des valeurs négociées sur le marché hors côte »* Tribcon, Paris 16 mars 1990, J.C.P. éd, E 1990, II. 15810.

4 - منير بوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق الذكر، ص26.

5 – الفقرة الأولى من المادة من قانون 22 يناير 1988 الفرنسي.

مجموع الشركات، أوإذا جرت الحوالة بين صندوق التقاعد والحيطة الإجتماعية وأشخاص معنوية، تؤمن هذه الأخيرة إدارتها الفقرة الثالثة من المادة الأولى من قانون 22 يناير 1988 الفرنسي[1] .

كما نص المشرع الفرنسي[2] على أن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هي وحدها المكلفة بالوساطة في تداول القيم المنقولة التي وافق مجلس بورصة القيم على قيدها، وعلى هذا الأساس، فإنه لايمكن التكلم عن المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في القانون الفرنسي إذا ماعمد أحدهم غيرمرخص له بالوساطة في تداول السهم لدى البورصة، القيام بالتوسط في تداول أسهم غير مقيدة في جداول هذه الأخيرة، طالما أن تجريم هذا الفعل متعلق إذا كان الفعل موضوعه أسهم مقيدة فحسب[3] .

وإذا كان من الممكن الإحاطة بجوانب الركن المادي لجريمة الإخلال بمبدأ إحتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة، إلا أن إثباث الركن المادي يثير صعوبات إذا كانت معاملات البورصة تتعدى في مجالها النطاق الإقليمي للدولة الواحدة.

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة الإخلال بإحتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة:

مبدئيا لاتقوم قانونا جريمة معينة، لمجرد إرتكاب الفاعل الفعل المجرم الذي يقوم به الركن المادي للجريمة، وقد تصدى المشرع الفرنسي[4] لجريمة خرق مبدأ إحتكار عمليات الوساطة في التداول في القيم المنقولة، فعملية الوساطة في التداول القيم المنقولة مفادها قيام الوسيط المالي بعمل لصالح عميله، ومن ثم فإن مسؤوليته تقوم كلما إنتهى عمدا إلى نتيجة مخالفة لذلك.

---

[1] – صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مركز المساندة القانونية، القاهرة، 2001، ص.68.

[2] – المادة الأولى الفقررة الأولى من قانون 22يناير 1988.

[3] – هذا ولم ينتهج المشرع السويسري منهج المشرع الفرنسي، رغم أنهما ينتميان إلى المناخ الإستثماري، حيث ان المشرع السويسري لم يعمد إلى التفريق بين عمليات التداول والحوالة، ولم يفرق في أثار هذه العمليات بين الأسهم المقيدة وغير المقيدة في جدول البورصة حيث نص بموجب المادة 10 الفقرة 7 من القانون الفيديرالي للبورصات وتجارة القيم المنقولة المؤرخ في 24 مارس 1995، على أن الشخاص الطبيعية والمعنوية وشركات الشخاص المتحصلة على تصريح بذلك، يمكنها دون سواها أن تتقدم بصفتها وسيط مالي في تداول الأصول المنقولة، هذا وإن مفهوم الأصول المنقولة في القانون السويسري هو نمادج الأوراق القابلة للتوزيع بأعداد كبيرة في السوق المادة 2 من القانون الفيديرالي للبورصات وتجارة القيم المنقولة المؤرخ في 24 مارس 1995 ، للمزيد راجع، صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية،المرجع السابق، ص.70.وأيضا منير بوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق الذكر، ص28.

[4] – المادة الثانية من قانون 22 يناير 1988 التي إعتبرته بابا من أبواب خيانة الأمانة.

ولتحقق الركن المعنوي، يتعين على الوسيط المالي إدراك أن المال مملوك لغيره وأنه الناقصة[1] ، فإذا إعتقد لحين أنه يتصرف في ماله، فإن القصد لايتوافر، خاصة أن القانون الفرنسي[2] يسمح لشركات لوساطة المالية بالشراء والبيع للحساب الخاص، وذلك ببيع أسهم تمتلكها إذا ما ورد إليها أمر بشراء نوعية الأسهم نفسها التي تمتلكها[3].

أما عن علم الوسيط المالي أن المال المسلم إليه ليس ماله فإنه يتعين عليه العلم بوجوب إرجاعه إما في صورة نقد (إذا صدر له الأمر ببيع الأسهم) أو في صورة أوراق مالية (إذا صدر له الأمر بشراء أسهم)، وذلك يعني أنه يجب على الوسيط إستعمال هذا المال فيما رصده صاحبه له، حيث إن النية الإجرامية للجاني تكون متوافرة إذا ما إنتهى بهذا المال إلى غير ذلك[4]، كما يتعين على الوسيط العلم بماهية فعله، وأثره المحتمل على ملكية العميل وحيازته[5] فيعلم بما ينطوي من تغيير لنوع الحيازة من ناقصة إلى كاملة، حيث قد يقوم الوسيط المالي بالمضاربة بالأسهم التي أودعها العميل لديه وذلك لحسابه الخاص، لحين بيعها لحساب عميله فيما بعد محققا بذلك دخلا له، من مال ليس هومالكه[6].

حيث نص المشرع الفرنسي على أنه يحق للشركات– الوسطاء– إتخاذ الإجراءات الكافية لضمان سلامة عمليات التداول المتعلقة بالعملاء[7]، وبناءا على ذلك فإنه ما إن يعمد أي وسيط مالي ليس مصرحا له القيام بالتوسط في عمليات التداول في البورصة إلى خلاف ذلك، فإنه يجد نفسه تحت طائلة المسؤولية الجزائية ، حيث أن المشرع الفرنسي كغيره من المشرعين منع خرق إحتكار الوساطة في التداول، حتى لو قام هذا الوسيط بذلك وهو متأكد من تحقيق ربح خاص له من عمله ويمكن أن يلحق العميل أي ضرر فإنه يسأل بخيانة الأمانة[8].

إلى جانب علم الوسيط أن المال مملوك للعميل، وأن حيازته له ناقصة، وعلمه كذلك بماهية فعله، فيجب أن تتجه إرادة الوسيط المالي الجاني إلى خرق مبدأ إحتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة

---

[1] -Crim 3 mars 1994 Bull Crim n° 79.

[2] – المادة الأولى لفقرة الثانية من قانون 22 يناير 1988 وذلك ببيع اسهم تمتلكها إذا ما ورد إليها أمر بشراء نوعية الأسهم نفسها التي تمتلكها)

[3] - صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.37

[4] - Crim 16 mars 1987 : Bull Crim n°122.

[5] - Rev. Sc Crim 1961, 593 obs Bouzat.

[6] – خالد النويصر، الوضع النظامي لعمل شركات الوساطة المالية في السوق المالية السعودية، مجلة الإقتصادية السعودية، منشور بتاريخ 27 أغسطس2007.

[7] – المادة 4 من القانون المؤرخ في 22 يناير 1988 التي نصت على أنه :

« *elles doivent représenter des garanties suffisantes ainsi que les dispositions propres a assuré la sécurité des opérations de clientèle* ».

[8] – كما نص في المادة 2 من قانون الفرنسي لسنة 1988.

وتحقيق نتيجة، كأن يستولي على ربع المضاربة لهذه القيم المنقولة، ولو كان ذلك لحساب الغير وليس لحسابه[1].

كما أن خرق مبدأ إحتكار الوساطة في التداول يعاقب عليه القانون الفرنسي بذات عقوبة خيانة الأمانة التي تستلزم القصد الخاص[2]، والذي يقوم على نية الوسيط المالي تملك كل أوبعض مال العميل، وإرادة حلول محله في سلطانه على المال أو على القيم المنقولة المسلمة إليه، وعليه فإذا إنتفت هذه النية فإنه لايتحقق بذلك خيانة الأمانة[3]، أوكان إستعمال الوسيط المالي غير المصرح له بالقيام بعملية التداول لأسهم العميل، لغاية معينة وهي أن يحصل منها على أكبر قدر من الإنتفاع عن طريق المضاربة بها، دون نية تملكها فإنه لاتقوم مسؤوليته الجزئية، إذ يعتبر ذلك إخلالا بإلتزام تعاقدي[4]، بحيث أن نية التملك للقيم المنقولة الراجع ملكيتها للعميل أو نية تملك ناتج المضاربة الممنوعة[5].

الفرع الثاني: جريمة خيانة الوسيط المالي للأمانة في عمليات البورصة:

لقد أشرنا فيما سبق، أن للوسيط في عقد الوساطة سلطة تحديد الصكوك المالية المكونة للأوراق المالية، وتغييرها بإحلال صكوك أخرى محلها، ومباشرة الحقوق المالية وغير المالية التي يخولها القانون لحائزي تلك الصكوك، غير ان تلك السلطة يحكمها أمرين:

الأول، أن يلتزم الوسيط وفقا لشروط الإتفاقية وبمراعاة القواعد القانونية والفنية للإستثمار في أسواق المال[6]، والثاني، أن يلتزم الوسيط بالأمانة[1].

---

1 - Crim 10 mai 1989 : Dr. Pénal 1989 n° 17.

– وحسب المادة الثالثة من قانون الفرنسي لسنة 1988، إذا كان عدم توفر الضرر لاينفي مسؤولية الوسيط، فإنه بالأحرى سيكون كذلك بالنسبة للقيام بالفعل وتحقيق النتيجة، حيث أن القيام بالفعل يأتي في مستوى لاحق للعلم بماهية الفعل الذي يتوقع منه الضرر، وتطبيقا لذلك فإنه إذا ضاعت القيم المنقولة أثناء القيام بالعملية أو أتلفت ولم تتحقق النتيجة فإن المسؤولية الجزائية للوسيط لاتسقط نظرا لأن الفعل في حد ذاته مجرم .

2 - حيث يعاقب القانون الفرنسي على خرق مبدأ إحتكار عملية الوساطة في تدول القيم المنقولة، معتبرا إياها خيانة أمانة، في حين أن بعض القوانين الأخرى لم تنص على تكييف قانون معين للفعل، ولايعنى ذلك أنه لايمكن مسائلة الوسيط المالي جنائيا لخرقه مبدأ إحتكار الوساطة في التداول القيم المنقولة، وإلا لما كان لهذا المبدأ أي معنى، خصوصا أنه من شأن خرق هذا الإحتكار أن يسبب للعملاء ضررا شخصيا ومباشرا يكون أساسا لطالب التعويض كقائم بالحق المدني، للمزيد راجع:

- Hubert de Vauplane- Jean Pierre Bornet : Droit de la bourse Litec 1994, p. 151.**-**

3 - Crim 9 avril 1973 D 1995, 275 Note Delmas- Matx.

4 ***- Hubert de Vauplane- Jean Pierre Bornet : Droit de la bourse*** op.cit., p. 152.

5 – خالد النويصر، الوضع النظامي لعمل شركات الوساطة المالية في السوق المالية السعودية، مجلة الإقتصادية السعودية، منشور بتاريخ 27 أغسطس2007.

6 ***pétel (p), Les obligations du mandataire, litec, 1988 ; Picod(x), le devoire de loyauté dans l'exécution de contrat***, L.G.D.J.1987، TOM 208.

أولا:مضمون إلتزام الوسيط المالي بالأمانة أمام تعارض مصالح المتعاملين في البورصة :

لقد بينت تشريعات البورصة أن تعارض المصالح يتخذ أحد الصور الثلاث التالية، **أولا** تعارض مصلحة الشركة مع العميل، ويقصد به موقف يمكن أن تتعارض فيه مصلحة الشركة أو مصلحة أي من المديرين أو العاملين بها، عند ممارستها لنشاطها المرخص لها مع مصلحة العميل، **ثانيا،** تعارض مصالح العملاء، ونعني به كل موقف يمكن أن تتعارض فيه مصالح العملاء الذين تقوم الشركة بتنفيذ العمليات لحسابهم، على نحو يمكن أن يؤدي إلى تغليب مصلحة أحد هؤلاء العملاء على مصلحة عميل أخر، **ثالثا،** إنتفاء الحياد والذي ينصرف إلى كل موقف يمكن أن تؤثر في الشركة، سواء عند قيامها بعمل أوالإمتناع عنه أوعند إبدائها لرأي أوإتخاذها لسلوك من شأنه أن يؤثرعلى قرارات العملاء أو الجمهور[2].

وتتعدد الحالات التي تنطوي على الإخلال بالإلتزام بالأمانة، ومن بينها أن يلجأ الوسيط المالي إلى القيام بعمل سريع للورقة المالية، بغرض زيادة عمولاته لاسيما إذا كان يباشر نشاط السمسرة

- بالنسبة للتشريع الفرنسي تنص المادة 85 من قانون تطوير الأنشطة المالية الصادر في 2 يوليو 1996 على الوسيط المالي أن يتصرف وفقا لقواعد الأمانة والحيدة، وأن يكون حريصا على مصالح عملائه، كما تنص المادة 3/64 من ذات القانون بأنه على مديري شركات الوساطة أن يحتفظوا في اثناء مباشرتهم لنشاطهم بإستقلالية القرار من أجل تحقيق مصالح العملاء، وتفرد اللائحة رقم 3 لسنة 1996 الصادرة من لجنة عمليات البورصة العديد من المواد لبيان كيفية وفاء الوسيط بهذا الإلتزام.

[1] - والإلتزام بالأمانة في أثناء الإطلاع بالأوراق المالية يعني أن يباشر الوسيط السلطات المخولة له بقصد تحقيق مصلحة العميل، وليس تحقيق مصلحته الشخصية أومصلحة الغير، وأن يكف عن كل عمل من شأنه أن يسبب ضررا للعميل، وأن يلتزم بالحياد إتجاه كل من تتشابه أوضاعهم من عملائه، وفي إحدى الدعاوى التي عرضت على القضاء الفرنسي: أن شركة les clients français اتفقت مع شركة للقيام بالوساطة المالية على قيام الأخيرة بشراء السهم التي تصدرها كل من شركتي Prigest-Comentos Molins وإدراجها في شركات الوساطة التي تديرها، ثم مباشرة السلطات المخولة لها، بما فيها حق التصويت، لمصلحة شركة les climents Français بهدف تحقيق سيطرتها على الشركتين الأرتين، فموضوع الإتفاق بالتالي هو إستخدام السلطات المخولة للوسيط المالي لتحقيق مصلحة الغير، وليس لتحقيق مصلحة العملاء أصحاب الأوراق المالية، وإزاء هدا التصرف غير المشروع قامت لجنة عمليات البورصة، بإنزال الجزاء الإداري بشركة إدارة المحافظ الموقع عليها، ورفعت الشركة طعنا أمام القضاء لإلغاء الجزاء الإداري الموقع عليها، فأقر القضاء بصحة الجزاء الإداري للإخلال الشركة بإلتزامها بالأمانة، وإستعمالها السلطات المخولة لها لتحقيق مصلحة شخص آخر غير العميل صاحب الأوراق المالية، ثم تأيد هذا القضاء بحكم محكمة النقض، والتي أقامت أسباب التأييد على أن " تصرف شركة الوساطة المالية لم يكن بهدف تحقيق مصلحة العملاء، وإنما كان لتنفيذ الإلتزامات التي تحملت بها في مواجهة الغير، وعلى أن كل عملية من العمليات المنفذة، تهدف لتحقيق مصلحة الموكل وتشكل سوء إستخدام للوكالة الممنوحة لها، راجع الحكم التالي:

_−Cass Com.27 mai1997, J.C.P. éd, G., 1997, 22930, note **Storck(M);** droit des société, Com.133, note **Hovasse(H.).**

– وفي الدعوى المشار إليها، لم تخرج الوساطة المالية عن الحدود المرسومة للإدارة، ومع ذلك أقرت محكمة النقض أنها قد أخلت بإلتزامها بالأمانة، لأنها إستخدمت السلطات المخولة لها ليس لتنفيذ الخطة المرصودة للوساطة المالية، وإنما لغرض سيطرة الغير على بعض الشركات، فالسلطة المخولة للوسيط المالي، تفرض عليه أن يضع مصالح عميله نصب عينه، ويقدمها على أي مصالح أخرى بما في ذلك مصلحته الشخصية.

[2] – صالح البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة من الإسكندرية، 2001. ص.126.

ونشاط أخر في أن واحد[1] ، أو إلى التعاقد مع نفسه بشراء أوبيع صكوك أو أوراق مالية، أوأن يؤثر بعض العملاء على البعض الأخرفي شراء الصكوك المالية التي يتوقع ربحيتها أوإرتفاع أسعارها، في كل هذه الفروض يكون الوسيط قد أخل بإلتزامه بالأمانة لأنه لم يضع مصلحة عميله نصب عينه[2].

ولم تكتف التشريعات في مجال البورصة بإلزام الوسيط المالي بالأمانة، وإنما رصدت لها الآليات القانونية التي تمنع نشوء التعارض أساسا، وذلك بتكريس قاعدتين هما، **الأولى**، العمل على تجنب نشوء أي تعارض في المصالح، **والثانية**، تحديد أساليب فض التعارض عند حدوثه.

أ – طرق تجنب الوسيط المالي لنشوء التعارض في المصالح:

1–إفراد اللائحة التنفيذية للألليات القانونية التي تمنع قيام التعارض: أوجبت العديد من التشريعات الخاصة بالبورصة على الوسيط المالي عند ممارسة مهامه أن يعمل على تجنب نشوء تعارض في المصالح، سواء بين العميل والشركة وتابعي الشركة، أو بين العميل والغير، ولم تكتف التشريعات القانونية بذلك بل وضعت العديد من القواعد التي تكفل منع قيام هذا التعارض ونبرزها فيما يلي:

– **الفصل بين الأنشطة[3] داخل الشركة الواحدة:** تلتزم شركة الوساطة المرخص لها بأكثر من نشاط، أن تفرد لكل نشاط إدارة مستقلة مع الفصل التام بين الإدارات، وبما يؤدي إلى تجنب نشوء تعارض المصالح .

– **قواعد التعامل في أوراق العميل بين شركتين خاضعتين لسيطرة واحدة:** لايجوز لشركة الوساطة أن تتعامل على أوراق العميل المالية من خلال شركة أخرى تعمل في مجالات السمسرة، وتكون خاضعة معها للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعية أوالإعتبارية تعاملا مفرطا، أو تنفيذا لأمر صادر للشركة أثناء فترة وقفها، ويعد من قبيل التعامل المفرط إجراء أو إختلاف عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة غير ذلك من المصروفات والأتعاب.

–**الفصل التام بين أنشطة الشركات التي تشترك في مساهميها أوفي مديريها[1]:** يلتزم المساهمون والمديرون والعاملون بالشركة، في حالة قيامهم بإدارة أوالإشتراك في إدارة شركة أخرى تعمل في

---

[1] –Paris 26 juin 1986, juris –Date n° 026 ; p29 Oct. 1987, Juris- Data, n° 0285 , Paris 15 déc. 1988, Juris – Data, n° 021095 **; Paulsen (j-f),** op.cic ; p.456.

– مشار إليهم في نص المادة 6 من لائحة عمليات البورصة في فرنسا بأن أساليب تحديد العمولات المستحقة للوسيط المالي، لايجب أن تكون متعارضة مع مصالح الموكلين.

[2] – صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، من كلية الحقوق القاهرة، 2000، ص.154.

[3] – وتنص المادة 3 من لائحة لجنة عمليات البورصة الفرنسية بأنه على شركة السمسرة أن تأخذ كل الإجراءات الضرورية خاصة في مسائل الفصل بين المهام والوظائف لضمان إستقلال الإدارة.

–Règlement COB n° 96-03 relative aux règles de la bonne conduite applicable au service de gestion pour le compte de tiers, J.O 22 Janv. 1997– art.3

مجال الوساطة المالية أو إدارة المحافظ المالية، بمراعاة الفصل التام بين نشاط كل من الشركتين في المعاملات بما يحقق الإستقلال التام لكل شركة، وبما لايؤدي إلى نشوء تعارض في المصالح بين الشركتين أو بين أي منهما وبين المتعاملين مع الشركة الأخرى.

2_ عدم تعامل الشركة بإسم العاملين أو المديرين أوالمساهمين في شركات الوساطة المالية او السمسرة إلا وفقا لقواعد محددة، نسردها فيما يلي:

1- لايجوز لشركة الوساطة المالية أن تتعامل في الأوراق المالية بإسم أولحساب مديريها أو العاملين بها أوأقاربهم حتى الدرجة الثانية، أومن تربطهم بهم علاقة مشاركة تجارية أومن يقومون بإعالتهم، إلا بشروط كالحصول على موافقة الهيئة العامة لسوق المال على هذا التعامل، وأن يكون التعامل من خلال حساب شخصي، بأسماء الشركاء المشار إليهم في ذات الشركة، وبموافقة كتابية صريحة من مجلس إدارتها، وأيضا يشترط الحصول على موافقة العضو المنتدب بشركة الوساطة المالية، على قيام شركة سمسرة واحدة بتنفيذ جميع عمليات الأشخاص المشار إليهم بما في ذلك أوامر البيع والشراء الصادرة منهم.

2_ تسري الشروط السابقة على العاملين والمديرين في الشركات الأخرى غير شركة إدارة المحافظ المالية، والتي تقوم بالتعامل إذا كان نشاطهاهو التوسط أوإدارة المحافظ المالية، فيحظرعلى الشركة أن تتعامل في الأوراق المالية، بإسم أولحساب المديرين والعاملين بشركة أخرى تعمل في ذات مجالات نشاط الشركات الخاضعة لأحكام القانون، إلا بعد التحقق من مراعاة هؤلاء الأشخاص للشروط المذكورة أعلاه.

3_ ويحظرعلى شركة الوساطة التعامل بإسم أو لحساب المساهمين، إلا بعد إخطار مجلس إدارة الشركة التي تقوم بالتعامل معه.

4_ وفي جميع الأحوال يحظر تنفيذ أوامر بيع أو شراء، لحساب أحد المديرين أو العاملين بها في عملية تطبيقية يكون طرفها الآخر أحد عملائها .

5_ وللتأكد من إحترام شركة الوساطة للقيود السابقة، فنصت القوانين على أن المسؤول عن الرقابة الداخلية شركة الوساطة المالية، إلتزاما بفحص أوامرالبيع والشراء الخاصة بالعاملين والمديرين والمساهمين، للتحقق من أن تلك الأوامرلاتنطوي على أي تعارض في المصالح. ومن تم يتعين عليه تنفيذ طلبات العملاء الواردة على ذات الأوراق المالية، وألزمت القوانين الشركة بإمساك سجل خاص لحسابات المديرين والعاملين بها تبين فيه العمليات المنفذة لصالحهم.

---

[1]- وتضيف المادة 7 من لائحة لجنة عمليات البورصة رقم 3 لسنة 1996 إلى ذلك بأن إختيار المستثمرين والوسطاء يجب أن ينفذ بإستقلالية وبهدف تحقيق مصلة الموكلين.

-Régl. C.O.B.n° 96-03, art.7.

6_ حظرالتعاقد مع النفس[1] والعمليات التطبيقية[2]: لايجوز لشركة الوساطة المالية أن تتعامل بأوراقها وأوراق العميل بيعا وشراء، ولايجوز للشركة تنفيذ أية عمليات تكون الشركة أحد طرفيها والعميل الطرف الآخر.

7_ عدم جواز تنفيذ عمليات مباشرة بين حسابات العملاء: حيث نجد المشرع الفرنسي يمنع تنفيذ عمليات مباشرة بين حسابات العملاء[3].

8- منع إجراء عمليات بقصد التأثير على الأسعار: تحوز شركة الوساطة المالية –بحكم مهنتها- الكثير من أموال عملاء، والتي تشتمل على العديد من الصكوك المالية، ويمكن للشركة – إذا أساءت إستعمال ما لديها من سلطات- أن تستخدم تلك الصكوك في المضاربة غيرالمشروعة، والتأثيرعلى القيم السوقية لأسعارالصكوك المالية، وقد إحتاط المشرع الفرنسي من هذا الفرض، فحظر على شركة الوساطة المالية وعلى مديريها والعاملين بها القيام بعمليات على الأوراق المالية بقصد التأثير على أسعارها.

ويشكل تصرف الشركة، في هذه الحالة، إهدارا لإلتزامها بالأمانة، بحكم أنه ينطوي على تدخل لتعطيل قوانين العرض والطلب في البورصة، من خلال المضاربة غيرالمشروعة، ولايختلق الحكم في الفروض التي يكون فيها تدخل الشركة المحظور في أسواق المال بقصد تحقيق مكاسب لعملائها، إذ أن الحفاظ على مصالح العملاء لايجب أن يتعارض مع المبادئ والأسس التي تقوم عليها البورصة[4].

---

[1] – في التشريع الفرنسي، ورغم من أن الوسطاء الماليين يعتبرون تجارا، فإن قوانين البورصات تحظر عليهم القيام بأعمال تجارية أخرى، بخلاف أعمال الوساطة في التداول الأوراق المالية، ولذا لايجوز للوسيط المالي أن يكون هو نفسه الطرف الآخر في La contrepartieأوامر عملائه، أو بقول آخر أن يتعاقد مع نفسه، ومع ذلك سمح القانون الفرنسي لسوق المال للوسيط المالي بأن يتعاقد مع نفسه بضوابط معينة شكلية وموضوعية، فلا يجوز له أن يمارس نشاط التعاقد مع النفس إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك، و بإحترام القواعد الخاصة بتحديد ثمن الشراء وثمن البيع.

-***Vauplane (h.de)- Bornet (j.p.), Droit des marchés financiers***, Litec, 1998, n° 484 et suiv.

_.عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص.80 وما بعدها، ومنير بوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق، ص.68 وما بعدها.

[2] – ويقصد بالصفقات التطبيقية بأن يتلقى سمسار واحد أمرين من عميلين مختلفين أحدهما أمر بالبيع، والآخر أمر بالشراء لعدد معين من الصكوك المالية، عندئذ يبرم السمسار الصفقة لحساب العميلين.

– وتجيز المادة 92 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال الفرنسي لشركات السمسرة إبرام صفقات تطبيقية بشروط محددة، فتنص المادة بأنه على:" شركة السمسرة في حالة قيامها بعملية تنفيذ لأوامر صادرة إليها من طرفيها الإعلان عن ذلك بطريقة واضحة على لوحة التداول لمدة نصف ساعة على الأقل قبل تنفيذ العملية، على أن تكون أسعارها متساوية لسعر الإقفال أو سعر التداول حسب الأحوال، ويجوز لكل شركة خلال مدة الإعلان التدخل لتنفيذ العملية بذات شروط العميل بسعر أعلى من سعر الطلب أو أقل من سعر العرض، هذا في الوقت التي حظرت فيه المادة 252 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال على شركات الوساطة تنفيذ أي عمليات تطبيقية، تكون الشركة أحد طرفيها والعميل الطرف الأخر، ولذلك لايجوز لشركة السمسرة إصدار أمر لحساب نفسها بالشراء أو البيع لأمر أخر أصدرته لحساب عميلها بالشراء أو البيع، وإذا كانت تمارس نشاطي السمسرة ونشاط أخر في أن واحد، فلا يجوز لها أن تنفذ عملية تكون هي أحد طرفيها والعميل الطرف الآخر.

[3] – المادة 65 من القانون الفرنسي رقم 2 يوليو 1996.

[4] - سميرعالية، المدخل لدراسة جرائم الأعمال المالية والتجارية، دراسة مقارنة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، الطبعة الأولى، 2009، ص.57.

ثانيا: أساليب الوسيط المالي في فض التعارض بين مصالح المتعاملين في حالة حدوثه:

يتبع الوسيط المالي في سبيل فض النزاع بين المصالح، قبل وقوعه وفي حالة حدوثه، ويكون ذلك على ثلاثة أسس هي كالآتي:

أ-الأولوية لتنفيذ مصالح العملاء[1]: تنص معظم القوانين على أن تعطى الأولوية دائما في تنفيذ أوامرعملاء الشركة ولمصالحهم على وجه العموم، وفي حالة تعامل الشركة بإسم العاملين بها أو المساهمين فيها يكون ذلك بالقيود التي سبق بيانها، على أن يكون تنفيذ طلبات العملاء مقدما على تنفيذ عمليات المساهمين والعاملين بإستثناء حالة الإكتتاب العام.

ب-**الحياد بين المتعاملين مع الشركة**[2]: تلتزم شركة الوساطة بالمساواة بين من تتشابه طبيعة وأوضاع تعاملهم مع الشركة، كما تلتزم بتجنب بيع أو شراء الأوراق المالية التي تتوقع ربحيتها أوإرتفاع أسعارها لحساب بعض عملائها دون غيرهم، أو لحسابهم جميعا بنسب واضحة التفاوت، أوكل ما من شأنه تقديم مزايا أوحوافز أومعلومات خاصة لبعضهم دون البعض الآخر بطريق مباشر أوغير مباشر.

ج_ الحصول على موافقة العميل في حالة التعارض: يتعين على شركة الوساطة أن تعمل على تجنب نشوء أي تعارض في المصالح، وألاتمارس نشاطا ينطوي على مثل هذا التعارض، إلا بعد الإفصاح عنه لعملائها، أوللجمهورالذي يمكن أن يؤثرهذا التعارض في القرارات التي يتخذها بشأن التعامل في الأوراق المالية، والحصول على موافقة كتابية من الشخص الذي يجري بإسمه أو لحسابه[3]

ثالثا:أركان جريمة خيانة الوسيط المالي للأمانة في البورصة وفقا للتشريع الجزائري:

لايقتصر مفهوم الإلتزام بالأمانة في الوساطة المالية على الوفاء بمصالح العميل فقط، وإنما يمتد ليشمل أيضا الأمانة إتجاه أسواق المال وجمهور المستثمرين[4]، فتحظر كافة القوانين على شركة

---

[1] – وتنص المادة 2 من لائحة لجنة عمليات البورصة في فرنسا على أن شركة الوساطة المالية بأن تمتنع عن كل تصرف هدفه تحقيق مصلحتها الخاصة أو مصلحة المساهمين في الشركة، إضرار بمصالح الموكلين.

-Régl.C.O.B. n° 96-03, art.2.

- ***Riviére (I) , les contrats portant sur les valeurs mobilières***, op.cit. , p.370.

[2] – وتنص المادة الرابعة من لائحة لجنة عمليات البورصة عمليات البورصة في فرنسا على إلتزام شركة السمسرة بالمساواة في المعاملة بين اصحاب الأوراق المالية التي تقوم بإدارتها.

- Régl. C.O.B. n°.96-03, art.4.

[3] – وهو ما نص عليه المشرع الفرنسي في المادة 241 من اللائحة التنفيذية بأنه على الشركة أن تخطر عملائها كتابة بأي مما يلي وأن تحصل على موافقتهم الكتابية المسبقة على القيام بالنشاط المرتبط به: 1_ وجود مصلحة خاصة ومباشرة للشركة في تسويق الورقة المالية محل التداول،2_ سبق قيام الشركة بالمساهمة على أي نحو في طرح الأوراق محل التداول للإكتتاب وذلك في خلال السنة السابقة على هذا التداول، 3_ خضوع الشركة السمسرة والشركة التي اصدرت الوراق المالية محل التداول للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعية أو الإعتبارية، عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص.82.

[4] – وتنص المادة 2 من لائحة لجنة عمليات البورصة في فرنسا على أن شركة الوساطة المالية أن تنفذ سياسة من شأنها تحقيق مصالح العملاء، وأن تمارس نشاطها بإحترام قواعد الحيدة والشفافية وأمان السوق.

الوساطة سواء مديريها أوالعاملين بها التعامل على الأوراق المالية، التي تكون قد توفرت لديهم معلومات بشأنها أوبيانات عنها غيرمعلنة في السوق أوغير متاحة لسائر المتعاملين، فإستخدام الوسيط المالي للمعلومات غيرالمعلنة عن الأوراق المالية لتحقيق كسب لعملائه، يعد بموجب هذا النص أمرا محظورا، ذلك أن تحقيق كسب لعملائه يعد بموجب هذا النص أمرا محظورا، ذلك أن تحقيق مصلحة العميل يصطدم في تلك الحالة بمبدأ المساواة بين جمهور المستثمرين في المعلومات المتاحة لديهم[1].

ويكرس إلتزام الوسيط المالي بالأمانة إتجاه جمهورالمستثمرين علاقة تعادقية بين المدير وعميله، وإنما تتبلورفي نشاط مهني يمس مصالح المذخرين وحملة الصكوك المالية، لذا فإن القيود والضوابط التي ترسم الإطار القانوني للإدارة تلزم المدير بالحفاظ على مصالح عملائه، دون أن يصطدم ذلك بالأسس والمبادئ التي يقوم عليها سوق المال، ومن بينها مبدأ المساواة أمام المعلومات[2].

أ- الركن القانوني لجريمة خيانة الوسيط المالي للأمانة في البورصة في التشريع الجزائري:

لقد نص المشرع الجزائري[3]على جريمة خيانة الأمانة في أحكام قانون العقوبات، وحصر كافة العناصر المكونة لها في مجموعتين، بعضها تكون شروطا تسبق الجريمة ويتعلق الأمر بالشئ الذي

_ *Règlement COB n° 96-03 relative aux règles de la bonne conduite applicable au service de gestion pour le compte de tiers, J.O 22 Janv. 1997*.

[1]– وتنص المادة الخامسة من لائحة لجنة تنظيم عمليات البورصة، بأن على شركة الوساطة المالية أن تكف عن إستغلال المعلومات المميزة المتاحة لديها بحكم عملها، سواء كان ذلك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، في تحقيق مصلحتها أو مصلحة الغير.

–Régl. COB n° 96-03, art5.

[2] – وتعبر عن هذا المفهوم بوضوح المادة 13 من لائحة لجنة عمليات البورصة في فرنسا، والتي تشترط تنظيم الوساطة على نحو يسمح لها بأن تباشر نشاطها بأمانة ويقظة وحيدة ونزاهة لتحقيق مصلحة العملاء مع إحترام أمانة وشفافية أسواق المال. خالد النويصر، الوضع النظامي لعمل شركات الوساطة المالية في السوق المالية السعودية، مجلة الإقتصادية السعودية، منشور بتاريخ 27 أغسطس2007.

–Régl.COB.n° 96-03 art.13.

[3] – المادة 376 إلى 379 ق. ع.ج. حيث نص المشرع الجرزائري على ما يلي:

–**المادة 376 ق.ع.ج**.: كل من اختلس أو بدد بسوء نية أوراقا تجارية أو نقــودا أو بضائع أو أوراقــا مالية أو مخالصات أو أية محررات أخرى تتضمن أو تثبت التزاما أو إبراء، لم تكن قد سلمت إليه إلا على سبيل الإجازة أو الوديعة أو الوآالة أو الرهن أو عارية الاستعمال أو لأداء عمل بأجر أو بغير أجر بشرط ردها أو تقديمها أو لاستعمالها أو لاستخدامها في عمل معين، وذلك إضرارا بمالكيها أو واضعي اليد عليها أو حائزيها يعد مرتكبا لجريمة خيانة الأمانة، ويعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى ثلاث سنوات وبغرامة من 500 إلى 20.000 دج .ويجوز علاوة على ذلك أن يحكم على الجاني بالحرمان من حق أو أكثر من الحــقوق الواردة في المادة 14 وبالمنع من الإقامة وذلك لمدة سنة على الأقل وخمس سنوات على الأكثر .وكل ذلك دون الإخلال بما نصت عليه المادتين 158 و159 المتعلقتان بسرقة النقود والأوراق التجارية والمستندات والاستيلاء عليها من المستودعات العمومية.

– **المادة 377** : تطبق الإعفاءات والقيود الخاصة بمباشرة الدعوى العموميــة المقــررة بالمادتين 368 و369 على جنحة خيانة الأمانة المنصوص عليها في المادة 376.

المادة 378 : يجــوز أن تــصل مدة الحبس إلى عشر سنوات والغرامة إلى 200.000 دينار إذا وقعت خيانة الأمانة: من شخص لجأ إلى الجمهور للحصول لحسابه الخاص أو بوصفه مديرا أو مسيــرا أو مندوبا عن شركة أو مشروع تجاري أو صناعي على أموال أو أوراق مالية على سبيل الوديعة، أو الوكالة أو الرهن، من سمسار أو وسيط أو مستشار مهني أو محرر عقود وتعلق الأمر

تنصب عليه الجريمة، وتسليم الشئ بمقتضى أحد العقود كعقد الوساطة المالية، وتتمثل العناصر الأخرى في العناصر الحقيقية للجريمة، وهي الإختلاس أو التبديد (العنصر المادي) ونية الغش(العنصر المعنوي) وأخيرا الضرر.

كما حدد المشرع الجزائري طبيعة الشئ المختلس أو المبدد، تحديدا دقيقا، فالإختلاس يتحقق بتحويل الشيئ من حيازة مؤقتة إلى حيازة دائمة بنية التملك، أما التبديد فيتحقق بفعل يخرج به الأمين على الشيئ، الذي أؤتمن عليه من حيازته بإستهلاكه أو بالتصرف فيه بالبيع أوالهبة أوالمقايضة أوالرهن والتي يعاقب على الإستحواذ عليها وهي، الأوراق التجارية ، النقوذ والبضائع والأوراق المالية المخالصات أوأي محررات أخرى تتضمن أوتتبث إلتزاما أو إبراء[1].

وبالرجوع لجرائم الوسيط في عمليات البورصة نجد المشرع ينص على أنه يتعرض كل من يجري مفاوضات تخالف أحكام التداول في البورصة، لعقوبات سوء الإئتمان المنصوص عليه في قانون العقوبات، ويمكن طلب إلغاء المعاملات التي تمت على هذا النحو أمام المحكمة[2]، وفي كلتا الحاتين الإختلاس أوالتبديد، يقوم الفاعل بتحويل الحيازة من حيازة مؤقتة إلى حيازة ملكية ويظهرفي شكل عمل الوسيط المالي أوتصرف خارجي كالإستهلاك أو تخريب أو بيع الأرواق المالية، أما الإستعمال المفرط فيه فلا يعد تحويلا، ما لم تكن هناك نية واضحة لتبديد الشيئ أو تحويله، وهو ما كرسه القضاء الفرنسي[3]، **ويمكن أن تقوم المسؤولية الجزائية للوسيط على أساس الخيانة الأمانة، طبقا للمبادئ العامة للقانون الجزائي في صورتين:**

الأولى: إذا كانت شركة الوساطة المالية العاملة في مجال الأوراق المالية تقوم بالتوسط في تداول هذه الأوراق، رغم أن الترخيص المسلم إليها لايجيز لها غير مزاولة وظيفة إلا في إدارة المحافظ المالية وهي نوع من الوساطة المالية.

والثانية: إذا وصلت شركة الوساطة في الأوراق المالية إلى القيام بعمليات الوساطة في تداول القيم المنقولة، رغم سحب الترخيص المخول لها بذلك.

كما يمكن أن تقوم المسؤولية الجزائية على أساس النصب والإحتيال، وذلك إذا قامت شركة الوساطة المالية بالتوسط في تداول الأوراق المالية، دون أن يكون لديها أي ترخيص من أي نوع،

بثمن بيع عقار أو أموال تجارية أو بقيمة الإكتتاب في أسهم أو حصص لشركات عقارية أو بثمن شرائها أو بيعها أو بثمن حوالة إيجار إذا كانت مثل هذه الحوالة مصرحا بها قانونا، ويجوز أن تطبق أيضا أحكام الفقرة الثانية من المادة 376 .

–**المادة 379** : إذا وقعت خيانة الأمانة من قائم بوظيفة عمومية أو بوظيفـــة قضائية أثناء مباشرة أعمال وظيفته أو بمناسبته،ا فتكون العقوبة السجن المؤقت من خمس إلى عشر سنوات.

[1] –ولا يمكن أن تنصب خيانة الأمانة على العقارات، ويستثنى من ذلك العقارات بالتخصيص، كمن ينزع لوحة زيتية من منزل كان يستأجره.

[2] - المادة 58 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[3] - Cass -. Crim.11-1-1968, Bull.crim.1968 n°10.

كما هو الحال بالنسبة للشركات القائمة فحسب بعمليات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.

كما لايعد تبديدا ولا إختلاسا التأخر في رد الشيئ المؤجرأو محل الأمانة، وقد إستثنى القضاء الفرنسي بعدم خيانة الأمانة في حق من يستأجر شيئا معينا ويتأخر في رده[1]، إضافة إلى المنقولات المادية[2] كأوراق تجارية والنقود[3]، والبضائع[4]، ولم يعط المشرع الجزائري إهتماما لكون الأوراق أو

---

[1] - Cass. Crim.19-2-1990, Bull.crim.1990 n°80 ; Crim 25-7-1991, Dr. Pénal 1992, n°35.

[2] – راجع المادة 376 ق.ع.ج.

[3] – **ويقصد بالأوراق التجارية والنقود:** المبالغ المالية ورقية كانت أم معدنية أوفي صورة شيكات أوأي سندات مماثلة بما فيها السندات والقيم المنقولة، كما نص على القيم غير المادية كالأوراق المالية والمخالصات، وكذا المحررات بشرط أن تكون هذه الأخيرة عكس جريمة النصب متضمنة أومثبتة لإلتزام أو لإبراء، وكأمثلة عن المحررات، القيم المنقولة، السندات العمومية، السندات الصادرة عن الشركات المدنية أوالتجارية أوالعقود الرسمية أوالعرفية، عندما تحتوي على إلتزامات أو إبراء مثل عقود البيع أوالإيجار، والوصايا أوالهبات.

[4] – **أما بضائع:** فيقصد بها كل شئ من إنتاج الطبيعة أو من عمل وصنع الإنسان ويمكن أن يكون محلا لتجارة وعليه يعتبر بضاعة :مخطط مهندس معماري.الماشية السبائك الذهبية.

3–هناك جانب من الفقه لايشترط الركن المعنوي في جرائم البورصة، إلا أن موقف التشريع الأمريكي في تشريعات البورصة أخذ بالغلط في اللوائح، حيث نصت المادة 32 من قانون بورصة الأوراق المالية، على أنه لن يكون الشخص عرضة لعقوبة السجن طبقا لهذه المادة، إذا أثبث عدم علمه باللائحة التي يريكز عليها الإتهام، ويتم بدلا فرض عقوبة الغرامة المنصوص عليها في هذه الحالة، ومعنى ذلك أن المشرع الأمريكي قد أخذ في قانون بورصة الأوراق المالية، بعدم العلم باللوائح والقواعد الصادرة بناءا على هذا القانون. ويلاحظ أن القضاء الأمريكي يفسر عبارة عدم الغلم باللوائح تفسيرا ضيقا، ففي قضية united states v.sloan والتي تتلخص وقائعها في إتهام بعض الأشخاص بمخالفة لوائح لجنة الأوراق المالية والبورصة الصادرة بناء على المادة 17 الفقرة 1 من قانون بورصة الأوراق المالية، لعدم إحتفاظهم ببعض الوثائق والتقارير وإرسالها للجنة، ورفضت المحكمة دفاع المتهمين المؤسس على عدم علمهم باللوائح الصادرة من اللجنة، على أساس المادة 17 تضع المتطلبات العامة المطلوب القيام بها.

وقد جاء في حيثيثيات حكم المحكمة في القضية السابقة أن عبارة عدم العلم، قصد بها تهدئة مخاوف الكونغرنس من منح لجنة الأوراق المالية والبورصة، سلطة واسعة في إصدار القرارات واللوائح، وهو الأمر الذي قد يؤدي إلى صدور احكام بالسجن على بعض الأشخاص الذين قد يجهلون تلك اللوائح، لذلك الكونغرس إلى عدم التقيد الصارم بقاعدة العلم المفترض في هذه الحالات، وقد عرض على القضاء الأمريكي، مسألة ما إذا كان الإعتماد على رأي الخبرة، يمكن أن ينفي القصد الجنائي أو لا، وقد أوضح القضاء أن الإعتماد على رأي مستشار قانوني أو خبير بصفة عامة، يمكن أن ينفي القصد الجنائي لدى المتهم بشروط معينة، ففي إحدى القضايا المتعلقة بإثبات بيانات كاذبة، أوضحت المحكمة أنه حتى يمكن أن ينفى القصد الجنائي في هذه الحالات توافر الشروط التالية:

1– إذا قام بحسن نية بإختيار وسيط مالي وخبير كفئ.
2– إدا قام الشخص بوضع كافة الحقائق المعلومة له أمام هذا الخبير.
3– إذا تلقى هذا الشخص الرأي القانوني الصحيح عن كيفية الإفصاح عن هذه البيانات .
4– إدا التزم هذا الشخص بالراي الذي تحصل عليه من الخبير أو الوسيط وقام بإعداد البيانات طباق له.

فإدا اجتمعت هذه الشروط فإنه لايمكن القول بأن هذا الشخص كان لديه العلم بكذب البيانات، أو أن لديه نية الغش والخداع، وقد توجد بعض الصور التي تنتفي فيها صور مسؤولية الوسيط الجنائية، رغم أن معاملاته تكون مبنية على معلومات مسبقة وإمتيازية وسرية، وفي هذا اف؟طار جاءت محكمة النقض الفرنسية بمبدأ جديد حيث رأت أن المعلومة التي يتعامل بها الوسيط لاتكون إمتيازبة، إلا إدا كان الباعث في العملية التي قام بها هذا الأخير في سوق رأس المال.

النقوذ أو البضائع المسلمة للوساطة في التداول، متأتية من مصدر شرعي لأن إلتزامات الحائز المؤقت في مواجهة مالك الشئ تبقى نفسها، وتجدرالإشارة إلى أنه لا تقوم جريمة الوسيط المالي لخيانة الأمانة، إذا إنصب الإختلاس على محررات لاتحتوي على إلتزامات أوإبراءات، بالرغم من كونه قد ينتج عن ذلك ضررمعنوي أو مادي للغير.

ب-**الركن المادي والمعنوي[1] لجريمة خيانة الوسيط المالي للأمانة في البورصة:** تعتبرخيانة الأمانة جريمة عمدية، ومن ثم يتخذ ركنها المعنوي صورة القصد الجنائي، وذلك مستفاذ من طبيعتها التي تمثل إعتداءا على ملكية الأسهم، وإخلالا بالثقة التي وضعها العميل في الوسيط المالي، الذي عمد إلى التوسط في التداول من غير أن يكون له تصريح يخول له ذلك أو تجاوز ما أوكل له القانون من إختصاصات كأن يكون الوسيط قائما بمهمة إدارة المحافظ المالية دون عملية السمسرة، وهو تصرف لايمكن إتيانه من دون علم القائم به[2].

وقد رأى الفقه الفرنسي في هذا الفعل خيانة للأمانة، فالركن المعنوي لايتوافر إلا إذا ثبت أن الوسيط تصرف في الشيئ المسلم به (القيم المنقولة)، كما لو كان ملكه مع تعمده ذلك، مما ينتج عنه أضراربحقوق المال، لذلك يتطلب الركن المعنوي لهذه الجريمة قصدا خاصا قوامه نية تملك الشيئ و حرمان المالك الحقيقي منه، وقد عبر المشرع الفرنسي عن ذلك بنصه على سوء النية، أما مجرد تأخرفي رد الشيئ المؤجر فقد قضي بشأنه في فرنسا بأنه لايشكل بالضرورة إختلاسا أو تبديدا[3]، كما قضي بأن إنذار المتهم برد الشيئ غير ضروري لإثباث سوء النية[4]، وبالمقابل، قضي بعدم توافر سوء نية الوسيط المالي في الحالات الآتية، عندما يتعلق الأمر ببعض المحترفين الذين يتمتعون بحق الإحتباس، والتعوض، وإستحالة رد الشيئ بسبب قوة قاهرة، وليس إذا كان من الممكن تجنبها أوالتنبؤ بها[5] .

بالإضافة إلى القصدا عاما، فإذا باعث شركة الوساطة المالية أسهما ليست لها دون علم منها بعدم ملكيتها، عن طريق الخطأ (كأن أودعها لديها عميل لبيعا) فإن العلم الذي يقوم به أحد عناصر القصد العام لخيانة الأمانة لايتوافر وتبعا لذلك الجانب المعنوي للجريمة.

وقد إشترط المشرع الجزائري[6] لقيام الجريمة أن تتحقق الضرر، ويستوي في ذلك أن يلحق الضرر بالمالك أوالمستثمر نفسه، أوبحائز الشيئ حيازة مؤقة، أوحيازة مادية هذا ما يفهم من عبارة " إضرارا بمالكها أوواضع اليد عليها أو حائزها"، فالمشرع أراد بذلك حماية كل شخص له حق على

---

[2] - Cass 5 mars 1998 Rev. Société avr. Juin 98 n° 2, p.412 est Note **Bernard Bouloc.**

[3] - Cass. Crim.16-6-1980, Bull. crim.n°198; Crim 25-7-1991, Dr. penal 1992, 35.

[4]- Cass. Crim. 19-2-1990, bull. Crim. n°80.

[5] -Cass.rim.20-06-1931, Bull.crim.n°183.

[6] – في المادة 376 ق.ع.ج.

الشيئ، كصاحب حق الإنتفاع والمودع لديه والمستعير والمستأجر وغير ذلك، ولايشترط أن يتحقق الضرر فعلا فلا يكفي أن يكون محتمل الوقوع[1].

وفي هذا النوع قد يجد الوسيط نفسه في وضع الخائن للأمانة[2] كأن يتداول بسعرأقل مما يجب أن تتم به العملية، فإنه يكون قد استولى على جزء من مال العميل، أويكون قد عمد القيام بهذه العملية، على أسهم وبكمية أو بقيمة أقل مماحددته هيئة بورصات القيم الفرنسية، فيكون السعر الذي اشترى به[3]، واقعا بين معدل مجموع أسعارالبيع ومعدل مجموع أسعارالشراء في فترة تمام العملية، وهوبالضرورة أقل من أسعارالبيع الواردة في أوامرالبورصة، المتعلقة بالمعاملات العادية داخل البورصة، فيكون كمن إستولى على جزء من مال عميله الذي سلمه إياه، مما قد يوقعه تحت طائلة المسؤولية الجزائية، وذلك بخلاف العقوبات التي قد تفرضها هيئة عمليات البورصة الفرنسية.

الفرع الثالث: جريمة نصب الوسيط المالي في عمليات البورصة:

قد يعمد الوسيط المالي غلى مواصلة وظيقته في تداول الأوراق المالية رغم الوقف بذلك أرباحا غيرمشروعة، وقد سبق القول أن الوقف عن ممارسة المهنة كان أو دائما عن طريق بالنسبة لشركة الوساطة أوالبطاقة المهنية، للعاملين في شركات الوساطة في الأوراق المالية، يعلق حق الوساطة في تداول الأسهم لدى البورصة مؤقتا أوبصفة دائمة عن شخص الوسيط، فإذا عمد هذا الأخير إلى أخذ مال من الغير لشراء أوراق مالية، أوإستيلام أوراق مالية لبيعها لحساب العملاء مقابل عمولة معلومة، فيستولي على أسهم أو سندات بإنتحاله صفة غيرقانونية، هي صفة الوسيط المالي مقترفا بذلك جريمة نصب إزاء العملاء حسني النية، كما قد يستعمل أساليب أخرى إحتيالية للنصب على المستثمرن، فماهي أفعال وصور نصب الوسيط المالي في عمليات البورصة؟

أولا: تعريف جريمة نصب الوسيط المالي في البورصة:

نص المشرع الجزائري في هذا الصدد، على أنه من توصل إلى إستلام أو تلقى أموال أو منقولات أوسندات أو تصرفات أوأوراق مالية أو وعود أومخالصات أو إبراء من التزامات أو إلى الحصول على أي منها، أو شرع في ذلك وكان ذلك بالإحتيال لسلب ثروة الغير أو بعضها أوالشروع فيه، إما بإستعمال أسماء أوصفات كاذبة أوسلطة خيالية أو اعتماد مالي خيالي أو بإحداث الأمل في الفوز، بأي شيء أو في وقوع حادث أو أية واقعة أخرى وهمية أو الخشية من وقوع شيء منها يعاقب بالحبس من سنة على الأقل إلى خمس سنوات على الأكثر وبغرامة من 500 إلى 20.000 دينار.، وإذا وقعت الجنحة من شخص لجأ إلى الجمهور بقصد إصدار أسهم أو سندات أو أذونات أو حصص أو أية سندات مالية سواء لشركات أو مشروعات تجارية أو صناعية، فيجوز أن تصل مدة

---

[1] - سليمان بارش، الوجيزفي شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم الخاص، دار البعث، قسنطينة، الطبعة الأولى، 2002، ص347.

[2] – حسب المادة 314 الفقرة1 من قانون العقوبات الفرنسي، السابق الذكر.

[3] – ويجب أن يكون مشتريا في هذه الصورة حتى يقوم الركن المادي للجريمة.

الحبس إلى عشر سنوات والغرامة إلى .دينار 200.000 وفي جميع الحالات يجوز أن يحكم علاوة على ذلك على الجاني بالحرمان من جميع الحقوق الواردة في المادة أو من بعضها وبالمنع من الإقامة وذلك لمدة سنة على الأقل وخمس سنوات على الأكثر [1].

ثانيا: الركن المادي لجريمة نصب الوسيط المالي في عمليات البورصة: يتكون الركن المادي لجريمة نصب الوسيط المالي من ثلاثة عناصر، إستعمال وسيلة من وسائل التدليس، وسلب مال الغير، وعلاقة سببية بين وسيلة التدليس وسلب مال الغير.

أ-**إستعمال وسيلة من وسائل التدليس:** لايتم التدليس إلا إذا استعملت طريقة من الطرق التدليسسية الواردة في قانون العقوبات[2] على سبيل الحصر وهي، إستعمال الوسيط المالي أسماء وصفات كذبة، وإستعمال مناورات إحتيالية.

1-إستعمال أسماء وصفات كاذبة: تتم جريمة النصب بإتخاذ المتهم أو الوسيط المالي إسما ذاذبا أو صفة غير صحيحة ولو لم يصحب ذلك إستعمال مناورات لإحتيالية. وتتم هذه الجريمة بإنتحال شخصية الغير او إسم الغير بحيث ينخدع العميل أو الزبون.

-**الإسم الكاذب:** هو إتخاد إسم كاذب سواء كان إسما حقيقيا أوخياليا وسواء كان كله كاذبا أو بعضه فقط، وقضي في فرنسا بقيام النصب عن طريق إستعمال إسم كاذب ي حق شخص يستعمل بطاقات دفع مسروقة لتسديد قيمة البضائع التي يشتريها، وذلك بالتوقيع على الوثائق التي يقمها له الباعة[3].

---

[1] – المادة 372 ق.ع. يلاحظ أن المشرع الجزائري حصر من خلال نص المادة 372 ق ع الوسائل التدليسية لكن عند استقرائنا للنص باللغة الفرنسية نجده يختلف عن نظيره بالغة العربية إذ النص بالغة العربية جاء كالآتي " كل من توصل إلى استلام.....لسلب كل ثروة الغير أو بعضها أو الشروع فيه إما باستعمال أسماء أو صفات
كاذبة أو سلطة خيالية أو اعتماد مالي خيالي أو بإحداث أمل في الفوز بأي شيء أو في وقوع حادث
أو أية واقعة أخرى وهمية أو الخشية من وقوع شيء منها يعاقب بالحبس".....النص باللغة الفرنسية فجاء كالآتي:
« Quiconque soit en faisant usage de faux noms ou de fausses qualités , soit en employant des manœuvres frauduleuses pour persuader l'existence de fausses entreprise, d'un pouvoir au d'un crédit imaginaire, ou pour faire naître l'espérance ou la crainte d'un succès, d'un accident ou de tout autre événement chimérique. »
وحسب رأي الأستاذ بوسقيعة فإن الصياغة السليمة تكمن في النص باللغة الفرنسية والتي تكون كالتالي " كل من توصل إلى استلام أو تلقي أموال .....وكان ذلك بالاحتيال لسلب كل ثروة الغير أو الشروع فيه إما باستعمال أسماء أو صفات كاذبة وإما باستعمال مناورات احتيالية لإيهام الغير بوجود سلطة خيالية أو اعتماد مالي خيالي أو لإحداث الأمل في الفوز بأي شيء أو الخشية من وقوع حادث أو أية واقعة أخرى وهمية ....." وبالمقارنة بين النصين نلاحظ أن النص بالغة العربية لا نجد فيه لفظ manœuvres frauduleusesأي المناورات الاحتيالية، فالنص باللغة الفرنسية أوضح وأدق، حسن بوسقيعة " الوجيز في القانون الجزائي الخاص "، الجزء الأول ،ص. 314.

[2] – المادة 372 ق.ع.ج.

[3] – Cass.crim.19-5-1987, gaz-Pal.1988, somm.

-**الصفة الكاذبة**[1]: وهي الإنتساب إلى صفة تجعل المتهم أوالوسيط المالي محل إحترام وثقة المجني عليه، وقد تكون هذه الصفة[2] وظيفة أو مهنة، ولقد قضي في فرنسا بأن إستعمال صفة بعدما فقدها صاحبها يعد إستعمالا لصفة كاذبة[3]، كما قضي بأن إستعمال الصفة الكاذبة لازم لقيام الجريمة، ومن ثم لايعد مستعملا لصفة كاذبة من إلتزم الصمت إزاء صفة كاذبة نسبت إليه في حضوره[4].

وعموما تخرج من مجال جريمة النصب، الصفات التي إعتاد الناس على مطالبة بعضهم بتقديم الدليل الذي يثبث حملها، ومن أمثلة هذه الصفات صفة المالك والدائن، فمن يدعي أنه مالك لشيئ أو أنه دائن في حين أنه ليس كذلك، لايرتكب جريمة النصب[5]، ولكن إذا تأيدت هذه الإدعاءات بأعمال أومظاهر خارجية إعتبرت نصبا، كما يتبين ذلك من القضاء الفرنسي[6].

-**إساءة إستعمال صفة حقيقية**[7]: إذا كان إستعمال صفة حقيقية لايشكل بمفرده عنصر من عناصرالمناورات الإحتيالية[8]، والغاية من الطرق الإحتيالية، إيهام الناس بوجود مشاريع كاذبة، ومن

---

[1] - رصدت له المادة 23 من القانون رقم 90-531 المؤرخ في 2أغسطس 1989 عقوبات جنائية حيث أخضعته لأحكام المواد 313الفقرة1 والمادة 313 الفقرة 7و8 من قانون العقوبات الفرنسي التي تحكم جريمة النصب: حيث يكون الوسيط المالي في هذه الصورة كمن "إستعمل صفة غير صفته.." من خلال واقع ممارسته لعملية هي في الأصل ممنوعة عليه قانونا، كأن يقوم الوسيط المالي بتصرف يوحي للعميل أنه بإمكانه قانونا، القيام بعمليات الطرف المقابل كإدعائه بأنه على علم كبير بهذا النوع من العمليات، مما يجعل العميل يعتقد أنه مختص بحكم وظيفته في ذلك، مما يدفعه غلى أن يطلب منه أن يكون طرفا مقابلا في عملية ما فيقبل ذلك، رغم علم الوسيط بأن وظيفته تقتصر على إدارة المحفظة المالية لهذا العميل فحسب، للمزيد أنظر:

-Voir Note n° 5 du code pénal Français ,éd Litec, 1997-1998 p. 189-190

-- ***George Ripert, René Roblot : Traité de droit commerciale*** Tome 2, 14 e édition L.G.D.J.,p. 107.

[2] – على سبيل المقارنة، قرار جلسة 1944/02/28 (نقض مصري)، عن أحمد بسيوني أبو الروس، المرجع السابق، ص 122، إدعاء الصفة الكاذبة كاف، وهذه لتوفير ركن الإحتيال دون الحاجة إلى أفعال خارجية أو مظاهر احتيال أخرى تعزز هذا الإدعاء " عند إتخاذ صفة غير صحيحة هو من صور الإحتيال الذي تتكون منه جريمة النصب، ولو لم يكن مقرونا بطرق إحتيالية أخرى، فإتخاذ المتهم صفة تاجر، وحصوله بناء على ذلك على جهازات الراديو الذي نتطلب المادة 332 ق.ع.م. بأن ذلك يعد إتخاذ لصفة غير صحيحة، وهو إنتحال لقب أو وظيفة أو مهنة أو قرابة أو مما شابه ذلك.

[3] - Cass.crim.9-9-1869 ، DP1870.1.1.144.

[4] - Cass.crim.22-1-1914 ، DP1914.1. 256..

[5] – جنائي 15-10-1968: مجموعة أحكام الغرفة الجنائية، ص. 379.

[6] - Cass.crim.20-11-1903, D.1904.1415 ; Cass.crim.16-12-1969, Bull.crim.n°344.

[7] - حيث أن المادتين 1 الفقرة 6 والفقرة 9 من قانون هيئة بورصات القيم المنقولة الفرنسي أوكلت ذلك إلى :

– البنوك بحس التعريف الوارد في المادة الأولى من القانون عدد 46إلى 84 المؤرخ في 24 يناير 1984 المتعلق بوظيفة المصارف والرقابة عليها:

– البنوك التعاونية.

– الهيئات المالية المتخصصة.

– ***Alice Pezad: Droit des marches monétaire et Boursier*** Ed, J.N.A. 1994, p.163.

– صناديق الإيداع والتسليم

[8] – يمكن تعريف الطرق الإحتيالية بأنه كذب مصحوب بمظاهر خرجية، فلا تحقق المناورة الإحتيالية بمجرد الأقوال والإدعاءات الكاذبة ولو كان قائلها قد بالغ في توكيد صحتها إلى درجة التأثير على الضحيةن ولكن المناورة تحقق غذا اصحب الكذب بأعمال

أمثلة ذلك من ينشئ شركة خيالية ويلجأ إلى الإشهار لدفع الجمهور إلى إكتتاب الحصص[1]، غير أنه ليس من الضروري أن يكون المشروع كله خاليا أي لاوجود له بالمرة، فالمناورات الإحتيالية تتوفر ولو كان إدعاء المتهم فيه جزء من الحقيقة، هذا ما خلص إليه القضاء الفرنسي في عدم مناسبات[2].

ومن بين صور إساءة إستعمال صفة حقيقية، الإيهام بوجود سلطة خيالية أو إعتماد مالي خيالي[3]، أو إحداث الأمل في الفوز أوالخشية من وقوع حادث[4] أو واقعة وهمية [5].

أما بالنسبة لنصب أو التدليس في مقدار رأس مال الشركة، فإن قانون الشركات الفرنسي[6] ينص على أنه يعاقب بالحبس من ستة أشهرإلى سنتين وبغرامة من 200 فرنك إلى 30000 فرنك أو بإحدى هاتين العقوبتين، المؤسسون والرؤساء والمديرون العامون للشركات الذين يعمدون عند إيداع الإعلان المنصوص عليه في المادة السادسة في قلم الكتاب لقيد الشركة في السجل التجاري أو قيد تعديل وارد على نظام الشركة في السجل المذكور، إلى ذكر معلومات خاطئة، أوأهملوا بعض الإجراءات التي يتطلبها تأسيس الشركة[7].

إن التدليس في قيمة رأس مال الشركة، من شأنه أن يضلل هيئة بورصات القيم المنقولة، فتعمد إلى منح الشركة الترخيص للقيام بهذه العمليات، رغم عدم أحقيتها في ذلك، مما يوقع الوسيط المالي

ماية أو مطاهر خارجية يستعين بها المتهم لإقناع الضحية بصدق الأقوال التي يلقيها على مسمعه، للمزيد حول الموضوع راجع، أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، المرجع السابق، ص.318.

[1] - Cass.crim. 28-11-1968, Bull.crim. n°321 ; Crim 5-6-1975, idib, n° 146.

[2] - Cass. Crim.7-5-1951, Bull. crim. N° 131 ; crim 1-2-1955, idib n° 73 ; Crim 7-1-1975, idib n)5; Crim 23-11- 1977, idib n° 367.

[3] – **السلطة الخيالية:** قد تكون سلطة مدنية معينة كسلطة إستصدار حكم لصالح الضحية أو سلطة روحية خارقة القدرة على إبراء مريض عن طريق الإتصال بالجن، أما الإعتماد المالي الخيالي، فيتمثل في إيهام الناس من طرف المحتال بأنه مليء وأن لديه أموالا طائلة مما يؤثر على الضحية فيضع فيه ثقته، ويبرم عقدا معه مثلا أو يسلمه أموالا أو أوراقا نقدية، راجع أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، المرجع السابق الذكر، ص. 325.

[4] – **إحداث الأمل في الفوز بأي شيء**:لا يقتصر الفوز على الربح المادي فقط بل يشمل الربح المعنوي أيضا، و مثال ذلك إدخال الأمل في نفسية المجني عليه على حصوله على ربح طائل من إبرامه لصفقة معينة، أو لإيهامه بالكسب في ألعاب القمار أويوهمه بالقدرة على تشغيله في منصب عمل أو قدرته على أن يخرج له سلعة من الميناء دون دفع الرسوم المفروضة عليه. –إحداث الأمل في وقوع حادث أو واقعة وهمية أو الخشية من وقوع شيء منها :و نقصد بها التأثير عل نفسية المجني عليه وإيهامه بوقوع واقعة سعيدة أو تخويفه من وقوع واقعة حزينة قصد الحصول على أمواله، كمن يقوم بإيهام شخص أن ابنه على وشك أن يطرد من المدرسة فيطلب منه مبلغ من المال مقابل سعيه لعدم حدوث ذلك، أو كمن يوهم شخص على أنه سيخسر صفقة مهمة و أن تدخل هذا الأخير سينجيه من ذلك مقابل مبلغ مالي يدفعه له المجني عليه.

[5] – **إيهام الناس بوجود مشاريع كاذبة:** يقصد بمصطلح الإيهام إيهام الشخص العادي ذا درجة مألوفة من الذكاء أي الشخص المتوسط الذكاء ، لأنه يفترض لأي شخص عادي إتخاذ الحيطة والحذر في تعامله مع الغير، أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، المرجع السابق، ص.320.

– ***Alice Pezard : Droit des marchés monétaire et boursier*** op.cit. ; p.161

[6] – المادة 480 من قانون الشركات الفرنسي.

[7] **-** سمير عالية، المدخل لدراسة جرائم الأعمال المالية والتجارية، المرجع السابق الذكر، ص.23.

تحت طائلة المسؤولية الجزائية، إذ يقوم الركن المادي للجريمة بمجرد الإدلاء بالمعلومة الخاطئة عمدا في محاولة للتحايل على القانون، كما قد تعمد شركة الوساطة المالية إلى الرفع من مقدارراس مالها، بواسطة الإعلان عن إكتتاب صوري أوالإعلان عن أي واقعة أو مجموعة من الوقائع حصلت أوأرادت من ورائها الحصول على دفعات مالية من أي جهة كانت[1].

كما أن مسألة الوجود الفعلي لمدفوعات مالية رفعت من مقدارراس المال، أومسألة جدية الإكتتاب، ومدى إلتزام شركة الوساطة المالية، هي مسألة موضوع تخضع لتقدير قاضي الموضوع ولايخضع فيها لرقابة محكمة النقض طالما أن الحكم معلل[2] .

ب-الإستيلاء على مال الغير: تتم جريمة بتحقيق نتيجتها وهي إستيلاء الوسيط المالي على أموال المستثمرين، ولقد حصر المشرع الجزائري[3] الأموال محل جريمة النصب في الأموال والمنقولات والسندات والتصرفات والأوراق المالية والوعود والمخالصات والإبراءات من الإلتزامات. ويدخل ضمن الأعمال، والتصرفات، التي تعد من أنواع الاحتيال التصرفات الآتية:

– القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد إنطباع، كاذب، أو مضلل، يوحي بوجود عمليات تداول نشط مالية خلافا للحقيقة، والقيام بعقد صفقات في أوراق مالية لا تنطوي على انتقال حقيقي لملكية تلك الأوراق المالية، والقيام بإدخال أمر أو أوامر لشراء ورقة مالية معينة، مع العلم المسبق بأن هناك أمرا أو أوامر بيع مشابهة من حيث الحجم، والسعر، والتوقيت، قد أدخلت أو ستدخل من قبل طرف، أو أطراف أخرى مختلفة، لنفس الورقة المالية، وأيضا القيام بإدخال أمر أو أوامر لبيع ورقة مالية معينة، مع العلم المسبق بأن هناك أمرا أو أوامر شراء مشابهة من حيث الحجم، والسعر، والتوقيت، قد أدخلت أو ستدخل من قبل طرف أو أطراف أخرى مختلفة، لنفس الورقة المالية.

-والتأثير بشكل منفرد، أومع آخرين، على سعر ورقة أو أوراق مالية معينة، متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات، في تلك الورقة أو الأوراق المالية، من شأنه أن يحدث طلبات فعلية، أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعا أو انخفاضا في أسعار تلك الأوراق، بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق، حسب واقع الحال.

---

[1] – المادة 433 الفقرة الثالثة من قانون الشركات الفرنسي.

[2] - ***Philippe andrieux, Jaque RAVEL : Code annoté des commerciale***, 3ed Avril 1995, note 2, p.303.

– ولقد حكمت محكمة النقض الفرنسية بصورية الإكتتاب في ظل غياب نية المساهمة في رأس مال الشركة، بناء على العلاقة التبعية التي تربط المكتتبين بالمجموعة المالية بتفهم مندوبيها من جهة، وبناء على واقعة تسديد ثمن الأسهم المعروضة للإكتتاب بواسطة إعتمادات مدفوعة من طرف أحد كبار المساهمين المهمين، من جهة أخرى إضافة إلى واقعة ثالثة تتمثل في وجود بروتوكول يبين الطابع المؤقت لهذا الإكتتاب، حيث أن هذا البوتوكول ورد في صورة وعد بالبيع لهذه الأسم المكتتبة من المديرين لمن دفع ثمنها، منير بورشية، المرجع السابق، ص.57.

-Cass crim 16 mars, 1981, rev.Soc.1982, 544.

[3]– في المادة 372 ق.ع.ج.

– كما قد يقوم الركن المادي للجريمة، إذا عمدت شركة الوساطة المالية إلى نشر وقائع مزورة تمكنها من الحصول على إذن للإعلان عن إكتتاب، حيث يتحقق الركن المادي إذا ماورد في نشرة الإكتتاب الموجز إكتتاب الموجزة، كتابات أوكلمات أوجمل من شأنها أن ترسم في فكر القارئ أو السامع صورة لحالتها، بشكل يختلف بعض الإختلاف عما هي عليه أو تناقضه تماما، كأن يرد في نشرة الإكتتاب بأنه لايوجد في هذه الفترة، أي ظروف أو أوضاع إستثنائية، أو نزاع قضائي من شأنه التأثير بشكل جوهري في المعاملات أوالأوضاع المالية للشركة، في حين أن ذلك مخالف الواقع، ولوأن هذه الخصومات لاترقى إلى مستوى الخصومات القضائية، ومثل هذه التصريحات تظهر الشركة في شركة مشرفة، مخالفة لما هي عليه في الواقع، مما يدل على أن رئيس مجلس الإدارة ومعاونيه قصدوا إخفاء الحقيقة على المكتتبين وعلى هئية عمليات البورصة، في سبيل إكتتاب لرفع رأس مال الشركة، حتى يصل إلى المقدار الذي يتطلب القانون حتى يتسنى لها القيام بعمليات الطرف المقابل[1].

–إن نشرمثل هذه الوقائع المزورة في نشرة الإكتتاب، من شأنه أن يقوم به الركن المادي للجريمة الإدلاءبمعلومات خاطئة بالنسبة لشركة الوساطة المالية[2]، إلاأن الركن المادي لهذه الجريمة لايقوم بواسطة الإكتتاب الصوري، أوبنشر معلومات خاطئة للحصول على إذن يخول الشركة القيام بعمليات الطرف المقابل، بل قد يقوم الركن المادي بواسطة التثمين الخاطئ، عمدا وبقيمة تفوق القيمة الفعلية للحصة أو لحصص رأس مال الشركة العينية[3].

وإن كان المشرع الفرنسي[4] لم تحدد المعنى المقصود بالقيمة الحقيقية الواردة في النص، إلا أنه يمكن في سبيل ذلك إتباع أسس موضوعية تقوم على التوفيق بين القيمة الفعلية والقيمة التجارية للحصة العينية عند القيام بعملية تثمينها[5]، ومهما تكن الطريقة في سبيل ذلك، فإنه لايمكن لشركة

---

[1] – منير بوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق الذكر، ص. 58ومابعدها.

[2] - TGI Paris 6mai 1986, GAZ.PAL 1986.2.757.

[3] – وذلك ما تنص عليه الفقرة الرابعة من المادة 433 من قانون الشركات الفرنسي الصادر في 24 يوليو1966 : " كل من غش في تثمين حصة بشكل يفوق قيمتها الحقيقيةحيث إن عملية تثمين الحصص، هي مسؤولية المحاسب القانوني، وذلك بمناسبة زيادة الشركة – شركة الوساطة المالية– في رأس مالها، إلا أن ذلك لايلغي المسؤولية الجنائية للوسيط إذا عمد إلى التأثير على المحاسب القانون، بأي شكل من الأشكال، إذ قد يعمد إلى تقديم وثائق مزورة له، بشكل يجعل الأخير يثمن الحصص المضافة بأكثر من قيمتها الفعلية، مما يؤدي إلى بلوغ رأس مال الشركة للنصاب القانوني، الذي يخول لها الحصول على ترخيص من طرف هيئة بورصات القيم المنقولة C.B.V للقيام بعمليات الطرف المقابل، أوالتدخل للحساب الخاص في سوق رأس المال، فإذا عمدت شركة الوساطة المالية إلى ذلك فإن الركن المادي للجريمة يكون قد ثبث، خاصة لو كان التثمين يفوق بكثير القيمة الحقيقية للحصص.

– ***Hubert de vauplane- Jean Pierre bornet, Droit de la bourse***، op.cit., P.194 et s.

[4] – في المادة 433 الفقرة الرابعة من قانون الشركات الفرنسي، السابق الذكر.

– ***Alice Pezard : Droit des marchés monétaires et boursier***,op.cit.,p. 163.

[5] - GAZ.PAL.1976,1.8.

الوساطة المالية، بأي حال من الأحوال أن توفق في إخفاء كل عنصر من العناصر التي تساعد في التثمين الصحيح، لهذه الحصص بشكل يؤدئ إلى رفع قيمتها[1] ما يسهل به تباعا إثبات الركن المادي للجريمة، وجعل الوسيط المالي تحت طائلة المسؤولية الجنائية.

–وأيضا التأثير بشكل منفرد، أو مع آخرين، بإجراء سلسلة من الصفقات كشراء أو بيع، أو كليهما معا، ورقة مالية متداولة في السوق، بهدف تثبيت أو المحافظة على استقرار سعر تلك الورقة، بالمخالفة للقواعد التي تضعها الهيئة، لسلامة السوق، وحماية المستثمرين.

ويشيرالقانون الفرنسي إلى أنه يكون الركن المادي لجريمة الوسيط المالي في مثل هذه العمليات هوواقعة الإحتيال والنصب إذ أخضع الوسيط المالي كمية من القيم لمثل هذه العملية، رغم أنها غير مذكورة في الكشف الصادرعن هيئة بورصات القيم الفرنسية .C.B.V حيث يجد نفسه تحت طائلة العقوبات الجزائية، التي نص عليها المشرع الفرنسي[2] بأنه يعد إحتيالا(نصبا) كل من إستعمل إسما غير إسمه أوصفة غير صفته أوأساء إستعمال صفته أوإستعمل طرقا إحتيالية، لخداع شخص طبيعي أومعنوي إضرارا به أو بغيره.

ويعد إساءة إستعمال صفة الوسيط المالي، نوعا من أنواع الإحتيال في القانون الفرنسي يقوم به الركن المادي لجريمة النصب، حيث يستعمل الوسيط المالي صفته للقيام بعمليات البورصة، دون أن يراعى مقتضيات الجوانب العملية التي وضعتها لها هيئة عمليات البورصة الفرنسية، مما يدخلها في إطار دائرة الأعمال الإحتيالية[3].

ولاتقتصرأعمال الإحتيال في القانون الفرنسي على الشكل الخارجي للوسيط بصفته تلك التي تخول له القيام ببعض الأفعال غيرالقانونية، كل خدعة يلبسه الوسيط المالي لإلباس إحتياله شكل الشرعية في نظر عميله، كأن يقدم له كشفا مزورا لهيئة بورصة القيم الفرنسية، يفيذ أن الأسهم التي يريد عميل الوسيط المالي بيعها تدخل في نطاق الأسهم ، إذا كان موضوعها كميات كبيرة من الأسهم، في حين أنها غير ذلك في الواقع[4]، مما يوسع على الوسيط المالي أن يقيم نفسه طرفا مقابل ا لعميله ويشتريها بثمن أقل من ثمنها لو بيعت بشكل شرعي.

كما تقوم المسؤولية الجزائية للوسيط المالي إذا ما عمد إلى الشراء بأقل من أحسن ثمن وصل إليه السهم، إذا ما دخل كطرفا مقابلا لعميله البائع أوبأكبر من أقل سعر وصل إليه السهم، إذا كان العميل

---

[1] - Cass Crim 12 Avril 1976 Rev.Soc 1977. 293.J.C.P éd. G 1977. II.18523.

[2] –انظر المادة 313 الفقرة 1 من قانون العقوبات الفرنسي.

[3] - CASS Crim Gaz de Pal. P. 8et9 septembre 1993 Chro p.12.
– وذلك ما ذهبت إليه الغرفة الجنائية لمحمة النقض الفرنسية في قرارها الصادر في 6أفريل1993.

[4] –CASS Crim 2 Aout 1989 Rev. Soc 1990, 63 note **Bouloc.**

هوالمشتري، فيكون الوسيط المالي بذلك قد عمد إلى تقدير العملية تقديرا يقل من قيمتها الحقيقية، فيجد نفسه في صورة مختلس لبعض مال عميله، مما يضعه تحت طائل عقوية خيانة الأمانة[1].

وبناءا على ماسبق يعد الوسيط المالي قد تصرف في مال العميل تصرفا يضر بهذا الأخير إذا عمل على بيع الأوراق المالية بالثمن الذي يراه، الأمرالذي يجعل هذا الأخير تحت طائلة المسؤولية الجزائية[2] في حالة النصب أو الإحتيال في حق العميل.

ج-**العلاقة السببية بين وسيلة التدليس وسلب مال الغير**، يشترط لقيام جريمة النصب أن تكون رابطة سببية بين الوسائل الإحتيالية المستعملة، وتسليم الأشياء وهذا يقتضي أن يكون التسليم لاحقا على إستعمال التدليس، ويجب أيضا أن تكون الوسائل الإحتيالية من شأنها أن تؤدي إلى تسليم المال نتيجة إنخداع الضحية بها.

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة نصب الوسيط المالي في عمليات البورصة: يعتبر النصب جريمة عمدية، ويتخذ الركن المعنوي صورة القصد الذي ينقسم في جريمة النصب إلى قصد عام وقصد خاص[3]، ويتطلب القصد العام أن يعلم الوسيط المالي الذي سحبت منه الرخصة أنه يرتكب تدليسا من شأنه لإيقاع العميل في الغلط، الذي يحمله على تسليم ماله، سواء كان ذلك في صورة سائلة لشراء أسهم لحسابه، أم في صورة أوراق مالة ليقوم ببيعها، ويقوم هذا التدليس على الكذب القائم على إنتحال الجاني صفة كاذبة- صفة الوساطة المالية- بعد أن سقطت عنه هذه الصفة، بسحب الترخيص الذي يخول له القيام بهذه الوظيفة، ويجب أن يكون عالما أنه لايحق له إنتحال هذه الصفة.

ولايمكن بأي حال من الأحوال أن ينكر الوسيط الجاني علمه بما أذلي به من كذب، خاصة أن قرار وقف النشاط يصدر مسبقا من رئيس لجنة البورصة، حيث يسلم لشركة الوساطة المالية أوتخطربه بكتاب موصى عليه، مصحوب بعلم الوصول، ويعلن في صحيفتين يومتيتن واسعتي الإنتشار على نفقة الشركة،

فالمشرع الفرنسي، نص على أنه لايجوزتسليط أي عقوبة دون سماع أي إستدعاء الشخص المعني بالأمر أوممثله القانوني بصفة قانونية، ومن ثم فإن الركن المعنوي للنصب لجريمة الإخلال بمبدأ الوساطة المالية في معاملات البورصة، يكون متوافرا ما إن يعمد الوسيط المعاقب على التوسط رغم

---

[1] – وهو عقد وكالة بين الوسيط المالي وعميله بناء على مقتضات المادة 25 من قانون الفرنسي 188-70 المؤرخ في 22 يناير 1988 حيث تنص على أن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمصارف والوسطاء في عمليات البنوك ....لايمكنهم إدارة أموال عملاءهم أو أسهمهم أو سنداتهم إلا بناء على عقد كتابي.

- ***Hubert de vauplane, Droit des marchés monétaires*** éd J.N.A. 1994, p.172.

[2] – وهو ما نصت عليه المادة 314 الفقرة1 من قانون العقوبات الفرنسي، التي نصت على أنه :"يعد خائنا للأمانة كل من اختلس أموالا أو سندات أو أي شيئ آخر سلم له من طرف صاحبه، لإستخدامه فيما رصد له أو لتوكيله له في معاملاته، على أساس رده عند مطالبته به"

[3] – محمود نجيب حسني، سرح قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية، 1999ص149.

سحب الترخيص منه نهائيا، إذ أنه من خلال هذا الكذب أوقع المجني عليه – العميل– في غلط حمله على تسليم ماله– .

أما القصد الخاص، فأنه يقوم بنية الوسيط في سلب ثروة المجني عليه كلها أو بعضها[1]، ذلك أن هذا العميل، يمكن الوسيط المالي من مباشرة حق الملكية على الأموال أوالأوراق المسلمة إليه بدون وجه حق[2].

وتجدر الإشارة، إلى أنه عندما يعمد الوسيط المالي إلى الكذب والتظاهر بمظهر الوسيط المالي المرخص له بمزاولة المهنة رغم سحب الرخصة منه، لايقوم بذلك بهدف الإستيلاء على مال العميل، لأن ذلك من شأنه أن يكشف أمره، بل إنه يعمد إلى ذلك لتقديم خدماته لعملائه مقابل عمولة نظير توسطه لهم في سوق البورصة، مما يوقعه تحت طائلة المسؤولية الجزائية لقيامه بالنصب والإحتيال، لأن القصد الخاص لايتطلب إتجاه إرادة المتهم على إضرار بالمجني عليه، ولايتطلب كذلك إتجاهه إلى الإثراء فمجرد إتجاه النية إلى التملك كاف، أيا كانت الآثار التي تترتب على ذلك بالنسبة على ذمتي المتهم والمجني عليه أي العميل[3].

أما بالنسبة للقانون الفرنسي، فإن الوساطة المالية لاتخول إلا بالنسبة لشركات العاملة في مجال الوساطة في عمليات البورصة[4]، وبما أنه لايمكن أن تقوم هذه الشركات بعملية الوساطة في البورصة إلا بترخيص خاص بذلك، فإن سحب هذا الترخيص بصفة مؤقتة أو دائمة سحب معه حقها في القيام بهذه الوظيفة، حيث تنتفي عنها صفة الوسيط المالي، وحيث أن شركة الوساطة هي وحدها المخول لها القيام بذلك فإن كل شخص سحب منه ترخيص القيام بهذه المهنة، يجد نفسه تحت طائلة المسؤولية الجزائية لقيامه بجريمة خيانة الأمانة[5].

رغم أن المشرع الفرنسي لم يتطرق لوجوب وجود أوراق مالية مسبقا في حوزة الوسيط المالي وإستيلاء الأخيرعليها، لتبرير فرض عقوبة خيانة الأمانة، فيمكن الذهاب إلى أبعد من ذلك، والقول أن المشرع الفرنسي عاقب على واقعة النصب بعقوبة خيانة الأمانة، وتتمثل واقعة النصب في هذه الحالة في ظهور الوسيط المالي، الذي سحب منه الترخيص المخول له الوساطة في تداول القيم المنقولة لدى البورصة، سحبا مؤقتا أونهائيا بمظهر الوسيط المالي المعتمد في البورصة، رغم أن

---

[1] – محمود نجيب حسني ، المرجع السابق، ص.151.

[2] - سمير عالية، المدخل لدراسة جرائم الأعمال المالية والتجارية، المرجع السابق الذكر، ص.37و48.

[3] – فإتجاه الوسيط المالي المسحوب منه الترخيص نهائيا للسعي لحصول على أموال نظير توسطه في سوق البورصة من شأنه أن يدخله في نطاق إتجاه النية في التملك، أيا كانت الآثار التي تترتب عن ذلك بالنسبة إلى ذمتي المتهم والمجني عليه.

[4] – المادة الأولى من قانون عدد 88–70 ل22يناير 1988 المتعلق ببورصات القيم الفرنسي، السابق الذكر.

[5] – وهو مانصت عليه المادة 2 من القانون السابق الذكر.

الوضع خلاف ذلك في الواقع، بل قد يكون ترخيص الوساطة المالية الذي لديه لايخول له أصلا القيام بالتوسط في البورصة[1].

ولجريمة نصب أو إحتيال الوسيط المالي على العملاء آثارسلبية، تؤدي إلى إزهاقٍ للجانب الاقتصادي من خلال ما يلي، إنخفاض قيمة العملة الوطنية، إنتشار البطالة والفقر، وجذب الاستثمارات الأجنبية، لعدم الثقة بالإستثمارات الداخلية، وعرقلة النمو الإقتصادي، من خلال الاستيلاء على السيولة النقدية ، وعدم استقرار المناخ الإقتصادي للدولة ،وكثرة تكاليف الضمان والتأمين فيها، و تشويه التعامل التجاري في العلاقات الإقتصادية، وتحجيم النشاط التجاري ووضع القيود المعقدة عليه.

المطلب الثاني: جريمة مخالفة الوسيط المالي لتشريعات عمليات البورصة:

إن عمليات تداول القيم المنقولة لايمكن له أن تتم في البورصة إلا عن طريق وسيط مالي وتختلف وتعدد صورالوسائط المالية، وذلك مانصت عليه التشريعات المقارنة[2] والتي لم تكتف بتعداد صور الوساطة المالية فحسب، بل عملت على التنظير القانوني لمختلف هذه الصور، فوظائف الوسيط المالي في البورصة واضحة بنص القانون، كتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وإدارتها، خاصة أن هناك بعض العمليات الخاصة التي يمكن لبعض الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية القيام بها، ورسم لها المشرع إطارا قانونيا خاصا تجري فيه هذه العمليات.

الفرع الأول: جريمة الوسيط في شراء الأوراق المالية بقصد الإحتكار في البورصة[3]:

---

[1] - أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، المرجع السابق الذكر، ص 321.

[2] – على سبيل المثال عددت المادة 27 من القانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بقانون سوق رأس المال المصري هذه لبصور، وكذلك نطيرتها المادة 56 من القانون رقم 117 ل 14 نوفمبر 1994 المتعلق بقانون سوق رأس المال التونسي، والفقرة الثانية من المادة الأولى من قانون 22 يناير 1988 الفرنسي.

[3] – يطلق بعض من الفقه على هذا النوع من الممارسة غير المشروعة لتداول الأوراق المالية في البورصة، ما يسمى بالشراء بقصد السيطرة على التداول، ويعرفونه بأنه الشراء بقصد الإستحواذ على نسبة مؤثرة في رأس مال الشركة، ومثال ذلك: الشراء المكثف لورقة مالية معينة في وقت معين حتى يصبح المتلاعب بالسعر هو الحائز الرئيسي لهذه الورقة، وهو ما يسمى بالإستحواذ accaparement، الذي يهدف إلى تحطيم المنافسة عن طريق الشراء المكثف حتى الوصول إلى سعر إحتكاري يتحكم فيه المتلاعب بسعر الورقة، وقد يحدث أن يقوم شخص أو أكثر من كبار المضاربين بشراء كميات من ورقة مالية معينة، وبيع أخرى تساويها لتوجيه إهتمام الناس إلى هذه الورقة، وقد يقرن ذلك بنشر أخبار هذه العمليات في الصحف المالية مما يعمل على رواج هذه الورقة، ثم يقتصر المتلاعبون على الشراء دون البيع وبأسعار متزايدة في الارتفاع، فيبادر الجمهور إلى الشراء، وتواصل الأسعار إرتفاعها حتى تصل إلى الحد المطلوب لأطماع المضاربين، فيبيعون ما لديهم محققين أرباحاً كبيرة، وتتدهور الأسعار بعد زوال العوامل المفتعلة، وقد يغتنم المضاربون الفرصة ويشاركون في زيادة التدهور ببيع كميات تزيد من السعر المتدني للسهم، حتى يصل إلى سعر غير حقيقي في التدني فينقلبون إلى الشراء، وعندما يعود السعر إلى وضعه الطبيعي يحققون أرباحاً أخرى، للمزيد راجع، حسام الدين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات الوساطة في البورصة في ظل أحكام قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية القانون بجامعة الشارقة المنعقد من 3 إلى 5 أبريل 2004.ص.20.

هناك فرق بين الإحتكار والإستحواذ، فالأول يعد تصرفا مخالفا للقواعد والأعراف التجارية، بل والقواعد والأصول الفقهية والشرعية، أما الثاني فلا تترتب على تمامه وتحققه مسؤولية قانونية، ولكن وفقا لضوابط تحول بين تغيروصفه إلى إحتكار، فنجد التشريع المقارن وتحديدا المشرع المصري أضاف إلى الباب الثاني عشر والمعنون بعروض الشراء بقصد الإستحواذ[1]، لكي يضع الضوابط القانونية للإستحواد على الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة[2]

أولا: مفهوم شراء الوسيط المالي للأوراق المالية بقصد الإحتكار وأهدافه: يعرف الإحتكاربصفة عامة بأنه شراء الشيئ وحبسه، ليقل بين الناس فيرتفع سعره ويصيبهم بسبب ذلك الضرر، ولقد حرمه الشرع[3] ونهى عنه لما فيه من تضييق على الناس، ويقصد بالشراء بقصد إحتكار الورقة المالية من الناحية القانونية والإقتصادية، قيام شخص أوجماعة بشراء كل الكميات المعروضة من الأوراق المالية محددة حتى يتمكن لاحقاً من بيعها بالسعرالذي يحقق له الربح المناسب، ولا يكون أمام المضارب أوالمستثمر إلا الشراء بالسعرالذي حدده المحتكر، وفى بعض الحالات يحصر الشخص المذكور نشاطه الإحتكاري في شراء الأسهم التي يبيعها الآخرون على المكشوف، حتى يحتكر تداولها فترتفع قيمتها السوقية ويحقق ربحا مضموناً .

ويعتبرالنوع الأخير من الإحتكار قمة الإستغلال للمضاربين، حيث يلتزم الوسيط المضارب برد الأسهم محل صفقة البيع على المكشوف في أي وقت يقرره مقرض الأسهم، وفى ظل الإحتكاروإرتفاع القيمة السوقية للأسهم قد يطلب المقرض أسهمه ليبيعها، وهنا يضطرالمضارب إلى دخول السوق مشتريا، وليس أمامه إلا قبول السعر الذي يحدده المحتكر، أما شراء الأوراق المالية

---

[1] – أضيف اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992الباب الثاني عشر بعنوان عروض الشراء بغرض الإستحواد للائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال بموجب قرار وزارة الأستثمار رقم 12 لسنة 2007، وقد عرفت المادة 326 من اللائحة التنفيذية عرض الشراء بأنه " العرض المطروح على مالكي الأوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل الشراء نقديا أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو عرضا مختلطا وسواء كان العرض إجباريا أو إختياريا.

[2] – تتضح أهمية إضفاء المشروعية على عروض الشراء بغرض الإستحواذ، أن هذا النوع من التداولات ذو ثقل كبير في أحجام تداولات البورصة المصرية، ومن ثم فإن وضع ضوابط له يجعله تحت بصر الجهات الرقابية، وهو ما يلقي بالمزيد من الإفصاح والشفافية حيالها، خاصة وأن صفقات الإستحواذ المنفذة في البورصة المصرية خلال عام 2011، قد بلغ عددها ثمان صفقات بقيمة قدرها 4.2 مليار جنيه مقابل نفس عدد الصفقات عام 2010 ولكن بقيمة قدرها 3.1 مليار جنيه، التقرير السنوي للهيئة العامة للرقابة المالية للأنشطة المالية غير المصرفية لعام 2010، ص.68.

[3] – والإحتكار في الإسلام جريمة ، تستوجب الطرد من رحمة الله؛ فالمحتكر ملعون وبرئت منه ذمة الله ورسوله؛ فقد روى ابن ماجه عن عمر – رضي الله عنه – قال:" قال رسول الله –صلى الله عليه وسلم–: "الجالب مرزوق والمحتكر ملعون"، وعن أبي هريرة – رضي الله عنه – قال: قال رسول الله –صلى الله عليه وسلم–: "من إحتكر حكرة يريد أن يغلّي بها على المسلمين؛ فهو خاطئ، وقد برئت منه ذمة الله."

بقصد تحقيق نوع من السيطرة على الشركة صاحبة الورقة المالية، يمكنه فيما بعد من بيع الورقة المالية للراغبين في شرائها بالسعر الذي يناسبه إذا فشل في السيطرة.

وغالبا ما يهدف القائمون على إحتكار الأوراق المالية، بقصد إحتكارها إلى تحطيم المنافسة الشريفة من خلال الشراء المكثف للورقة المالية وصولا إلى السعرالإحتكاري الذي يستطيع من خلاله إما التحكم في سعر الورقة المالية، صعودا أوهبوطا، أوالحصول على نسبة معينة تمكنه من السيطرة على الشركة مصدرة الورقة المالية، ويتحقق هذاالأمر، سواء من خلال فرد أو جهة واحدة أوفرد أوجهات خاضعين للسيطرة الفعلية لجهة واحدة، ويرى بعض من الفقه أن هذا النوع من الممارسات يمارس بصفة خاصة في حالات البيع على المكشوف، حيث يعمد المتلاعبون إلى شراء وإحتكارالأسهم التي تباع على المكشوف لعلمهم أن العملاء الذين قاموا بالبيع، وفق هذا النظام سيضطرون إلى شراء ما باعوه بأس سعر مهما كان مرتفعا لرد الأسهم المقترضة إلى المقرض وقت طلبها.

ثانيا: الركن المادي لجريمة شراء الوسيط للأوراق المالية بقصد الإحتكار:

يمكننا تقسيم ممارسات الوسيط المالي في الشراء بقصد الإحتكار إلى نوعين، أولهما هو الصورية بقصد السيطرة على التداول، وثانيهما هوالشراء بقصد الإستحواذ على نسبة مؤثرة في رأس مال شركة الوساطة المالية.

أ-الصورية بقصد السيطرة على التداول في البورصة: تعرف الصورية بقصد السيطرة على التداول، بأنها عملية ينتج عنها سيطرة على تداول ورقة مالية، ويلجأ الوسيط المتلاعب إلى فتح عدة حسابات بأسماء أشخاص آخرين، مثل عامل لديه أو مزارع أو السائق أن التداول يتم بإسمه، ويتم القيام بالعمليات صورية بقصد السيطرة على التداول بين شخصين، وبذلك يكون المتداول قد سيطر على التداول عن طريق قيامه بعمليات صورية، والسيطرة هنا لاتعني الإقصاء الفعلي لبقية المتداولين، ولكن تكون للوسيط المتلاعب المقدرة على رفع الأسعار، أوتفادي المنافسة عند الرغبة في ذلك، وليس الإقصاء الفعلي للمتداولين[1].

ب-الشراء بقصد الإحتكاروالوسيط الصانع للسوق في البورصة: لقد أسلفنا الذكر أنه يجوزلأي فرد أوجهة يتعامل في البورصة من خلال شراء الأوراق المالية بقصد الإستحواذ وفقا للضوابط المقررة قانونا، ولكن في بعض الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمرخص لها بمزاولة نشاط صانع السوق في عمليات شراء للأوراق المالية بقصد إحتكارها، ولقد تفطن التشريع لهذا النوع عندما ألزم الشركات العاملة في مجال البورصة والمرخص لها بمزاولة نشاط صانع السوق، بقصد تنفيذ

---

[1]- ***Vauplane (H.) et Sinaret(O.), La notion de manipulation de cours et ses fondements en France et aux E.U***. Revue de Droit Bancaire, 2011.p.23-33.

عملياتها بالبورصة لحسابها الخاص شراء وبيعا على الأوراق المالية المكونة لمحفظة المؤشر الذي تتم صناعة سوقه، وكذلك وثائق صندوق ذلك المؤشر دون غيرها من الأوراق المالية، وفي الحدود التي تتطلبها عمليات الإصدار والإستبدال للوثائق[1]، وعلى أن يكون ذلك من خلال نظام آلي متكامل معتمد من لجنة البورصة يفي بمتطلبات تحديد كمية ونوع الأوراق المالية المطلوب التعامل بها، ويفي بإصدارأوامر البيع والشراء المترتبة على ذلك آليا، وبإدراجها أليا في نظام التداول بالبورصة، وفي حالة وجود إرتباط بين هذه الشركات المرخص لها بمزاولة نشاط صانع السوق وأي من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، خاصة من خلال الملكية أوالإدارة، فإنها تلتزم بالفصل التام بين نشاطها وغيرها من الشركات المرتبطة بها، لضمان الإستقلال الكامل الذي يحول دون نشوء تعارض المصالح بينها وبين غيرها من الشركات المرتبطة، أوأي من المتعاملين في تلك الشركات.

وهناك إختلاف جوهري بين هذا النوع من الممارسة غيرالمشروعة لتداول الأوراق المالية، وسابقتها (البيع الصوري للأوراق المالية)ألاوهو النوع الذي غالبا مايعمد إليه الأفراد المتعاملون في البورصات بيعا وشراء للأوراق المالية، خاصة إذا كان هناك إتفاق مسبق على هذا النوع من الممارسات غيرالمشروعة، دون الأخذ بعين الإعتبارإلى التأثيرأوالسيطرة على الشركة مصدرة الورقة المالية محل التداول، فإهتمام هذه الفئة تحقيق الربح دون مراعاة بقية المساهمين في الشركة، أما النوع الأول، فتحققه يرتبط إرتباطا وثيقا بحجم وكمية الأسهم التداولة، ونسبتها من إجمالي رأس المال الشركة المعنية، ومن تم فإن نوعية الممارسين لهذا النوع من الممارسات يتسمون بأنهم غالبا ما ينتمون لمؤسسات ذاتية التنظيم، أوعلى درجة عالية من الإحتراف في أنماط التداول في البورصة، ويعرفون بسيماهم من خلال طريقة تدخلهم في السوق تدريجيا لشراء الأوراق المعنية بغرض الإحتكار[2].

وترتيبا على ماتقدم، فإن ما ذهب إليه بعض الفقه الحديث من أن الممارسات الإحتكارية للوسطاء الماليين في مجال البيع على المكشوف، توضح أنه كلما تطورت أساليب تداول الأوراق المالية، وأدواتها كلما إزدادت فرص ووسائل التلاعب، وهوما يتطلب مزيدا من الإهتمام والجهد من جانب الجهات الرقابية لكشف حقيقة تلك الممارسات، ووضع القواعد التي تحد منها[3].

---

[1] – حسام الدين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات الوساطة في البورصة في ظل أحكام قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية القانون بجامعة الشارقة المنعقد من 3 إلى 5 أبريل 2004.ص.24.

[2]-***MAZET et FORSCHBRACH, Le monopole des sociétés de bourse en matière d'opérations sur valeurs mobilières*** après la loi du 22 janvier 2008, p.202.

[3] – في هذا الموضوع نجد الإجتهاد القضائي المصري نص على أمر الإحالة في الجناية رقم 10427 لسنة 2012 جنايات العجوزة بمصر، والمقيدة برقم 889 لسنة 2012 شمال الجيزة، والمقيدة برقم 1 اسنة 2011 حصر تحقيق المكتب الفني للنائب العام، حيث أسندت النيابة العامة للمتهمين الثالث والرابع، أنهما بصفتهما عضو مجلس إدارة البنك الوطني سابقا، حصلا لغيرهما

وللحد من هذه الممارسات الإحتكارية، وضع المشرع قواعد معينة لتملك ما يزيد على نسبة محددة من رأس مال أية شركة مساهمة، ولم يقصرالمشرع سواءا الجزائري أوالمقارن، هذا الحكم على التداول في البورصة، أي على الشركات التي قيدت أسهمها بجداول البورصة، وإنما على كل الشركات التي طرحت أسهمها في إكتتاب عام، وخفض هذه النسبة إلى خمس في المائة، إذا كان المالك أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها، ولاشك أن أهداف المشرع من ذلك تتعدى مسألة الحد من شراء الأسهم بقصد الإحتكار، إلى حماية النظام القانوني الذي تقوم عليه شركة الوساطة المالية[1].

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة مخالفة الوسيط المالي لتشريعات البورصة:

يتمثل تجاوزالوسيط لقوانين البورصة، سواء إعطاء شركة الوساطة المالية لبيانات خاطئة فيما يتعلق بقيمة رأس مالها عند تقديمها قانونها الأساسي، أوالعقدالمؤسس لها لهيئة بورصات القيم الفرنسية[2].C.B.V، مع جملة من الوثائق الأخرى[1]، أوالتلاعب في المضاربة، أوخيانة ثقة المستثمرين

على ربح ومنفعة بغير حق من عمل أعمال وظيفتهما، بأن حصلا للمتهمين السادس والسابع والأشخاص المبنية أسماؤهم، بالتحقيقات على ربح من خلال إستغلالهما إحتصاصهما الوظيفي في إخفاء المعلومة الجوهرية، وهي إتفاق كبار المساهمين على بيع أسهم البنك لمستثر على بيع أسهم البنك لمستثمر إستيراجي– بأن قاموا بشراء الأسهم بسعر متدن لإعادة بيعها لذلك المستثمر، بسعر يزيد على سعر شرائها بالمخالفة لأحكام قانون سوق رأس المال وقانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد، وقد تمت عمليات البيع والشراء من خلال صندوق حورس 2 والذي تديره شركة هيرمس للإستثمار المباشر، والتي تمتلك فيها شركة بوليون نسبة 35% رغم عدم سبق تعامل هذا الصندوق على تلك الأسهم، قاصدين من ذلك تمكين المتهم السادس من الحصول على أرباح تنفيذ هذه الصفة بنسبة مساهمته في شركة" بوليون"، وأمدا المتهم السابع بالمعلومة الجوهرية المشار إليها بشراء فقام بشراء عدد 390 ألف سهم قبل تنفيذ الصفقة مباشرة، مستغلا تلك المعلومة، مما حقق له ربحا بغير مقداره 12.335.442 جنيه، كما أمدوا الأشخاص المبنية أسماؤها بالتحقيقات بالمعلومة الجوهرية المشار إليها، مما حقق لهم ربحا بغير حق مقداره 1.077.642.607جنيه، وهو ما يمثل الفارق بين سعري شراء الأسهم وإعادة بيعها على خلاف أحكام القانون على النحو المبين بالتحقيقات، التقرير السنوي للهيئة العامة للرقابة المالية للأنشطة المالية غير المصرفية لعام 2010، ص.69.

[1] – على سبيل المقارنة، **فالقا**نون الأمريكي يلزم أي مالك مستفيد – بشكل مباشر أو غير مباشر– لما يزد على 10 % من أية فئة من السهم المسجلة بأية بورصة، بأن يقدم إقرارا على لجنة الأوراق المالية ، وكذلك البورصة المسجلة بها السهم خلال عشرة أيام من تملك تلك النسبة ثم خلال يومين من إجراء أية عملية شراء أو بيع على تلك النسبة، حسام الدين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات الوساطة في البورصة في ظل أحكام قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤثمر كلية القانون بجامعة الشارقة المنعقد من 3 إلى 5 أبريل 2004.ص.27.

[2] - حيث تنص المادة 433 من القانون الفرنسي رقم 66–537 المؤرخ في 24 يناير 1966 والمتعلق بالشركات التجارية، على أنه يجب لتوفرالجانب المعنوي، على الوسيط المالي أن يكون عالما بصورية هذا الإكتتاب، أي أن يكون عالما بعدم جدية المكتتبين بهذه العملية، وعدم إرتباطهم الجدي بالشركة بواسطة رأس مال مشترك تكافلو في توفيره، أولإضافته إلى رأس مال الشركة بهدف زيادة رأس مال شركة الوساطة المالية هذه، ولقد إستلزم القانون الفرنسي أن يكون هذا التصرف الإكتتاب الصوري، قد تم بعلم الوسيط المالي ونيته في الخداع، حيث نص على أنه يعاقب بالسجن لمدة ست إلى خمس سنوات بعقوبة تتراوح بين 200إلى 60000 فرنك أوبإحدى هاتين العقوبتين، كل من إستخدم عمدا شهادة إيداع تثبث صحة الإكتتاب، والمدفوعات والتحويلات رغم علمه بعدم صحيتها[2]، ولايمكن الحديث عن نية الخداع من دون أن يكون الوسيط المالي على علم بعدم صحة الإكتتاب، فبثبوث ذلك

أو الإحتيال والنصب عليهم، فالركن المعنوي لكافة هذه الجرائم يتمثل في تعمد الكذب في كافة معاملاته[2]، والعمد يتطلب أن يعلم الوسيط المالي بأن ما يدلي به هوكذب، وأنه على علم بأنه لايمتلك هذه القيمة من رأس المال ، وأنه بذلك يرتكب عملا تدليسا من شأنه إيقاع هيئة بورصات في غلط، هذا وإن إثباث علم الوسيط بكذبه، يمكن إستنتاجه من طرف المحكمة لذلك، وذلك بالنظر إلى مدى خطورة هذا الكذب[3]، وإن مثل هذه التصرفات من شأنه أن يستشعر القضاء منه كذب الوسيط المالي مما يؤدي لقيام الركن المعنوي لهذه الجريمة[4].

كما نص المشرع الفرنسي[5] على أن كل شركة تعمد إلى نشر معلومات خاطئة عن وضعها المالي، أو عن الأشخاص المرتبطين بها بشكل مناف للحقيقة، بهدف جذب الناس نحو الإكتتاب فيها سواء كان هذا الإكتتاب صحيحا أو صوريا، طالما أن نشرة الإكتتاب لم تعكس الوضع المالي الحقيقي لشركة الوساطة المالية، ويتجلى الركن المعنوي في هذه الحالة في واقعة إخفاء الحقيقة التي لايمكن أن تكون إلا عمدا، حيث أن قلب الحقائق في هذه الصورة لايمكن أن يكون إهمالا أو عن غير عمد، بالنظر إلى أهميتها بالنسبة لأي شركة وساطة مالية[6].

والجدير بالذكر أن الركن المعنوي لهذه الممارسات يجب أن يتكون من إرادة التسبب عمدا في إكتتاب صوري، أوفي حصول على تحويلات مالية من دون حق، كدليل على سوء النية في هذه الجرائم، أما إذا لم يكن المقصود من هذا الكذب العمد الحصول على إكتتاب صوري أو رفع رأس

تثبث نية الخداع والعلم بعدم صحة المعطيات الواردة في قانون الشركات التجارية الفرنسي، (نطر المادة 433 الفقرة الولى من قانون الشركات الفرنسي، السابق الذكر).

فشراء الأسهم المكتتبة بشكل صوري يمكن إستنتاجه من خلال إرجاع شركة الوساطة لأموال المكتتبين بشكل صوري، يمكن إستنتاجه من خلال إرجاع شركة الوساطة لأموال المكتتبين بناء على الوعد بالشراء الذي حررته الشركة لكل واحد منهم، وهو مايؤكد النية الإجرامية.

–Crim 16 mars 1981, Banque. n°94.

[1] – والمنصوص عليها في المواد الثانية من قرارات هذه الأخيرة تحت عدد 89 –9 المؤرخ في 10يناير 1989 و91–7 المؤرخ في 5أغسطس 1991 حتى يتسنى لها الحصول على رخصة التدخل للحساب الخاص فإنها تكون قد قامت بجريمة يعاقب عليها قانون 24 يناير 1966 في مادته رقم 480 والتي تنص على أنه : " يعاقب بالحبس...رؤساء ومديروعموم الشركات...إذا قاموا عمدا بذكر معلومات خاطئة..."

[2] – ***Pierre Gautier, Bianca lauret, Droit Pénal des affaires***, 6 ed Economica 1996/97, p.354.

– في نفس المعنى أنظر: جلال ثروت، نذم القسم الخاص في قانون العقوبات، منشأة المعارف 2000، الجزء الثالث ص.822

[3] - Crim 14 Décembre 1966, Voir code pénal Français 1997/98 p. 1735 Note n°22.

– حيث لايعقل مثلا أن يكون رأس مال شركة الوساطة المالية في أخر ميزانية لها لاتتعدى 2.5 مليون فرنك ثم يرتفع فجأة إلى 7.5 مليون فرنك رغم أن رقم معاملاتها Chiffre d'affaire لم يرتفع إلا بنسبة مئوية ضئيلة.

[4] - Crim 19 oct 1971, Bull crim n°272.

[5] – في المادة 433 الفقرة الثالثة من قانون الشركات الفرنسي السابق الذكر.

[6] –Crim 26 mars 1990 Rev. Soc.1990, 632 note Bouloc.

مال الشركة بأي شكل من الأشكال، وبالتالي لاتطبق الأحكام الخاصة[1] على مثل هذه الأفعال ويجب الإكتفاء بتتبعها على أساس المبادئ العامة لقانون العقوبات الفرنسي[2].

ويمكن تطبيق أحكام جريمة خيانة الأمانة، أولعمليات التدخل للحساب الخاص[3]، كما يعد خيانة للأمانة شراء الوسيط المالي عن عميله كمية من الأسهم بأقل من الكمية المنصوص عليها بالنسبة لتلك السهم، والمحددة في نشرة شركة البورصات الفرنسية، وجريمة خيانة الأمانة بالنسبة للوسيط المالي في عمليات التدخل الحساب الخاص، لايمكن أن تكون إلا جريمة عمدية، حيث يتخذ ركنها المعنوي صورة القصد الجنائي الذي يمكن للقاضي إستنتاجه من مقتضيات الوقائع[4]، أما فيما يخص تدخل الوسيط لحسابه الخاص خارج البورصة، فلقد منع القانون الفرنسي ذلك،حيث أن القيام بعمليات التدخل للحساب الخاص، بالنسبة لعمليات التدخل الخاص العادية خارج نطاق سوق رأس المال، من شأنه الإخلال بمقتضيات المنافسة الشريفة، مما يوقع الوسيط المالي تحت طائلة المسؤولية الجنائية، بناءا على خيانة الأمانة[5]، كما قد يوقعه ذلك تحت طائلة النصب والإحتيال، إذا كان قد تدخل لحسابه الخاص بوصفه بائعا، حيث أنه من شأن القيام بالعملية خارج البورصة، أن تحجب عن العميل الثمن الحقيقي للسهم، وفي كلتا الحالتين تقوم المسؤولية الجنائية للوسيط المالي بإستكمال الركن المعنوي لجريمة النصب أوخيانة الأمانة على حسب الوضع.

الفرع الثاني: جريمة الوسيط في التحكم في السوق المالية:

لقد جرمت العديد من التشريعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية هذا الفعل خوفا من إنهيار السوق أو صعوده المفاجئ نتيجة سيطرة شخص أو مجموعة من الأشخاص على القرار داخل الشركات العاملة في السوق المالية، وبالتالي إمكانية إلحاق الضرر بالإقتصاد الوطني للدولة، باللإضافة إلى حماية فئة صغار المستثمرين والمساهمين في هذه الشركات.

---

[1] – يقصد بالأحكام الخاصة المادة 433 من قانون العقوبات الفرنسي المدكورة أعلاه.

[2] - ***Pierre Gautier- Bianca Lauret : Droit pénal des affaires,*** 6 ed, economica 1996/97, p.356.

[3] - فيعتبرالتدخل للحساب الخاص، بالنسبة للوسيط المالي، خيانة أمانة حين يقوم بشراء كمية من الأوراق المالية مملوكة لعميله دون مستوى أفضل عرض أو أفضل طلب سجل عند إقفال جلسة التداول، بحسب المعنى الذي تنص عليه المادة 109 من القرار الوزاري لوزير المالية المؤرخ في 13 يناير 1997 المتعلق بالتأشير على الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية بتونس وكذلك الشأن بالنسبة للقانون الفرنسي،منير بوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق الذكر، ص. 62.

[4] - CASS Crim 11 fevrier 1981, Banque n° 53.

– فالقصد الجنائي مستفاد من طبيعة هذه الجريمة، من حيث كونها إعتداء على الملكية وإخلالا بثقة موضوعة في المتهم، هذا وقد أوردت محكمة النقض الفرنسية في أحد أحكامها أنه: " لايتحقق الركن المعنوي لخيانة الأمانة إلا إذا ثبث أن الجاني تصرف في الشيئ المسلم إليه كما لوكان ملكا له مع تعمد ذلك التصرف، ويجب أن يحد هذا التصرف من حقوق هذا المالك على هذا الشيئ. للمزيد أنظر حكم محكمة النقض الفرنسية:

–CASS Crim 16 Mars 1987, Banque n° 122, Voir dans le même sens، CASS Crim 10 Avril 1991, Dr. Pénal 95 comm 197.

[5]– إذا كام قد تدخل لحسابه الخاص بوصفه مشتريا لأسهم عميله التي هي في عهدته، وذلك خارج نطاق السوق، متعمدا شراءها بأقل من ثمنها القانوني.

أولا: تعريف جريمة الوسيط في التحكم في السوق المالية:

فعلى سبيل المثال عندما يملك شخص أو عدة أشخاص 30%أو 40%أو 50 % من رأس مال الشركة المساهمة العاملة في السوق عن طريق الشراء أو الهبة أو الوصية ، فإن هؤلاء يكون لهم الغلبة في القرارات التي تتخذها الشركة لكونهم يشكلون الأكثرية في الهيئة العامة للشركة.

وعلى هذا الأساس قد ينفرد هذا الشخص أو مجموعة من الأشخاص في مصير الشركة، من دون مراعاة لرأي صغار المستثمرين وهو مارفضته التشريعات المتعلقة بالأوراق المالية في البورصة ، ومن أمثلة هذه القيود :

-على كل شخص يملك أو تصل مساهمته هو وأولاده القصر إلى 10 %فأكثر من اسهم اية شركة مساهمة أن يعلم الهيئة بذلك بكتاب خطي حول وأن يعلمها عن أي تعامل أو تصرف ىجريه يؤدي إلى زيادة هذه النسبة فور حدوث ذلك.

-إذا رغب شخص او عدة أشخاص يملكون 15 %من أسهم أية شركة مساهمة طرحت أسهمها بإكتتاب عام السيطرة عليها من خلال 35 %أو أكثر من أسهمها المصدرة وجب أن يعلم مجلس الإدارة أو الهيئة بذلك، من خلال الرئيس التنفيذي أو المدير قبل الشراء، وإذا راى المجلس أن هذا التملك لايخدم الإقتصاد الوطني، أمر ذلك الشخص بالتزوقف كما يأمر وسطائه بالتوقف، فإذا لم يتم التوقف يعرض الأمر على مجلس الوزراء لإتخاذ القرار المناسب، ويسري ذات الحكم في حالة أيلولة ملكية الأسهم إلى شخص واحد أو أكثر متحالفين بطريقة الهبة أو الإرث أو الوصية.

-إذا كان موضوع السيطرة أو التملك مصرف أو مؤسسة مالية فيجب أولا أن تحصل على موافقة البنك المركزي.

حيث نص المشرع الجزائري[1]، على أنه يتعين كل على كل شخص طبيعي أو معنوي يتصرف بمفرده أو مع غيره واتلك عددا من الأسهم أو حقوق التصويت ، يمثل أكثر من الجزء العشرين أو عشر أو الخمس أو الثلث أو النصف أو الثلثين من رأسمال الشركة أو حقوق التصويت، تكون أهمها متداولة في البورصة، أن يصرح بالعدد الإجمالي للأسهم وحقوق التصويق التي يمتلكها للشركة وللجنة تنظيم عمليات البورصة ومرقبتها ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في أجل أقصاه (15)خمسة عشرة يوم، إبتداءا من تاريخ تجاوز الحد الأذنى للمساهمة، كما يتم القيام بنفس التصريح في نفس الأجل وإلى نفس الهيئات عندما تصبح المساهمة في رأس مال الشركة أو عدد الحقوق في التصويت دون مستوى المنصوص عليه أعلاه.

كما نص المشرع الجزائري[2] على أنه يتم تحديد مستويات المساهمات المحددة، تعتبر أسهما أو حقوق لللتصويت، الأسهم وحقوق التصويت التي يمتلكها الشخص الملزم بالتصريح وهو كالآتي:

-الأسهم أو حقوق التصويت التي يمتلكها أشخاص أخرون لحساب هذا الشخص .

-الأسهم أو حقوق التصويت التي تمتلكها الشركات التي تراقب هذا الشخص

---

[1] - المادة 65 مكرر من قانون رقم 03-04 السابق الذكر .

[2] – المادة 65 مكرر1 من قانون رقم 03-04 السابق الذكر .

-الأسهم أو حقوق التصويت التي يمتلكها الغير الذي يتصرف هذا الشخص معه.
-الحقوق أو الأسهم التي يحق لهذا الشخص أو لأحد الأشخاص المذكورين أعلاه، إمتلاكها بمبادرة منه أو بموجب إتفاق مسبق.

والتصرف بمعية الغير هو إتفاق مبرم بين أشخاص طبعيين أو معنويين قصد إمتلاك حقوق التصويت أو بيعها من أجل تنفيذ سياسة مشتركة إتجاه الشركة، ويفترض وجود مثل هذا الإتفاق بين الشركة وممثليها الشرعيين، وبين الشركة والشركات التي تراقبها بمفهوم المادة 731 من القانون التجاري بين شركات يراقبها نفس الشخص أو نفس الأشخاص[1]، ولاتحظى الأسهم المملوكة بتجاوز الحدود الدنيا في التشريع الجزائري، بسبب عدم التصريح بها قانونا بحق التصويت في كل جمعية للمساهمين، يمكن أن تعقد في الأعوام الثلاثة الموالية لتاريخ التسوية التي يقوم بها الشخص المعني[2].

ثانيا: الركن المادي لجريمة تحكم الوسيط في السوق المالية: يتمثل في قيام الجاني أو الوسيط بفعل محظور وهو شراء اسهم تزيد عن الحد المسموح به قانونا من دون الحصول على موافقة الجهات الرقابية في سوق الأسواق الأوراق المالية، والنتيجة المترتبة على ذلك هو السيطرة أو التحكم في مقدرات الشركة، وبالتالي الإضرار بصغار المساهمين في ذات الشركة لأن الغلبة لمن له أكبر عدد من الأسهم في الشركوة وبالتالي التأثير على أسعار أسهمها في سوق الأرواق البورصة صعودا وهبوطا بحسب طبيعة القرارات المتخذة فيها.

ثانيا: الركن المعنوي لجريمة تحكم الوسيط في السوق المالية: إن هذا الركن في الجريمة العمدية يتمثل في توافر القصد الجرمي لدى الجاني، حيث يعلم أنه فعله محظور وهو شراء أسهم الشركة أكثر من الحد المسموح به قانونا دون الحصول على موافقة الجهات المختصة ويعلم بالنتيجة المترتبة على ذلك وهي السيطرة على أسهم الشركة المدرج إسمها في قائمة المؤسسات العتمدة في البورصة، مع إ؟تجاه إرادته إلى الفعل والنتيجة المترتبة على ذلك.

أما الجزاء الجنائي المقرر لهذه الجريمة فيلاحظ أن أغلب التشريعات المقارنة فرضت عقوبات مالية ضد مرتكبيها وهي الغرامة كالقانون المصري[3] .

الفرع الثالث:الآثار السلبية لممارسات الوسيط المالي غير المشروعة في تداول الأوراق المالية:

مما لاشك فيه أن هناك علاقة طردية بين الممارسات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية في البورصة، ومدى كفاءة البورصة في القيام بوظائفها على النحو المطلوب، فكلما زادت هذه الممارسات ببورصة الأوراق المالية وتفشت فيها، أضحت البورصة في أذنى مراتب البورصات ذات الكفاءة، ومن تم لاتعد مرآة للإقتصاد، بل تصبح مرتعا خصبا لكافة أشكال الغش ونهب الثروات، ونبرزفيما يلي أهم الأثار السلبية لممارسات الوسيط المالي غير المشروعة أثناء تداوله في البورصة:

---

[1] – المادة 65 مكرر2 من قانون رقم 03-04 السابق الذكر.

[2] – المادة 65 مكرر3 من قانون رقم 03-04 السابق الذكر.

[3] - حيث نص في المادة 66 من قانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992 المعدل والتي نصت على ما يلي: يعاقب بغرامة لاتقل عن خمسة ألاف جنيه، كل من يتصرف في أوراق مالية على خلاف القواعد المقررة في القانون.

أولا: أثر المضاربات غير المشروعة على البورصة والمستثمرين:

أ-أثرالمضاربات الوهمية على البورصة: لاشك أن القيام بالمضاربات غيرالمشروعة في بورصة الأوراق المالي(البيع الصوري، وإتفاقيات التلاعب، والشراء بقصد الإحتكار) يؤذي إلى ضعف السوق، وتوفر حالة من الذعر بين المتعاملين مما يترتب عليه قرب إنهيار البورصة، ومن الآثار السلبية كذلك للمضاربات غير المشروعة إنهيارالسهم، والإنهيار في البورصة يكون بهبوط مفاجئ وعنيف في أسعار الأوراق المالية، ويشمل جميع الأوراق المالية وبصورة متتالية ومتصلة ويتم عرض السهم للبيع ولايوجد من يشتري، كما أن المضاربات الوهمية المتتالية قد تؤذي إلى كوارث وأزمات كتلك كثير من البلدان[1].

ب-أثر المضاربات الوهمية للوسيط المالي على صغار المستثمرين: يعتبر صغار المستثمرين هم الضحية الأولى للمضاربات الوهمية، وفي البورصة عندما يربح شخص هناك طرف أخر خاسر، والخاسر دوما من المضاربات الوهمية هم صغار المستثمرين، وما يترتب على ذلك من أثار، ووقف التعامل على أسهم الشركة لحين التصحيح، وإبلاغ نيابة الشؤون المالية بالواقعة، وقد تصل في بعض الأحيان خسائر المستثمرين على نصف رأس المال وذلك عندما يهبط سعرالسهم، وعندما يفقد صغار المستثمرين الجانب الأكبر من رؤوس أموالهم التي يستولي عليها المتلاعبون فإن ذلك يساهم في حالة الركود الإقتصادي ونقص السيولة[2].

ومن الممارسات غيرالقانونية للوسيط المالي في البورصة،والتي تضرغالبا صغار المستثمرين في البورصة، نذكر مايلي:

– **الصورة الأولى: فتح حسابات متعددة للتداول** : وهو أحد الطرق التي يلجأ إليها الوسطاء صانعو السوق الخفي لتحقيق مكاسب كبيرة على حساب المستثمرين الصغار، ولإضفاء شرعية على الفعل المجرم للتداول، فضلا عن جني الأرباح في يدهم، ويمكن هذا الأسلوب من التحكم في العرض داخل سوق المال، كما يؤدي إلى زيادة أو نقصان الطلب حسب رؤية صانع السوق، ويعد هذا الأسلوب من أساليب الإحتكار الذي يعمل ضد مصلحة المستثمر الصغير في البورصة.، ولكي تتضح الصورة بشكل أكبر[3]، فيقوم الوسيط المالي صانع السوق الخفي بعمل موجات صعود وهبوط على السهم،

---

[1] – ومنها أزمة بورصة الأوراق المالية في"وولستريت" بنيويورك التي أدت في عام 1929 إلى الكساد الكبير.

[2] – صالح أحمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.294.

[3] - مثلا: لدى صانع السوق شركة من شركات الإتصالات، ويملك 80% من أسهم تلك الشركة، وسعر السهم عند بداية الإدراج بقوائم البورصة هو 10 دولارات، فتعال لنرى كيف تتم الممارسات غير المشروعة على هذا السهم. يبدأ الوسيط المالي صانع السوق بداية بطرح 20% من أسهم تلك الشركة التي يتملكها في البورصة، فينخفض السعر عند 8 دولارات، فيدفع هذا بعض الأشخاص إلى بيع ما لديهم من أسهم، فيقوم الوسيط المالي صانع السوق بشراء الكمية التي طرحها من قبل في السوق عند السعر المنخفض، ومن ثم يزيد الطلب على السهم وينقص المعروض فيرتفع سعر السهم إلى 15 دولارا، فيقوم صانع السوق بطرح 25% مما لديه من أسهم عند السعر المرتفع الجديد في البورصة، فينخفض السعر إلى 12 دولارا، فيشتري مرة أخرى كمية أكبر من التي طرحها عند سعر 12 دولارا، فيرتفع السعر عند 18 دولارا فيقوم بطرح 30% من أسهمه عند السعر الجديد.،

ويجني الكثير من الأرباح على حساب خسارة المستثمر الصغير الذي يتبع سياسة القطيع في البيع والشراء دون النظر للتحليلات المالية أو الفنية لهذه الشركة.

الصورة الثانية: أسلوب الصدمات السعرية : وهو يشبه الأسلوب السابق إلى حد ما، ولكن من جانب عدد من الأفراد متفقين إتفاقا غيرمعلن على القيام بمضاربات واسعة على سهم رخيص تحطم نظرية العرض والطلب، وتدفع المستثمرين للبيع أو الشراء بكميات كبيرة، وعرفت أسواق البورصة عمليات تلاعب من إبتكار بعض الوسطاء المضاربين الذين يستغلون ثغرات القانون، هذا التلاعب يمس بالدرجة الأولى العرض والطلب ويجعل منهما مجرد آلية وهمية لا تعبرعن حقيقة أوضاع السوق، فمثلا تتم المضاربة على أحد الأسهم النشطة، بحيث يتم شراء أو بيع كميات كبيرة من هذا السهم، وبالتالي يتم تصدير شعور غير حقيقي لبقية المتعاملين في السوق بأن هذا السهم مرشح للصعود في حالة شراء كميات كبيرة منه، أوأنه مرشح للهبوط في حالة بيع كميات كبيرة منه، وبالتالي يحدث نوع من الصدمة السعرية حول السهم تدفع بقية المستثمرين لشرائه أو بيعه بكميات هائلة وبذلك يحقق الوسطاء المضاربون أهدافهم، ورغم أن هذه التعاملات قانونية مائة بالمائة، ولا يمكن لأحد أن يعترض عليها فإنها في واقع الأمر تضر بالسوق وبالمستثمرين بالخسائر[1].

فنلاحظ من إستقراء هذه الممارسات في البورصة أنها تخلق حالة من الذعر بين المتعاملين فيها، وهو مايستتبع في كثيرمن الأحيان، إنهيارسوق الأوراق المالية، نظرا لضعف القدرة الشرائية لفقد كثيرمن المستثمرين لمذخراتهم، كما أن غالبية ضحايا هذه الممارسات غير المشروعة في عمليات البورصة هم صغار المتعاملين، وذلك نظرا لأنهم يريدون تحقيق أرباح لا من تشغيل إقتصادي لعوامل الإنتاج في الشركات، بل العمل على رفع أسهم الشركات بحيث تفوق القيمة السوقية، لأنهم غالبا ما يدخلون إلى السوق دون دراية بقواعد التعامل آملين في تحقيق الثروات، وإصابة النشاط الإستثماري بنوع من الشلل، ويترتب على هذه الممارسات غيرالمشروعة تشغيل رأس المال في مجال لايمثل التشغيل الأمثل الذي يحقق أقصى فعالية ممكنة لموارد الإنتاج، بما يساهم في إهداروسوء إستغلال الموارد المالية، الأمر الذي يترتب عليه أن يتحول رجال الأعمال من الإستثمارالمباشروالإهتمام بمشروعاتهم الإقتصادية، إلى الإستثمارالمالي عن طريق المضاربة في الأوراق المالية لتحقيق أرباح ضخمة وسريعة.

ج-أثر المضاربات الوهمية على الإستثمار ككل:تؤثر ممارسات الوسيط المالي غيرالمشروعة على الإستثمار تأثيرا خطيرا، حيث يترتب على الأساليب غيرالمشروعة للمضاربة، التي تؤذي إلى إهدار وسوء إستغلال الموارد، الأمر الذي يترتب عليه أن يتحول رجال الأعمال من الإستثمارالمباشروالإهتمام بمشروعاتهم الإقتصادية إلى الإستثمار المالي عن طريق المضاربة في الأوراق المالية لتحقيق أرباح سريعة، ما يؤثر سلبا على الإستثمار والإقتصاد في الدولة ككل.

---

[1] - الرافعي محمد تنوير، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق المال الأجنبية، دار النهضة العربية، 2007.ص.23.

وبعدما استعرضنا أنواع وصورالتلاعب، وآثاره الإقتصادية على البورصة، إستخلصنا مجموعة من الأثار السلبية للمارسات الوسيط المالي غير القانونية، نجملها فيما يلي:

-أظهرت الدراسات التطبيقية لحالات التلاعب أنه لا يوجد أحد محصن ضد التلاعب، وأن جميع المتعاملين في البورصة معرضين له، فقد يمارسونه في ظل غياب الرقابة الداخلية والخارجية على أنشطتهم، ما يحتم التأكد من أن الأنظمة الموجودة تغطي كل حالات التلاعب الممكنة، وتعرفها تعريفاً يسهل من إكتشافها ومحاكمتها، مع دعمها بالأجهزة القضائية التنفيذية التي تسرع من إجراءات التحقيق في عمليات التلاعب والحكم فيها.

- لاحظنا أن التلاعب يتركز عادة في الشركات الصغيرة التي يسهل التلاعب في أسهمها، ما يتطلب التعامل بشكل خاص مع هذه الشركات، ومن الإقتراحات المطروحة في هذا الإتجاه، إيجاد قسم خاص في البورصة لتداول هذه الشركات، إعتماداً على قواعد تداول إلكتروني المتضمنة بعض القواعد المقترحة للتداول، التي يتوقع لها أثر إيجابي في الحد من التقلبات، خاصة التي يكون مصدرها التلاعب، وبالتالي رفع كفاءة السوق.

- من المهم أن يصاحب الإجراءات التي تتخذ لكبح المضاربة المتطفلة وخاصة المغررة، وإتخاذ إجراءات موازية لتشجيع المضاربة النافعة التي يقوم بها المطلعون، ويتوقع أن يكون للتوجهات الإستراتيجية للبورصة، والخطوات التي تم إتخذتها حتى الآن الأثر الإيجابي في تغيير ميزان القوى في السوق مع مرور الوقت لصالح المتداولين المطلعين[1].
- بالرغم من أن نزاهة السوق المالية مصلحة عامة، إلاأن نجاح السوق في بناء سمعة جيدة، وكسب ثقةالمستثمرين، يعود بمصالح خاصة مباشرة لأطراف صناعة تداول الأوراق المالية الهادفين للربح، وعليه، فإن عبء المحافظة على نزاهة السوق لايقتصر على هيئة السوق المالية، بل يجب أن يسعى إليه جميع الأطراف ذوي العلاقة وخاصة السوق المالية، وشركات الوساطة، وبنوك الإستثمار، والوسطاء الماليين والمحاسبين والمحللين الماليين، وذلك من خلال بناء نظام رقابة داخلي قوي لإكتشاف حالات التلاعب، ومقاضاتها.
- قيام هيئة السوق بمساندة من السوق المالية، بتنفيذ حملة توعية موجهة لجميع أطراف السوق وخاصة شركات الوساطة المالية، تبين إجراءات الرقابة على السوق، وكيفية إكتشاف حالات التلاعب، وآليات التبليغ عنها للجهات ذات العلاقة، ويتوقع أن تؤدي هذه الحملة إلى زيادة الإنضباطية السوق وإلتزام الأطراف بأنظمة البورصة، وتفعيل دورهم الوقائي في منع حدوث حالات التلاعب.

---

[1] - ومع ذلك، تظهر التجارب في الدول الأخرى أن دراسات المحللين الماليين تغطي عادة الشركات الكبيرة، وتهمل الصغيرة (Fernandez, 2003)؛ ما يعني أن الشركات الصغيرة ستستمر في المعاناة من المضاربة المتطفلة والمغررة ما لم يتم قمعها بوسائل أخرى.

-لأطراف صناعة طرح وتداول الأوراق المالية مصالح متشابكة، وقد تكون متعارضة، وهو ما قد يولد ضغط على الشركات المقدمة لخدمة التحليل الإستثماري لإعطاء توصيات متحيزة[1]، ولقدأصبح من الممارسات العرفية لدى هذه الشركات ألا يقدم محللوها تعليقات سلبية أوجدلية حول عملائها من الشركات الأخرى، ولهذا يوصى بالعناية بالأنظمة واللوائح التي تجعل السوق وسيلة لتحقيق التنمية الإقتصادية، وخاصة ما يتعلق بتعارض المصالح، ونزاهة توصيات المحللين الماليين التي تعتبر مرجع لعمليات الوساطاء الماليين.

ثانيا: المسؤولية المترتبة على الممارسات غيرالمشروعة في البورصة:

نظرا للخطورة الكبيرة التي تمثلها المضاربات غير المشروعة على إستقرار بورصات الأوراق المالية، ونظرا لإرتباط هذه الصورة من الممارسات غير المشروعة بصور أخرى كنشر وترويج الشائعات والتعاملات الداخلية، ناشد البعض من الفقه المشرع بضرورة التشدد في مواجهة المضاربات غير المشروعة، وذلك للأسباب التالية، التأثير السلبي الكبير للمضاربات الوهمية على إقتصاد الدولة، تعاظم الرباح التي يحصل عليها المتلاعب بالأسعار، وصعوبة إكتشاف المتلاعبين لإعتمادهم على تقنيات حديثة وأساليب معقدة، ويساندهم خبراء في القانون والإقتصاد، ولهذا تصدت التشريعات المختلفة للمضاربات غير المشروعة، بفرض الجزاءات المناسبة على هذه الممارسة من جهة، ومنح الأجهزة المشرفة والرقابية على أنشطة البورصة دورا أكبر في رصد تلك المضاربات ومعاقبة المتورطين فيها من جهة أخرى[2].

أمام هذا التضييق التشريعي قد تعتمد شركات الوساطة المالية إلى التلاعب في المعطيات الواردة في نطام الشركة ليمكنها من القيام بذلك، كما ينص المشرع في قانون الضرائب[3] على أنه يخضع إلزاما للقيد كل العمليات بتكوين وتغييروتوسيع نشاط الشركة، ونظامها الداخلي يمثلان أحد المعطيات التي تخول للوسيط المالي الحصول على الترخيص الخاص الذي يسمح له بالقيام بعمليات الطرف المقابل، لذلك قد يعمد الوسيط المالي للتدليس في عقد الشركة أونظامها الداخلي، وقد يتعلق الكذب الوارد في نظام الشركة إما في مقدار رأس مالها أو في الزيادات الواردة فيه أومقدار قيمة رأس المال المدفوعة بالكامل، حيث يستوجب أن تكون شركة مساهمة ذات رأس مال يقدر ب 7.5مليون فرنك أو 15 مليون بحسب إذا ما كانت عمليات الطرف المقابل واردة على الأسهم أو السندات، وذلك من شأنه أن يوقع شركة الوساطة المالية تحت طائلة المسؤولية الجزائية.

---

[1] – الحموي محمد خليل ، حماية أقلية المساهمين أو الشركاء في الشركة المساهمة الخصوصية والشركة ذات المسؤولية المحدودة، دراسة مقارنة وحلول مقترحة، مطبعة التوفيق، عمان، الأردن، 2010 ، ص63.

[2]- الحموي محمد خليل ، حماية أقلية المساهمين أو الشركاء في الشركة المساهمة الخصوصية والشركة ذات المسؤولية المحدودة ، المرجع السابق الذكر، ص.64.

[3] – المادة 635 من قانون الضرائب الفرنسي.

المبحث الثالث: جرائم الوسيط المالي الماسة بالمعلومات المهنية في البورصة والجرائم المتعلقة بالسلوك المهني في عمليات البورصة

تعتبر البورصة كما أشرنا سابقا، المكان الذي تجرى في تنمية الثروات المالية، أو إندثارها، خاصة وأن إقتصاد الدول يتأثر بشكل مباشر بالحركات الجارية في البورصة التي تعد المقياس الذي يبين القوة الإقتصادية لأي بلد، بل حتى معظم الأفراد الذين ليس لهم معاملات في البورصة يعيشون على وقعها، من خلال أجهزة الإعلام وغيرها من الدوريات والإصدارات الناشرة لأسعارالأسهم في البورصة، وذلك تطبيقا لمبدأ شفافية البورصة والمساواة بين جميع المتعاملين في البورصة[1].

إلا أن بعض الوسطاء الماليين قد يعمدون إلى تجاهل مبدأ شفافية البورصة من خلال تعاملهم غير السوي مع المعلومة المتعلقة بالقيم المنقولة المتداولة في البورصة، والمتمثل في بعض السلوكيات المتنافية مع إلتزاماتهم بوصفهم وسطاء البورصة، وهذا ما سنفصل من خلال التعرف على الجرائم المتعلقة بالتعامل مع المعلومة(المطلب الأول)، والجرائم المتعلقة بسلوك الوسيط (المطلب الثاني).

المطلب الأول: جرائم الوسيط المالي الماسة بالمعلومات المهنية في البورصة

إن التعامل في سوق رأس المال، يقتضي أن يكون مجموع المستثمرين فيه على قدم المساواة في كمية المعلومات المتوافرة لديهم، ونوعيتها المتعلقة بأخبار الأسهم في البورصة، إلا أن هذا التعامل مع المعلومة، قد يكون موضوعا لبعض المخالفات التي تؤذي لقيام المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين أثناء قيامهم بعمليات البورصة، إذ أنهم بحكم وظيفتهم المرتبطة بالبورصة، قد يخول لهم معرفة أخباروأسرار بعض الشركات المنشورة منها أوالداخلية، فيعمدون إلى إستغلال بعض المعلومات السرية المتعلقة بها، والتي لونشرت يكون لها أثر واضح على قيمة أسهمها في البورصة[2].

بالنسبة للقانون جزائر فالمنظومة التشريعية لاتزال تفتقر إلى نصوص كفيلة بتنظيم هذا النوع من الجرائم، خاصة وأن نشاط القيم المنقولة حديث النشأة في بلادنا، لذا إرتيأنا إجراء دراسة مقارن مع بعض القوانين الأجنبية، خاصة مع القانون الفرنسي الذي يعتبر من بين القوانين القريبة في الصياغة إلى القانون الجزائري.

ونظرا لخطورة هذه الجريمة على السير الحسن للبورصة، وغياب نظام قانوني يحكمها، فكيف يمكن ضمان تجريم ومعاقبة مرتكبيها؟ ومدى فعالية القرارات التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في هذا الصدد؟ .

---

[1] - ***Wilfrid Jean didier, Droit pénal des affaires***, 3ed Dalloz, 1998,p.36.

[2] – خيري علي الجزيري، دور سماسرة الأوراق المالية في تنشيط التعامل بسوق الأوراق المالية بالتطبيق على مكاتب السماسرة، مجلة العلوم الإدارية، كلية الحقوق، جامعةا القاهرة، 1992، ص.54.

الفرع الأول: ماهية المعلومات المهنية في البورصة:

إذاعلمنا أن التعامل في البورصة يعتمد بشكل أساسي على المعلومات وكيفية إستخدامها، فإننا نستطيع أن ندرك أهمية إتاحتها وتماثلها في حق الجميع، وعكس ذلك سوف يؤدي بالضرورة إلى قيام بعض المستثمرين على إختلاف مستويات التي يتعاملون معها بالتنبؤ بإتجاهات الأسعار صعودا وهبوطا دون الأخرين، وبالتالي قيامهم بشراء هذ السهم وبيع الآخر، ومن ثم يتحقق لهم عوائد ومكاسب غيرعادية على حساب الآخرين بهذه المعلومات، ومهما كانت درجة الكفاءة التي يتمتع بها السوق، نتيجة لعدم توافر وتماثل مستوى فهم المعلومات مع المستثمرين الآخرين، الأمر الذي سوف يلحق الغبن والأذى للمستثمرين.

أولا: مفهوم وأهمية المعلومات في البورصة: بداية نشير إلى أن البورصة الفعالة هي التي يكون فيها السوق لايمكن فيه لأي مستثمر من تحقيق أرباح غير عادية على حساب الأخرين، وإمكانية توفر المعلومات التاريخية والحالية أمام كافة المستثمرين، فمعظم علماء التمويل أجمعوا على إمكانية تحقيق المستوى الأول والثاني من السوق الكفئ في الواقع العلمي، لهذا فمعظم الأرباح غير العادية التي يحققها بعض المستثمرين ترجع لإحتكارهم للمعلومات الخاصة، والتي قد تتسرب إليهم من خلال مواقعهم أونفودهم أو أقاربهم، بالإضافة إلى قدرتهم على المعرفة والفهم السريع للمعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية، وبالتالي الإستفادة من الفوارق الزمنية التي تفصل بين لحظة تلقيهم للمعلومة، ولحظة تجاوب السعر في المستقبل بالبيع والشراء، وبالمقابل فإنه سوف يترتب على المستثمرين الآخرين خسائرغير عادية من جراء عدم قدرتهم على الحصول على المعلومات الخاصة، الموجودة لدى العالمين ببواطن الأمور، بالإضافة للمعرفة المتأخرة أوالفهم البطيئ للمعلومات التاريخية والحالية، مقارنة مع الفئة الأولى من المستثمرين ، فمستوى المعلومات إذن هو الذي يحدد مستوى الكفاءة في البورصة، ومستوى الكفاءة هو دال على تحديد مستوى المعلومة المتاحة في السوق[1].

وفي هذا المقام لابد أن نميز بين السوق الكفئ والسوق التام، من حيث أن السوق الكفء في وجوده له، بالإضافة للمعلومات بعدم وجود وفهم المعلومات الإستثمارية الملائمة، ومن ذلك يتضح بأن السوق الكفء أكثرمرونة من السوق التام، ووجود الأخير ليس شرطا لوجود الأول، والعكس غير صحيح، فمعايير البورصة ذات الكفاءة العالية تتمثل في التالي[1]:

- ضرورة وجود عدد كبير من المستثمرين والممولين للقيام بعمليات البيع والشراء، وبالتالي تحديد أي أثر للمستثمر على فعالية مستوى الأسعار.

---

[1] – ***GERMAIN M. : Transparence et information*** ;, petites Affiches, 19 nov., n°139, 1997.

[1] - مجاجي سعاد، حق المساهم في الإعلام بين مقتضيات الشفافية والإفصاح وضرورات السرية (الشركات المصدرة للأوراق المالية نموذجا)، مقال منشور في مجلة القانون والأعمال، جامعة الحسن الأول، مأخوذ من الموقع الإلكتروني: www.droitetentreprise.org بتاريخ 20 أوت 2014، الساعة 12:22.

- ضرورة توفير وعي إستثماري معقول لدى المستثمرين، يضمن قدرتهم على الربط بين تحقيق مصالحهم وأسعار بيع السهم وبالتالي العوائد المترتبة عليها.
- ضرورة توفير المعلومات الكافية وبأقل تكلفة ممكنة، وأن تكون متاحة للجميع وبنفس الوقت.
- ضرورة تخفيض تكاليف عمليات التداول في السوق إلى أدنى حد ممكن.
- ضرورة عدم تحقيق أية أرباح غير عادية.

أما المعلومات الملائمة لإتخاذ المستثمرقرار الإستثمار في سوق البورصة، فهي قد تكون وصفية وتتمثل في الحقائق التاريخية وسلوكها الإقتصادي الحالي، والأدوات الإستثمارية المتاحة التي يعتمد عليها في التنبؤ بالمستقبل، وقد تكون تحليلية تتمثل في البيانات والمعلومات الموضوعية المبنية على أسس علمية، والتي يتمكن المستثمر بالإعتماد عليها من بناء توقعات فيما يخص عوائد ومخاطرالإستثمارات الحالية والمستقبلية[1]، ولسوق البورصة دورهام في توصيلها إلى المستثمرين، ويتجلى هذا الدور في إعداد وإصدار دليل الشركات وبيان حركة الأسعار اليومية، وحجم التداول والإفصاح وفحص وتقييم نتائج دراسات الجدوى الإقتصادية للشركات المقرر إنشائها، وإصدار نشرة شهرية تتضمن نشاط حركة التداول للشركات المدرجة والتقرير السنوي العام للسوق، والذي يتضمن معلومات مهمة عن ربحية هذه الشركات المدرجة بالإضافة للدراسات الدورية عن ربحية هذه الشركات، وغيرها من المعلومات التفصيلية التي من شأنها أن تساعد المستثمر على إتخاذ قرار الشراء أوالبيع، وعلى هذا الأساس وخدمة لهذه الأهداف يمكن تقسيم المعلومات التي يحتاجها المستثمر إلى أصناف وأنواع وفقا للمعايير التالية[2]:

1-من حيث توقيتها: فهناك المعلومات التاريخية التي تتمثل في أسعار وأرباح الأسهم والنتائج المالية للشركات التي تعود إليها هذه الأوراق، وهي على الأغلب تخص فترات سابقة وتكون متاحة للمستثمرين جميعا، وهناك المعلومات الحالية، التي تتمثل في أسعار وأرباح الأسهم والنتائج المالية للشركات التي تعود إليها هذه الأسهم، لكنها تخص الفترة الحالية ولم يسبق وأن تم الإفصاح عنها، وتكون أيضا متاحة لجميع المستثمرين، والفارق الوحيد هنا يتجلى في التفاوت بين قدرات المستثمرين الذهنية في فهم هذه المعلومات، وسرعة ترجمتها إلى قرارات، فهذا سوف يكون له دور بارز في تعظيم نتائج التحليل، مقارنة مع المعلومات التاريخية سالفة الذكر، مع أهميتها إضافة إلى المعلومات المستقبلية، التي تتمثل في ما يتم الإطلاع عليه في الشركة من قبل فئة محددة من الناس بحكم

---

[1] – صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، حالة سوق الكويت للأوراق المالية، بحث مقدم في المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، مارس 2007، ص 6، مأخوذ من الموقع الإلكتروني: www.sclonf/uaeu-ac.ae/old-vverb/46swf.

[2] – محمد عثمان حميدة، أسواق راس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص. 41 و42.

المراكز أو درجة القرابة أو النفوذ أو المصلحة أو ماشابه ذلك، من خلال المعرفة المسبقة بالسياسات والخطط والبرامج المستقبلية للبورصة.

2-من حيث طبيعتها: فهناك المعلومات الإقتصادية والإجتماعية، والتي تتمثل في الأحداث الإقتصادية والسياسية والبيئية المحيطة في الإستثمار بشكل عام، والمعلومات القطاعية التي تتمثل في الأنشطة والمؤشرات المحددة داخل كل قطاع بشكل خاص، والمعلومات التفضلية والتي تتمثل في أسعار وأرباح وتوزيعات وحجم البيع وكمية التداول لكل ورقة مالية بشكل أكثر تحديدا[1].

وجذير بالذكر، أنه بالإضافة لسوق المال والشركات المصدرة، فإن للمؤسسات العامة والخاصة، كالصحافة والبنوك والجامعات وشركات الوساطة دورا كبيرا ومهما، لايمكن إغفاله في نشر هذه المعلومات، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى رفع مستوى الوعي الإستثماري والمالي لدى جمهور المستثمرين[2].

3- **كيفية الإفصاح عن المعلومات:** توصف المحاسبة بأنها نظام معلومات متكامل، تتمثل مخرجاته في القوائم المالية الأساسية، كقائمة الدخل، وقائمة المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية...الخ، التي يجب أن تعرض بشكل بسيط وواضح وطبيعي أن تكون الوحدات النقدية هي الوسيلة المستخدمة للتعبير عن جميع العناصر المكونة لتلك القوائم، ويعتبر الإفصاح المالي والمحاسبي مسألة قانونية تلزم كل شركات الأموال بنشر البيانات والقوائم المالية، والإفصاح عنها في أوقات محددة لتحقيق الكفاءة في السوق المالية وذلك عن طريق:

-متابعة إلتزام الشركات بتوفير بيانات تتصف بالدقة والشفافية المطلوب.

- تطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والمراجعة.

- الإلتزام بالمعايير المحاسبية الدولية المتعلقة بالإفصاح والشفافية .

- تقييم أداء الشركات الوساطة في الأوراق المالية .

4-**مصادر المعلومات المالية** : وتتمثل في:

- **التقارير التي تنشرها الشركات** : وتتمثل في كشوف دورية تقوم بنشرها الشركات إلى المساهمين مفصلة عن نشاط الشركة، هيكلها، أرباحها...الخ بشكل سنوي، أو ربع سنوي، أو في شكل نشرات إخبارية

---

[1] - صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، المرجع السابق الذكر.

[2] - محمد عثمان حميدة، أسواق راس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، المرجع السابق الذكر، ص.43.

-**التقارير التي تنشرها شركات الوساطة :** تقوم هذه الأخيرة بنشر معلومات في شكل تقارير خاصة عن بعض الأوراق المالية، توصيات بشراء أو بيع أو الإحتفاظ بالأوراق المالية [1].

-**المعلومات مدفوعة الثمن :** وتتمثل في الصحف، والمجلات، وخدمات الإرشاد الإستثماري.

-**قواعد البيانات :** تسمح هذه المصادر للمستثمرين بالحصول على المعلومات عن طريق الكمبيوتر "on line"للتعرف على التغير في سعر الأوراق المالية المتداولة، ومن أحدث الخدمات المقدمة ما يعرف باسم "دليل المستثمر الفرد للاستثمار عن طريق شبكة الكمبيوتر" التي تتيح له المفاضلة بين فرص استثمارية متنوعة .

5-الكفاءة في توفر المعلومات الصادقة والعادلة والملائمة لكافة المتعاملين في البورصة (كفاءة الإستجابة للمعلومات):

لأن ذلك من شأنه أن ينكس إيجابا أوسلبا على الأسعار السوقية للأسهم العادية، وذلك لأنها من أهم ما يحرك قوى العرض والطلب على السهم، وبالتالي إرتفاع وإنخفاض السعرالسوقي، وصولا إلى القيمة الحقيقية التي تمثلها هذه المعلومات، الأمر الذي يتطلب من وجهة نظر العديد من الباحثين توفر الكثير من الشروط الموضوعية فيها، والتي يعتبر من أهمها:

- **أن** تمثل المعلومات الملائمة الواردة من البيئة الداخلية والخارجية، كل ما يدور داخل وخارج الشركة المصدرة بصدق وأمانة وموضوعية.

---

[1] **- نشر المعلومات ذات الأهمية :** لقد ألزم التنظيم المتعلق بالبورصة الشركات المسعرة بضرورة إعلام المتعاملين في السوق المالية، ونشر كل حدث أو أي واقعة ذات أهمية تتعلق بالنشاط أو بالوضعية المالية للشركة، ومن شأنها أن تكون بذات تأثير في أسعار سنداتها بالبورصة .وبهذه الصفة، فإنه لا بد من التذكير بالبرنامج المعتبر في مجال تأهيل وتنمية مجموعة صيدال، التي جرى تمويلها من خلال قرض مخفّض الفائدة من الصندوق الوطني للاستثمار، وذلك في حدود مبلغ قدره 16,5 مليار دينار .ولقد أثر ذلك في ارتفاع سعر سهم صيدال الذي انتقل من 350 دينار للسهم الواحد إلى أآثر من 500 دينار للسهم، .وفيما يخص مؤسسة تسيير نزل الأوراسي، فقد سُجّل في سنة 2010 حدثان اثنان كانت لهما أهمية إستراتيجية وآثار معتبرة بالنسبة إلى نشاط مجموعة الأوراسي، الشركة المسعرة في البورصة، ويتعلق الأمر بما يأتي : إلحاق ثلاث (3) وحدات فندقية بالشركة؛ وهي نزل البستان (المنيعة) ونزل المهري (ورقلة (ونزل الريم (بني عباس)، ويعتبر ذلك تنازلا بلا مقابل تم تجسيده على الصعيد المحاسبي من خلال مساهمة الدولة في مؤسسة تسيير نزل الأوراسي، و إقفال مؤسسة نزل الأوراسي خلال الأشهر التسعة (9) الأولى من سنة 2011، وذلك في إطار مواصلة أشغال ترميم النزل، ولا شك في أن الشركة قد قامت بنشر بلاغاتها الصحفية المتعلقة بهذين الحدثين؛ إلا أن ذلك يبقى غير كاف نظرا إلى أهمية هذين الحدثين البارزين وتأثيرهما في نشاط الشركة على المدى القصير والمتوسط، .وفي هذا الإطار، وعملا على ضمان توزيع واسع لهذه المعلومات، فإن الشركة مطالبة بمضاعفة عدد الإجتماعات الإعلامية في إتجاه المساهمين والمستثمرين عموما، وذلك بهدف الشرح وتقديم الإيضاحات اللازمة لحسن إستيعاب النتائج التي تترتب على مثل هذه العمليات .،أما فيما يخص مدى تأثير مثل هذه المعلومات في سعر السند في البورصة، فإنه لم يلاحظ آثار مباشرة، إذ أن السعر بقي محافظا على إتجاهه الثابت، وهو 450 دينار للسهم الواحد .للمزيد حول الموضوع راجع، تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، الجزائر، ص86.

– أن يتوفر لدى المستثمرين أو المتعاملين في السوق وعي إستثماري عال تتلاشى فيه نسبيا كافة الفوارق البينية، في التحليل والتفسير والفهم الصحيح وإتخاذ القرار المناسب في الوقت المناسب.

– أن يتواجد في السوق شركات وساطة مالية متخصصة ومحترفة، تكون قادرة بكل حنكة وذكاء وحيادية على تقديم كافة أشكال النصح والمشورة اللازمة للمستثمرين، وأن تقوم الشركة المصدرة والأجهزة الحكومية المختصة بتوصيل البيانات والمعلومات بشفافية عالية إلى كافة المستثمرين أوالمتعاملين مع السوق في وقت واحد، وبكافة السبل والوسائل المقروءة والمسموعة والمرئية المتاحة.

وفي هذا الوضع، يمكن القول بأن الأسعارالسوية في أية لحظة يمكن أن تمثل القيمة الحقيقية لهذه الورقة أو تلك، وعندها تتلاشى أوتنعدم الأرباح غير العادية، التي قد يحصل عليها بعض المستثمرين من جراء معرفتهم ببعض المعلومات قبل غيرهم من المستثمرين، وحين ذاك يكون العائد الناجم عن التعامل مع الورقة المالية، يتلائم تماما مع المخاطرالتي تترتب على الإحتفاظ بها[1]، وهذه المرحلة بالطبع لايمكن الولوج إليها إلا من خلال السوق، الذي يتمتع بكفاءة الإستجابة للمعلومات والذي يتوقف وجوده على مدى توفر العناصر التالية:

- إتاحة المعلومات لكافة المستثمرين دون تحمل أية تكاليف تذكر.
- توعية المستثمرين والتفسير الدقيق للعلومات المتاحة دون تحمل أدنى يحيز.
- العمل على بلورة وجود مستوى معين من الكفاءة التنظيمية والتكنولوجية في السوق، لتوفيرالبيئة المناسبة التي تضمن تفاعل العناصرأعلاه، مع بعضها بعضا بكفاءة وتحقيق أقصى المنافع المتوخاة أوالمنشودة من وجود بورصة الأوراق المالية[2].

وبعد ذلك سوف تكون الأسعار معبرة عن إجماع كافة المستثمرين، وذلك لأنها تعكس كافة المعلومات المتاحة في السوق، وهذا يأتي بالطبع بعد إتخاذ الأسعارلسلسة من حلقات الإرتفاع والإنخفاض وصولا إلى السعر التوازني، الذي يلبي حاجات كل من البائعين والمشترين دون تحقيق أوتحمل أوتحقيق أية أرباح أوخسائر غيرعادية وإلى حين ورود معلومات جديدة، لاسيما وأنه قد برهنت العديد من الدراسات أن هناك علاقة وثيقة بين مدى توفروفهم المعلومات الملائمة، ومدى إتخاذ قرارالإستثمار المناسب بالأسهم العادية في الوقت المناسب.

ثانيا: أنواع الأشخاص المستغلين للمعلومات المهنية في البورصة:

---

[1] - صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، المرجع السابق الذكر.

[2] – ***Dider (R.), Pour une meilleur information des investisseurs***, Paris , 1994, p.71.

– محمد بن ناصر إيحاد، النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية، العدد الأول، يناير 2007.ص.34.

لقد نصت كافة التشريعات بأن الجاني، هو الشخص العالم بأسرار الشركة أو المطلع من خلال موقعه الوظيفي داخل الشركة، على التوصل إلى المعلومات غير المعلنة للكافة أو السوق، إذ الغرض من هذه الجريمة هو منع من تتوفر لديهم أسرار الأعمال، التدخل في سوق البورصة بدون مخاطرة بحكم إطلاعهم قبل غيرهم[1]، ولقد أضافت لجنة عمليات البورصة في فرنسا الغير المستفيد من المعلومات التفضيلية، وكذلك وسع القضاء الفرنسي من نطاق تطبيق هذه الجريمة حيث أجاز تطبيق حكم الإخفاء على هذه الجنحة، شرط أن يكون المخفي عالما بالمصدر التدليسي للمعلومات المستغلة، وعلى هذا الأساس وجب التمييز بين المطلع على أسرار الشركة والغير المستفيد والمخفي.

أ – المطلع على أسرار الشركة:

إن السمة الميزة للمطلع هي قدرته من خلال موقعه الوظيفي داخل الشركة على التوصل إلى المعلومات غير المعلنة للكافة أو للسوق، ولذلك فإن البحث يدور في الواقع في إطار المنوط بهم إدارة ورقابة أعمال الشركة وممثليهم ومعاونيهم وعائلاتهم وأصدقائهم، ومن ناحية أخرى فقد تنقل بعض البيانات والمعلومات والوثائق ذات الطبيعة السرية[2]، لعلم بعض الأشخاص الخارجين عن إطار الشركة بحكم وظائفهم التي تتصل بالضرورة أو عن طريق الصدفة بعمل هذه الشركة، وقد عرفهم المشرع الفرنسي هم الأشخاص الذين يستفدون بمناسبة أداء مهامهم أو وظائفهم من معلومات إمتيازية، فنلاحظ أن هذه المادة لاتفرض أن تكون الوظيفة هي السبب المباشر لمعرفة المعلومة السرية، إنما يكفي أن تكون عرفت بمناسبة تأدية الوظيفة، وفي هذا الصدد طائفتين من المطلعين.

ب– العالمون الأولون (بحكم القانون): وهناك من يصطلح عليهم بالعاملون الداخليون، وينتمي إلى هذه الطائفة مديرو الشركات، كالرئيس المدير العام وأعضاء مجلس الإدارة والمديرين العامين والقائمين بالإدارة ومن يضطلع في الشركة بوظيفة عضو في مجلس الرقابة، أو بوظيفة الممثل الدائم للأشخاص المعنوية، وقد أضاف القانون الفرنسي[1] إلى هؤلاء أزواجهم، ولا يوجد ضمن العالمون الأولون، الشركاء في الشركة ولا محافظ الحسابات، أي الأشخاص غير المسيرين أو ما يعرفون بالمديرين الماليين.

ج– العالمون الثانويون (الفعليون): وهناك من يصطلح عليهم بالعاملون الخارجيون، وشمل هذه الطائفة كل من تسمح له وظيفته أو مهنته الحصول على المعلومات الجوهرية، سواء أثناء أو بمناسبة ممارسته لوظيفته أومهنته ولا تقع على العاملون الثانويون أية قرينة، ولوكانت بسيطة على علمهم

---

[1] - ***Corine Van den Bussche, La protection pénale contre l'espionnage des secrets d'affaires (ère partie)***, Petits affiches, n° 135, du 10 novembre 1995.

[2] - بالرجوع للمادة L 465-1 من قانون المالية والنقد الفرنسي.

-Code monétaire et Financier française, Version consolidée du code au 22 décembre 2014.Edition : 08-01-2015.p32.

[1] – منذ تاريخ 03-01-1983.

بأسرار الشركة وليس للقاضي في هذه الحالة إلا أن يثبت بأن المعلومة التفضيلية، التي تتوفر لهم قد إكتسبوها بعنوان وظيفي أو مهني، وقد ينتمي لهذه الطائفة المدير المالي أو الإداري للشركة التي يجري التفاوض بشأن سنداتها بصفة غير شرعية، بالإضافة إلى الأجير المطلع على الملفات السرية، وتشمل هذه الطائفة أيضا مصفى الشركة وأجراء البنك والمحامون والمستشارون الذين ساهموا في المفاوضات أو في تحرير العقد، ومدير ديوان وزير وأعضاء لجنة البورصة الذين هم على الإطلاع بصفة منتظمة بالمفاوضات الجارية بين شركتين، رغم أن هؤلاء لا ينتمون إلى الشركة.

ولا يوجد ضمن هذه الطائفة الصحفيون المحللون الإقتصاديون والماليون، لأن المعلومة التي تنشر في الصحف قد تكون ناتجة عن تكهن مؤسس على تحليل منطقي، أو أنه تم الحصول عليها عن طريق الإتصال بأوساط الأعمال، ومع ذلك فقد أدين في فرنسا صحفي مختص في المسائل المالية يستغل معلومات جوهرية سرية لم تنشر بعد، تحصل عليها من مديري شركة إلتقى بهم بمناسبة إعداده لمقال صحفي، ثم قام هذا الصحفي بشراء سندات تلك الشركة عن طريق شخص مسخر لذلك، بعدما علم بتقليص ديون تلك الشركة وحصولها على أرباح ثم قام ببيع السندات محققا بذلك ربحا.

ومن هذا المنطلق فإن هذه الجريمة لا يقوم بها مثلا مديرو الشركات وأعضاء مجلس الإدارة فقط، بل إن التعامل بناء على معلومات جوهرية غير معلنة يمكن أن يقع من هؤلاء أو من غيرهم[1].

د-الغير المستفيد: القانون لا يجرم ولا يعاقب من يقوم بعمليات غير شرعية، بناء على المعلومات التي تلقاها خارج أي نشاط وظيفي أو مهني ما عدا زوجة العالم بالسر في فرنسا، وإنما يعاقب العالم بالسر، الذي سمح لغيره القيام بعمليات غير شرعية أو قام بالتعامل على معلومات تفضيلية غير معلنة خاصة بالشركة، حيث عدل قانون المالية والنقد الفرنسي سنة 2001 مضيفا فئة أخرى إلى فئتين

---

[1] – فهناك بعض الأحكام القضائية التي صدرت من القضاء الأمريكي، أدانت بعض الأشخاص الذين قاموا بالتعامل بناء على معلومات غير معلنة للكافة، دون أن تكون هناك أية علاقة بين هؤلاء والشركة المرتبطة بها هذه المعلومات، وعلى سبيل المثال:
-أدان القضاء الأمريكي شريكا في أحد مكاتب الإستثمارات القانونية لشركة من الشركات التي تطرح أوراقا مالية في البورصة، عندما قام هذا الشريك بالتعامل في أسهم هذه الشركة بناء على معلومات جوهرية امتيازية غير معلنة.
-كما أدان أحد الأطباء الذي قام بالتعامل بناء على معلومات جوهرية غير معلنة تلقاها من أحد مرضاه.
-وأدان أيضا عامل المطبعة الذي كان يقوم بإعداد مستندات لإحدى الشركات التي تطرح أسهما لها في البورصة عندما قام بالتعامل على معلومات جوهرية غير معلنة خاصة بهذه الشركة.
-وكذلك أدان الكاتب الذي كان يعمل في إحدى الصحف، والذي تعامل على معلومات إمتيازية قبل نشرها على الكافة.
ومن ناحية أخرى يسجل لمحكمة النقض الفرنسية، توسيع مجال المساءلة الجنائية بالنسبة للعاملين في شركات الوساطة المالية، حيث إنها لم تكتف بمساءلة الممثل القانوني لها فحسب، وهو عادة ما يكون مديرها القانوني، بل تعدت ذلك إلى مساءلة المدير الفعلي لها، حيث إنه في هذه الصورة فحسب يمكن لشخص المدير القانوني الطعن في قرينة الإدارة المنصوص عليها في المادة 10-1 من الأمر رقم 67-833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 ، خاصة إذا وجد تفويضا من الإدارة، حيث ورد في إحدى أحكام محكمة النقض الفرنسية أنه : (يمكن إعفاء مدير الشركة من المسؤولية الجنائية بثبوت وجود تفويض لسلطاته إلى طرف آخر يتمتع بالكفاءة والوسائل اللازمة لذلك.... غير أنه حتى يمكن له الدفع بذلك يجب عليه ألا يكون مساهما بشكل شخصي في القيام بالجريمة، ويشترط في المطلع على أسرار الشركة أن يكون شخصا طبيعيا)، للمزيد حول الموضوع، راجع صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، المرجع السابق الذكر.

السابقتين، حيث يمكن طبقا لهذا التعديل أن يكون شخص مستغلا للمعلومة المهنية كل من تحصل عليها بغض النظر عن إتصالها بالوظيفة[1].
لكن المشكلة المطروحة هي صعوبة إثبات مصدر المعلومات الإمتيازية، لذلك وجب على القاضي التأكد إذا ما كانت المعلومة قد وصلت بحكم المهنة أولا، وقد ذهبت محكمة النقض الفرنسية في أحد أحكامها إلى تكريس الخطأ المفترض، عمدا كان أو إهمالا وهو ما أدى إلى وجود إشكالية كبيرة في إثبات مصدر المعلومة الجوهرية التفضيلية، مما جعل لجنة عمليات البورصة الفرنسية [2] تنص على معاقبة كل شخص تتوفر له معلومات إمتيازية وهو يعلم بذلك، وتبقى الصعوبة قائمة لإقامة الدليل والبرهان، على أن الغير المستفيد يعلم أن المعلومات التي إستغلها إمتيازية من المفروض أن تبقى محفوظة لأنها جوهرية غير معلنة خاصة بالشركة.
ه- **المخفي**: القضاء الفرنسي وسع كثيرا من نطاق مجال المساءلة الجزائية في جريمة العالم بأسرارالشركة، فقد أجاز تطبيق أحكام الإخفاء على هذه الجريمة على من إستغل معلومات جوهرية إمتيازية تلقاها من المطلع أو العالم بأسرار الشركة، وهو يعلم بالمصدر التدليسي لتلك المعلومات الإمتيازية التي إستغلها، وفي ظل التشريع الجزائري[3] يصلح تطبيق حكم الإخفاء على من إستغل المعلومات الإمتيازية التي تلقاها من العالم بأسرارالشركة، وهو يعلم بذلك، وذلك طبقا لأحكام قانون العقوبات المعلومات المتوفرة لدى الجاني.

ثالثا: شروط المعلومة المهنية محل الجريمة في البورصة:

أ-مفهوم المعلومة الإمتيازية المعلومات محل الجريمة: لقد إختلفت الأراء الفقهية في تعريف المعلومة المهنية الممتازة[4] ويتم التعامل بها[1] بغض النظر عن نوع السوق الرسمية وهو سوق رأس

---

[1] - حسينة شرون، حورية مريان، جريمة إستغلال معلومات إمتيازية من طرف الوسطاء الماليين، مجلة الإجتهاد القضائي، العدد11 ، كلية الحقوق محمد خيضر بسكرة ، الجزائر ، 2014، ص. 160

[2] – لجنة عمليات البورصة COB في فرنسا تصدر التنظيم رقم 08-90 لسد هذه الإشكالية في المادة 05.

[3] – المادة 387 ق.ع.ج.

[4] **-** وبالرجوع إلى التعريف المنصوص عليه في النظام العام لهيئة الأسواق المالية الفرنسية، كالأتي:

- Règlement général de l'autorité des marchés financiers, site internet de l'AMF http://www.amf-france.org/Reglementatiob-générale-et-instructions/RG-mode-d-emploi.html.

-Art 621-1 *: « est une information précise qui n'a pas été rendu publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle &tait rendu publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés.*

-Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un ses décisions d'investissement.

المال، أو الأسواق الموازية له، فإذا قام الوسيط بإستغلال معلومة غيرمعلنة سواء لصالحه أو لصالح عميل عنده، سواء في إطار العمليات القائمة على التراضي، أو في إطار عملية تنازل أحدهم علي قيمه المنقولة عن طريق وسيط مالي لآخر، فإن الركن المادي لايمكن أن يكون إلا متواجدا، إذ ليس من الضروري أن يتم إسغلال المعلومة في السوق الرسمية لتداول القيم المنقولة (البورصة) لقيام الركن المادي ، بل يكفي أن يكون التعامل مبنيا على هذه المعلومة ليقوم الجرم بقطع النظر عما إذا كانت السوق الجارية فيها سوقا رسمية أو سوقا موازية[2].

أما مضمون أو إطار المعلومات محل جريمة الوسيط المالي في البورصة، يجب أن تنصب هذه المعلومات على ما يلي:

– **منظور مصدر سندات أو وضعيته:** يجب أن تكون المعلومة متعلقة بإحدى الجهات المصدرة لقيم منقولة متداولة في البورصة، والمتمثلة في السندات أو في وضعية المصدر لهاته القيم المنقولة.

– **منظور تطور قيمة منقولة:** إن هذه المعلومة تؤثر على سعر القيمة المنقولة في سوق البورصة، وتأخذها إلى إتجاه معين غيرطبيعي، سواء بالإرتفاع المفاجئ لكمية العمليات التي تكون موضوع القيمة المنقولة أوالإنخفاض الحاد لكمية العمليات في البورصة .

أما الشائعات في سوق البورصة لايمكن لها أن تشكل معلومة إمتيازية، وإلا فإن المطاف سينتهي إلى الإحجام عن كل معاملة في البورصة، ومن ثم لا يمكن أن يكون كل إستغلال لمعلومة موضوع جريمة يعاقب عليها القانون، إلا إذا كان لها طابع سري وتكون كذلك طالما لم تنشرعلى صعيد واسع للجمهور، إما عن طريق إشهار قانوني أوعن طريق صحف واسعة الإنتشار،أوعن طريق بلاغ رسمي من مصدرهذه القيم المنقولة[1] .

-***Arrêté du 5 juin 2014*** *: Une information privilégiée sur indice est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne un indice et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le niveau de cet indice ».*

[1] – عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى 1999، ص.47 وما بعدها.

[2] – وعلى هذا الأساس أذانت هيئة عمليات البورصة C.O.B الفرنسية " السيد برجي" في القضية المتعلقة بشركات Yves Saint Laurent وذلك لإستغلال المعلومة المتوفرة لديه قبل أن يعلمها العموم، حيث عمل على بيع أسهمه التابعة لمجموعة هذه الشركات بالتراضي خارج البورصة، في حين أنه كانت لديه معلومات تفيد تدني حجم معاملات هذه المجموعة من الشركات ولقد أيد القضاء الفرنسي ذلك حيث أنه أقر العقوبة التأديبية.

- CA Paris 16 mars 1994 : JCP éd G1994,ii n°2322 Note **Robert.**

1 – Ducouloux-Favaed(C.), La transparence du marché boursier passé par une bonne application du règlement C.OB. 90-02, Petites affiches, n° 128, du 23 octobre 1996.

و إذا كان القانون الفرنسي قد منع إستغلال هذا النوع من المعلومات فإنه لم يعط تعريفا لها، وذلك ما حاول القضاء الفرنسي تبيانه، حيث لاتعد المعلومة الإمتيازية[1]، إلاإذا كانت محددة ومؤكدة وذات طابع خاص[2]، فالشائعات في البورصة لايمكن لها أن تشكل معلومة إمتيازية يقوم بإستغلالها الركن المادي للجريمة، حتى مع إفتراض أن مثل هذه الشائعات التي تتخلل البورصة قد تؤثر في سيرها وفي أسعار القيم المنقولة، فإنه إذا ما عد كل حصول على معلومة وإستغلالها قد يكون جريمة، فإن المطاف سينتهي إلى الإحجام عن كل معاملة في البورصة[3].

أما بخصوص تقدير مدى الخسارة بالأرقام لشركة الوساطة المالية، ولو بحدها الأدنى تشكل معلومات إمتيازية جوهرية، فالشائعات في سوق رأس المال لا يمكن لها أن تشكل معلومة إمتيازية، ومن ثم لا يمكن أن يكون كل إستغلال لمعلومة موضوع جريمة يعاقب عليها القانون، إلا إذا كان لها طابع سري، وتكون كذلك طالما لم تنتشر على صعيد واسع للعموم إما عن طريق صحف واسعة الإنتشار، أو عن طريق بلاغ رسمي من مصدر هذه القيم المنقولة[4].

ب-**شروط المعلومات الإمتيازية محل جرائم الوسيط المالي في البورصة:** لقد عمل القضاء الفرنسي على إعطاء معنى آخر لمفهوم المعلومة الإمتيازية التي يقوم بإستغلالها الركن المادي لهذه الجريمة، حيث أوجبت محكمة النقض توافر ثلاثة شروط[5]:

الشرط الأول: أن يكون هناك توافق بين محتوى المعلومة: حيث نص المشرع الفرنسي[6] أنه يجب أن يكون محتوى المعلومة غير متيسر الحصول عليه، إلا بالنسبة لأطراف معينة بمناسبة ممارستهم لمهنتهم أو لطبيعة المنصب الذي يشغلونه". أي تكون هذه المعلومة حقيقية بشكل مؤكد وليست قائمة على إشاعات أو تحاليل مالية لكي تكون هذه الأخيرة إمتيازية[7].

الشرط الثاني: أن تكون المعلومة محددة وسرية[1]: بحيث يكون من شأنها التأثير على سعر القيمة المنقولة في عمليات البورصة موضوع هذه القيمة، وأخذها إلى إتجاه معين غير طبيعي، سواء بالإرتفاع المفاجئ لكمية العمليات التي تكون موضوع هذه القيمة أوالإنخفاض الحاد لها، ويعتبر لزوم تأثير المعلومة على سعر القيمة المنقولة سبقا قضائيا، أكدت عليه كذلك هيئة عمليات البورصة

---

[1] – بحسب المعنى في المادة 10 الفقرة1 من الأمر رقم 67 –833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 السابق الذكر.

[2] –Cass Crim 26 juin 1995 JCP éd E n° 1 ii 766 Note **a.Viandier**.

[3] J.M.Bruguiere ***« la Rumeur et le droit*** » D 1996 n°18.

[4] **-** منير بوريشة، المرجع السابق الذكر، ص.149 ، وأيضا عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.45.

[5] - Cass Crim 26 juin 1995 p.562 note **B.Bouloc** Affaire « ***La Ruche Méridionale*** » Banque et droit n° 42 juillet/aout 1995 Chron F.peltier.

[6] – المادة 10 الفقرة 1 من القانون الفرنسي المؤرخ في 28 سبتمبر 1967، السابق الذكر.

[7] -Cass Com 5 oct.1999 JCP ed En° 1-26 janv 2000 p.32 note **H.Hovasse**.

[1] **-** منير بوريشة، المرجع السابق الذكر، ص.150

الفرنسية [1] C.O.B، وتجدر الإشارة إلى أن هناك خلافات فقهية حول بعض الأمور في هذا الصدد نراها فيما يلي:

1-التعامل على قيم منقولة غير مدرجة في الجداول الرسمية للبورصة: بعض الإتجاهات الفقهية، رأت عدم لزوم توسيع مجال الركن المادي لهذه الجريمة ليشمل التجريم إستعمال "المعلومة الإماتيازية"، إذا كان موضوع العملية قيما منقولة ليست مدرجة في الجداول الرسمية للبورصة، أو عمليات تنازل عن قيم منقولة من شخص لآخر، حيث يرون أنه إذا كانت التوصيات الآروبية ل 13 نوفمبر 1989 توجب توفير قدر من المساواة في توفيرالمعلومة لكل متعاملي البورصة، فإن حماية سوق رأس المال تستوجب ثلاثة أمور وهي[2]،حماية الإستثمار، حماية المعلومة لحين وصولها للعميل، وحماية حسن سير سوق رأس المال.

ويرى هذا الجانب من الفقه، أن عمليات تداول القيم المنقولة القائمة على التراضي خارج البورصة، لاتمس بسرية المعلومة التي لم تعرض بعد على العموم، كما لاتمس بالإستثمار ولابحسن سير البورصة رغم أنها في تزايد مستمر، ومن هنا فإن الجرائم المتعلقة بإستغلال المعلومة الإمتيازية لاتقوم إلا إذا ما أخلت بسير سوق البورصة، حيث لايعرفون بعضهم بعضا ويتعاملون عن طريق وسطاء ماليين[3]، ولذا فإن هذا الشق من الفقه، يرى أن عمليات التداول التي يكون موضوعها قيما منقولة غير مدرجة في جداول الرسمية، يجب أن يكون موضوعها قيما منقولة غير مدرجة في جداول البورصة الرسمية، يجب أن تكون محكومة بمقتضيات القانون المدني[4].

فإذا عمل الوسيط المالي على تسليم هذه المعلومات إلى الطرف الأخر الذي باع له بالتراضي، فإنه قد يجد نفسه تحت طائلة المسؤولية الجزائية، لتسليمه معلومات سرية غير معلومة من طرف العموم، حيث يمكن أن يستعملها من إشترى لتحقيق مكاسب له، هذا وأن الطرف المشتري عادة ماينتظرأن يزوده البائع- الوسيط المالي مدير الصندوق- بكل المعلومات ما ظهر منها وما خفى،

---

[1] - Decission C.O.B. 1er juin 1995, Affaire Wood : Bull C.O.B; Banque et droit n° 44nov/Dec.1995 **Chron.F. pelltier et H. de Vauplane** p.22.

-لقد رأت هيئة عمليات البورصة C.O.B أن المعلومة القائلة بتدني رقم المعاملات لأكثر من 40% هي معلومة إمتيازية من شأنها التأثير على سعر الأسهم إذا ما نشرت على العموم.

[2] - **RD Bancaire et de la bourse** ، mai/juin 1997, p.61.

[3] – RD Bancaire et de la bourse n° 61, 1997, p.90.

[4] – ***Hubert de Vauplane, C. Denoun : la justification de la lutte pénale contre les opérations d'initie, petites affiches*** 28 mars 1994, n° 37, p.4

–والراجح أن هذا القول قد يكون صحيحا، إذا ما تعلق الأمر بعمليات إعادة هيكلة رأس مال الشركة ،حيث إن شركة الوساطة المالية التي تقوم بإدارة صندوق إستثمار، قد تقوم ببيع أسهم رأس مال هذا الصندوق إلى الغير عن طريق التراضي خارج البورصة، وعادة يكون لدى هذا الوسيط المالي معلومات عن صندوق الإستثمار وكثافة معاملاته في البورصة، ومدى تأثير ذلك سلبا أوإيجابا عن قيمة القيم المنقولة التي يصدرها هذا الصندوق.

خاصة إذا كانت العملية تتم بينهما بالتراضي خارج نطاق البورصة بثمن غيرمتداول في البورصة، فإذا ما أدخل المشرع هذه العمليات ضمن مجال الركن المادي لهذه الجريمة[1].

فنستخلص مما تقم أن القانون لايعاقب عن كل إستغلال عن المعلومة إلا إذا كان طابع سري، وتكون كذلك طالما لم تنشر على صعيد واسع للعموم إما عن طريق صحف واسعة الإنتشار، أو عن طريق بلاغ رسمي من مصدر هذه القيم المنقولة، إلا أنه قد تكون المعلومة سرية ولم تنشرإلى الجمهور بالطرق القانونية، ورغم ذلك تسرب إلى السوق دون علم الوسيط المالي.

ولقد أقرالمشرع الفرنسي إلتزاما[2] بالنسبة لمن يمتلكون معلومات إمتيازية وهو الإلتزام بالإمتناع عن إستغلالها للحساب الخاص أو لحساب الغير، وهو إلتزام مطلق نتيجة لمبدأ " الإلتزام بالكتمان أو تعميم الإطلاع المعمول به في البورصة[3]، أي أن الوسيط المالي عليه الإمتناع عن إستغلال المعلومات السرية التي يعلمها، والتي تؤثر في سعر قيمة منقولة ما في البورصة لو قام بذلك، أوإعلام العموم بها ليكون كل المستثمرين على قدم المساواة داخل البورصة، وتجب الإشارة أنه حتى ولو لم يقم الوسيط المالي بنفسه–سواء أكان ذلك لحسابه أو لحساب الغير– وكان الأمر محررا بناء على ما لديه من معلومات إمتيازية، فإن ذلك لايمنع من قيام الركن المادي للجريمة[4]، الذي يجعله تحت طائلة المسؤولية الجزائية ، طالما أنه هو الذي إقترح صيغة الأمر، مما يجعل منه الطرف الذي إستغل المعلومة، وما المنفذ إلا أداة إرتكاب للجريمة[5]، ومن البديهي أن فكرة الربح والإثراء–لحسابه أو لحساب الغير– تكون متواجدة لدى الوسيط وهو يقوم بتحرير أمرالبورصة، إلا أن واقعة تحقيق الربح ليست عنصرا من عناصر الركن المادي لهذه الجريمة[1].

---

[1] –***Ducouloux-Favard (C.), Comment des épargnants ne rependant pas à une souscription d'obligations n'évitent pas à l'émetteur une condamnation pour fausse information,*** petites affiches, n°13, du 30 juin 1995.

[2] – في المادة 10 الفقرة1 من قانون سبتمبر 1997 .

[3] – ***Hubert de vauplane-odile Simaer :*** *Délits boursiers, propositions et Reforme RD Bancaire et de la bourse* n° 61 Mai/ Juin 1997 p.93.

[4] – إذا كان قيام الركن المادي للجريمة مرتبطا بإصدار أمر البورصة، وإذا كان المشرع من خلال قانون 1967 قد عمل على حماية المعلومة السرية التي من شأنها التأثير على سعر قيمة منقولة معينة، فإنه يكون من واجب قاضي الموضوع التثبت من تاريخ تحرير الأمر، حيث لايقوم الركن المادي لهذه الجريمة إلا إذا كان ذلك التاريخ سابقا عن تاريخ تنفيذ الأمر في البورصة، حيث إن الإلتزام في هذا المجال هو إلتزام بالإمتناع كما سبق الذكر بغض النظر عما إذا كان عدم الإمتناع نتج عنه إثراء أم لا، فتحرير أمر البورصة في حد ذاته ليس إلا إخلالا بالإلتزام المفروض على الوسيذ المالي، للمزيد راجع:

- Cass Com 18juin 1996, *Affaire Bergé*, Banque et droit n° 48 Juillet/Aout 1996, Chron . **F.Peltier et H. de Vauplane,** p.30 ; JCP, ed G., 1996, II22709 note **H. Hovasse**.

[5] -RD bancaire et de la bourse n° 61 Mai/ Juin 1994, p.93.

[1] – كما أن المادة 10 الفقرة1 من قانون 1967 لم توضح هذه النقطة، وكذلك الشأن بالنسبة للواد 64 من قانون 1992 المصري والمادة 81 من قانون نوفمبر 1994 التونسي المتعلقتين بسوق البورصة، حيث تكفي أن يخرق الفعل مبدأ المساواة بين المستثمرين في تلقي المعلومات لقيام الركن المادي المشار إليه في الحكم التالي:

الشرط الثالث: أن تكون الطبيعة الإمتيازية للمعلومة غير ناتجة عن تحليل مالي قامت به إحدى الجهات المتخصصة:

كما هو الحال بالنسبة للوسطاء الماليين الذين يجمعون مختلف معطيات السوق في وقت معين وينتهون عند تحليلها إلى نتيجة معينة، بل يجب أن تقدرالطبيعة الإمتيازية للمعلومة بشكل موضوعي بعيدا عن كل تعسف وبناء على ما ورد فيها من محتوى[1]، أما واضعوا قوانين الأوراق المالية في الولايات المتحدة، فقد عرفوا المعلومات الإمتيازية الجوهرية، بأنها معلومات تتعلق بالشركة المصدرة للورقة المالية، ليست معلنة للكافة أو للسوق، والتي لو تم الإعلان عنها فإنها ستؤثر بطريقة واضحة أوجوهرية على سعر الورقة المالية الخاصة بالشركة، أو من الممكن أن تعتبر كذلك في نظر المستثمر العادي .

وعليه فإن أي إخلال بهذه الشروط وإستغلال غير قانوني للمعلومات تقوم الجريمة[2]، وعلى هذا الأساس فإن تحديد المعلومة الإمتيازية للقول بقيام الركن المادي للجريمة يكون بشكل موضوعي، كما أن عملية التقدير لمدى إمتيازية هذه المعلومة تكون بالشكل نفسه، فطبيعة المعلومة –أي تقدير مدى إمتيازها– يقاس على ضوء المعطيات التي تحيط بسوق رأس المال[3]، كما أن دقة المعلومة، يمكن أن تكون نتيجة للطبيعة الخاصة للنشاط الإقتصادي الذي تقوم به المؤسسة موضوع المعلومة، وكذلك لإقتصار معرفة هذه المعلومة على المستفيذ[4].

وبناء على ذلك فإن أساس إمتيازية المعلومة أي خصوصيتها، لايمكن أن يكون نتيجة لتحليل قائم على إستقرار بعض المعطيات الإقتصادية والمالية في البورصة، لكن يجب إتباع أسس موضوعية لإسباغ تلك الصفة على المعلومة، وإستبعاد أي تعسف عند القيام بذلك، وذلك على ضوء ما ورد فيها[1] وعليه فإن المعلومة نفسها قد تكون معلومة إمتيازية لبعض الوسطاء الماليين دون أخرين[1].

–Ca Paris 15 mars 1995 JCP, éd E. n° 19 pan, p.560.

[1] – وبذلك يقترب مفهوم القضاء للمعلومة الإمتيازية من المفهوم الوارد في القانون رقم 90–8 الخاص بهيئة عمليات البورصة الفرنسية Règlement n° 90-08 04 de la C.O.B الذي يرى أن لفظ معلومة يعني :" معلومة غير عامة، غير محددة تهم جهة أو أكثر مصدرة لقيم منقولة، واتي إذا ما نشرت على العموم من شأنها أن تؤثر في سعر القيمة المنقولة التي اصدرتها هذه الجهة، للمزيد راجع.

–CA Paris 15 mars 1995 : JCP éd E n° 19 Pan , p.560.

[2] – عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 59 وما بعدها.

[3] -منير بوريشة، المرجع السابق الذكر، ص.152.

[4] -CA Paris 15 mars 1993 GAZ.PAL 1993, p.356.

[1] - Cass Crim 26 juin 1995 Banque et droit n° 42 juillet-Aout 1995 **Chron .F.Peltier** ; Rev. Sociétés 1995 p.562 note **B.Bouloc**.

الفرع الثاني: جريمة إفشاء الوسيط المالي لسر مهنة البورصة:

لقد عمدت العديد من التشريعات على التصدي إلى جريمة إستغلال المعلومة المتوصل إليها بحكم الوظيفة أو إستغلالها للحساب الخاص أو لحساب الغير في البورصة، قبل عرضها على جمهورالمستثمرين، وقد عمل القانون الفرنسي على الإحاطة الكاملة بهذا الموضوع، وإن كان القضاء لايزال يعرف بعض الخلاف وتضارب وجهات النظر عند تطبيقه للقانون، وذلك في مسألة كيفية إثباث الفعل، رغم إحاطة المشرع الكاملة بهذا الموضوع[2]، الذي يفسرالقوانين المنظمة لمسألة إستخدام المعلومة للحساب الخاص أولحساب الغير قبل عرضها على الجمهور، إلا أنه قد غير في إطار هذه الجريمة بشكل جوهري، وأعطى تفسيرا أكثر دقة وموضوعية لمعنى المعلومة المهنية السرية، التي لها علاقة مباشرة بالركن المادي للجريمة[3].

أولا : تعريف جريمة إفشاء الوسيط المالي للمعلومات السرية وموقف التشريعات منها:

أ-مفهوم جريمة إفشاء الوسيط المالي للمعلومة السرية: يعد تسريب معلومة خاطئة أومضللة إحدى الجرائم المتعلقة بشفافية سوق رأس المال التي عادة ما يكون الوسطاء الماليون هم الفاعلين المباشرين لها، وسيلتهم في ذلك المعلومة، وذلك لمعرفتهم الدقيقة لها أكثر من غيرهم بحكم وظيفتهم في سوق رأس المال، وإدراكهم لأحوال الشركات التي يقع تداول أسمهمها في البورصة[4].

ويتحصل الوسطاء على هذه المعلومات إما أثناء قيامهم بوظيفتهم، وإما بالصدفة[5] حيث يعمدون بعد ذلك إلى تسريب هذه المعلومة الإمتيازية إلى الغير، مما يمس بشفافية سوق البورصة وينتهي الأمر إلى النتائج نفسها المترتبة على الجرائم المتعلقة بالشفافية التي وقع التعرض إليها، مما جعل العديد من التشريعات تجرم تسريب المعلومة من طرف الوسيط المالي[6]، ويشترط لقيام هذه الجريمة توافر الأركان الآتية.، صفة العالم بأسرار الشركة، وحيازة الجاني لمعلومات إمتيازية من شأنها أن تؤثرعلى سوق البورصة، وإستغلال المعلومة لإنجاز عملية في السوق بالتدليس، أوالسماح للغير

---

[1] – إن مثل هذه الجريمة يمكن أن تكون خطيرة عند تفسير لنص الجنائي، بل منافية تماما لمبدأ عام في القانون الجنائي، وهو مبدأ التأويل الضيق للنص الجنائي، وبذلك فإن الفعل نفسه قد يكون ركنا ماديا لجرمية بالنسبة لوسيط مالي ولايكون كذلك بالنسبة لوسيط أخر.

[2] – من خلال قانون 2 يناير 1996، المتعلق بتحديث الأنشطة المالية ، السابق الذكر.

[3] - ***Hubert de Vauplane, odile Simart : Délits boursiers, RD bancaire et bourse*** n° 61Mai / Juin 1997, P.89.

[4] - ***Germain (M.) et Anne Frisson-Roche (M.) , Cours de l'action, Information du public***, Revue de Droit Bancaire, n° 39, sep. Oct.1992.p.35.

[5] - **Pierre Ghautier- Bianca** : ***Droit pénal des affaires***, economica 6 éd Edition 1996/97, p.436.

[6] - ***Ausy (J.) et Ducas- Ader, Droit de l'information***, op.cit., p39-41.

بإنجاز عملية في السوق، ولا يشترط القانون لا الفائدة الناتجة عن العملية ولا سوء نية الجاني، وكل ما يشترطه هو أن يكون الجاني واعيا بأنه يحوز على معلومات إمتيازية تفضيلية [1].

1- مفهوم المعلومة السرية (الداخلية): لا يعتبر الحصول على معلومة عن شركة من الشركات أمراً ممنوعاً في حد ذاته، لكن الممنوع هو الحصول على معلومة سرية متميزة قبل وصولها إلى باقي المتعاملين، قد تستخدم في تحقيق أرباح مادية على حساب الآخرين، فهي بهذا تعد أداة الممارسات غير المشروعة في البورصات.

والمراد بالمعلومة السرية والداخلية، تلك المعلومات التي تتعلق بالموقف الحالي والتصورات المستقبلية لمصدر أوراق مالية متداولة في سوق منظمة، أو تتعلق بتطور مستوى أحد الأدوات المالية المعتمدة في سوق منظمة.

2- خصائص المعلومات المميزة: لا بد أن تتصف هذه المعلومات بخصائص معينة لتكون من المعلومات المميزة وهي كما يلي:

-أن تكون المعلومة سرية.

- أن تكون المعلومة محددة تحديداً كافياً، فالقول بأن شركة تعتريها بعض الصعوبات لا تعتبر معلومة مميزة لأنها غير محددة، بخلاف معرفة الأرباح التي حققتها الشركة، وكذلك معرفة أن الشركة تعاني من خسارة فادحة فهذه معلومات محددة تعتبر مميزة.

-أن يكون من شأن المعلومات التأثير على سعر الأوراق المالية المتعلقة بها لو وصلت إلى علم الجمهور[2].

ب- موقف التشريعات من جريمة إفشاء الوسيط المالي للمعلومة السرية في البورصة:

1-موقف المشرع الجزائري: لقد نص المشرع الجزائري في الجرائم البورصية[3] على معاقبة كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أووظيفته، معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أوعدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أوعن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يطلع الجمهور على تلك

---

[1] -حسينة شرون، حورية مريان، جريمة إستغلال معلومات إمتيازية من طرف الوسطاء الماليين، مجلة الإجتهاد القضائي ، كلية الحقوق والعلوكم السياسية، محمد خيضر بسكرة الجزائر ، العدد 11، 2014ص. 162.

[2] – على سبيل المقارنة، ما جاء في المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق نظام سوق المال السعودي.: تعني المعلومات الداخلية على وجه التحديد المعلومات التي يتحقق فيها الآتي: أن تتعلق بورقة مالية، وأن لا يكون قد تم الإعلان عنها لعموم الجمهور، ولم تكن متوفرة لهم بأي شكل آخر، وأن يدرك الشخص العادي بالنظر إلى طبيعتها ومحتواها، أن إعلانها أو توفيرها للجمهور يؤثر تأثيرا جوهريا على سعر الورقة المالية أو قيمتها.

[3] – المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 14-01-1996 وبالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17-02-2003.' السابق الذكر.

المعلومات، وكل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور أو وضعية مصدر، تكون سنداته محل تداول في البورصة، أوعن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار، وأيضا كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس، مباشرة أوعن طريق شخص آخر مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة، من خلال تضليل الغير، تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة.

وهو ما نص عليه المشرع الجزائري بإلزام كل القائمين بإدارة وتسيير سوق بورصة الأوراق المالية، والوسطاء في عمليات البورصة والقائمين بها ومديروهم وأعوانهم المسجلون ومأمور حساباتهم بالسر المهني، ويعاقب على التقيد به وفقا للمادة 301 من قانون العقوبات الجزائري[1]، ونص أيضا على أنه تحدد إتفاقية فتح الحساب مبادئ تتعلق بسيرحسابات الزبائن وتتضمن عدة البنود، وينص البند الخامس منها على الإلتزام بالسرية من طرف المكلف بأداء الخدمة المؤهل طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها والمتعلقة بالسر المهني[2]، وبالمقارنة مع التشريع الفرنسي فقد نص على معاقبة العاملين سواء أعضاء أوأعوان أو وسطاء في سوق بورصة الأوراق المالية[3]، غير أننا نجد القانون الفرنسي لا يجرم ولا يعاقب من يقوم بعمليات غير شرعية بناءا على معلومات تلقاها من خارج أي نشاط مهني، وإنما يعاقب العالم بالسر الذي سمح لغيره القيام بعمليات غير شرعية ، وإقامة البرهان على مصدر المعلومات يصعب إتباثه، مما دفع بلجنة عمليات البورصة في فرنسا إلى إصدار التظيم رقم08-90 لسد الفراغ ونص في المادة الخامسة منه على معاقبة كل شخص تتوفرله معلومات امتيازية ويقوم بإفشائها.

ونستنتج مما سبق أنّ المشرع الفرنسي قد وسع من مجال المسؤولين عن جريمة حيازة المعلومات الممتازة، وهو ما يجعل إمكانية مسائلة المسير عن فعل الغير أمر وارد[1].

---

[1]- أنظر المادة 87، من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-02 المؤرخ في 18نوفمبر1997 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيا م بتداول القيم المنقولة قي البورصة ج.ر.المؤرخة في 29 ديسمبر 1997، العدد87، ص .04.

[2]- المادة 9 الفقرة 5 من النظام رقم 97-02 السابق الدكر .

[3] - **M. DELMAS et M. PAF** ,*op .cité* ., n° 169, p. 188 : « *Membres et agents de la opération de bourse* .- L'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 *déclare les membre et agents de la commission astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance en raison de leurs fonctions, dans les conditions et sous les peines prévues à code pénal . »*

[1]-**PH . CADIN ;J .P.ANTONA et F.LENGLARLT ,** ***la responsabilité pénal des cadres et des dirigeants dans le mande des affaires*** ,éd.,Dalloz,1996,p.61.

ونجد المشرع الجزائري ينص على إحداث اللجنة لحماية سوق الأوراق المالية من التلاعب، وتسهرعلى مراعاة أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق، ومن المبادئ التي تقوم عليها عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها[1]، كما نص أيضا على أنّ أعضاء هذه اللجنة ملزمون بالسر المهني فيما يخص الوقائع والأعمال و المعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم و ذلك حسب الشروط ووفقا لقانون العقوبات ويلزم الأعوان الخارجون الذين يمكن للجنة أن تستعين بهم بواجب السر المهني المذكور أعلاه[2].

وبالرجوع إلى جريمة الوسيط المالي محل البحث، فنظم المشرع الجزائري تنظيمها[3] تحت تسمية "العالم بأسرار شركة الوساطة المالية، فنلاحظ أن المتعاملون في بورصة القيم المنقولة بإعتبارهم أحد العناصر التي تقوم عليها البورصة، بمن فيهم وسطاء عمليات البورصة، مما يقتضي ضرورة تدخل القانون لحمايتهم، وتتمثل هذه الحماية في تحقيق المساواة فيما بينهم، بتجريم قيام أي شخص بالتعامل بناء على معلومات جوهرية غير معلنة للكافة، وبصفة خاصة الأشخاص الذين تتاح لهم بسبب مواقعهم في الشركات المصدرة للأوراق المالية، فرصة الحصول على معلومات جوهرية غير معلنة يمكن لهم إستخدامها في إجراء تعاملات في البورصة على الأوراق المتعلقة بهذه المعلومات [4]. فالمقصود بهذه الجريمة، هومن يستعمل معلومات صحيحة يجهلها الجمهور، لإنجاز عمليات في سوق البورصة، ومن الأمثلة على ذلك مديرو المؤسسة الذين تتوفر لديهم معلومات، بأن المؤسسة مقبلة على تحقيق عملية جيدة من شأنها أن تؤدي إلى رفع قيمة أسهمها وسنداتها في بورصة القيم المنقولة، فيدفعون الغيرإلى شراء أسهم وسندات قبل إرتفاع قيمتها، وكذلك المديرون في المؤسسة الذين يدفعون الغير لبيع أسهمهم قبل إنخفاض قيمتها وذلك عشية نشر حساب ختامي سيء.

2-موقف القانون الفرنسي: لقد وسع المشرع الفرنسي[1] صور جريمة إستغلال المعلومة المتوصل إليها بحكم الوظيفة، للحساب الخاص أولحساب الغير قبل عرضها على جمهور المستثمرين في البورصة، وكذلك المجال مكاني لها، ومهما كان نوع السوق الجارية في هذه العملية[2]، فإن الوسيط المالي ليس بمنأى عن المساءلة الجنائية والتأديبية لإستغلاله هذه المعلومات الإمتيازية.

---

[1]- المادة 49من المرسوم التشريعي رقم 93-10المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج.ر المؤرخة في 01 ماي 1993، .العدد34، ص 04.

[2]- المادة 39 من الأمر رقم 93- 10، السالف الذكر .

[3] – المادة 60 الفقرة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[4]-**Christian (C.) et Bernard (J.P.),** ***le rôle des pouvoirs publics français dans la protection des marchés financiers et les méthodes d'investigations pour le contrôle des infractions boursières. Symposium sur la lutte contre des infractions boursières*** 19 et 20 Mars 2005, Ministère De l'intérieur des Emirats Arabes Unis.

[1] – قانون يوليو 1996 السابق الذكر.

[2] – سواء كانت سوق رسمية، أو سوق موازية، أو سوق خارج نظاق حصة التداول.

3-موقف المشرع المصري: لقد نص المشرع المصري[1] على أنه ومع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في قانون آخر، يعاقب بالحبس لمدة لاتقل عن سنتين وبغرامة لاتقل عن عشرين ألف جنيه ولاتزيد عن خمسين ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفشى سرا إتصل بحكم عمله، تطبيقا لأحكام هذا القانون.

ثانيا: الركن المادي لجريمة إفشاء الوسيط المالي للسر المهني في البورصة :

يعد الركن المادي للجريمة، الركن الأساسي لها، حيث يكاد الركن المعنوي لا يعتد به مما يدخل هذا الفعل في نطاق جرائم الخطر، حيث لا دخل للنية الإجرامية فيها وفقا للقانون الجزائري[2] لم يتطلب توفر النية الإجرامية للعالم بأسرارالشركة، ولم تهتم بالباعث في العملية في حد ذاته،كما لم ينص على وجوب توفر علاقة سببية بين العلم بالمعلومة وعملية البورصة محل النزاع، بل أنه يشترط في الجاني في هذه الجريمة أن يكون واعيا بأنه يحوز على معلومات إمتيازية غير معروفة بالنسبة للعامة .

وقد أنشأ المشرع الفرنسي هذه الجريمة بعد أن أثبتث الممارسة وجود فراغ قانوني، حيث لم يكن هناك إمكانية لتجريم للوسيط المالي إذا ما عمد تسريب المعلومة الإستثمارية التي لم تنشر بعد على العموم إلى الغير[3].

ورغم أن هذه المبادرة من طرف المشرع الفرنسي، تجعل القانون الفرنسي يساير التوصيات الأروبية ل 13 نوفمبر 1989[4] والمتعلقة بتنسيق التشريعات الأروبية في مجال إستغلال المعلومة الإستثمارية فإنها تعرضت لبعض التقييد[5]، حيث رأت الأراء الفقهية أن تتبع هذا الفعل يمكن أن يكون

---

[1] – المادة 64 من القانون رقم 95 لسنة 1992 المتعلق بقانون سوق رأس المال المصري.

[2] – المادة 60 الفقرة الأولى، من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[3] -**Ripert (G.) et Roblot (r.)** , ***Trait2 de droit commercial***, Tome 2 librairie générale de droit et de jurisprudence, E.J.A., n° 1816, Paris, 2004.

[4] -RD, Bancaire et de la bourse, n° 61, 19779, p.93.

[5]– ويعد من قبيل هذه الممارسات ما قررته المادة 64 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، بنصها على أنه مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون أخر يعاقب بالحبس مدة لاتقل عن سنتين وبغرامة لاتقل عن سنتين ويغرامة لاتقل عن عشرين ألف جنيه، ولاتزيد على خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفشى سرا إتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون، أو حقق نفعا منه هو أو زوجه أو أولاده أو أثبث في تقاريره وقائع غير صحيحة، أو أغفل في هذه التقارير تؤثر في نتائجها، فمن هذا النص يتضح أن الممارسات غير المشروعة قد تنشأ نتيجة لإتسغلال مديري الشركة أو موظفيها للأسرار والمعلومات التي يطلون بحكم طبيعة عملهم لتحقيق منافع شخصية لهم أو لزوجاتهم أو أولادهم، أو من خلال إفشائها للغير، وعلى العكس لايشترط القانون الفرنسي تحقيق تلك المنفعة لقيام جريمة إستغلال المعلومات المتميزة، هذا ما يبرزه بوضوح حكم محكمة باريس الإبتدائية الصادر في 1975/10/29 بقضائه:

« *Il n'est pas nécessaire pour que le délit d'utilisation abusive d'information privilégiée soit constitué que le prévenu ait eu une intention spéculative ou ait voulu réaliser un profit* ».

على أساس المواد القانونية التي تعاقب إنتهاك السرالمهني، إلا أن التفسير الذي تبنته محكمة النقض[1] إستبعدت تطبيق إنتهاك السرالمهني في المجال المالي[2]، بحيث ينص التشريع الفرنسي على معاقبة تسريب المعلومة الإستثمارية، التي لم تنشر حيث نصت على أنه يعاقب بالحبس لمدة 6 أشهر وبغرامة مالية تقدر ب 100000 فرنك أوإحدى هاتين العقوبتين، كل من عرف بحكم مهنته أومهامه معلومة إمتيازية متعلقة بالظروف الحالية أوالتطورات المستقبلية لمصدرالأوراق المالية أوللأوراق، أوالأدوات المالية نفسها، وعمل على إطلاع الغيرعليها خارج الإطار العادي لمهنته أومهامه[3].

أ-تسريب المعلومة التفضيلية وإنجاز عملية في السوق بالتدليس: يقوم الركن المادي لهذه الجريمة بإطلاع الغير على هذه الأسرار، وذلك بغض النظر عن الأسلوب المتبع في عملية الإطلاع، على أن يكون هذا الغير خارج الإطار العادي لوظيفة الوسيط المالي[4]، وبذلك فإن إستغلال المعلومة لايدخل ضمن الركن المادي لهذه الجريمة، حيث أن مسؤولية الوسيط المالي الجنائية قائمة حتى ولو يقع إستغلال هذه المعلومة للحساب الخاص أو لحساب الغير[1]، و إعتبر القضاء الفرنسي أن إعطاء أمرلأحد البنوك لبيع أو شراء أسهم يكفي لقيام الجريمة ويؤخذ هنا بتاريخ إعطاء الأمر وليس تاريخ التنفيذ ، وقضي أيضا بأن إعطاء الأمر وعدم إلغائه حين تأكد العالم بالسر بأن هذه المعلومات

-***DUCOULOUX F. : Le délit d'initié dix ans de jurisprudence et d'activité de la C.O.B***., Gaz. Pal, 1998, II, p.41 et s ***; ROGER A. : La notion d'avantage injustifié***, JCP, 1998, n°3.p.85 et s.

– وعلى خلاف القانون المصري الذي اكتفى بإستخدام لفظ عام ولم يحدد على نحو دقيق الخاضعين لهذا الجزاء، حدد المشرع الفرنسي هؤلاء الأشخاص في طائفتين فقط هما مديري الشركة وأطلق عليهم العالمون الرئيسيون ببواطن الأمور، ومن يحوزون بحكم عملهم أو وظيفتهم معلومات سرية متميزة وأطلق عليهم العالمون الثانويون ببواطنه.

وهو ما يسير عليه القضاء الأمريكي، حيث طبقي هذا المفهوم على طائفة من غير المديرين العالمين ببواطن أمور الشركة، هذا ما يبرهن عليه الحكم الصادر في قضية شركة *Texas Gulf surfa* للمناجم، والذي تدور وقائعه حول إكتشاف الشركة مجموعة من المناجم الضخمة للنحاس والزنك، وإحتفاظها بهذا السر لحين حصولها على حق إستغلالها، إلا أن مجموعة من المديرين وعدد من صغار الموظفين استغلو إطلاعهم على هذه المعلومات للحصول على أسهم الشركة قبل أن ترتفع بعد الإعلان الرسمي عن هذا الإكتشاف، كما أنهم أفشوا هذا السر لأقاربهم وذويهم ونصحوهم بشراء أسهم الشركة قبل غعلان الخبر، المر الذي دفع هيئة البورصة الأمريكية غلى توجيه الإتهام لهذا الفريق، نتيجة لإرتفاع سعر السهم من 19 دولار غلى 37 دولار فور إعلان خبر الإكتشاف.

- ***VAUPLANE H., Utilisation d'une information privilégiée, Banque et Droit***, n° 32 novembre-Décembre 2013.

-***VIANDIER A., Sécurité et transparence du marché financier***, JCP, éd., E ll n° 15612, 2010.

[1] – في المادة 378 المتعلقة بالسر المهني (المادتين 226–13 و 226–14 من قانون العقوبات الفرنسي الجديد).

[2] – لذلك جاءا الفقرة الثانية من المادة 10–1 من القرار رقم 27–833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 والمدرجة بالقانون رقم 89–3–531 المؤرخ في 2 أغسطس 1989.

[3] – والملاحظ أن هذه المادة تقيم مسؤولية جنائية على كل من له إطلاع مباشر على أسرار مصدري الأوراق المالية إذا ما عمد إطلاع طرف أو أطراف أخرى عليها.

[4] - ***Wilfrid Jean Didier : Droit pénal des affaires***, 3 éd, Dalloz, 1998, p.129.

[1] – علي سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق البورصة، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 1999، ص.87.

الإمتيازية غير علنية يشكل الجريمة، مما أدى بالفقه والقضاء في فرنسا إلى الحديث حول واجب الإمتناع الذي يقع على عاتق من تتوفر له معلومات تفضيلية، وهذا الواجب لا يقبل عذر عدم الإحتياط

وغاية هذه الجريمة التي إستحدثها المشرع الفرنسي، هي إلقاء المسؤولية الجنائية على الوسيط المالي الذي تتولى إفادة الغيربهذه المعلومة، فالوسيط المالي في هذه الحالة تصرف بوصفه مساهما في الجريمة، حيث إنه بتسريبه العمدي للمعلومة كان له دور في حدوثها، فالجريمة لم تكن ثمرة لنشاط شخص واحد ولاوليدة إرادة واحدة طالما، أن الوسيط المالي عرف بحكم مهنته معلومة إمتيازية ثم اطلع عليها الغير، وعادة ما يكون الوسيط مطمئنا من أنه لايمكن مؤاخذته طالما لم يساعد في الوساطة في تداول الأسهم موضوع المعلومة، لذلك عمل المشرع على تجريم واقعة الإفادة بالمعلومة ليقيم عليها المسؤولية الجزائية للوسيط المالي حتى يقطع بذلك إمكانية التنصل من المسؤولية[1].

ذلك أن الشخص الذي عمد إلى إستغلال المعلومة لم يكن في الأصل عالما وكان الوسيط المالي هو المزود بها، لذلك فإن مساءلته تتم على أساس أنه فاعل معنوي، لأنه لم يصدر الفعل الإجرامي الذي يقوم به الركن المادي للجريمة وتتحقق به النتيجة الإجرامية، وهو إستغلال المعلومة[2]، فجاءت بذلك جريمة تسريب المعلومة كتوسيع لمجال جريمة إستعمال المعلومة المتوصل إليها بحكم الوظيفة للحساب الخاص، أولحساب الغير قبل عرضها على جمهور المستثمرين في البورصة[3].

ب–تسريب المعلومة إلى الغير: لايمكن أن يقوم الركن المادي لهذه الجريمة إلا إذا وقع تسريب ويكون هذا التسريب إلى الغير، وليس بالضرورة في هذا المجال أن يكون للوسيط المالي علاقة

1- ***Bussche (C.), La protection pénale contre l'espionnage des secrets d'affaires*** (ère partie), petites affiches, n° 135, du 10 novembre 1995.p.39.

2 - منير أبو ريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق الذكر، ص.150.

3 – لذلك أذانت محكمة إستئناف باريس السيد " ألان بوبليل" الذي عرف بحكم وظيفته خبر بيع إحدى الشركات لأسهمها لشركة أخرى إثر الصعوبات المالية التي واجهتها وذلك أثناء عشاء عمل مع القائم بعملية الإندماج هذه، وقد عمل الأول على تسريب المعلومة لأحد أصدقائه الذي تمتلك زوجته جزء من اسهم الشركة المباعة، فعملت على بيعها قبل الإعلان عن عملية الإندماج والإعلان عن الوضع المالي المرتد للشركة المدمجة، فكان بذلك السيد " ألان بوليل" قد خرق الفقرة الثانية من المادة 10–1 من قرار 1967 الخاص بإنشاء هيئة عمليات البورصة والمتعلق بالإشهار والإعلام عن بعض عمليات التداول في البورصة، حيث نضت على أنه: " يعاقب بالسجن لمدو ستة أشهر، وبغرامة تقدر ب 100000 فرنك أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من حصل بمناسبة ممارسة لمهنته أو قيامه بمهامه عن معلومات إمتيازية، تتعلق بوضعية مصدر للأوراق المالية أو بأفاق تطور ورقة مالية... وعمل على تسريبها إلى الغير خارج الإطار العادي لمهنته أو مهامه..، كما أن الفعل نفسه من شأنه أن يمثل خرقا للقانون رقم 90–108 الخاص بالنظام الداخلي لهيئة عمليات البورصة، الذي يعد هذا الفعل بناء عليه تسريبا لمعلومات إمتيازية، راجع الحكم التالي:
- CA Paris 9e Ch.6juillet 1994**,** ***Affaire triangle,*** *Banque et droit*, mai/juin, 1994.
-CA Paris 1er ch. Section C.O.B 15 mars 1995, JCPP€ n° 19, 11 mars 1995, PAN 560, p.175.
Sur la question Voir note **T Forback** et F Le loup sous CA Paris, 16 mars 1994 JCP (E). II605.

بمتلقي المعلومة الإستثمارية السرية[1]، الذي سيعمل على إستغلالها لحسابه أولحساب شخص أخر، ولا بتوعية عمليات البورصة التي ستجرى بناءا على هذه المعلومات، بل يكفي أن يتم تسريب المعلومة إلى الغير وأن يكون هذا الغير بالنسبة للوسيط المالي ، خارج الإطار العادي لمهنته ومهامه"[2] .

وعلى هذا الأساس فإن عملية إفشاء معلومة سرية لم يقع نشرها على جمهورالمستثمرين، تتعلق بأفاق قيم منقولة معينة أوالحالة المالية للجهة المصدرة لهذه القيم المنقولة، ولايقوم بها الركن المادي لجريمة تسريب المعلومات، ولاتنتج عنها المسؤولية الجزائية للوسيط المالي، إذا كان تداول المعلومة لايتعدى نطاقا ضيقا، كان يكون فريق عمل موحد بين الوسيط المالي القائم بإدارة شركة، ومستشاريه من المحللين الماليين ومحاسبيه[3].

ولايشترط لقيام هذه الجريمة أن يحصل الغير أوالمطلع على المعلومة المميزة على منفعة شخصية، وإنما يكفي أن يؤدي الإفشاء إلى إهدار تكافؤ الفرص على الحصول على المعلومة، فالإخلال يتحقق عندما يستفيذ منها قبل وصولها إلى علم الكافة، فتحقيق العدالة والمساواة بين الجمهور يحتم على العالمين ببواطن الأمور، الإمتناع عن القيام بأي عمل أي عمل أوتصرف يكون من شأنه إساءة معلومات مميزة إلى الغير للإستفادة منها في عمليات شخصية، فإعمال هذا المبدأ يفرض على الوسطاء الإحتفاظ بتلك المعلومات لحين الإفصاح عنها وإعلام الجمهور بها في وقت واحد[4]، ويتمثل النشاط الإجرامي المكون للركن المادي للجريمة في إنجاز عملية في السوق بإستعمال طرق تدليسية أو السماح للغير المستفيد بإنجاز عملية في هذه السوق.

ج-إتمام المعاملة لحساب من حصل على المعلومة الإمتيازية بحكم مهنته أو بواسطته:

إن مجال الركن المادي لجريمة إستعمال المعلومة المتوصل إليها بحكم الوظيفة للحساب الخاص أو لحساب الغير قبل عرضها على العموم، قد وسع من طرف القضاء الفرنسي ، مما نتج عنه توسيع

---

[1] - ***Riffault (j.), Diffusion d'informations fausses et trompeuses***, Revue de Science Criminelle, n° 3, juillet-Sept, 2000.

[2] – المادة 10 الفقرة 1 من القرار الفرنسي الصادر في 28 سبتمبر 1967 في فقرتها الثانية والفقرة الخامسة من المادة 18 من القانون رقم 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية التونسية.

[3] -***Wilfrid Jean Didier : Droit pénal des affaires***, 3er éd Dalloz, 1998, p.141.

[4] - هذا ماتبرهن عليه العديد من القضايا الشهيرة التي عرضت على القضاء الفرنسي، ويعد أهمها ما سبق أن تعرضنا له من فضائح، إذ صعب فيها الإعتماد على المتعاملين على أسهم الشركة بمبالغ كبيرة قبل الإفصاح عن المعلومات المميزة للجمهور، والذين أثروا من خلالها إثراءا كبيرا، فلولا إعتراف بعض المظلعين مأمكن معاقبة الفاعل الحقيقي لهذه المخالفات، وما إستطاع القائمين على البورصة، المحافظة على سلامة السوق وضمان الإلتزام بمبدأ السرية وتكافؤ الفرص في الحصول على المعلومات ، راجع في هذا الخصوص:

-**DUCOULOUX-FAVAED C.** ***: Comment sanctionner l'initié***, petites affiches, juin 1995, n°77.

دائرة القابلين للمسائلة الجنائية، فالقانون يشير إلى ثلاثة أنواع من الأشخاص، يمكنهم أن يمتلكوا معلومات إمتيازية وهم[1] :

– الأشخاص الذين في إمكانهم الحصول على هذا النوع من المعلومات بحكم المهنة وهم مديرو الشركات والعاملون لحسابهم.

– الأشخاص الذين تصل إليهم هذه المعلومات بشكل عرضي.

–مديرو الشركات والعاملون لحسابها، ويدخل في النوع الأول الوسطاء الماليون الرؤساء والمديرين العاميين وأعضاء مجلس إدارة الشركة والأشخاص الطبعيين والمعنويين الذين يضطلعون في الشركة بوظيفة الإدارة أوبوظيفة عضو في مجلس الرقابة الذي فيها، أو كذلك بوظيفة الممثل الدائم للأشخاص المعنوية[2].

والجديربالملاحظة، أنه يقع على الوسطاء الماليين إلتزاما خاصا، عند الإخلال به عمدا أو إهمالا يقوم الركن المادي للجريمة، ويجدون أنفسهم تحت طائلة المسؤولية الجنائية، وهذا الإلتزام هو الإمتناع عن إستغلال المعلومة غير المعروفة للعموم، والتي من شأنها التأثير على سعر إحدى القيم المنقولة، سواء أكان ذلك لحساب عميل له أولحسابه الخاص من خلال عمليات التدخل للحساب الخاص[3].

لذلك كان على القاضي التأكد إذا ما كانت المعلومة قد وصلت إلى الوسيط المالي بحكم مهنته، لأنه لو كان الوضع كذلك فإن هناك قرينة يقوم بها الركن المادي للجريمة وتجعله مسؤولا جنائيا، وذلك ما ذهبت إليه محكمة النقض الفرنسية في أحد أحكامها Affaire Pechiney[4] وهو إتجاه متشدد من قبل المحكمة كرست به الخطأ المفترض، عمدا كان أوإهمالا، وضيقت مجال إثبات إنتفاء المسؤولية الجزائية[1]، ومن ناحية أخرى يسجل لمحكمة النقض الفرنسية، توسيع مجال المساءلة الجنائية بالنسبة

---

[1], -**Hubert de Vauplane- Olive Siart** *: Délits boursiers, Propositions et reforme RD .Bancaire et de le bourse* N° 61 mai/juin 1997 p.91.

[2] – المادة 162 من قانون 24 يوليو 1966. الخاص بالشركات التجارية، فالوسطاء الماليون عادة ما يكونون في شكل معنوي صورة شركة مساهمة وذلك ما نص عليه القانون المصري (المادة 27 من قانون رقم 95 لسنة 1992، وكذلك القانون التونسي في المادة 57 الفقرة الثالثة من القانون رقم 117 ل 14 نوفمبر 1994).

[3]- **Didier (R.),** ***pour une meilleure information des investisseurs***, Paris, 1994

[4] - Cass Crim 26 oct 1995 Rev. Sociés avr-juin 1996, P.323 note **B. Bouloc**.

[1]–. حسينة شرون، حورية مريان، جريمة إستغلال معلومات إمتيازية من طرف الوسطاء الماليين، مجلة الإجتهاد القضائي، المرجع السابق الذكر، ص.163.

للعاملين في شركات الوساطة المالية، حيث إنها لم تكتف بمساءلة المدير الفعلي لها، حيث إنه في هذه الصورة فحسب يمكن لشخص المدير القانوني الطعن في قرينة الإدارة[1].

إلا أن هذا التفويض لايمكن به نفي مسؤولية مدير شركة الوساطة المالية، إذا ما ساهم هذا الأخير بشكل أو بأخر في تسهيل إستغلال المعلومة غيرالمعروفة للعموم للحساب الخاص أو لحساب الغير، حيث ورد في أحد أحكام محكمة النفض الفرنسية أنه يمكن إعفاء مدير الشركة من المسؤولية الجزائية بثبوث وجود تفوض لسلطاته إلى طرف آخر يتمتع بالكفاءة والوسائل اللازمة لذلك، غيرأنه حتى يمكن له الدفع بذلك يجب عليه ألا يكون مساهما بشكل شخصي في القيام بالجريمة[2].

ج-**السماح للغير بإنجاز عملية في السوق** :جرم التشريع العالم بأسرارالشركة الذي يسمح للغير بإنجاز عملية في السوق، أي فرض واجبان هما الإمتناع الذي على عاتق من له معلومات جوهرية تفضيلية، وكتمان السر، غير أن المشرع يشترط في هذا المجال أن يكون الجاني متعمدا في السماح لغيره بإنجاز عملية في السوق، ولا يعذر العالم بأسرار الشركة على نقل المعلومات الإمتيازية إلا في حالة الضرورة الوظيفية أوالمهنية .

كما يتوافر الركن المادي لهذه الجريمة إذا ما تحققت عملية التعامل المبنية على معلومات إمتيازية، بقطع النظر على نوع السوق التي جرى فيه التعامل، سواء أكان ذلك في السوق الرسمية وهو سوق البورصة، أو في الأسواق الموازية، وهو ما إضطر المشرع الفرنسي[3] إلى استبدال عبارة (سوق البورصة) بعبارة (السوق) وهي نفس العبارة التي أخذ المشرع الجزائري بها، هذا وإن إستغلال المعلومة للحساب الخاص أو لحساب الغير، إذا ما كان موضوعه أسهما وطنية داخل إقليم البلد، من شأنه أن يؤدي لقيام الركن المادي لهذه الجريمة، الذي على أساسه تقوم المسؤولية الجنائية للوسيط المالي بوصفه عالم بأسرار شركة السمسرة في عملية البورصة، لكن أمام سياسة الإنفتاح المالي التي عرفها العالم قد نجد أن بعض الأسهم التي أصدرتها شركة ما، مقرها بلد معين، تتداول في بورصات أجنبية مقرها بلد آخر.

---

[1] – المنصوص عليها في المادة 10 الفقرة1 من الأمر رقم 67-833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967، خاصة إذا وجد تفويضه بالإدارة، للمزيد حول الموضوع راجع:

- Cass Crim 15 mars 1993 Bull joly Bourse Juillet/Aout 1993, P.365 Note **jeantin.**

- C.A Orlean 20 juin 1994. N°81note **C.doculoux-Fevard**.

[2] -Cass Crim 19 oct. 1995 *Banque et* , n°46 mars-Avril 1996 p.28.

– منير بوريشة، المرجع السابق الذكر، ص.148

[3] – وعلى هذا الأساس أدانت هيئة عمليات البورصة C.O.B الفرنسية السيد برجي **(BERGER)** في القضية المتعلقة ببعض الشركات، وذلك لإستغلال المعلومة المتوفرة لديه قبل أن يعلمها العموم، حيث عمل على بيع أسهمه التابعة لمجموعة هذه الشركات بالتراضي خارج البورصة، في حين أنه كانت لديه معلومات تفيد تدني حجم معاملات هذه المجموعة من الشركات ولقد أيد القضاء الفرنسي ذلك حيث إنه أقر العقوبة التأديبية، سمير عالية، المدخل لدراسة جرائم الأعمال المالية والتجارية،المرجع السابق، ص.42. .

وذلك يؤدي إلى التساؤل[1]، عما إذا كان الركن المادي لجريمة العالم بأسرارالشركة يقوم في حالة إذا ما تمت العملية في غير البلد الذي تنتمي إليه الشركة التي تتبعها القيم المنقولة موضوع العملية؟، أو بعبارة أخرى هل ينحصر مفهوم السوق في السوق الوطنية أم أنه يتسع ليشمل الأسواق الخارجية العالمية؟.

ولم ينص القانون الفرنسي ولا الجزائري ولا نظيرهما المصري على هذه النقطة، وذلك على الرغم من نص المشرع الفرنسي على إمكانية تداول الأسهم خارج نطاق البلاد بعد موافقة هيئة سوق رأس المال، إلا أن القضاء الفرنسي تعرض إلى ذلك بمناسبة النظر في القضية الشهيرة، حيث أن محكمة النقض أخذت بالمفهوم الواسع للإقليم، إذ عدت أن المحاكم الفرنسية مختصة بالنظر إذا ما كان أحد العناصر المكونة للركن المادي للجريمة قد حصل داخل الإقليم ، ويكفي أن أحد عناصر الركن المادي للجريمة إرتكب في فرنسا حتى تعد وكأنها قد إرتكبت بكاملها في الإقليم[2]، ومن هنا تكون هيئة عمليات البورصة الفرنسية مختصة بالنظر في العقوبات التأديبية إتجاه الوسيط المالي العالم بأسرار الشركة القائم بالفعل .

د-وقت إرتكاب الوسيط لجريمة إفشاء المعلومات السرية: لا ترتكب الجريمة إلا إذا كان الأمر بإنجاز عمليات أو تبليغ معلومات إمتيازية، قد تم خلال الفترة الزمنية التي كان فيها واجب الإمتناع أو كتمان السر ساريا على الفعل، ويبدأ سريان تلك الفترة من اللحظة التي تصبح فيها المعلومات التفضيلية دقيقة ومؤكدة، وتسري ما دامت لم تعلن بعد للكافة، ويخضع تحديد الطابع الدقيق والمؤكد للمعلومات الإمتيازية للسلطة التقديرية لقضاة الموضوع، ويتم تحديد الطابع المحفوظ للمعلومات الإمتيازية حسب العدد المحصور للأشخاص الذين لهم أن يعلموا بهذه المعلومات.

ه-**التعامل على أسهم لاتملك مالكها حق الإدارة:** إن مثل هذا الوضع من شأنه أن يجعل الوسيط المالي في وضع حرج، خصوصا إذا كان على علم ببعض المعلومات، وإذا كانت قيمة الأسهم بالنسبة لرأس مال الشركة تمثل نسبة كبيرة، دون أن تمنح هذه الأخيرة لمشتريها حق الإدارة، إذ يكون الوسيط المالي في هذه الحالة بين إلتزامين إثنين، الأول هو الإلتزام بالحرص على مصلحة العميل، بحسب ما نصت عليه في فرنسا[3] الخاص بالتأشير على النظام الأساسي لهيئة بورصات القيم، التي نصت على أن تلتزم شركات الوساطة المالية العاملة في مجال البورصة، بمعرفة تطلعات عملائها، وتزويدهم بمعلومات واضحة وسريعة وكاملة عن العمليات المنجزة لحسابهم، وتلتزم هذه الشركات بأن يكون عملائها على علم بمخاطر وطبيعتها العمليات التي يعزمون القيام بها أما الإلتزام الثاني، عدم الإدلاء بمعلومات إمتيازية للعميل، لقد نص القانون الفرنسي[1] على معاقبة كل من إستغل معلومة

---

[1] – حسينة شرون، حورية مريان، جريمة إستغلال معلومات إمتيازية من طرف الوسطاء الماليين، مجلة الإجتهاد القضائي، المرجع السابق الذكر، ص.164، وايضا الخميري سهام، إستغلال المعلومات الممتازة في القانون الجنائي للبورصة، رسالة لنيل شهادة في الدراسات المعمقة، كلية الحقوق والعلوم السياسية بتونس، 1995-1995، ص.18.

[2] – المادة 13-12 من قانون العقوبات الفرنسي.

[3] – المادة 3و6و2 من ملحق قرار 22 سبتمبر 1988.

[1] – المادة 10 الفقرة 1 من الأمر الفرنسي رقم 67-833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967.

لم تصل لعلم الجمهور، وهو مانص عليه المشرع المصري[1] بأنه تلتزم الشركة- شركة الوساطة المالية- في تعاملها مع عملائها بالأمانة والحرص على مصالحهم وبالمساواة بين من تتشابه أوضاع تعاملهم مع الشركة، وتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أومعلومات خاصة لبعضهم دون البعض سواء بطريق مباشر أوغير مباشر، كما يحظر عليها القيام بأي عمل أن يلحق ضررا بأي منهم.

و- التعامل في القيم المنقولة الأجنبية: إن إستغلال المعلومة للحساب الخاص أو لحساب الغير إذا موضوعه أسهما وطنية داخل إقليم البلد، من شأنه أن يؤدي لقيام الركن المادي لهذه الجريمة، الذي على أساسه تقوم المسؤولية الجنائية للوسيط المالي في عملية البورصة، ولكن أمام سياسة الإنفتاح المالي التي عرفها العالم قد نجد أن بعض الأسهم التي أصدرتها شركة ما، مقرها بلد معين، تتداول في بورصات أجنبية مقرها بلد أخر، وذلك يؤدي إلى التساؤل عما إذا كان الركن المادي لجريمة إستغلال المعلومة قد يقوم في حالة إذا تمت العملية في غير البلد التي تنتمي إليه الشركة التي تتبعها القيم المنقولة موضوع العملية؟.

لم ينص القانون الفرنسي على هذه النقطة، وذلك على الرغم من نصه على إمكانية تداول الأسهم خارج نطاق البلاد بعد موافقة هيئة سوق رأس المال[2]، إلا أن القضاء الفرنسي قد تعرض إلى ذلك بمناسبة النظر في القضية الشهيرة Araire Péchiney-triangle حيث إن محكمة النقض أخذت بالمفهوم الواسع للإقليم، إذ إعتبرت أن المحاكم الفرنسية هي المختصة بالنظر إذا ما كان أحد العناصر المكونة للركن المادي للجريمة قد حصل داخل الإقليم[3].

فيكفي أن أحد عناصر الركن المادي للجريمة إرتكبت في فرنسا حتى تعد وكأنها قد إرتكبت بكاملها في الإقليم بكامله[4]، ومن هنا تكون هيئة عمليات البورصة الفرنسية مختصة بالنظر في العقوبات التأديبية إتجاه الوسيط المالي القائم بالفعل[5]، ولقد تبنى القضاء الفرنسي بموقفه هذه النظرية الإمتداد المكاني للركن المادي لهذه الجريمة، حتى يتسنى له تطبيق أحكام قانون العقوبات الفرنسي[1]،

---

[1] – في اللائحة التنفيذية للقانون المصري رقم 95 لسنة 1992 في المادة 231.

[2] – منير بوريشة،المرجع السابق الذكر، ص.144.

[3] - Cass Crim 26 oct.1995 : *Banque et droit* n° 46 mars/avril 1996 **Chron. F. Peltier et Hubert de Vauplane.**

[4] – وهو مانصت عليه المادة 12 و 13 من قانون العقوبات الفرنسي.

-Cass Crim 28 nov.1996, J.C.P.ed g.n° 23, 4 juin 1997, p.198.

[5] - Cass Crim 18 Juin 1996**,"** ***Affaire Bergé"***, Banque et droit n° 49 sep. Oct 1996 **Chron. H.de vauplane**, p.24 JCP ed G II22709, note **Hovasse.**

[1] – المادة 113 الفقرة2 قانون العقوبات الفرنسي.

ذلك أن الركن المادي لهذه الجريمة ينقسم إلى قسمين[1]، الفعل في حد ذاته–إستغلال المعلومة الإمتيازية لحساب الغير أو للحساب الشخصي، نتيجة الفعل.

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة إفشاء الوسيط المالي للسر المهني في البورصة :

لقد نصت أغلب تشريعات البورصة على تجريم تسريب المعلومة للغير خارج الإطار العادي للمهنة أوالمهام التي يضطلع بها الوسيط المالي، وذلك دون أن يرد فيها ما يبين وجوب توافرعنصرالعمد[2]، مما يدعو للقول بأن توافرالقصد العام يكفي وحده لقيام المسؤولية الجزائية للوسيط[3]، فعادة ما يكون الوسيط على علم بأهمية المعلومة وسريتها، وما من شأنها أن تسببه بالنسبة لسعرالقيمة المنقولة من تدهورفي سوق البورصة، لو أنها عرضت على المستثمرين في البورصة[4]، إلا أنه إهمالا أورعونة منه، لم يعمل على إلتزام السرية الكافية في الموضوع، والإحجام عن الكلام عنه ولو كان ذلك من باب تبادل أطراف الحديث في السهرات[5]، دون أن ترقى نيته إلى إرادة مسبقة للوصول بفعله إلى التسبب في تدهورالقيمة المنقولة[6].

ويعد الركن المعنوي لجريمة لإفشاء سر المهنة في البورصة للحساب الخاص أو لحساب الغير قبل عرضها لجمهور المستثمرين في البورصة، الركن الأساسي في هذه الجريمة، حيث يكاد الركن المعنوي لايعتد به، مما يدخل هذا الفعل في نطاق جرائم الخطر، حيث لادخل للنية الإجرامية فيها، ذلك أن القانون الفرنسي[7] لم تطلب توفر النية الإجرامية للوسيط[8]، ولاتهتم بالباعث في العملية في حد ذاته، كما لم تنص على وجوب توفر علاقة سببية بين العلم بالمعلومة وعملية البورصة محل النزاع، بل إكتفت بعلم الوسيط المالي أنه يقوم بعملية تداول قيم منقولة بناء على معلومات غيرمعروفة بالنسبة للعموم[1]، وعلى الصعيد العملي فإنه يكفي إثباث معرفة الوسيط المالي بالطبيعة السرية

---

[1] - RD bancaire et de la bourse n° 61. 1997, p.91.

[2] - ***Archambault F., L'information n'est pas un jeu, c'est une responsabilité***, GAZ.PAL, 8 mai 2002.p.21.

[3] – **Wilfrid Jean didier** : Droit pénal des affaires, 3er éd Dalloz, 1998,p.142.

[4] -CA Paris 1994 : JCP 1994 (E) II 605, note **T. Foschback et F .Leloup**.

[5] - CA Paris, 9e ch., 6 juillet**. *Affaire triangle***, Banque et droit, mai/ juin 1995, p.59.

- علي سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.89.

[6] –إلا أن محكمة الإستئناف بباريس في إحدى أحكام دائرتها التاسعة، الصادر في 6 يوليو 1994، تغاضت عن التعرض إلى الجانب المعنوي لإحدى قضايا تسريب المعلومة قبل عرضها على جمهور المستثمرين، مما دفع ببعض الفقهاء للتساؤل عما إذا كانت هذه الجريمة في طريقها للتحول التدريجي إلى جريمة مادية، كما هو الحال لجريمة إستعمال المعلومة المتوصل إليها بحكم الوظيفة للحساب الخاص أو لحساب الغير، قبل عرضها على الجمهور راجع الحكم التالي:

– CASS Crim 26 oct. 1995, *Banque et droit* n° 46 mars- avril 1996 Chron **F. Peltier et H. de Vauplane**, p.24 ; Société avr-juin 1996, p.323, note .**B. Bouloc**.

[7] –المادة 10 الفقرة الأولى من القانون الفرنسي 1967 السابق الذكر.

[8] - Paris 15 mars 1995 Bull Joly bourse 1995, 181, note Découpant.

[1] - Ca Paris 13 mai 1997 **« *affaire Parenr*** » : Banque et droit Juillet/ Aout 1997 Chron .H. de Vauplane.

للمعلومة حتى يتوافر العنصر المعنوي للفعل[1]، مما يجعل إثبات هذا الجانب ميسرا بذلك إمكانية إثبات المسؤولية الجنائية عليه وتتبعه، بل قد ذهب القضاء الفرنسي إلى أبعد من ذلك في تساهله، إذ إعتبرت محكمة إستئناف باريس العنصر المعنوي للفعل متواجدا إذا ماكان تاريخ العلم بالمعلومة من طرف الوسيط المالي، وتاريخ إستغلال هذه المعلومة– المتمثل في التاريخ الوارد في أمر البورصة– متقاربين، خاصة إذا كان الأخير يسبق نشر المعلومة بين العموم، ومن دون أن تكون هناك حاجة لإثبات وجود نية إجرامية أوإحتكارية للفاعل[2] .

وبذلك إستبعد القضاء الفرنسي الإعتماد على القصد الخاص في هذه الجريمة[3] ، حيث أن المحكمة إعتدت بواقعة إستغلال المعلومة في الصورة الشكلية للفعل، مدرجة بذلك هذا الفعل في خانة الجرائم الشكلية، أي جرائم الخطر[4].

كما إعتبرالقضاء الفرنسي، أنه إذا كرس توسيع مجال المسؤولية الجنائية للوسيط المالي بعدم منح أهمية كبيرة للركن المعنوي للفعل، فإنه رغم ذلك توجد بعض الحالات التي تنتفي فيها مسؤوليته، رغم أن بعض معاملاته تكون مبنية على معرفته المسبقة لمعلومات سرية–إمتيازية – وفي هذا الإطار جاءت محكمة النقض الفرنسية بمبدأ جديد، حيث رأت أن المعلومة التي على أساسها يتعامل الوسيط المالي، لاتكون إمتيازية، إلا إذا كانت هي الباعث في العملية التي قام بها هذا الأخير في سوق البورصة[5] ، وهو من القرارات القليلة التي تأخذ فيها المحكمة بالجانب المعنوي للفعل، والمتمثل في الباعث[6] ، على أساس أنه، "كان يجب البحث عما إذا التداول في القيم المنقولة مبنيا على غاية شخصية أولا[7].

---

[1] - RD Bancaire et de la bourse, Mai/ juin 1997,p.93.

[2] -CA Paris 15 mars 1995 : JCP, éd. E.N°19 pan, p.560.

[3] - RD bancaire et de la bourse n° 61 1997p.94.

[4] - ***RIVES-Lange j-l, L'abus de majorité, Revue de jurisprudence commerciale***, n° spécial, 2008,

- ***ROGER A, La notion d'avantage injustifié***, JCP, 2011.

-***SAINT-GEOURS. J, L'information boursière***, petites affiches, 2014.

[5] -CASS Crim 26juin 1995 : RJDA7/95 p. 650 Rapport **de MASSAC**.

[6] -CASS Com 9 avril 1996 ***Affaire Métrologie internationale Banque et droit*** n°47 mai/juin **1996 Chron. F.Petltier, H. de Vauplane, p.31.**

– إذ ذلك يقترب من الموقف الذي إتخذته هيئة عمليات البورصة الفرنسية .C.O.B التي صرحت في تقريرها لسنة 1990 بأن أحكام القانون رقم 90–08 يفرض لقيام جريمة إستغلال المعلومة الإمتيازية، أن تكون هذه الأخيرة هي الباعث على إتمام العملية وذلك ما أكدته الغرفة التجارية بمحكمة النقض الفرنسية، بعد نقضها لحكم محكمة الإستئناف.

[7] – CA Prais 13 mai 1997, affaire Haddad ***: Banque et droit*** juillet/Aout 1997, **Chron.H.de vauplane.**

– ولا تهتم محكمة النقض بمدى إلتزام الوسيط المالي بواجب الإمتناع–الإمتناع عن البيع في هذه القضية– بل ركزت على الجانب المعنوي لعملية إستغلال المعلومة، حيث مكنت الفاعل من التخلص من المسؤولية الجنائية، بالسماح له بإثبات أنه

وبصفة عامة، يتجه القضاء الفرنسي إلى جعل هذه الجريمة من الجرائم الشكلية، لخطورتها على الإستثمار في البورصة، مما حدا به الأخذ بالجانب المادي للفعل دون أن يقيم وزنا كبيرا للجانب المعنوي، وذلك توسيعا لدائرة الأعمال التي تقوم بها المسؤولية الجنائية للوسيط المالي في عمليات إستغلال المعلومة بحكم الوظيفة للحساب الخاص، أولحساب الغير قبل عرضها على جمهور المستثمرين في البورصة.

رابعا: موانع قيام المسؤولية الجزائية للوسيط المالي في حال إفشاء أسرار البورصة:

أ- مضمون مسؤولية الوسيط بكتمان سرمهنة البورصة: لقد ذكرنا فيما سبق أن كافة التشريعات[1]ألزمت الوسطاء الماليين بعدم الإفصاح عن المعلومات التي تخص المستثمرين، ولم يكتف المشرع بحظرإفشاء معلومات أسرار عملاء الشركات العاملة تحت طائلة التجريم الجنائي، فلقد نص التشريع المقارن، على أنه ومع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لاتقل عن سنتين وبغرامة لاتقل عن عشرين ألف جنيه ولاتزيد على عشرون مليون جنيه، أوبإحدى هاتين العقوبتين، كل من أفشى سرا اتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون، أوحقق نفعا منه هو أو زوجه أوأولاده، أوأثبث في تقاريره وقائع غير صحيحة، أوأغفل في هذه التقارير وقائع تؤثر في نتائجها أو تعامل في الأوراق المالية بالمخالفة للأحكام المنصوص عليها قانونا[2].

كما ذهب جانب من الفقه بالقول بأن الإلتزام بحفظ السر ليس مقصورا على المعلومات الخاصة التي يحصل عليها الوسيط من المستثمرين، وإنما يمتد لكل ما يصل إليه من معلومات عن المستثمر سواء بواسطة الأخيرأويكتشفها الوسيط المالي من خلال تعامله المستثمر[1]، فيلزم أن يكون المستثمر

قام ببيع القيم المنقولة- لعلمه بإنخفاض رقم معاملات الشركة- وأن باعثه في ذلك إعادة هيكلة رأس مال الشركة وهو باعث غير شخصي.

[1] – تنص المادة 230 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال الفرنسي، بأن تلتزم الشركة بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملائها وعدم إفشاء أية معلومات عنهم أو عن معاملاتهم إلى الغير بدون موافقتهم الكتابية المسبقة، وفي حدود هذه الموافقة، وذلك بإستثناء الحالات التي يلزم فيها تقديم معلومات محددة إلى البورصة، أو الجهات الرقابية أوالقضائية وفقا لما تفرضه القوانين من ذلك، وعلى الشركة أن تتخذ الإجراءات التي تكفل إلتزام المديرين والعاملين بها بالحفاظ على سرية هذه البيانات والمعلومات، وفي جميع الأحوال لايجوز للشركة أن تستخدم هذه البيانات أو المعلومات لتحقيق أي نوع من الكسب الخاص لنفسها، أو لأي من عملائها الاخرين بغير الحصول على الموافقة الكتابية والمسبقة لصاحب المعلومات أو البيانات.

[2] – على سبيل المقارنة، المادة 64 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 والمستبدلة بالقانون رقم 123 لسنة 2008، وهو نفس المبدأ مطبق في نص المادة 56 من قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000 ولكن بصياغة وعقوبة مختلفة، بأن نصت هذه المادة على أنه: " مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون أخر، يعاقب بالحبس مدة لاتقل عن ستة أشهر وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولاتزيد على مائة ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفشى سرا إتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون، أو حقق نفعا منه بطريق مباشر أوغير مباشر".

[1] – حجاب عصام، جريمة إستغلال المعلومات الداخلية للشركات المساهمة دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، مصر ،2012، ص.62.

قد أفضى السرإلى الوسيط طالبا منه كتمانه، إذ يعتبر سرا سواء حصل عليه الأخير نتيجة ظروف إعتيادية من خلال تعامله معه، أوبحسب الظروف المحيطة به مثلا عن طريق الحدس أوالتنبؤ أو بطريق الخبرة الفنية أثناء مباشرته لمهنته وإن لم يطلب المستثمر من الوسيط كتمان التعامل معه[1] .

ب-نطاق مسؤولية الوسيط بكتمان سرالمهنة في البورصة والإستثناءات الواردة عليها:

والمقصود بتحديد نطاق إلتزام الوسيط بكتمان سر المهنة هي المعلومات التي تدخل في نطاق السر المهني، والتي تتكون من نطاقين هما نطاق موضوعي للمعلومات والبيانات التي لايجوز للوسيط إفشاؤها[2]، ونطاق شخصي من حيث الأشخاص الذين يلتزمون بالسر، وذلك على النحو التالي:

1-**النطاق الموضوعي:** يحوز الوسيط المالي بحكم مهنته في تداول الأوراق المالية نوعين من المعلومات:

الأولى: وهي المعلومات الخاصة التي يقمها المستثمر إلى الوسيط وتشمل كافة المعلومات والبيانات، من حساب نقدي والأوامر التي يتلقاها الأخير فيما يتعلق بعمليات بيع وشراء الأوراق المالية، وكافة البيانات التي يشتمل عليها الأمر، كما ينبغي على الوسيط عدم إعلانه عن الأوامر قبل عرضها في جلسة التداول، لأنه قد يؤدي ذلك إلى إرتفاع الورقة قبل تنفيذه لهذا الأمر من قبل الوسطاء البائعين للورقة المطلوب شراؤها.

الثانية: وهي المعلومات غير معلنة عن شركات تجارية والأوراق المالية التي تتوافر لدى الوسيط المالي بحكم مهنته كوسيط مالي، لذا فإن تشديد التشريعات العربية في إلزام الوسيط المالي بأن يكون أمينا أمام المعلومة التي يحوزها، ويجب عليه أن يتصرف وفقا لمصلحة عميله وليس لمصلحته الشخصية، فلا يلتزم الوسيط بالقيام بالأعمال لتنفيذ وساطته فحسب، وإنما يلتزم بالإمتناع عن القيام بأي تصرف يكون من شأنه الإضرار بمصالح المستثمر[3].

2- **النطاق الشخصي:** أما الأشخاص الملتزمون بكتمان سر مهنة الوساطة في الأوراق المالية، فالوسيط كما ذكرنا بإعتباره شخصا طبيعيا أومعنويا فيمتد الحظر كذلك إلى الأشخاص الطبيعيين

---

[1] – حجاب عصام، جريمة استغلال المعلومات الداخلية للشركات المساهمة دراسة مقارنة، المرجع السابق الذكر، ص.64.

[2] – يقصد بالسر في مادة قانون البورصة: كل الوقائع والبيانات التي لها طابع مهني، وتتصل بعمل الفاعلين في السوق المالي - ويقصد بالأسرار التي يجب كتمانها، لا تتعلق فقط بالوقائع التي أفضى لهم بها المعنيون، وإنما أيضا تلك التي توصلوا إليها أو عاينوها، أو استطاعوا معرفتها بحكم مهنتهم وسواء كانت هذه الأخيرة دائمة أومؤقتة، ويتحقق الركن المادي لهذه الجريمة بالإفشاء أي بإطلاع الغير على السر، وأيا كانت الطريقة التي يتم بها الإفشاء.

[3] – وقد بينت لجنة بورصة في فرنسا إحدى توصياتها في 13 أذار سنة 1974 بأنه يجب على الوسطاء السماسرة أن يحافظوا على سرية المعلومات، التي تصل إلى علمهم بناء على علاقاتهم بالأشخاص بمناسبة العمليات المالية والتجارية ليس فقط بالنسبة للغير، وإنما أيضا بالنسبة للأشخاص غير المختصين بحكم وظائفهم بمباشرتها داخل المؤسسة، للمزيد حول الموضوع، حجاب عصام، جريمة استغلال المعلومات الداخلية للشركات المساهمة دراسة مقارنة، المرجع السابق الذكر، ص.64و65.

الذين يمثلون الوسيط المالي، بما فيهم المدير التنفيذي للوسيط المندوب عن الأخير، وهو شخص طبيعي وكذلك مساعد أوتابع الوسيط وجميع العاملين الذين يربطهم عقد عمل مع الوسيط سواء كانوا موظفين أوعمالا، وذلك بإختلاف التخصصات الوظيفية كالمحاسبين والإستشاريين وغيرهم، فلايشترط أن يكون الشخص الملتزم بكتمان السر يتولى الرقابة والسيطرة والحفظ بهذه المعلومات والبيانات بل يكون قد علم بذلك بحكم وظيفته لدى الوسيط ، وقد شدد التشريع جزائري والمقارن بإلزام الوسيط المالي أن يتخذ الإجراءات الوقائية التي تكفل إلتزام الشخاص العاملين لديه، الذين يتوجب عليهم الإلتزام بحفظ السر بمن فيهم المديرين والعاملين لديه، الأمر الذي يذل على تبني التعبير الموسع للأشخاص الملتزمين بالسرية دون إستثناء[1].

ج- الحالات الإستثنائية لإلتزام الوسيط المالي بالسرية المهنية في عمليات البورصة: يترتب على إخلال الوسيط المالي بالإلتزام بالسرية قيام مسؤوليته المدنية والجزائية إتجاه صاحب السرأوالمستثمر، إلا أن إلتزام الوسيط بالسرية ليس مطلقا وإنما يتأثر ببعض الحالات التي تتيح له الإفصاح عن السر دون أن يترتب عليه أية مسؤولة[2]، هناك حالات إستثنائية يتوجب فيها الكشف عن هذه المعلومات، كإعلام إدارة سوق البورصة إذا طلبت معلومات عن المستثمرين، وكذلك إذا كان هناك أمر قضائي يقضي بإلزام الوسيط المالي بكشف معلومات عن المستثمرين، أوإذا اكتشف الوسيط بأن العمليات التي يقوم بها لأحد المستثمرين تنطوي على أوراق مزورة أومسروقة، أولفت إنتباه الوسيط بأن هذه العمليات التي ينفذها عمليات لغسل الأموال، ففي حالة تحقق أي من هذه الحالات ينبغي على الوسيط الإبلاغ عن هذه الحالات، ولايعتبر إفشاء منه لأسرارالمستثمرين، بموجب قوانين البنوك[3]، والتي تعتبر أحد مؤسسات الوساطة المالية، والتي نصت في أغلب التشريعات على الإلتزام بالسرية وعدم الإفصاح عن أية معلومات أوبيانات تخص العملاء أوحساباتهم أوودائعهم أوالأمانات أومعاملات مالية أخرى تتعلق بالعملاء، إلا أنها في المقابل نصت على إستثناءات يباح فيها إفشاء المعلومات السرالمهني المتوصل إليه بحكم العمل في البورصة[4].

1-الموافقة الكتابية للمستثمر صاحب السر في البورصة:

ويرى بعض الفقه بأن هذا الإستثناء هوالأول بخصوص الإلتزام بالسرية، وهو الإفصاح عن المعلومات بناءا على موافقة كتابية من صاحب الشأن وهو المستثمر، ويرى جانب أخر من الفقه بأن موافقة المستثمر بالسماح للوسيط بالإفصاح عن أسراره يعفي الأخير من المسؤولية، ولايستطيع أن

---

[1]- ***MOURRE A., La sécurité et la transparence du marché financier***, GAZ.PAL. n° 133, mai 2013.p54.

[2] – حسام الذين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات السمسرة إتجاه عملائها، المرجع السابق الذكر، ص.34.

[3] – حماد مصطفى عزب، مسؤولية البنك إتجاه العميل، بحث منشور في مجلة الدراسات القانونية، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، العدد 17، سنة 1995، ص.250.

[4] –***Germain (M.) et Anne Frisson-Roche (M.) , Cours de l'action, Information du public, Revue de Droit Bancaire***, n° 39, sep. Oct.1992.p.32.

يطالب الوسيط بالتعويض عما أصابه من ضرر، نتيجة الإفصاح عن السر مادام قد أذن للأخير بهذا الإفصاح، وهذا ينطبق بشكل عام على الموظفين وأصحاب المهن الحرة والحرفيين والفنيين، وبما أن الوسيط المالي من فئة المهنيين، وبالتالي يسري عليه هذا الإلتزام، وبالتالي فإنه يمكن للوسيط المالي الإفصاح عن أسرار المستثمرين بعد حصوله على موافقتهم.

2-جواز إستخدام معلومات الأوراق المالية لتحقيق مكاسب للشركة بموافقة العميل: تحظر قوانين البورصة على شركة السمسرة أن تستخدم لبيانات والمعلومات الخاصة بالورقة المالية، لتحقيق أي نوع من الكسب الخاص لنفسها أولأي من عملائها الأخرين بغيرالحصول على الموافقة الكتابية المسبقة لصاحب المعلومات والبيانات، غيرأن إستعمال الشركة لهذا الحق لايجب أن يصطدم بالأحكام المنظمة للشفافية والأمانة في أسواق المال.

3-الإفشاء تحقيقا للمصلحة العامة: يستثنى أيضا من الأحكام المتعلقة بكتمان شركة إدارة المحفظة المالية، بإعتبارها أحد أشكال الوساطة المالية، للمعلومات والبيانات المتعلقة بالأوراق المالية، ما تفرضه القوانين من إلتزام بتقديم معلومات محددة إلى البورصة أوالجهات الرقابية أوالقضائية.

4-إفصاح سرمهنة الوسيط إلى إدارة سوق المال (البورصة): قد تتطلب إدارة البورصة من الوسيط بعض المعلومات والبيانات، الخاصة عن أحد المستثمرين، ففي هذه الحالة يتوجب على الوسيط المالي أن ينفذ ذلك، ولكن في حدود ما هو مطلوب منه، وأن يراعي السرية عند نقل هذه المعلومات إلى إدارة البورصة، ومن أمثلة هذه المعلومات والبيانات التي تتطلبها الإدارة إسم المستثمر وبياناته الشخصية وأنواع الأوراق المالية المراد التعامل بشأنها في سوق البورصة وغير ذلك.

5-حالة الإخبار عن الجريمة: كما لواكتشف الوسيط المالي بأن الأوراق المالية المراد بيعها أو شرائها مزورة أومسروقة أوغير ذلك من الحالات التي يرى إضرار على المصلحة الخاصة للمستثمر، فيتوجب عليه فورحدوث مثل هذه الحالات، تبليغ السلطات المختصة عن ذلك، ولايعتبر ذلك إفصاحا للسرالمهني.

6- الإفصاح أمام القضاء: قد يتم إستدعاء الوسيط المالي شاهدا في قضية معينة أمام القضاء، للإدلاء بما هو متوفر لديه من معلومات حول القضية المراد إستدعائه فيها، ويتولى الأخير في هذه الحالة الإفصاح بما هو مطلوب منه من أجل المصلحة العامة، فهذا لايعتبر إخلالا منه بالإلتزام بالسرية بكونه جانيا من جوانب مقتضات تحقيق العدالة، والحفاظ على المصلحة العامة والخاصة للأفراد، لذا يكون الوسيط ملزما بما يراد الإفصاح عنه أمام هيئة القضاء، وعدم إخفائه أية معلومات تطلب منه، وذلك سعيا منه لأجل تحقيق العدالة والمصلحة العامة والخاصة[1].

---

[1] -***Peltier F., Devoir d'information de l'intermédiaire financie***r, Banque et droit n°30, juillet –aout, 2013.p.210.

- حسام الذين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات السمسرة إتجاه عملائها، المرجع السابق الذكر، ص35.

-***PINATIN J-P, La France soufre d'un manqué de culture financière***, Revu Banque, Décembre 2009

ج- **الموازنة بين مسؤولية الوسيط بالسرية ومكافحة غسيل الأموال:** بعد إستعراض النصوص المتعلقة بإلتزام الوسيط المالي بكتمان أسرار المستثمرين وإعتبار الإفصاح عن هذه الأسرار كأصل عام من الجرائم التي يعاقب عليها القانون، ومع الأخذ في الإعتبارالإستثناءات التي تجيز الإفصاح عن هذه الأسرار لدواعي المصلحة العامة أو موافقة المستثمر الكتابية، لوحظ وجود موازنة بين الحفاظ على السرية، ومكافحة غسيل الأموال الناتجة عن النصوص المتعلقة بالإلتزام بالسرية، وإستغلال أصحاب الأموال غيرالمشروعة هذه النصوص لتبييض الأموال.

ويحتل نشاط الوسيط المالي في البورصة جانبا مهما في هذه العمليات، خصوصا بعد كثرة لجوء المجموعات الإجرامية إلى البورصة عن طريق الوسطاء[1] للقيام بعمليات غسيل أموالهم، وذلك لسرعة دوران رأس المال في البورصة، ولإبعاد الشبهة عنهم[2].

د- الموازنة بين حق الشركة في الإحتفاظ بأسرارها وحق ذوي الشأن في الإطلاع على المعلومات:

إذا كان التشريع والعرف يقرران للشركة بحقها في الإحتفاظ بأسرارها، ففي المقابل هناك المصلحة العامة التي تقتضي أيضا الإفصاح عن المعلومات، ولما كانت المصلحة العامة التي تعلوعلى المصالح الخاصة، لذلك يجب أن تنظم مسألة الإفصاح عن المعلومات بالشروط الشكلية والموضوعية التي لا تضر بأي من مصالح الطرفين[3].

وتسعى التشريعات المختلفة إلى التوفيق بين هذه المصالح المتقابلة، وفقا للأهمية النسبية التي توليها للمصالح الخاصة والمصالح العامة المتعلقة بكل مجال من مجالات الأنشطة المختلفة، كما يرتبط الإتلتزام بالإفصاح عن المعلومات أوالإحتفاظ بسريتها بطبيعة المعلومات ذاتها[1].

ومن مظاهر تحقيق التوازن بين حق الشركات في الإحتفاظ بأسرارها وحق الجمهور في الإطلاع على المعلومات ، هو إلزام وتأكيد على مراجع الحسابات بألا يفشي أسرار الشركة التي إطلع عليها

1- وقد لوحظ إتجاه رجال المخدرات في الولايات المتحدة الأمريكية إلى شركات الوساطة (السمسرة) في الأوراق المالية للقيام بعمليات غسيل أموالهم بدلا من البنوك، وأشار تقرير صادر عن مجلس الشيوخ الأمريكي عام 1992 إلى وجود قرائن إذانة للكثير من عملاء شركات الوساطة في بورصة "وول ستريت" بالتورط في عمليات غسيل الأموال، وذكر محقق إن شركات الوساطة في البورصة تتعمد بالتغاضي عن مصدر المشروعية للأموال الناتجة عن تجارة المخدرات أثناء التعامل مع العملاء، ومن أشهر شركات الوساطة المالية الأمريكية المتورطة في عمليات غسيل الأموال الناتجة عن تجارة المخدرات هي شركة (ميريل لينش)، وشركة (دين ويتر ديسكفر)، وشركة (برود نشيال سبكيوريترز)، وشركة (بيونج روب)، وشركة (بيرو سترنج)، تبلغ قيمة الأموال التي كشفت عنها جهات التحقيق الفيدارلية الأمريكية في هذه الشركات حوالي عشرة مليارات دولار، للمزيد حول الموضوع راجع، حمدي عبد العظيم، جرائم البورصة، مجلة البحوث المصرية، العدد الرابع عشر، يوليو، 1998، ص.205.

2 – عصام حنفي محمود موسى، ضوابط مكافحة غسل الأموال في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2007، ص.08.

3 -**Couret (A.) et Germain (M.),** ***Actionnaires et dirigeants, Ou des situera le pouvoir dans les sociétés ?***, Revue de Droit Bancaire, n° 55 mai, juin, 1996, p.72.

1 - **Germain (M.) et Anne Frisson- Roche (M.),** ***La protection des actionnaires minoritaires***, Revue de Droit Bancaire, n° 59, jan. Fév. 1997, p.29.

أثناء أدائه لمهامه، وإلا وقع تحت طائلة العزل والمطالبة بالتعويض، حيث إنه بعدما أكد المشرع على حقه في الإطلاع، حظر عليه في مقابل هذا الحق إفشاء الأسرار لتحقيق التوازن[1]، ويعتبر الإلتزام بالمحاظة على الأسرار المهنية من أهم الإلتزامات التي تقع على عاتق مراجع الحسابات في شركات البورصة عموما، كما يعتبر هذا الأخير من بين الجهات التي فرض عليها القانون واجب الإبلاغ عن تلك المخالفات، بحكم تمكنه من الإطلاع بشكل كبير على أسراروالشركات التي يتولى مراجعة وتدقيق حساباتها[2]، وتحاول تلك الشركات من جانبها التوفيق بين حقوقها المشروعة في حماية أسرارها الخاصة[3]، خصوصا إتجاه الشركات الأخرى المنافسة التي تستطيع أن تؤثرعلى مركزها المالي والإقتصادي وبين الإلتزام بمبدأ الشفافية والإفصاح[4] .

الفرع الثاني: جريمة نشر الوسيط المالي للمعلومات الخاطئة في البورصة:

تضطلع هيئة البورصة بمهمة حماية الإستثمارفي البورصة، والعمل على توفير المعلومات المتعلقة بالجهات المصدرة للأسهم المتداولة في البورصة، وذلك إلى جانب المحافظة على حسن سيررأس المال، ولايمكن حماية الإستثماروضمان حسن سير البورصة من دون تأمين المعلومات المتعلقة بالإستثمار، والحيلولة دون نشرها بشكل مخالف لماهي عليه في الواقع، كأن تعمد شركة ما تتداول أسهمها في البورصة أوتزمع جعلها كذلك، لنشر معلومات خاطئة تتعلق بحالتها الإقتصادية[5].

أولا: مفهوم جريمة نشرالوسيط المالي لمعلومات الخاطئة في البورصة:

فبالنسبة للمعلومات الواجب نشرها على جمهورالمستثمرين قبل القيام بأية عملية تداول للأسهم في البورصة، فإن أية شركة ترغب في طرح أسهمها في إكتتاب عام، سواء أكان ذلك لأول مرة في سوق التداول الرسمية، السوق الثانوية، أم بناء على زيادة في رأس مالها، فما إن تزمع شركة ما قيد أسهمها لدى البورصة وعرضها لإكتتاب العام أوالإكتفاء العام دون قيدها في جدول البورصة الرسمي[1]، أويكون عرضها للبيع بهدف إعادة جدولة رأس مالها، فإنه يجب عليها قبل ذلك نشرمذكرة تبين فيها وضعيتها المالية وطبيعة نشاطها ونسبة تطوره[2].

---

[1] - ***Martin (G.), Etudes sur quelques problèmes posés par les investissements***, Thèse de Doctorat, Edit. J.Texier, .2002Paris, p.312.

[2] – أنظر على سبيل المثال، المادة 234 من قانون الشركات الفرنسي رقم 573 لسنة 1966 والتي قررت إعفاء مراجع الحسابات من المسؤولية عن إفشاء المعلومات الخاصة بالشركة، وواجبه في الإبلاغ عن أي ممارسات مخالفة للقانون، وكذلك إلتزام المراقب بإخطار النائب العام بما يكتشفه من وقائع مجرمة.

[3] -**Bezard (p.),** ***Démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise***, Petites affiches, n° 55, du 07 mai 1997.p35.

[4] - **German (M.),** ***Transparence et Information, Petites affiches***, n° 139, du 19 nov. 1997.p.32.

[5]- ***Mayer (D.), Droit pénal de la publicité,*** Librairie Masson, paris, 2008.p41.

[1] - حسام الذين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات السمسرة إتجاه عملائها، المرجع السابق الذكر، ص.39-41.

[2] – هذه المذكرة التي تنشر على العموم تحتوي على معلومات خاصة بالشركة(معلومات إستثمارية) وتخضع لرقابة لاحقة، وذلك بالنسبة للشركات التي تكون أسمها المقيدة في الجدول الرسمي لدى البورصة دون سواها، حيث تكون الشركة ملزمة بنشر محاضر

ومن خلال ما تقدم تتبين لنا أهمية المعلومة في التأثير على سير المعاملات في البورصة من خلال إنعكاسها على سعرالقيمة المنقولة، مما دفع بعض المشرعين إلى إقامة المسؤولية الجزائية للوسيط المالي إذا عمد إلى نشر معلومة خاطئة أومضللة، لما لذلك من أثرعلى السير القويم لسوق رأس المال.

لقد تناول المشرع الجزائري[1] هذه الجريمة، حيث يعاقب كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أومغالطة وسط الجمهوربطرق ووسائل شتى، عن منظورأو وضعية مصدر، تكون سنداته محل تداول في البورصة، أوعن منظورتطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثيرعلى الأسعار، وهذاالفعل قد يشكل جريمة المضاربة غير المشروعة المنصوص والمعاقب عليها في أحكام قانون العقوبات.

وبالمقارنة مع القانون الفرنسي[2] فقد نص على معاقبة بالسجن لمدة سنتين وبغرامة مالية تقدر ب 10 ملايين فرنك، أو بغرامة لاتتجاوز عشرة أضعاف الأرباح المحققة أودون ذلك، من غيرأن تنخفض عن قيمة هذه الأرباح، كل شخص عمد إلى ترويج معلومات زائفة أومضللة بين العموم بأية طريقة كانت من شأنها أن تؤثر على الأسعار، وتكون متعلقة بوضعية مصدر لأوراق مالية أو بآفاق تطور ورقة أو أداة مالية، موظفة عن طريق المساهمة العامة أوعن طريق بعض العمليات الآجلة للقيم المنقولة[1].

ثانيا: الركن المادي لجريمة نشر الوسيط المالي معلومات خاطئة:

إن العالم بتأثيرالمعلومة على سوق البورصة، يلاحظ أنه كثيرا ما يقع الإلتباس بين جريمة تسريب معلومات خاطئة أومضللة كفعل جرمه القانون، وإلتزام معروف في أوساط المعاملات المالية وهو الإلتزام بالإعلام[2].

الإجتماعات الدورية لمجلس الإدارة– الربع سنوية والنصف سنوية– وتسمى هذه الرقابة لاحقة لكونها تتم حتى بعد قفل باب الإكتتاب العام.

[1] – المادة 60 الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وهذه الفقرة منقولة من المادة 10–1 فقرة 03 من الأمر رقم 67–833 المؤرخ 28 سبتمبر 1967 المتعلق بإعلام أصحاب القيم المنقولة والإشهار بالنسبة لبعض عمليات البورصة في فرنسا المعدل بالقانون رقم 96–597 المؤرخ في 1996/01/02. ولقد جاء المشرع هذه الصورة إثر تعديل 2003. حيث بمقتضاه "يعاقب .....كل شخص يكون قد تعمد نشرمعلومات خاطئة او مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى ، عن منظور او وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة ، أوعن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شانه التاثيرعلى الاسعار ، وهذا الفعل قد يشكل جريمة المظاربة غير المشروعة المنصوص والمعاقب عليها في مادة 172 فقرة 1 من قانون العقوبات الجزائري.

[2] – المادة 1 الفقرة من الأمر رقم 67– 833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967.

[1] – ***Mourre (A.), la sécurité et la transparence du marché financière***, GAZ.PAL. n° 133, Mai, 1990.p13.

[2] – وربما يرجع ذلك لتعلقها باموضوع نفسه، وهو المعلومة أو قد يكونان في بعض الأحيان وجهين لفعل واحد.

وفي هذا الإطار أصدرت هيئة عمليات البورصة الفرنسية قرارات عديدة- أيدها القضاء لاحقا- موضوعها تقريض الشركة- شركة الوساطة المالية في هذه الحالة، أسهمها بالبيع الذي عمل هذا الأخيرعلى شراءها بناء على ما يسرته هذه الشركة من معلومات خاطئة لحالتها المالية[1]، وبالنظر إلى هذه القرارات نجد أنها تخص الإخلال بالإلتزام المنصوص عليه في قانون هيئة عمليات البورصة[2]، وهوالإلتزام المتعلق بإطلاع العموم بإستثناء قرارواحد يتعلق بفعل تسريب معلومات خاطئة أو مضللة.

ولقيام الركن المادي لهذه الجريمة يستوجب أن تكون المعلومة، التي وقع عرضها للجمهور من طرف الوسيط المالي كاذبة أومضللة، وذلك لايكون إلا بتوافرعنصرين[3]:

العنصر الأول: المعلومة الكاذبة[4]: إن القول بوجوب إصدار الجاني لمعلومة كاذبة أو مغالطة لقيام الركن المادي للجريمة، يستوجب بعض التوضيح خاصة مفهوم معنى المعلومة الكاذبة أو المغالطة، فالمعلومة تعني خبرا له معنى، ولا يكون كذلك إلا إذا تكلم عن شيء محدد لذلك فلا يمكن القول بقيام الركن المادي لهذه الجريمة، ما لم يكن لها قدر أدنى من الدقة ومن ثم فإن مجرد شائعة ذات صبغة عامة، أو رأي مصرح به من طرف الوسيط المالي أوبعض المحللين الإقتصاديين الماليين، لايمكن أن يقوم به الركن المادي للجريمة.
والقضاء الفرنسي، لم يكن متشددا في بعض أحكامه، ففي إحدى القضايا عمد مدير إحدى الشركات بعد قيد أسهم شركته لدى البورصة إلى الإدلاء بتصريحات تخص الوضع المالي للشركة، بشكل أكثر تفاؤلا مما هو عليه في الواقع رغم المؤثرات السلبية التي عليها الشركة، وذلك يقينا منه أنها ستكون أحسن في المستقبل عما هي عليه في الحاضر خاصة وأنه ينوي زيادة رأس مال الشركة في القريب، ولم تعد المحكمة ذلك من قبيل نشر معلومات خاطئة رغم مواصلة تدهور الوضعية

---

[1] - CA Paris 18 déc.1995 Affaire land auer, *Banque et droit* n° 48 juillet-Aout 1996 **Chron .F. Peltier** et p.30.
-CASS Crim 14 nov.1995 ***affaire les beaux sites***, *banque et doit* n° 46 mars-avr.1996 **Chrno.F. Peltier** et,p.24.
- CASS Com 18 juin 1996 Affaire Conso, *Banque et droit* n° 48 juillet-aout **Chron F. Peltier. H. de Vauplane**, p.30.
- Décision C.O.B. 12 sept 1996 Affaire C.I.P *Banque et droit* n° 53 mai- juin 1997 **chron. H. de Vauplane .**

[2] – وهو القانون رقم 90-02 السابق الذكر.

[3] - RD Bancaire et de la Bourse n° 61، 1997, p.88.

[4] **- *Bussche (C.), La protection pénale contre l'espionnage des secrets d'affaires (ère partie), petites affiches***, n° 135, du 10 novembre 1995.

المالية للشركة خلافا لما صرح به، إلا بعد أن عمل على تدوين هذه المعلومات في محضر إجتماع الإدارة السنوي[1].

إن القول بوجوب إصدار الوسيط المالي لمعلومة كاذبة لقيام الركن المادي للجريمة، يستوجب بعض التوضح، خاصة في المعنى المقصود بالمعلومة الكاذبة[2]، إلا أن بعض الفقه الفرنسي يرى عكس ذلك، خاصة إذا كانت هذ الشائعة قد تسبب في إضطرابا سعر القيم المنقولة في السوق، لذلك يرى أنه يجب أخذ المعلومة لابحسب مدى دقة ما ورد فيها، بل بمدى ما سببته لسعر قيمة أو قيم منقولة متعددة[3].

في حين يرى البعض الآخر أنه إذا عمد الوسيط المالي– في صورة إطلاعه– بإدارة أحد صناديق الإستثمارأوإحدى شركات رأس مال المخاطر، إلى بث معلومة كاذبة، فحتى لو لم ينتج عنها إضطراب فإن الركن الماذي للفعل يكون متوافر، ومن ثم تقوم المسؤولية الجنائية علاوة على المسائلة التأديبية[4].

إلا أن القضاء الفرنسي لم يكن متشددا في بعض أحكامه[5] حيث أن مدير إحدى الشركات– الذي يمكن أن يكون وسيطا ماليا، عمد بعد قيد أسهم شركته لدى البورصة إلى الإدلاء بتصريحات تخص الوضع المالي للشركة، بشكل أكثر تفاؤلا مما هوعليه في الواقع، رغم المؤشرات السلبية التي عليها الحالة، وذلك يقينا منه أنها ستكون أحسن في المستقبل عما ماهي عليه في الحاضر، خاصة وأنه ينوي زيادة رأس مال الشركة في القريب[6].

إلا أنه لايمكن إعتبارالمعلومة الخاطئة، التي تقوم بها مسؤولية الوسيط الجزائية، إذا تعمد مديرصندوق الإستثمار، إلى التصريح في نشرة الإكتتاب بثمن بيع الصك المالي في إطارعملية رفع رأس مال الشركة، خاصة إذا بينت النشرة بكل وضوح– إعتمادا على الأرقام الواردة في ميزانية

---

[1] - منير بوريشة، المرجع السابق الذكر، ص.171.

[2] – وإذا قلنا "معلومة" فإن ذلك يعني خبرا له معنى، ولايكون كذلك إلا إذا تكلم عن شيئ محدد، لذلك فلا يمكن القول بقيام الركن المادي لهذه الجريمة ما لم يكن لها قدر أذنى من الدقة، ومن ثم فإن مجرد شائعة ذات صبغة عامة أو رأي مصرح به من طرف الوسيط المالي أو بعض المحللين الماليين، لايمكن أن يقوم به الركن المادي للجريمة.

[3] - RD bancaire et droit de la bourse mai/juin, 1997 p.88.

[4] - H**. de Vauplane- Jean Pierre bornet : Droit de lu Bourse** *éd، Lites*, 2004, p.280.

[5] - CASS Crim 15 mai 1997, Rev. Société, n° 1 janvier- mars 1998 note **B.Bouloc.**

[6] - En ce sens CA Paris 15 janvier 1992 GAZ-PAL 1992, 1.239**. note Marchi.**

– في هذه الصورة فقط تصبح لهذه التصريحات الصبغة العلنية بما تحملها من أكاذيب، بهدف جذب المستثمرين للإكتتاب في الأسهم الجديدة التي نشرت المعلومة المذكورة فعلا على لسناه في تصريح له أثناء إنعقاد إجتماع مجلس الإدارة، حيث إن هذا النشر حصل دون تكليف منه كما إن إصدارها بمناسبة رفع رأس مال الشركة، في محاولة لجمع أكثر ما يمكن من مال الإكتتابات لدى البورصة للتعامل ستكون في المستقبل القريب دون قيمة تذكر.

الشركة– الخطوات المستقبلية للفترة المقبلة[1]، حيث إن رقابة قضاء الموضوع تقتصرعلى المعلومات الواردة في النشرة بالموضوع التي نشرت من أجله، ومدى تناسقها فيما بينها لتعطي مفهوما لقارئها[2].

أما الرقابة التي يخضع لها تقدير ثمن السهم ومدى كفاية المعلومة الواردة في النشرة فهو من إختصاص هيئة السوق المالية، التي سبق لها إقرارما جاء في النشرة، فلايمكن بناءا على هذا قيام مسؤولية الوسيط المالي، خاصة إذا لم يتم إثباث وجود تواطؤ له كان تأثيرمباشرعلى العرض، – المعلومة– الوارد في الإكتتاب[3].

هذا وإن المعلومة الخاطئة لا تأخذ صورة إعلام الوسيط المالي العموم بأشياء هي في الواقع تكهنات على أنها حقيقة واقعة فحسب[4]، بل إن المعلومة الخاطئة قد تأخذ صورة نشر مذكرة إعلان للعموم تحتوي على معلومات صحيحة تتخللها بعض المعلومات الخاطئة[5] .

ومن الأمثلة على كيفية حدوث ذلك ما يلي:

- من خلال عمليات تداول في ورقة مالية لا تؤدي إلى أي تغيير في الملكية النفعية لها.
- من خلال إدخال أمر أو أوامر لشراء ورقة مالية، مع العلم بأن أمراً أو أوامر بنفس الحجم وفي نفس الوقت تقريباً وبنفس السعر تقريباً لبيع نفس الورقة المالية، قد تم إدخالها لصالح نفس الطرف أولحساب أطراف آخرين، بهدف تضليل السوق فيما يتعلق بسعرتداول الورقة المالية.
- قيام شخص لوحده أوبالإشتراك مع أي شخص آخرأو أشخاص آخرين بتنفيذ سلسلة من عمليات التداول في أي ورقة مالية، في نظام التداول وتكوين تداول نشط فعلياً أوظاهرياً في تلك الورقة المالية أورفع أوخفض سعر تلك الورقة المالية، بهدف تحفيز آخرين على شراء أوبيع تلك الورقة المالية[1].

---

1 - منير بوريشة، المرجع السابق الذكر، ص. 172

2 - CA Paris 19 mai 1996, J.C.P.(E) 1998,p.1303 par 10 obs., Viander et coussin.

3 – وهو ما نصت عليه المادتين 7 و 11 من التقنين رقم 89–03 المتعلق بهيئة عمليات البورصة الفرنسية، للمزيد أنظر:
- CA Paris, 19 oct. 1999, RD *Bancaire et Financier* n° 1 Janv. / Fév.2000, p.34.

4 - منير بوريشة، المرجع السابق الذكر، ص. 173

5 – ولقد إعتبر القضاء الفرنسي ذلك من باب بث المعلومات الكاذبة أو المضللة، ذلك أنه إذا صرح عن إعتزام رفع رأس مال الشركة إلى رقم معين، عن طريق طرح أسهم للإكتتاب من جهة، ووقع التصريح من جهة أخرى في نشرة نفسها بالإلتزامات الواقعة على الشركة المتمثلة في الديون التي عليها للغير، فإن ذلك يعتبر من باب بث معلومات خاطئة أو مضللة إذا اتضح أن رقم هذه الديون، غير مطابق لما هو وارد في ميزانية للشركة– التي يديرها الوسيط المالي– الذي وقع نشرها على العموم، إذا تبين أن مبلغ ديونها يفوق نصف رقم المبلغ االذي يمثل زيادة رأس مالها رغم صحة هذا الأخير، راجع الحكم الآتي:
– CA Paris 19 oct. 1999, RD ***Bancaire et Financier*** n° 1 Janv./Fév.2000.p.34.

1 - ***TILILAYZ M., L'information des actionnaires préalable et concomitante à la réunion de l'assemblée générale ordinaire annuelle dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, thèse,*** Paris, 2000.p.95.

- توزيع معلومات للتأثيرعلى سعرأي ورقة مالية يحتمل أن ينخفض أويرتفع بسبب عمليات السوق، التي يقوم بها شخص واحد أوأكثر بغرض رفع أوخفض سعرورقة مالية يتم تداولها في نظام التداول[1].

العنصر الثاني: نشر الوسيط المالي للمعلومة الكاذبة للجمهور: لقيام الركن المادي لجريمة تسريب معلومة خاطئة لايكفي أن تكون المعلومة كذلك فحسب، بل يجب نشرها للعموم بأية وسيلة، ذلك أن التشريع الفرنسي أوالجزائري يتطلب فعلا إيجابيا، هو المبادرة بنشر المعلومة الخاطئة لقيام الركن المادي.

وتجدرالملاحظة أنه لامسؤولية جزائية على الوسيط المالي، الذي لايجعل حدا لمعلومة يعلم أنها خاطئة أومضللة، ما لم يكن هو القائم بنشره خلافا لما إذاعمد الوسيط المالي إلى نشر معلومة يتخللها الكذب في أحد أجوائها فقط من شأنه أن يجعل صورة الواقع المالي للشركة تصل إلى العموم[2]، بشكل يختلف عن ما هو عليه فعلا، وذلك ما قد يجعل الوسيط المالي تحت المسؤولية الجزائية، مما حدا بجانب من الفقه الفرنسي إلى المناداة بتجريم السكوت، رغم إعترافهم بصعوبة تطبيق ذلك على الصعيد العملي[1].

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة نشرالوسيط للمعلومة الخاطئة: بخلاف جريمة إستعمال المعلومة المتوصل إليها بحكم الوظيفة للحساب الخاص أولحساب الغيرقبل عرضها على جمهورالمستثمرين، فإن جريمة تسريب المعلومة الخاطئة، تستوجب توافرالركن المعنوي لقيام المسؤولية الجزائية للوسيط

---

[1] – ونتيجة لذلك قام الركن المادي للجريمة، حيث لم تعد المحكمة تصريحاته قبل كتابة محضر إجتماع الإدارة السنوي، إلى نوعا من أنواع التخمينات لا يرقى إلى المعلومة الخاطئة أو المغالطة، ولم تأخذ هذا الشكل إلا بعد ورودها في محضر اجتماع مجلس الإدارة حيث أخذت شكلها العام بنشرها في هذا المحضر الذي يحق لكل الجمهور الإطلاع عليه، ولقد رأت هيئة عمليات البورصة أن نشر إعلان يفيد تحقيق الشركة التي يديرها الوسيط المالي، لرقم يمثل صافي أرباح يقارب ما حققته السنة الماضية، نوعا من أنواع التسرع في الحكم والتفاؤل المبالغ فيه طالما أن تصريحات الشركة قائمة على تكهنات لما قد تكون عليه مسيرة أعمالها المستقبلية، وليس على أساس ما حققته حاليا، أوعلى وقائع مؤكد وقوعها في المستقبل القريب، لذلك غرمت هيئة عمليات البورصة الشركة على نشرها معلومات كاذبة، إذ كان على الشركة الإشارة في إعلانها إلى ما يفيد أن ما ورد فيه من تكهنات كان بناء على معطيات ليست مؤكدة الوقوع مستقبلا، ولقد إتخذ القضاء الفرنسي المنهج نفسه حيث جاء في إحدى حيثيات أحد الأحكام ما يلي:

– إذا كان من الممكن تفهم عدم تمتع مدير الشركة بتجربة كبيرة في المجال المالي، مما نتج عنه خطأ في تقديراته وتكهناته بمسار أمور الأعمال، مصرحا بذلك عن أشياء وأرقام تبين خطئها بعد ظهور التقديرات الصحيحة، فإن ذلك لا يمكن أن يبرر عدم تعديل ما وقع نشره في السابق على ضوء ما ظهر لاحقا من واقع الأرقام.
– ولقد أخذ القضاء الفرنسي ذلك من باب بث المعلومات الكاذبة أو المغالطة، ذلك أنه إذا صرح عن رفع رأس مال الشركة إلى رقم معين، عن طريق طرح أسهم للإكتتاب من جهة، ووقع التصريح من جهة أخرى في نشرة نفسها بالإلتزامات الواقعة على الشركة المتمثلة في الديون التي عليها للغير، فإن ذلك يعد من باب بث معلومات خاطئة إذا اتضح أن رقم هذه الديون غير مطابق لما هو وارد في ميزانية الشركة، التي يديرها الجاني الذي وقع نشرها على العموم، إذ تبين أن مبلغ ديونها يفوق نصف رقم المبلغ الذي يمثل زيادة رأس مالها رغم صحة هذا الأخير.

[2]-***Roger(A.), La notion d'avantage injustifié***, J.C.P., n°3, jan. 2001 .

[1]-***Hubert de Vauplane- odile Simart : Délit Bousiers, Propositions et Reforme,*** **RD. Bancaire et de la bourse** n° 61/mai/ juin 1997, p.88.

المالي، أثناء قيامه بعمليات البورصة[1]، وهو ما نص عليه المشرع الفرنسي بالمعاقبة بالسجن لمدة سنتين وبغرامة مالية تقدر ب 10 ملايين فرنك كل شخص عمد إلى ترويج معلومات زائفة بين العموم بأية طريقة كانت من شأنها أن تؤثر على الأسعار[2].

ولامجال لقيام الركن المعنوي دون توافرعنصر العمد أوالقصد في عملية ترويج المعلومة الكاذبة ، غير أن المشرع الجزائري لم يشترط القصد الخاص وذلك إقتداء بالمشرع الفرنسي[3] الذي كان تشترط أن يكون نشر أو تسريب المعلومات، من أجل التأثير على سعر السندات، مما جعل وجود صعوبة كبيرة في المتابعة، الأمرالذي أدى بالمشرع إلى إستبدال العبارة الأولى بعبارة ألطف منها هي من شأنه التأثيرعلى الأسعار، أي أصبحت الجريمة تقوم بمجرد توافرالقصد العام، ويعلق القضاء الفرنسي أهمية على مسألة وجوب توافر القصد في هذه الجريمة لأنه بعدمه يمكن أن يحاسب، أويعفي الوسيط المالي من المساءلة الجنائية– وإن كان يمكن أن يحاسب على أساس الخطأ غير العمدي[4].

ونشير في هذا الصدد إلى أنه وبخلاف جريمة العالم بأسرار الشركة، فإن جريمة نشر معلومات خاطئة أومغالطة تستوجب توافر الركن المعنوي لقيام المسؤولية الجزائية للجاني أثناء قيامه بعمليات في سوق البورصة[1]، ولقد إتفقت جميع هذه القوانين على لزوم توافر العمد عند القيام بترويج أو نشر المعلومات المضللة، بقطع النظرعن تحقيق الجاني لغايته من ذلك من عدمه، بل يكفي أن

---

[1] – على سبيل المقارنة ينص المشرع المصري في الفقرة الرابعة من المادة 36 من القانون رقم 95 لسنة 1992 المتعلق بسوق رأس المال المصري على أنه: " يعاقب بالحبس لمدة لاتزيد عن خمس سنوات وبغرامة لاتقل عن خمسين ألف جنيه، ولاتزيد عن المائة ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين...كل من أصدر بيانات غير صحيحة عن اوراق مالية تتلقى الإكتتاب فيها جهة مرخص لها بتلقي الإكتتابات..."

[2] – المادة 81 الفقرة الثالثة من المر رقم 67–833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 الفرنسي.

[3] – إلى غاية صدور قانون 1988/01/22 يشترط توافر القصد الخاص، فالمادة 10–01 من الأمر 833/67 الفرنسي.

[4] – فعلي سبيل المثال مدير صندوق الإستثمار أو شركة رأس مال مخاطر– خلال إجتماع لمجلس إدارة الشركة التصريح برقم المعاملات حققته الشركة، ويكون هذا الرقم يفوق بكثير الرقم المسجل فإعلان فإن الركن المعنوي للجريمة لايمكن أن يقوم طالما أنه في ذلك الوقت لم يكن بين يديه الأرقام الحقيقية، ولم يكن بإمكانه الحصول عليها وقت التصريح أو قبله، للمزيد راجع:

-CA Paris 18 déc. 1995, *Affaire landier, Banque et droit* n° 48 juillet/ Aout 1996, chron.**F.Peltier**, p.30.

– ولايقوم العمد دون علم، فإذا قام الخير فلا يمكن للوسيط إلا أن يكون متعمدا بث المعلومات الكاذبة، ذلك أنه إذا علم بعدم صحة المعلومة التي روج لها، فلا يمكن له إلا معرفة أثرذلك على سعرالقيمة المنقولة، وما ينتج عنه من تغرير بالمستثمروأثر ذلك على صدق المعاملات في سوق رأس المال، حيث لايمكن له التذرع بعدم معرفة ما ينطوي عليه ذلك من أضرار، ذلك أن من أطلق هذه المعلومة الكاذبة داخل حلقة لتداول القيم المنقولة، لايمكنه أن يكون جاهل للإنعكاسات السلبية الممكنة والمباشرة على القيمة المنقولة التي قصدتها المعلومة، وعلى القيم المنقولة الأخرى المتداولة لدى البورصة–تبعا لذلك وبصفة غير مباشرة– نتيجة غياب صدق المعلومات، للمزيد راجع:

– *VERON, Droit pénal des affaires*, op.cit**,p.29.**

[1] – حيث نصت المادة 60 المذكورة سابقا في فقرتها الثانية (... يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة، كما نصت المادة 10–01 الفقرة الثالثة من الأمر رقم 67–833 المؤرخ في 28–09–1967 الفرنسي أنه: "... كل شخص عمد إلى ترويج معلومات زائفة أو مضللة بين الجمهور"، كما نصت المادة 63 من القانون رقم 92/95 المتعلق بسوق رأس المال المصري على أنه:"... كل من أصدر عمدا بيانات غير صحيحة."

تكون طبيعة المعلومة من النوع المؤثرعلى أسعارالقيم المنقولة، ويعلق القضاء الفرنسي أهمية كبيرة على مسألة وجوب توافرعنصرالعمد في هذه الجريمة الذي يتطلب إمكانية معرفة الشيء مسبقا، حتى يمكن القول بأن الفاعل قد إتجهت إرادته للقيام بالفعل المجرم، والحديث عن العمد يؤدي إلى التعرض إلى عنصرالعلم القائم بمعرفة الوسيط المالي بماهية فعله، حيث لا يقوم العمد دون علم، فإذا قام هذا الأخير فلا يمكن للوسيط إلا أن يكون متعمدا بث المعلومة الكاذبة، ذلك أنه إذا علم بعدم صحة المعلومة التي روج لها، فلا يمكن له إلا معرفة أثر ذلك المحتمل على سعر القيمة المنقولة، وما ينتج عنه من تغرير بالمستثمر، وأثر ذلك على صدق المعاملات في سوق البورصة، حيث لا يمكن للفاعل التذرع بعدم معرفة ما ينطوي عليه ذلك من أضرار [1].

الفرع الرابع: جرائم الوسيط المالي في مجال التداول الإلكتروني في البورصة:

بفعل إنتشارالأنترنث توسعت التجارة الإلكترونية والتي تتيح العديد من المزايا، فقد أصبح من الممكن لرجال الأعمال تجنب مشقة السفروالإنتقال من بلد إلى آخر للقاء شركائهم وعملائهم، وأصبح بمقدورهم توفير الوقت والمال من أجل الترويج للمنتجات والخدمات، كما أصبح في متناول المستهلك الحصول على ما يريده دون التنقل أوإستخدام النقود التقليدية وكل ما يحتاجه المستهلك هو إقتناء جهاز كمبيوتر وبرنامج وإشتراك بشبكة الأنترنث[2].

ولاتقتصرالتجارة الإلكترونية على مجرد عمليات بيع وشراءالمنتجات والخدمات والمعلومات عبرالأنترنث، إذ أن التجارة الإلكترونية–منذ إنطلاقها– كانت تتضمن دائما معالجة حركات البيع والشراء وتحويل الأموال إلكترونياعبرشبكة الأنترنث، فالتجارة الإلكترونية هي نظام يتيح عبرشبكة الأنترنث حركات بيع وشراء وتأجيرالسلع والخدمات والمعلومات[3]، ويمكن تشبيه التجارة الإلكترونية بسوق إلكتروني يتقابل فيه البائعون والموردون والوسطاء والمستهلكون وتقدم فيه المنتجات والخدمات في صورة رقمية أو إفتراضية ويتم دفع ثمنها بالنقود الإلكترونية[1].

أولا: تعامل الوسطاء الماليين الإلكتروني والمسؤولية القانونية المترتبةعنه:

---

[1] – ***Stchroth(H.), Rétablir L'image de la Bourse, Petites affiches***, n° 5, du 10 janvier 2006.

[2] - ***Alain Bensoussan, Le Commerce électronique-aspects juridiques, édition HERMES***, Paris, 2006,p.12.

[3] - ***Yauplane (H.) et Sinaret (O.), Délits boursiers, propositions de reforme***, Revue de Droit Bancaire, n° 61 mi-juin 2007.p.24.

[1] -***Catala (P.), Le marché de l'information (Aspects juridiques***), petites affiches, n° 124, du 16 octobre 1995.p67.

إن عملية تداول الأوراق المالية في البورصة يتم وفقا لقواعد قانونية آمرة موحدة تسري على جميع المتعاملين في البورصة، وحتى تكون العملية صحيحة نجد أن المشرع في قانون البورصة، قد وضع قواعد قانونية تنظم عملية تداول الأسهم في البورصة، فوفقا لهذا القانون فإن تعامل يرد على الأوراق المالية في البورصة، لابد أن يتم بواسطة شركات متخصصة، ألا وهي شركات الوساطة، حيث أن إنتقال ملكية السهم من البائع للمشتري لايتم إلا بواسطة شركة السمسرة، والتي تمثل كل من البائع والمشتري عن طريق تنفيذ الأوامر الصادرة من المستثمرين.

أ- **مسؤولية الوسيط في التداول الإلكتروني للأوراق المالية:** يلتزم الوسيط بتنفيذ الأوامر الصادرة من المستثمرين بأمانة وإخلاص لتحقيق مصلحة المستثمر، وفي حالة الإخلال بهذا الإلتزام يكون مسؤولا عن تعويض العميل عن الضرر الذي أصابه نتيجة الإخلال بالإلتزام، فإذا ما كان هنالك خطأ من الوسيط وضرر أصاب المستثمر وتحققت العلاقة السببية بين الخطأ والضرر فتقوم المسؤولية المدنية لشركة الوساطة المالية (السمسرة)[1].

كما يلتزم الوسيط في البورصة بإحترام قانون سوق رأس المال والقوانين الأخرى المرتبطة، واللوائح والنظم المعمول بها في البورصة، وتقوم الهيئة العامة للبورصة بمراقبة شركات الوساطة للتأكد من إلتزامها بهذه القوانين واللوائح والنظم، وفي حالة المخالفة تقوم مسؤوليتها التأديبية، وتلتزم شركات الوساطة بالإمتناع عن بعض الأفعال والممارسات التي إعتبرها القانون أفعال جنائية، ويترتب على إخلال شركات الوساطة بهذا الإلتزام قيام مسؤوليتها الجنائية[2].

أما في مجال التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبرشبكة الأنترنيث فيقع على عاتق شركات الوساطة أوالسمسرة، بالإضافة إلى الإلتزامات السالفة الذكر، بإلتزامها في توفير عنصرالأمان والحماية للموقع الإلكتروني الذي يتم التداول عن طريقه، كما يجب على شركات الوساطة الراغبة في تقديم التداول الإلكتروني، إستيفاء عدة شروط لغرض الحصول على ترخيص بتقديم خدمة التداول الألكتروني للأوراق المالية والمتمثلة في :

- توفير نظم حماية وتأمين المعلومات من الإختراق من خلال شبكة المعلومات الدولية (الأنثرنيث).

-توفير الوسائل الإلكترونية لتلقي وتسجيل وتعزيز أوامر المستثمرين بصورة آمنة ومتسقة مع خطة أعمال الشركة.

- تقديم شهادة من الشركة الوطنية للمقاصة والإيداع والقيد المركزي، تفيد توفير الشركة للمطلبين السابقين.

---

[1] – ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة ، الأسكندرية، 2013، ص.37.

[2]– علي عبد الله عبدة، شركات السمسرة في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، قسم الدراسات القانونية، القاهرة، 2002، ص.173.

كما يجب على شركة السمسرة أن توفر المواصفات التقنية لبنية الأساسية للخدمة، حيث يجب عليها تلقي الأوامرمن العميل على شبكة الأنثرنيث وينبغي توفير web Server أي خادم الأنثرنيث، بالإضافة غلى ذلك يجب توفير خطوط أنثرنيث بسرعة 2 ميجا مع توفير منظومة Fai lover، وينبغي توفير نظم الحماية التأمينية بعمليات الإتصال الصادرة من العميل إلى شركة السمسرة.

بالإضافة إلى ذلك تلتزم شركة السمسرة بإستخدام SSL- SECURE SOCKET LAYER أو أنظمة مثيلة مثل .TLS TRANSPORT LAYER SECURITY وتوفيروسائل تأمين عالية الجودة لتحقق من دخول العميل على النظم الخاصة بشركة السمسرة، وإستخدام أجهزة تأمين شخصية للتحقق من دخول العميل المسموح له، مثل أنظمة إصدار كلمة السرلمرة واحدة Tok en أوأنظمة التأمين الشخصية .PSM-PERSONAL SECURITY MODULES، ويجب على شركة السمسرة إستخدام أنظمة تأمينية كنظم المفتاح المشفري العام PKI والكروت الذكية لتأمين الدخول على النظم من خلال الشركة عن طريق الأنثرنيث.

لذلك ينبغي على شركات الوساطة الراغبة بتقديم خدمة التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبر شبكة المعلومات الدولية (الأنثرنيث)، وفي الإخلال بأي بنذ من بنوذ هذا القرارتترتب مسؤولية شركة الوساطة التأذيبية، بالإضافة إلى مسؤوليتها المدنية إذا ما ترتب على إخلالها بالقانون ضررا أصاب المستثمر.

ولكن يلاحظ أن شركات الوساطة المالية عند إبرامها عقد التداول الإلكتروني مع المستثمر الذي يرغب بالتعامل بهذه الخدمة، تخلي مسؤوليتها في شروط العقد عن العديد من الأمور كالخسائروالأضراروالتكاليف التي يتكبدها المستثمر، بسبب إستخدامه نظام التداول الإلكتروني، وكذلك في حالة التدخل وخرق النطام من قبل قراصنة الكومبيوتر، كذلك في حالة رفض الأمر من البورصة أوعدم الإلتفات له، كما تخلي شركة الوساطة مسؤوليتها جراء إنقطاع إرسال الخدمة بغض النظرعن سبب ذلك، وهذه الأمورعلى سبيل المثال لاالحصر، حيث تخلي شركة الوساطة مسؤوليتها عن أي أمر جراء التعامل بهذه الخدمة، لذلك ينبغي على المشرع التنبه لها الحال وإصدار قواعد قانونية تنظم مسؤولية شركة السمسرة التي تقدم هذه الخدمة، حتى لا تستطيع أن تخلي مسؤوليتها من جراء التعامل بهذه الخدمة، لكي يستطيع المستثمر أن يتعامل بثقة عن طريق خدمة التداول الإلكتروني للأوراق المالية[1].

مما سبق يتضح لنا أهمية التداول الإلكتروني للأوراق المالية في البورصة، حيث يساهم بشكل كبير في تنشيط أسواق المال وإنتعاشها لما يقدمه من مزايا للمستثمر وللسوق بشكل عام، وبالرغم من المزايا العديدة إلا أن العملية تنطوي على بعض المخاطر التي من الممكن تجاوزها إذا ما راعى

---

[1] - منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في (أسواق رأس المال الأوراق المالية و صناديق الاستثمار)، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003م ص. 354.

المستثمر الدقة عند إختيار الوسيط المناسب، وبينا ما يترتب من إلتزامات على عاتق كل من المستثمر والوسيط المالي في هذا النظام، وفي المقابل حقوق كل منهما، وكذلك بينا مسؤولية شركة السمسرة في حالة العمل بمثل هذا النظام أو تقديم هذه الخدمة، غيرأن التساؤل يطرح حول صورالجرائم التييرتكبها الوسيط في التداول الإلكتروني في البورصة؟

ثانيا: مفهوم جرائم الوسيط المالي في مجال التداول الإلكتروني في البورصة: إن التجارة الإلكترونية تشهد العديد من الجرائم التي ترتكب ضد المستهلك، إذ بواسطتها يستطيع المستهلك التعامل في الأسواق المحلية والعالمية بضغطة واحدة على جهاز الكمبيوتر لطلب السلعة أوالخدمة المعروضة[1]، فلم تعدالمعاملات التجارية في عصر تكنولوجيا المعلومات كماكان الوضع في السابق مجرد سوق تقليدية يلتقي فيها المنتج بالمستهلك[2]، فالتعاقد الإلكتروني هومجال تتعدد فيه وسائل الغش والخداع، وأصبحت إعلانات الإلكترونية أحدأهم المعالم التكنولوجية، وقد يلجأ المهني إلى إستخدام أساليب دعائية منطوية على الغش والخداع والتضليل بل،وذكرمواصفات خاطئة وغيرصحيحة حول المنتج أوالخدمة المعلن عنها بقصد دفع المستهاك أوالزبون للتعاقد[1]، فإذا كانت الرسالة الإعلانية

---

[1] – أحمد السعيد الزقرد، الحماية القانونية من الخداع الإعلاني، مجلة الحقوق جامعة الكويت، العدد الرابع، 2005، ص.123

[2] – ولتمييز الإعلان الإلكتروني في البورصة عن المفاهيم المتشابهة معه: حيث أنه قد يتشابه الإعلان على النحو السابق تحديده مع بعض النظم والمفاهيم القريبة منه، ومنها الدعاية والإعلام وخطابات النوايا، نفصلها فيما يلي:

1_ **الدعاية والإعلان:** الدعاية هي النشاط يؤدي غلى التأثيرفي عقيدة الجمهور، فهي نشاط يستهدف نشر أفكار، وهذه الدعاية غالبا ما تحتوي على مجرد بيانات ومعلومات الهدف منها بيان طبيعة السلعة ونسبة الخصم ومصاريف الشحن[2].

2_ **الإعلام والإعلان:** الإعلام هو نشر الحقائق والمعلومات والأخبار بين الجمهور بقصد الربح، ويتميز الإعلان عن الإعلام من ناحية الهدف، حيث يهدف الإعلان إلى العمل على رواج المنتجات والخدمات بين الجمهور كي يقدم على الشراء، بينما لا يهدف الإعلان إلى ذلك بل يعمل على تكوين فكرة معينة أو دعم الثقة في نظام معين ونشير هناإلى أهمية التفرقة بين الدعاية والإعلان التجري عبر شبكة الأنترنث، فاإعلان مدفوع الأجر في حين تكون الدعاية مجانية، والدعاية لاتهدف إلى كسب مادي، كالدعاية غلى الإنضمام إلى جمعية خيرية، على عكس الإعلان التجاري الذي يهدف إلى التأثير في عقيدة المستهلكين بغرض جعلهم يقبلون على التعاقد مع المعلن.

3_ **خطاب النوايا والإعلان:** يعرف البعض خطاب النوايا بما يتفق مع مسماة بأنه مستند مكتوب يوجه من طرف يرغب في التعاقد على أمر معين إلى الطرف الآخريعرب فيه عن رغبته تلك، ويطرح فيه الخطوط العريضة للعقد المزمع إبرامه ويدعوه إلى التفاوض والدخول في محادثات حولها، ويشتابه الإعلان الإكتروني مع خطاب النوايا الإلكتروني في أنه يرسل عبر وسيط إلكتروني عن طريق البريد الألكتروني أو من خلال صفحات الويب، ولكن يختلف عنه في أن الأول موجه، عادة إلى جمهور دون تحديد شخص معين، بينما الأخير يكون موجه إلى طرف محدد بغرض تبادل العروض ومناقشتها خلال فترة المفاوضات، ولاتعتبر هذه العروض إيجابا باتا أوقبولا، وهي تكون مصحوبة عادة بعبارة" دون أي ارتباط أو إلتزام بين أطرافه" فهي لاتعتبر تعاقدا لأن التوافق الإرادي لايتم بموجبها، ولأن أطرافها لايردون أن يترتب عليها أي أثر قانون والإعلان الإلكتروني الموجه للمستهلك ما هو إلا نتاج عقد أبرم بين طرفين هما المعلن ووكالة الإعلان، ويعتبر عقد الإعلان الإلكتروني من طائفة العقود التي تبرم وتنفذ عبر الأنترنث، وهو ينشأ كسائر العقود الرضائية ليس هناك شكل محدد لهذا العقد ، للمزيد راجع، خالد ممدوح إبراهيم، إبرام العقد الإلكتروني، دار الفكر الجامعي، 2005، ص.112 وما بعدها.

[2] - ***Alain Bensoussan***, ***L'informatique et le droit***, 1999, p.277-278.

[1] -***V. Grégoire (s), L'offre d'accès à internet et la protection des consommateurs, contrats-concurrence consommé.*** Éd. Du juriste-classeur déc. 2008. p.263.

كاذبة أومضللة، فإنها بلا شك ستؤثرعلى سلوك المستهلك وحريته في الإختيار، ومن هذا المنطلق تظهر جريمة النصب والإحتيال والإعلانات الخادعة والمضللة في مجال معاملات التجارة الإلكترونية[1].

ثالثا: الركن المادي جريمة الوسيط المالي في التداول الإلكتروني في البورصة:

عند قيام الوسيط المالي بجريمة الإعلان الإلكتروني المضلل، فيتوجه بإعلانات التجارية إلى المستهلك النهائي[2]، فإذا كانت مضللة فإنها توقعه في لبس، ولذلك يجب حماية المستهلك من الإعلانات التجارية المضللة عن كل ما يعرضه التاجر في العارضة الإلكترونية، إذ أن المستهلك قد يقع فريسة سهلة للإعلانات الخادعة، ولايكتشف ذلك إلا بعد أن يكون قد دفع ثمن المنتج أو الخدمة محل الإعلان بل وربما استلمها أيضا.

إن مناط عدم مشروعية الإعلان المضلل، هوخداع المستهلك وما يربتبه ذلك من آثار سلبية، وجريمة الخداع الإعلاني لاتقوم إلا توافرلها ركنان أساسيان، **الأول** الركن المادي وهو التضليل ويقصد به كل ما من شأنه إيقاع المستهلك في البس أوالخداع، ويعتبر الإعلان التجاري مضللا إذا كان من شأنه أن يؤدي إلى تضليل المستهلك، فلا يشترط أن يكون الإعلان مضللا في ذاته[3]، **والثاني** هو الركن المعنوي، وهوالقصد المعلن لخداع المستهلك من أجل حمله على التعاقد، أي أنه يشترط لتجريم الإعلان التجاري أن يكون المعلن سيئ النية، قصد الخداع وتضليل الجمهور من خلا رسالته الإعلانية[1].

أ-**عدم إحترام القواعد القانونية للإعلان التجاري الموجه إلى الجمهورعبر شبكات الإتصال:** يبرم العقد حين يقدم أحد الأطراف إيجابا باتا ونهائيا ويقبله الطرف الآخر، وإذا كان المخاطب بالإيجاب مجموعة محددة من الأشخاص مثل فئة الأطباء أوالمهندسين من درجة معينة، مثلا فإن أي شخص

---

[1] - ***V. Grégoire* (s*), L'offre d'accès à internet et la protection des consommateurs, contrats-concurrence consommé***.,op.cit.p.265.

[2] – وقد عرف توجيه المجلس الأروبي الصادر في 10 سبتمبر1984 بالمادة الثانية منه الإعلان المضلل أو الخادع بأنه:" أي إعلان بأي طريقة كانت، تحتوي في طريقة تقديمه على أي تضليل، أو قد بؤدي إلى تضليل لهؤلاء الذين يوجه، أو يصل إليهم الإعلان، كما نصت المادة الثالثة من التوجيه السابق على أن الإعلان المضلل يقع عن طريق إغفال إحدى الخصائص الجوهرية للسلعة المعلن عنها، فعلى **سبيل المثال بعض أمثلة للإعلان الخادع كالأتي:** يمس أحد العناصر التالية: مصدر السلعة أو تركيبها أو صفاتها الجوهرية أو العناصر التي تتكون منها وكمية هذه العناصر، مصدر السلعة أو وزنها أو حجمها أو طريقة صنعها أو تاريخ إنتهاء صلاحيتها أو شروط إستعمالها أو محاذير هذا الإستعمال، نوع الخدمة والمكان المتفق عليه لتقديمها ومحاذير إستعمالها وصفاتها الجوهرية، شروط التعاقد ومقدار الثمن الإجمالي وكيفية تسديده، الإلتزامات التي يلزم بها المعلن، تحديد هوية وشخصية وصفات المصنع أو المحترف، والإعلان الذي ينسب فيه المعلن لنفسه زورا أن يحمل جوائز أو شهادات، الإعلان الذي يتضمن إستعمال شعار أو علامة دون وجه حق، أو إستعمال علامة مقلدة أو مشابهة.

[3] – ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.37.

[1] – وتضليل المستهلك في الرسالة قد يكون بفعل إيجابي من المعلن، كما يمكن أن يكون بالترك، أي بإتخاذ موقف سلبي يمتنع فيه عن ذكر بيان جوهري بالسلعة محل الدعاية.

تنطبق عليه شروط الإجاب يمكن له أن يتقدم بقبوله، بينما العرض الذي يوجهه شخص إلى آخرإيجابيا ما لم يكن جازما وباتا، فالعرض يعتبر أذنى مرتبة من الإيجاب، وفي هذا الصدد يجدر بنا التوقف والبحث عن الأليات والقواعد القانونية التي تحمي المستثمر في التداول الإلكتروني في البورصة من تجاوزات الوسيط المالي، ونلخصها فيما يلي بشيئ من الإيجاز:

1- قواعد حماية المستهلك في المعاملات الإلكترونية في البورصة: بحكم إنتشار الإعلانات التجارية الإلكترونية وتنوع أساليبها وتطورها التقني، أصبحت تؤثر في سلوك المستهلك ويبني عليها قراره في الإقبال على التعاقد، وقد يلجأ المهني أحيانا إلى إستخدام أساليب دعائية منطوية على غش وخداع وتضليل، ولما كانت وسائل الإحتيال على المستهلك الإلكتروني كثيرة، ومنها إرسال الرسائل الإلكترونية التسويقية لبضائع تم تبديل مواصفاتها إلى نشرمواقع عن سلع غير موجودة أوشملها تغييرفي نوعيتها ومواصفاتها، ولذلك كان من الأهمية بيان قواعد حماية المستهلك في مواجهة الإعلانات الإلكترونية، وقواعد حماية المستهلك في هذا المجال تقوم على ثلاث قواعد رئيسية هي كالآتي، **أولا** وضوح الإعلانات، **ثانيا** تجريم الإعلانات المضللة، و**ثالثا** الرقابة على الإعلانات المقارنة.

1-إشتراط وضوح الإعلان الإلكتروني: إن شرط وضوح الإعلان الإلكتروني[1] يعني أن يتضمن الإعلان البيانات الكافية عن السلعة أوالخدمة المقدمة، والتي من شأنها خلق تفكير واع متبصر يعمل على تكوين إرادة واعية مستنيرة لدى المستهلك، وهو بصدد الإقبال على التعاقد، وقد أشار القانون الفرنسي[2] إلى أنه يجب أن تكون العمليات التجارية الإلكترونية والدعاية المصاحبة لها واضحة وغيرغامضة، ويجب الإلتزام بإستخدام اللغة الفرنسية في الإعلان عن السلع والخدمات عبر شاشة الأنترنث، وتزويد المستهلك بمعلومات واضحة عن المنتج أوالخدمة المعروضة، بما يسمح للمستهلك بإعطاء الموافقة على التعاقد عن وعي وإدراك كاملين[1].

2-حماية المستهلك من الإعلان الإلكتروني المضلل: إن الإعلان التجاري مظهرمن مظاهر المنافسة المشروعة وعامل من عوامل التسويق وأداة من أدوات إعلام الجمهور بالمنتجات والخدمات[2]، فإذا كان مضللا أو خادعا إنعكس ذلك سلبا على نظام المنافسة الحرة وحق المستهلك في الحصول على

---

[1] – ممدوح محمد خيري هاشم، الحماية المدنية من الإعلانات التجارية الخادعة، دار النهضة العربية، 2002، ص.28.

[2] – وقد نص القانون الفرنسي الصادر عام 1986 المتعلق بوسائل الإعلام السمعية والبصرية الذي يطبق على خدمات الأنترنث، على أن رسائل الإعلانات التي تذاع بواسطة الوسائل المبنية في هذا القانون– ومنها الأنترنث– يجب أن تكون محددة وواضحة وخالية من لبس والغموض، وتبين غرفة التجارة الدولية بالمادة11 من القانون الدولي بشأن التطبيقات السليمة للإعلان، الإلتزامات الواجب توافرها في الإعلان، كالآتي " أن الإعلان يجب أن يكون مميزا بصورة واضحة مهما كان الشكل أو الوسط المستخدم، وعندما يتم إذاعة الإعلان او نشره في وسائل الإعلام يجب أن يقدم بصورة يظهر منها فورا أنه إعلان ممدوح محمد خيري هاشم، المرجع السابق الذكر، ص.29و30.

[1]– **Pierre Desprez et Vincent Fauchoux*, Les contractas relatifs à la vente et à l'achat d'espace publicitaire sur l'internet, lé gi presse,*** Mars 1997.

[2] – أحمد السعيد الزقرد، الحماية القانونية من الخداع الإعلاني، الكويت، 2011، ص.144.

المعلومات الصحيحة عن المنتجات المعلن عبرشبكة الأنترنث، وهوالأمرالذي يتطلب التعرض إلى مفهوم الإعلان المضلل والخادع كونه ركن لجريمة الإعلان الإلكتروني المضلل في البورصة، ولقد حرص المشرع الفرنسي على تجريم الإعلانات المضللة، لحماية المستهلك النهائي، حيث ينص في قانون الإستهلاك[1] ،على منع الإعلانات المضللة ، أو إعلان يحتوي على عروض أوبيانات بأي شكل أو صورة من الصور[2]، كما أن الإعلان المضلل يستوجب العقاب، ويكون الفعل المجرم قد وقع بمجرد أن يذاع الإعلان المضلل ويتم إستقباله، والشخص المسؤول عن هذا الفعل هو المؤلف للإعلان الذي أذيع على مسؤوليته، كما أن الجهة المنفذة لإعلان يمكن مقاضاتها أيضا على أساس التواطؤ مع المعلن إذا ثبت ذلك[3].

وقد عرف المشرع الفرنسي[4] الإعلان المقارن بأنه، كل إعلان يؤدي صراحة أو ضمنا إلى التعرف على سلعة أو خدمات منافس آخر، ولن يختلف الإعلان المقارن الإلكتروني عن هذا الإعلان، فالوضع في القانون الفرنسي فإن الإتجاه الغالب في الفقه والقضاء الفرنسيين، هو عدم جوازالإلتجاء إلى الإعلانات المقارن، إلى أن صدر قانون 18 يناير 1992 بشأن حماية المستهلك، والذي أجاز في المادة العاشرة منه الإعلانات التجارية المقارنة، فبالإضافة إلى الشروط السابقة فقد نص تقنين الإستهلاك الفرنسي على أنه، في الإعلان المقارن يجب أن يحصل المعلن على موافقة المنافس الذي تضمنه إعلانه، قبل عملية نشر الإعلان، وهو يعني أن الطرف المنافس قد اطلع على الإعلان المقارن الذي يرغب المعلن في نشره على الأنترنث وعلم بمضمونه[5].

1-أمن معلومات الأوراق المالية الإلكترونية في البورصة: يقصد بأمن المعلومات، دراسات وتدابير حماية سرية وسلامة محتوى وتوفر المعلومات ومكافحة أنشطة الإعتداء عليها أو إستغلال نظمها في إرتكاب الجريمة، وهناك شروط يجب توافرها لضمان توافر الحماية الكافية للمعلومات الإلكترونية وهي:

- **السرية أوالموثوقية:** وتعني التأكد من أن محتوى المعلومات لاتكشف ولايطلع عليها من قبل أشخاص غير مخولين أو مصرح لهم بذلك.

-**التكاملية وسلامة المحتوى:** أي التأكد من أن محتوى المعلومات صحيح ولم يتم تعديله أو العبث به، وبشكل خاص لن يتم تدمير المحتوى أو تغيره أوالعبث به في أية مرحلة من مراحل المعالجة، أوالتبادل سواء في مرحلة التعامل الداخلي مع المعلومات أوعن طريق تدخل غير مشروع.

---

[1] - Art 2 L.121-1 code de la consommation français.

[2] - La cour de Versailles, 17 mai 1978 JCP. 1979-éd-c-1-11-1310. Cass 18 mai 1984- B. ceim no, 185 JCP. 1984-éd-g-iv-2.

[3] - Art, l, 121-5 Code de la Consommation.

[4] – في تقنين الإستهلاك الفرنسي والتوجيه الأوروبي الصادر في 6 أكتوبر 1997.

-Art , L.121-8 du code de la consommation,3 Directive 97/55 CE du 6 octobre 1997.

[5] – أحمد السعيد الزقرد، الحماية القانونية من الخداع الإعلاني، ص.145.

-**إستمرارية توفرالمعلومات:** ويقصد بها عملية التأكد من إستمرارعمل النظام المعلوماتي وإستمرارالقدرة على التفاعل مع المعلومات وتقديم الخدمة لمواقع المعلوماتية، وأن مستخدم المعلومات لن يتعرض إلى منع إستخدامه لها أو دخوله إليها[1].

_ **عدم الإنكار:** أي عدم إنكار التصرف المرتبط بالمعلومات أومواقعها، كإنكارأنه هوالذي قام بهذا التصرف، بحيث تتوفر قدرة إثباث أن تصرفا ما قد تم من شخص ما في وقت معين، وهناك العديد من وسائل أمن المعلومات التي تهدف إلى مكافحة جرائم المعلوماتية[2].

5-**التوقيع الإلكتروني في البورصة وحجيته في إثباث الوسيط للمعاملة المالية:**يعدالتوقيع الإلكتروني عنصرا فعالا في المعاملات الدولية والمحلية التي تتم عبرشبكة الأنترنث، والتي أصبحت تستحوذ على نصيب كبير من التجارة المحلية والدولية، فغالبا مايتم التعاقد الإلكتروني عبر وسيط إلكتروني، لذلك لابد من إيجاد حل ملائم للإعتراف بهذه التعاملات ، حيث يتم ذلك عبرتوقيع إلكتروني يعبر به المتعاقد عن إرادته، وعن سلامة المحرر وإلتزامه به، من هنا يتميزالتوقيع الإلكتروني بتحقيقه لأعلى درجات الثقة والأمان للمحرر، نظرا للوظائف المتعددة التي يوفرها[3]، وقد تعرضت لجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري الدولي (الأونسترال)، عند وضع القانون النموذجي

---

[1] -أحمد شرف الدين، عقود التجارة الإلكترونية، تكوين العقد وإثباثه، مطبوعات عين شمس، 2000. ص13، و تامر محمد سليمان الدمياطي، إثباث التعاقد الإلكتروني عبر الأنترنيث، الطبعة الأولى، 2009، ص59.

[2] – أحمد شرف الدين، عقود التجارة الإلكترونية، تكوين العقد وإثباثه، المرجع السابق الذكر، ص.15.

[2] - **Auckenthler F.***, Marchés financiers, obligations d'intermédiation et de concentration des opérations sur instruments financiers admis aux négociations d'un marché réglementé*, J.C.P. ? éd. E., p.14 .

[3] – **ويمكن من الوجهة القانونية تبيين أربع مهام أساسية للتوقيع الإلكتروني هي :**
-**التوثيق:** ويقصد بالتوثيق التحقق من هوية أطراف العقد تحديدا مميزا لهم عن غيرهم وأن المحرر الموقع منسوب إليهم.
-**السرية:** ذلك أن إستخدام التوقيع الإلكتروني يضمن سرية المعلومات التي تتضمنها الرسائل الإلكترونية، حيث لايستطيع قراءة هذه المعلومات، إلامن أرسلت إليه عن طريق إستخدام المفتاح العام للمرسل ، وحماية البيانات ضد الإستخدام الغير مشروع.
-**السلامة:** حيث إن إستخدام التوقيع الإلكتروني يؤدي إلى حماية البيانات ضد التغييرأو التعديل والتحقق من أن محتويات الرسالة الموقع إلكترونيا، لم يتغير مضمونها ولم يتم التلاعب في بياناتها، حيث أن هذه العملية تتم عبر إستخدام تقنية تشفير البيانات، ومقارنة بصمة الرسالة المرسلة ببصمة الرسالة المستقبلة.

-**عدم الإنكار:** يضمن التوقيع الإلكتروني بفضل ما يتوفر فيه من عناصرتأمين عدم إنكار رسالة البيانات من جانب من يحتج بها عليه، هذا ما يعني عدم مقدرة الشخص الموقع على إنكار إنساب الرسالة الموقعة إليه، هذا ويرجع إلى الإرتباط التام بين المفتاح العام والمفتاح الخاص للموقع، كما أن وجود طرف ثالث وهوجهة التصديق الإلكتروني المرخص لها يؤدي إلى التحقق من صحة التوقيع الإلكتروني، ونسبته إلى صاحبه بشكل يجعل من الصعب إنكاره. أحمد شرف الدين، عقود التجارة الإلكترونية، تكوين العقد وإثباثه، المرجع السابق اتلذكر، ص8.

بشأن التوقيعات الإلكترونية على تحديد المقصود بالتوقيع الإلكتروني[1]، كما يعرف بأنه ما يوضع على محررإلكتروني من حروف أوأرقام أورموزأو إشارات أوغيرها، ويكون له طابع متفرد يسمح بتحديد شخص الموقع ويميزه عن غيره[2]، كما عرفت التوقيع الإلكتروني العديد من قوانين الدول الخاصة بالتوقيع الإلكتروني، ويمكن أن نستخلص من هذه التعريفات العناصر التي يتكون منها هذا التوقيع والتي تتمثل بما يأتي[3]:

– أن التوقيع الإلكتروني إما أن يدرج في رسالة البيانات أويرتبط أو يضاف إليها.

– أن تكون الرسالة الإلكترونية وأن يتم التوقيع بواسطة إلكترونية.

– أن يكون القصد منه تحقيق أمرين أساسين وهما: تحديد هوية الموقع، وموافقته على المعلومات الواردة في رسالة البيانات، وعلى وجه العموم يتحقق من التوقيع الإلكتروني ثلاث وظائف أساسية تتمثل في إضفاء الحجية، والدلالة على وحدة وتكامل المستند الإلكتروني، وتوثيقه وسلامته[4].

أما عن حجية التوقيع الإلكتروني، فإن مسألة الإعتراف بالحجية القانونية يتوقف على أمرين **الأول**، يتعلق بالدور الذي يقوم به التوقيع الإلكتروني، أوبمعنى آخر هل يمكن للتوقيع بالشكل الإلكتروني أن يقوم بذات الوظائف التي قوم بها التوقيع العادي؟.

أما **الثاني**، فيتعلق بالأمان والثقة الواجب توافرهما في التوقيع الذي يتم عبر وسيط إلكتروني، ومدى الدقة التقنية التي يتمتع بها، ويمثل التوقيع الإلكتروني تحدي قانوني لايمكن تجاهله، لذلك كان من اللازم التصدي لهذه الأمور ومناقشتها كمحاولة للوصول إلى حقيقة التعامل مع هذا المستخرج التقني الحديث، وعدم زعزعة الثقة في المعاملات المصحوبة بمثل هذا التوقيع وذلك من خلال الوظائف[1] التي يقوم بها هذا التوقيع، ومستوى الأمان والثقة الواجب توفرها في التوقيع الإلكتروني، ولضمان الأمان في عملية التشفيرالخاصة بالتوقيع الإلكتروني، فقد وجدت الحاجة إلى طرف ثالث في التجارة الإلكترونية يكون محل ثقة طرفي العقد، والذي يتمثل في هيئة متخصصة يكون لها سلطة توثيق

---

[1] – حيث نصت المادة 2 الفقرة (أ) من القانون النموذجي على أن التوقيع الإلكتروني يعني: " بيانات في شكل إلكتروني مدرجة في رسالة بيانات أو مضافة إليها أو مرتبطة بها منطقيا، يجوز أن تستخدم لتعيين هوية الموقع بالنسبة إلى رسالة البيانات.

[2] – المادة الأولى من قانون التوقيع الإلكتروني المصري رقم (15) لسنة 2004.

[3]– http://www.tashreaat.com/view_studies2. asp 2?id=43&std_id=69.

[4] - **Dang Tran Ch,** ***Le contrôle de l'information financière en France***, petites affiches, 2008.

[1]– ويمكن الإشارة لوظائف التوقيع الإلكتروني: للتوقيع الإلكتروني ثلاث وظائف أساسية وهي: تمييز هوية صاحب التوقيع، والتعبير عن إرادة صاحب التوقيع، التوقيع يدل على حضور صاحب التوقيع،والأمان والثقة الواجب توافرهما في التوقيع الإلكتروني.

– **Bezard P.,** ***Le nouveau visage de la COB (La loi de sécurité et la transparence du marché financier et la COB), RID., camp***, 2002.p.345.

التوقيع الإلكتروني والمصادق عليه، لذا يتم تسجيل التوقيع الإلكتروني لدى جهات متخصصة في إصداره، كما تمنح هذه الجهات شهادات إلكترونية موثقة تفيذ صحة توقيع أطراف التعاقد، وتعرف هذه الجهات بإسم مقدمي خدمات التوثيق(PSC) حيث يقومون بتشفير المحررات والتوقيعات[1].

وفي نهاية المطاف، يمكننا القول أنه طالما أن التوقيع الإلكتروني قد أثبث قدرته على أداء نفس مهام التوقيع الكتابي، فلا يوجد مانع من منحه الحجية القانونية للإثباث متى إستوفى متطالباته، ويستطيع الأطراف المتعاقدين عبرشبكة الأنترنث تقديم المحررات الموقعة كدليل إثباث على حصول العملية القانونية، كما يقوم التوقيع الإلكتروني بدوركبير في إبرام التصرفات القانونية التي تتم عبر شبكة الأنترنث، ومن بينها التعامل في أسواق الأرواق المالية، حيث لابد من التنسيق والتعاون فيما بين الهيئة المسؤولة عن التوقيع الإلكتروني، وأسواق الأوراق المالية من أجل تطوير تطبيقات شبكة سوق البورصة، وحيث يؤدي ذلك إلى إضفاء المزيد من الأمن والحماية للتعاملات التي تتم عن طريق الأنترنث، ويقلل من مستوى التلاعب والإختراق.

ب-جريمة الوسيط المالي في تبييض الأموال عبر الأنترنث: من الجرائم التي ترتكب عبر النظام المعلوماتي جريمة غسيل الأموال، وهي عملية يقصد بها نقل أموال مستمدة من مصدر غير مشروع بقصد تطهيرها، فعملية التحويل الإلكتروني لهذه الأموال لايشوبها أي تلاعب، إلا صفة عدم المشروعية يرجع إلى مصدر هذه الأموال ذاتها، وتتم عبر الأنترنث عن طريق البنوك حيث تتم العمليات المصرفية بطريقة إلكترونية سريعة[2].

ولاشك أن جريمة غسيل الأموال عبر الأنترنث تشكل ضررا يهدد كيان ووجود الدولة، من حيث إن هذه الجريمة تلحق الضرر بالمؤشرات الإقتصادية، ذلك أنه من شأن وجود كمية هائلة من الأموال مع عدم وجود إستقرارفيها، حيث أنها قابلة للحركة في أي وقت نتيجة خروج الأموال الخاضعة للغسيل في أي لحظة، من شأنه أن يؤدي إلى خروجها من البلد التي كانت تتواجد فيه وإنتقالها إلى إقتصاد بلد أخر[1].

ج- جريمة الإعلانات الإلكترونية الخادعة والمضللة:إن الأعمال التجارية تكون بصفة عامة مسبوقة بشكل من أشكال الدعاية والإعلان عبرشبكة الأنترنث، ولاشك أن الإعلان أصبح من أهم آليات النشاط التجاري في المنافسة وتحقيق الربح عبرالشبكة الإلكترونية، ويعرف الإعلان عموما بأنه أية وسيلة أوتركيبة أو لوحة صنعت من الخشب أوالمعدن أوالورق أوالقماش أوالبلاستيك أو

---

[1]– - أحمد شرف الدين، عقود التجارة الإلكترونية، تكوين العقد وإثباثه، المرجع السابق الذكر، ص.17.

[2]- **Manacorda S : *La réglementation du blanchiment de capitaux en droit international, les coordonnées du système***, Rev. Sc. Crime 2 Avr-une, 1999, p.251.

[1] – أحمد عبد الكريم سلامة، قانون العقد الدولي، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 2001، ص.31.

الزجاج أو أية مادة أخرى، وتكون معدة للعرض أوالنشر بقصد الإعلان، بحيث تشاهد من الطريق أوبداخل أوخارج وسائل النقل العام[1].

وتنقسم الإعلانات إلى أنواع مختلفة قد يصعب حصرها، فتنقسم حسب الجمهورالمستهدف منه، أوحسب الهدف من الإعلان، أوحسب المنطقة الجغرافية التي يغطيها الإعلان، أو حسب نوعية نشاط معلن، أو حسب السلعة أو الخدمة محل الإعلان[2].

ونلاحظ أن المشرع الفرنسي وبغرض حماية العقد الإلكتروني[3] نص في القانون الصادر في 29 يناير1993 على أنه في حالة الإتفاق على شراء مساحة إعلانية على شاشة الأنترنث، أو تخويل وكالة إعلانات عمل إشهار إلكترونية[4]، أوالعرض على صفحات الويب، فإنه يجب تحرير عقد مكتوب بين الطرفين، ومن يخالف ذلك يعاقب بغرامة مالية قدرها (200000 ألف فرنك) ويجب أن يشتمل هذا العقد بخلاف الشروط التقليدية، نظام ملكية الشاشة والخدمة وطريقة النشر على الأنترنث[5].

المطلب الثاني: الجرائم المتعلقة بالسلوك المهني للوسيط المالي في البورصة :حتى تتمكن لجنة البورصة من القيام بالمهام المنوطة تسعى إلى إيجاد محققيين في مقرشركة الوساطة المالية تابعين لهيئة البورصة، وعلى الوسطاء الماليين التعاون معهم، في سبيل القيام بمهمة التحقيق، والإطلاع على ما تراه من وثائق، وكل إعاقة لوظيفة هذه اللجنة من طرف الوسيط من شأنها أن تؤدي لقيام المسؤولية الجنائية[1]، رغم هذا التكليف التشريعي إلا أن الواقع العملي يسجل تجاوزات وجرائم تتعلق بالسلوك المهني للوسيط المالي في عدة تصرفات، نفصلها في ما يلي:

---

[1] – ويعرف الأعلان في اللغة العربية بأنه ما ينشره التاجر او المهني وغيره في الصحف السيارة أو في نشرات خاصة تعلق على الجدران أو توزع على الناس، ويعلن فيه ما يريد إعلانه ترويجا له، سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، المرجع السابق الذكر، ص41.

[2] – خالد ممدوح إبراهيم، إبرام العقد الإلكتروني، دار الفكر الجامعي، 2005، ص.112 وما بعدها، والإعلان الإلكتروني الموجه للمستهلك ما هو إلا نتاج عقد أبرم بين طرفين هما المعلن ووكالة الإعلان، ويعتبر عقد الإعلان الإلكتروني من طائفة العقود التي تبرم وتنفذ عبر الأنترنث، وهو بنشأ كسائر العقود الرضائية ليس هناك شكل محدد لهذا العقد.

[3] - ***Alain Bensoussan, L'informatique et le droit***, 1999, p.277-278.

[4] –ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة ، الأسكندرية، 2013.ص.34و39.

[5] – هدي حامد قشقوش، الإعلانات غير المشروعة في نطاق القانون الجنائي، دار النهضة العربية، 1998، ص.7.

[1] - ***Auchenthler F., Bourse de valeur, législation, nouvelles procédures de sanctions de la C.O.B., J.C.P.,*** n° 35, aout 2000.

الفرع الأول: جريمة مزاولة مهنة الوساطة المالية في البورصة دون ترخيص: أمام أهمية البورصة على الإقتصاد الوطني، وجب حماية التعامل فيها من التلاعب والإحتكارات التي يسببها الوسطاء الماليون، بحكم وظيفتهم داخلها، لذلك عهد إلى لجنة مختصة[1] لحماية الإذخار العام، من خلال حماية سير السوق المالي وذلك بالعمل على تكريس الشفافية والحياد فيه، في محاولة خلق نوع من المساواة بين المشتثمري داخل هذه السوق، وذلك من خلال العمل على تنظيم سيرها.

وإنتحال صفة شخص ما هي جريمة نص عليها قانون العقوبات الجزائري[2]، حيث جاء فيها أن" :كل من استعمل لقبا متصلا بمهنة منظمة قانونا، أوشهادة رسمية، أو صفة حددت السلطة العمومية شروط منحها، أو ادعى لنفسه شيئا من ذلك بغير أن يستوفي الشروط المفروضة لحملها، يعاقب بالحبس من ثلاثة (3) أشهر إلى سنتين وبغرامة من 500 دج إلى 5000دج أو بإحدى هاتين العقوبتين.

وبناءا على ذلك خولتها عديد التشريعات جملة من السلطات، حتى يمكن لها تحقيق ذلك كسلطة العقاب[3]، وتعد هذه السلطة من أهم السلطات الممنوحة للجنة، ومن الإلتزامات المفروضة على الوسيط المالي في مواجهة عملائه عند التعاقد، عدم جواز مباشرة نشاط الإدارة إلا بترخيص[4]، لكن نتسائل ماهي الشروط القانونية للحصول على ترخيص لمزاولة مهنة الوساطة المالية، حتى لايسأل الوسيط جزائيا في حال عدم توافرها؟.

أولا: شروط وإجراءات الحصول على ترخيص لممارسة الوساطة المالية في البورصة: لقد نصت كافة التشريعات المنظمة لبورصة، ولمباشرة أحد الأنشطة فيها أن لايتم ذلك إلا بعد الحصول على ترخيص من هيئة سوق المال أو البورصة، والقيد بالسجل المعد لهذا الغرض، فإذا باشرالوسيط المالي نشاطه دون ترخيص، يحق لرئيس لجنة البورصة وقف النشاط، ويجوز أن يتضمن قرارالوقف غلق المكان الذي يحصل مزاولة النشاط فيه بالطريق الإداري، فضلا عن تعرض المخالف لعقوبة جزائية[1] .

---

[1] – تسمى في القانون الجزائري لجنة عمليات البورصة ومراقبتها، وفي القانون المصري الهيئة العامة لسوق رأس المال، وتسمى في القانون التونسي هيئة السوق المالية، ولجنة البورصة لدى القانون اللبناني، وتسمى بهيئة عمليات البورصة لدى القانون الفرنسي.Commission des Opérations de Bourse (C.O.B).

[2]– المادة243 ق.ع.ج.

[3] - ***Hubert de Vauplane – Jean Pierre Bornet : Droit de la bourse éd Lites***، 1994, p.16.

[4] - ***Credot F-j, Droit de la bourse, petites affiches***, n°143, 30 novembre 2004,p23..

[1]– على سبيل المقارنة ينص المشرع المصري في المدة 63 من قانون سوق المال على انه: " مع عدم الإخلال بأية عقود أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس لمدة تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لاتقل عن خمسين ألف جنيه ولاتزيد على مائة ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين:

1_ كل من باشر نشاط من الأنشطة الخاضعة لأحكام هذا القانون دون أن يكون مرخصا له في ذلك.."

وهناك طائفتان من الشروط، أولها الشروط التي يجب توفرها قبل التقدم بطلب لترخيص، وثانيها الشروط التي ينبغي توفرها بعد الحصول على الترخيص، فالشروط التي يلزم توفرها قبل التقدم بطلب الترخيص والمتمثلة في:

1-**الشكل القانوني لشركة الوساطة المالية:** في البداية، كانت الوساطة المالية تدخل ضمن الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك، في فرنسا لعملائها، وكان المذخرالعادي الذي يمتلك محفظة الأوراق المالية، ولايتوفر لديه الخبرة والوقت الكافيان إدارتها، يلجأ إلى البنوك لتتولى إدارتها لحسابه، أماوسطاء الأوراق المالية، فكان محظورا عليهم في التشريع الفرنسي[1]، ممارسة أية أعمال تجارية بخلاف مهنتهم ومن بينها أعمال البنوك، وبمقتضى هذا الحظر، لم يكن مسموحا للسماسرة والوسطاء الإرتباط مع عملائهم بعقد وديعة صكوك أوعقد إدارة محفظة[2].

وما لبث أن تدخل المشرع الفرنسي[3] ورفع الحظر المفروض على السماسرة للإشتغال بالأعمال التجارية، بإستثناء ما ورد على منع الإشتغال به، وبذلك أصبح لسماسرة الأوراق المالية ممارسة مهنة إدارة المحافظ إلى جانب البنوك[4]، ثم أضاف القانون الصادر في 21 ديسمبر 1972 طائفة ثالثة للوسطاء الماليين الذين يخول لهم نشاط إدارة المحافظ المالية، وهم مديرومحافظ الأوراق المالية ويقصد بهم، كل شخص غيرالبنوك والمؤسسات المالية وشركات السمسرة، يمتهن إدارة محفظة الأوراق المالية لحساب عملائه ويكونون –غالبا– من الأشخاص الطبيعيين[5] .

2_ **الشروط المالية:** والمتمثلة في التأمين النقدي، إذ يتعين على طالب الترخيص لممارسة الوساطة المالية أداء تأمين يحدد قيمة والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه، ويتحدد التأمين بمراعاة حجم ونوع ونشاط الشركة ومخاطر مباشرته وأعباء الشركة.

و**رسوم الترخيص:** تنص أغلب التشريعات على رسوم منح الترخيص بما لايجاوزعشرة ألاف جنيه، ويتم الرخيص مقابل رسم يدفع لهيئة البورصة عن كل نشاط من أنشطة الشركات العاملة، في مجال الأوراق المالية وبحد أقصى تقرره اللجنة في حال الجمع بين هذه الأنشطة كلها أو بعضها[1] .

---

[1] – المادة 75 من القانون التجاري الفرنسي وتقابلها المادة 21 من القانون رقم 161 لسنة 1957 المصري .

[2] - **Ruant (Albert) , Agent de change,** Reg. Com. Dalloz 30 janv. 1996, n° 421.

[3] - بقانون 28 ديسمبر 1966 معدلا المادة 85 من قانون التجارة الفرنسي.

[4] – **Ranut (Albert) , Agent de change** ،op.cit.,. 1996, n° 422.

[5] – كما أنشأ المشرع أيضا وظيفة الوسيط الثانوي (le remisier) ويقصد به كل شخص من غير البنوك والمؤسسات المالية مهمته جلب الصفقات إلى شركات السمسرة أو المشاركة فيها، دون أن يكون مرتبطا مع تلك الشركات بعقد عمل، فهو يمارس أعمال الوساطة عى وجه الإستقلال وليس تابعا لشركات السمسرة، وفي أغلب الأحوال كان يقوم الشخص بنشاط الوسيط الثانوي، والذي يجب أن يكون حائزا لبطاقة مساعد بورصة، يسلمها له مجلس بورصات الأوراق المالية بعد التأكد من خبرته المهنية، للمزيد راجع:
- **Stork (M*), L'activité de gestion de portefeuille***, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, p.191.

[1] – وهو ما نص المشرع الجزائري في المادة 26 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 مايو 1993 على أنه: " يجب على الوسطاء أداء إتاوات على الأعمال والخدمات المقدمة لهم من طرف اللجنة وذلك في النطاق المحدد عن طريق التنظيم.

أماالتأمين ضدالمسؤولية: تفرض قوانين البورصة على طلب الترخيص لمزاولة الوساطة المالية تقديم ما يفيذ قيامه بالتأمين ضد المسؤولية، عن الخسائرأوالأضرار التي تصيب عملاءها بسبب خطأ الشركة أوميديرها أوالعاملين بها، أونتيجة لفقد أوتلف وثائق العملاء وأموالهم، وذلك على النحو الذي يصدر به قرار من مجلس هيئة سوق المال.

وقد وردت كذلك مسألة سحب الترخيص أوالإيقاف عن العمل كإجراء عقابي للوسيط المالي في القانون الفرنسي[1]، الذي نص على أنه كل مخالفة في تطبيق التشريعات المتعلقة بشركات الوساطة في عمليات البورصة، أوتقصير في القيام بإلتزاماتها المهنية، ينتج عنه فرض عقوبات من طرف هيئة بورصات القيم، والعقوبات تتروح ما بين الإنذاروالتوبيخ والمنع المؤقت أوالدائم من القيام بجزء من الأعمال المنوطة إليها أوكلها، والسحب المؤقت أوالدائم للبطاقة المهنية[2]، ويظل هذا المنع قائما – إذا كان مؤقتا– إلى أن تقدم شركة الوساطة المالية ضمانات تراها لجنة البورصة كافية لترفع عنها هذا المنع[3].

ثانيا: الركن المادي لجريمة مزاولة مهنة الوساطة المالية في البورصة دون ترخيص.

يتكون الركن المادي لهذه الجريمة إما بالقيام بالأعمال المحظورة قانونا، المتعلق ببورصة القيم أي الأعمال المتعلقة بالقيام بأعمال الوساطة دون رخصة إعتماد، وإما عن طريق إنجاز عمليات متعلقة بقيم منقولة مقيدة في جدول أسعار بورصة القيم، دون المرور بإحدى شركات البورصة المعتمدة قانونا.

أ– **القيام بأعمال الوساطة دون رخصة إعتماد:** ألزم المشرع كل شركة من شركات البورصة قبل الشروع في مزاولة نشاطها الحصول مسبقا على رخصة إعتماد، تسلم من طرف الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي مجلس القيم المنقولة حسب القانون المتعلق ببورصة القيم، وذلك من أجل إدارة المحافظة المالية، وبصفة عامة وعلى غرار باقي الجرائم التي تتطلب لقيام ركنها المادي توافر عنصر الإعتياد فإن هناك إجماع من الفقه على أن الإعتياد يتحقق بتكرار الفعل مرتين فأكثر.

ب– إنجازعمليات البورصة دون اللجوء إلى إحدى الشركات المعتمدة:

تنص أغلب تشريعات قانون بورصة القيم على أنه لا يمكن إبرام المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة المقيدة في جدول أسعار بورصة القيم، وتسعيرها إلا في بورصة القيم وبواسطة شركات البورصة، فيتبين أنه لقيام هذا النشاط المخالف للقانون يتوجب توفر شرطين أساسين **أولهما،** أن يتم إنجاز المعاملة المتعلقة بالقيم المنقولة المقيدة في جدول أسعار البورصة وتسعيرها خارج إطار البورصة،

---

[1] – المادة 8 من القانون رقم 88–70 الصادر في 22 يناير 1988 المتعلق ببورصة القيم.

[2] - Cons d'Et. 30 juin 1993 D. 1993، IR189.

–و سحب الترخيص بالنسبة للشركات الوساطة المالية أو البطاقة المهنية بالنسبة للعاملين فيها، يسحب الحق في التوسط في عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة بصفة مؤقتة او دائمة على حسب طبيعة هذا الوقف دائما كان أو مؤقتا.

[3] - Cons d' Et. 30 juin 1993 Dr. Société 1993. N° 228 **obs. Havasse.**

والثاني، هذه الشروط يتعلق بمخالف نظام الإحتكار الذي تعرفه السوق المالية والقيام بإبرام المعاملات المحددة قانونا، دون المروربشركات البورصة المخول لها وحدها إبرام تلك المعاملات[1].

ج-التوسط في التداول بترخيص غير الترخيص الخاص بذلك: تلتزم شركات إدارة المحافظ المالية[2] بمزاولة النشاط المرخص لها به، وفقا لأحكام التشريعات واللوائح والقرارات الصادرة والتي تشترط الترخيص[3]، ومهمة شركات إدارة المحافظ المالية تقتصرعلى إدارة محفظة العميل بما يكفل له أكثر ربح بأقل خطر ممكن، وذلك بناء على عقد تحرره الشركة، مع كل عميل بما يتضمن طبيعة التعامل، ويكون أحد بنود هذا العقد إلتزام الشركة بشراء الأوراق المالية وبيعها بإسم وحساب العميل[4] .

وبناء على ذلك فإن الوسيط المالي المتمثل في شركة إدارة المحافظ المالية يقع تحت طائلة المسوؤلية الجزائية، القائمة على خيانة الأمانة على بعض أسهم العميل أوعائدها التي جازها بناء على العقد الذي حررمع العميل، كما قد تعمد شركة إدارة الأوراق المالية إلى خرق مبدأ إحتكارالوساطة في تداول القيم المنقولة، وتقومك بإستخدام أموال العميل لتمويل عملياتها، وتقوم بذلك دون اللجوء إلى شركة الوساطة، بوصفها صاحبة الحق الوحيد في عملية التوسط في تداول القيم المنقولة.

وقد يقال إنه ليست شركات الوساطة هي وحدها المتمتعة بحق الوساطة في تداول الأوراق المالية، الذي يخول لشركة إدراة المحافظ المالية شراء الأوارق المالية وبيعها بإسم العميل ولحسابه، إلا أن هذا القول مردود عليه بالقول أن شركة إدراة الأوراق المالية لاتقوم بمفردها وبصفة مباشرة بل توسط في ذلك شركات السمسرة، إلا إذا كان لديها ترخيص بالقيام بعمليات السمسرة في الأوراق المالية، حيث إن عملية إدارة المحافظ المالية وعملية السمسرة تختلفات عن بعضهما حتى ولو حول المشرع لكليهما بيع الأوراق المالية بإسم العميل ولحسابه.

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة مزاولة مهنة الوساطة المالية في البورصة دون ترخيص.

إن العنصر المعنوي لجريمة الوساطة في التداول الأوراق المالية بدون ترخيص يكون متوفرا إذا عمدت شركة إدارة المحافظ المالية إلى ذلك، حيث لايمكن للوسيط الإحتجاج بعدم علمه بماهية فعله، وهويقوم بالتوسط بعمل منعه القانون، زيادة إلى أنه لم يلتزم بمبادئ العدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء، التي تلتزم الشركة لتحقيقها ببذل عناية الرجل الحريص.

---

[1] - عبد الستار بكرى حسن، بورصات الأوراق المالية في مصر، الطبعة الأولى، 1999، ص.170.

[2] - **المحفظة المالية:** هي عبارة عن مجموعة من الأسهم والسندات يمتلكها العميل، وبإدارتها يمكن الحصول على عائد دوري أو رأسمالي أوكليهما سواء كانت هذه الأوراق، من نوع واحد أو من أنواع متعددة، بحيث يتحقق أكبر عائد ممكن وبأقل خطر محتمل ، للمزيد راجع، عبد الستار بكرى حسن، بورصات الأوراق المالية في مصر، المرجع السابق ص. 171.

[3] - المادة 213 من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة الخاص بسوق رأس المال المصري.1992

[4] - المادة 248 من اللائحة التنفيذية لقانون رقم لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال لمصري.

كما لايمكن للوسيط نفي علمه بأن المال المسلم إليه أي الأوراق المالية، هي ملك لغيره وأن حيازته لها هي ناقصة وتم التسليم بناء على الثقة، فالعقد الذي عقده الوسيط مع عميله، والذي بمقتضاه يلتزم الوسيط بشراء أوراق مالية، وبيعها بإسم العميل ولحسابه وببذل أقصى درجات الحرص والعناية، وفي مقابل ذلك يقبض عمولات عن الخدمات التي يؤديها، كل ذلك مع علم الوسيط أن الأوراق المسلمة إليه هي غير مملوكة له[1].

ويقتضي الركن المعنوي وفقا للقواعد العامة في تحديده، أن يثبث من وراء القيام ممارسة المهنة بدون رخصة تحقيق نتيجة، وأن يتجه الوسيط المالي عند إرتكابه هذا الفعل إلى إنزال ضرر ولو إحتمالي بسوق البورصة أوالعميل، إلا أنه بالمقارنة مع القانون المصري[2]، فقد عاقب كل من باشر نشاطا من الأنشطة الخاضعة لأحكام هذا القانون، دون أن يكون لديه ترخيص بذلك، دون أن يهتم بتواجد الضرر، فمجرد القيام بنشاط التوسط في عملية التداول دون ترخيص، يؤدي لقيام الجريمة جاعلا إياها جريمة خطر، أي جريمة شكلية دون الإعتداد بالنتيجة، كما هو الحال في الجرائم الأخرى العادية ، وربما كان هذا الفعل على مستوى المتعاملين فيه منتهجا بذلك منهج القضاء الفرنسي في بعض أحكامه.

إلا أن العنصر المعنوي لجريمة خرق شرط الترخيص لمزاولة الوساطة، لايتحقق إلا إذا وجدت إرادة أي نشاط نفسي اتجه إلى غرض غيرمشروع، فإذا كان الفعل المجرم خرق شرط إرادة إحتكارالوساطة بعد سحب الرخصة أو بدون ترخيص، هوغرض هذه الإرادة قام الركن المعنوي ولو لم تتحقق النتيجة الإجرامية المتمثلة في الإضرار بسوق البورصة أو بالعميل، وهو ماأخذت كافة التشريعات المقارنة منها القانون المصري والفرنسي واللبناني والسويسري، حيث عاقبوا على إتيان أعمال الوساطة في تداول القيم المنقولة دون رخصة، ويخضع للعقاب من دون أن يشترط المشرع وقوع الضرر، وبذلك فإن العنصرالمعنوي للجريمة يقوم إذا ما قام الجانب المادي للفعل المجرم[1].

---

[1] – وبناءا على هذا العلم بان المال مملوك للغير، فإن القيم بعملية التوسط في تداول الأوراق المالية دون رخصة، لايقوم من دون أن يتوقع الوسيط في عمله أن عمله هذا سيسبب لغيره من الوسطاء ضررا فوريا أومستقبليا، طالما أن قيامه بالتوسط بلا رخصة قد يضر بالوسطاء الآخرين المرخص لهم، بحيث أنهم يدفعون مقابل عملهم مصاريف أو إشتراكات لهيئة رأس المال مقابل إستعمالهم لسوق البورصة، في حين أن جهات أخرى غير مرخص لهم بذلك، تقوم بتلك العمال دون أن تكون مقيدة بإلتزامات الوسطاء الماليين، فتثرى على حسابهم دون أي إلتزامات في المقابلن بخلاف ماقد يصيب العملاء أنفسهم من ضرر، حيث إن شركات إدارة المحافظ المالية، التي تقوم بأعمال الوساطة في تداول الأوراق المالية من دون ترخيص عادة ما تعطي لمصالحها الأولوية على مصالح عملائها .

[2] – المادة 23 من القانون رقم 95 لسنة 1992 السالف الذكر.

[1] – فعلى سبيل المثال نص الشريع السويسري في المادة 40 من القانون الفيدرالي للبورصات ولتجارة القيم المنقولة بأن العقاب يصل إلى 200000 فرنك كل من عمد إلى :

– التعامل في البورصة من دون تصريح

– القيامم بوظيفة الوساطة في التداول من دون تصريح،

الفرع الثاني: جريمة الوسيط المالي في التهرب الضريبي عن عمليات البورصة : الجريمة الضريبية[1] هي في حقيقتها جريمة إصطناعية لاينزل الوسيط عند إرتكابها إلى درجة إزدراء من قبل المجتمع، كما هوالحال بالنسبة لجرائم السرقة والتزويروالإختلاس وغيرها من الجرائم المالية، وهذه الطبيعة الخاصة جعلت الكثيرمن الناس يعملون على التهرب من دفع الضريبة دونما أذنى شعوربالحرج، بل قد ذهب الأمر بالبعض إلى دفع الرشاوي لموظفي الضرائب والجمارك، من أجل التهرب من الضريبة، وبعضهم يسأل عن حكم دفع هذه الضرائب من الفوائد الربوية على إعتبار دفع الحرام بالحرام.

أولا: تعريف جريمة التهرب الضريبي في عمليات البورصة:

تعرف الجريمة الضريبية بأنها كل نشاط إيجابيا كان أم سلبيا ينطوي على إهدار لمصلحة ضريبية أوتعريضها للخطر يرصد له القانون جزاء جنائيا، والمقصود من المصلحة الضريبية كل عبء ضريبي يحميه جزاء جنائي، فالجرائم الضريبية أنواع مختلفة تنتهي جميعها بعدم دفع شركات الوساطة أوالسمسرة المالية الضريبة عن العمليات المنجزة في البورصة، ومن السلوكيات المكونة لتلك الجرائم، التخلف عن تقديم إخطارمزاولة النشاط، والتهرب من اداء الضريبة، وذكربيانات غير صحيحة في إقرار الأرباح، وعدم تقديم لإقرارالفوائد والأرباح في الميعاد، وعدم موافاة مصلحة الضرائب بما تطلبه من بيانات وغيرها من مظاهر التهرب، ولذلك فإن تعريف الجريمة الضريبية يحتاج إلى أن تؤخذ جميع هذه المعاني بالإعتبار.

وتعرف جريمة التهرب الضريبي في التشريع الجزائري بأنها جناية التهرب أوالتملص الضريبي أومحاولة التملص، بإستعمال طرق تدليسية في إقراروعاء أي ضريبة أوحق أو رسم خاضع له أو تصفيته كليا أو جزئي[1] لذلك يتميز التهرب الضريبي عن الغش الضريبي، بعدم توافر أحد أركان الجريمة، وهو العنصر الشرعي أي عدم وجود النص القانوني.

ثانيا:الركن المادي لجريمة تهرب الوسيط الضريبي عن العمليات المنجزة في البورصة

---

[1] – **وتعرف الضريبة:** بأنها مبلغ من النقود يلزم بأدائه للطات العامة بصفة نهائية دون مقابل معين وفقا لقواعد مقررة لكي تتمكن من القيام بالخدمات الملقاة على عاتقها، ويمكن تعريفها أيضا بأنها فريضة مالية تحددها الدولة ويلتزم بأدائها الممول بلا مقابل لتتمكن الدولة من القيام بتحقيق أهداف المجتمع، للمزيد راجع، فارس السبتي: المنازعات الضريبية في التشريع والقضاء الجزائي الجزائري، دارهومه،دون ط ،الجزائر2012، ص110.

[1] – ويمكن التفريق بين التهرب الضريبي من جهة والتهرب غير الضريبي بما يعني أن التهرب يمكن ألا يكون جريمة، وذلك بتجنب الوقوع تحت طائلة الإلتزام الضريبي، فالشخص اذي يرفض مزاولة نشاط معين لما فيه من تبعات ضريبية لم يرتكب الجريمة وإنما تفادى الوقوع تحت طائلة الضريبة .

يتكون الركن المادي من ثلاثة عناصر[1]، إستعمال الوسيط لطرق إحتيالية، والتملص من الضريبة أوالرسوم أوأي حق ضريبي، والعلاقة السببية بين إستعمال الطرق الإحتيالية والتملص من أداء الضريبة[2].

أ-**إستعمال الوسيط المالي لطرق إحتيالية:** لم يعرف المشرع الطرق الإحتيالية، والعلة أن كل تعريف لايستطيع الإلمام بكل الطرق والأساليب الإحتيالية والتدليسية، وكل النصوص أجمعت على إستعمال صيغة على وجه الخصوص، قبل ذكرالأعمال والأفعال التي تعتبرطرقا إحتيالية وتدليسية أوغشا، وذلك حرصا منها على توضيح أن الطرق التي وردت لم تذكرعلى سبيل الحصروإنماعلى سبيل المثال، إن في مجال الضرائب يهدف المشرع الجبائي بتجريمه الأفعال الغش الضريبي إلى حماية مصلحة الدولة، أي حماية المصلحة المتعلقة بالسياسة الإقتصادية للدولة فيمنع بذلك التهرب والغش الضريبي،.و لقد نص المشرع الجزائري[3]، على معاقبة كل من يقوم على أي نحوكان بتنظيم أويحاول الرفض الجماعي، الأداء الضريبة بالعقوبات المنصوص عليها في التي تقمع أنواع المساس بحسن سيرالإقتصاد الوطني .

ولقد حدد المشرع الجبائي الطرق التدليسية للتهرب الضريبي المتمثلة في:

- الإخفاء أومحاولة الإخفاء من كل شخص بمن فيهم الوسيط لمبالغ أومنتجات يفرض عليها الرسم على القيم المضافة من طرف أشخاص مدينين به وخصوصا البيع دون فواتير.
- تقديم الوسيط المالي لوثائق مزورة أوغير صحيحة للإستناد إليها عند طلب الحصول إما على تخفيض أوالإستفادة من الإمتيازات الجبائية خصم أوإعفاء أو إسترجاع للرسم على القيمة المضافة لصالح بعض الفئات من المدينين بالضريبة.
- القيام عمدا بنسيان تقييد، أوالقيام بتقييد أوإجراء قيد في الحسابات غير صحيح أو وهمي في دفتر اليومية وذفتر الجرد[4]أوفي الوثائق التي تحل محلها، ولايطبق هذا الحكم إلاعلى المخالفات المتعلقة بالنشاطات التي تم إقفال حساباته.

-قيام المكلف بالضريبة بتدبيرمع الوسيط المالي، لعدم إمكانية الدفع أوبوضع عوائق بطرق أخرى أمام تحصيل أي ضريبة أورسم مدين به.

-وكل عمل أوفعل أوسلوك يصدر من الوسيط المالي يقصد منه بوضوح تجنب أوتأخير دفع كل أوجزء من مبلغ الضرائب والرسوم كما هي مبينة في التصريحات المودعة.

-ممارسة الوسيط لنشاط غيرقانوني، ويعتبركذلك كل نشاط غيرمسجل أولايتوفرعلى محاسبة قانونية محررة، تتم ممارسته كنشاط رئيسي أوثانوي، وكل مناورة تهدف إلى تنظيم الإعسارمن طرف

---

[1] – فارس السبتي: المنازعات الضريبية في التشريع والقضاء الجزائي الجزائري، المرجع السابق ، ص 112.

[2] – محمد محمود يوسف، الغش في البورصة ومحاسبة المسؤولين، كتاب ملحق بالأهرام، 2003، ص.37.

[3] – المادة481 الفقرة 2ق.ع.ج.

[4] – المادتين 9 و10 ق.ت.ج.

المكلف بالضريبة متابع لدفع ضرائبه، والقيام بأية وسيلة كانت تجعل الأعوان المؤهلين لإثبات المخالفات للأحكام القانونية والتنظيمية التي تضبط الضرائب غير المباشرة غير قادرين على تأدية مهامهم[1].

ب-تملص الوسيط المالي من الضريبة: تتطلب الجريمة الضريبية لقيامها أن تؤدي إستعمال الطرق الإحتيالية السالف ذكرها إحدى النتائج التالية :

-إما التملص من الكل أومن بعض وعاء الضريبة، وذلك بتهرب الوسيط من تحديد أساس الضريبة عن طريق عدم التصريح بجميع عمليات المستثمرين في البورصة، ويتحقق ذلك حينما يقوم الوسيط كالبنوك المالية الممول بإخفاء كل المادة الخاضعة للضريبة أوبعضها أو حينما يقدم إقرار غير صحيح.

- واما التملص كليا أوجزئيا أوتصفية الضريبة ويقصد بتصفية الضريبة إعداد الجداول وإرسالها للجهة المختصة لتحصيل الضريبة والإنذا رات.

- وإما تملص الوسيط المالي من أداء الضريبة كلها أوبعضها، ويراد به إعفاء الملتزم بالضريبة من الإلتزام بأدائها والتخفيف من عبء الإلتزام[2].

ج- العلاقة السببية بين تملص الوسيط من الضريبة والطرق الإحتيالي: يتطلب قيام الجريمة أن يتم التملص من الضريبة، بناء على الطرق الإحتيالية التي إستعملها الوسيط الجاني أوإحدى هذه الطرق، ومن ثمة تنعدم الجريمة إذا تخلص الوسيط الممول من الضريبة، نتيجة لخطأ إرتكبته إدارة الضرائب في ربط الوعاء الضريبي بما صرح به الممول أو وفقا لما هومعمول به قانونا، أو في تقرير إعفاء بعض الفئات.

د- صورتهرب الوسيط المالي من الضريبة في عمليات البورصة: ومن صورجريمة التهرب الضريبي علاوة على جريمة التهرب الضريبي، نصت مختلف القوانين الجبائية على صور أخرى وهي محاولة الغش، والإشتراك والعود ونتطرق إليها فيمايلي :

-**المحاولة:** إن محاولة[3] إرتكاب الجريمة أو الشروع فيها معاقب عليها في جميع جرائم الغش الضريبي بنص صريح من المشرع الجبائي عملا بالمبدأ العام، وعلى المحاولة في إرتكاب الغش الضريبي بعبارة "يعاقب كل من تملص أوحاول التملص، بإستعمال طرق تدليسية.... ومن ثم يكفي لوقوع جريمة الوسيط المالي في الغش الضريبي مباشرة إحدى طرق الإحتيال السالفة الذكر سواء تحققت النتيجة، أو لم تتحقق لأسباب لا دخل لإرادة الفاعل فيها.

---

[1] - محمد محمود يوسف، الغش في البورصة ومحاسبة المسؤولين، المرجع السابق الذكر، ص.38.

[2] - فارس السبتي: المنازعات الضريبية في التشريع والقضاء الجزائي الجزائري، المرجع السابق الذكر، ص.104

[3] - ويقصد بالمحاولة أن المكلف بهذه الجريمة، قد يتجاوز مرحلة التفكير والتخطيط لها ويتجه نحو تنفيذها فعال فيقال أنه شرع في تنفيذ الجريمة الضريبية.، و يمكن إستخلاص معنى المحاولة على أنها البدء بالشروع في التنفيذ مما يؤدي مباشرة إلى إرتكاب الجريمة، إذا لم توقف لأسباب خارجة عن إرادة الفاعل، للمزيد راجع، فارس السبتي: المنازعات الضريبية في التشريع والقضاء الجزائي الجزائري، المرجع السابق الذكر، ص.105

والمحاولة أوالشروع معاقب عليها في جميع القوانين الجبائية، بنفس العقوبة المقررة لمن قام فعلا بالجريمة، فالمحاولة تكفي لقيام الجريمة الضريبية [1].

– **الإشتراك** : أجمعت النصوص الجبائية على إعتبار الشريك مسؤولا مسؤولية جزائية كاملة، وتطبق عليه العقوبات المقررة للفاعل الإصلي، كما أحالت هذه النصوص إلى قانون العقوبات[2] في تعريف الشريك أنه من يقوم إشتراكا مباشرا لكنه ساعد بكل الطرق أو عاون الفاعل أو الفاعلين على إرتكاب الأفعال التحضيرية أوالمسهلة أوالمنفذة مع علمه بذلك، وكذلك تعتبرمن أفعال المشاركة مساهمة الوسيط المالي في إعداد أوإستعمال وثائق أومعلومات يثبت عدم صحتها، من قبل وكيل أعمال أوخبير وبصفة أعم من قبل كل شخص أو شركة تتمثل مهنتها في مسك السجلات الحسابية أو في المساعدة على مسكها لعدة زبائن.

وتضمن قانون العقوبات الجزائري، أحكام المساعدة في المجال الجبائي، وتعني المساعدة في الإحتيال بإخفاء مبالغ تسري عليها الضريبية أوبإعتماد بيانات غيرصحيحة في الإقرارات الضريبية، وحتى تقوم جريمة الوسيط المالي في الإشتراك يجب أن يكون على علم بما يفعله، وأن إرادته تتجه إلى تحقيق جريمة التملص من أداء الضريبة كلها أوبعضها، فالوسيط الشريك هو كل من ليست له صفة المكلف ولا يخضع قانونا للضريبة، ومن أمثله ذلك كأن يساعد الوسيط المدين الدائن على إخفاء بعض مبالغ الدين الخاضعة فوائدها للضريبة.

أوكأن يتفق شخص مع المكلف على إصطناع فواتيرمن شأنها تخفيض الضريبة الواجبة قانونا عليه، ويساعده على ذلك بأن يحررها ويقدمها إليه، وكذلك إعتماد المحاسب أوالخبير على أوراق ومستندات غير صحيحة، قصد مساعدة المكلف للتخلص من أداء الضريبة، ومن هنا تظهر المسؤولية الجنائية للمحاسبين، ويعاقب القانون العام للضرائب في فرنسا الخبير المحاسب القانوني في مساعدة المكلف على إرتكاب الغش الضريبي، مع توافر قصد الغش لدى المحاسب[3].

-**العود:** عمل به المشرع في الجريمة الضريبية، ومن أثر العود في هذه الجريمة مضاعفة العقوبات الجزائية والجبائية، وهو يتحقق بإرتكاب جريمة مماثلة في خلال خمسة سنوات من تاريخ إرتكاب الجريمة الأولى أو من تاريخ إرتكاب الجريمة الأولى أومن تاريخ صدور حكم الإدانة، وهويعتبر ظرفا مشددا، والشديد هذا يظهر من خلال مضاعفة العقوبة الجزائية والجبائية، توجد عقوبات أخرى تذكر منها المنع من ممارسة المهنة والعزل من ممارسة الوظيفة وغلق المؤسسة.

ه– **أساليب الوسيط المالي في التهرب الضريبي والآثار المترتبة عنه:** إن المكلفين يتقنون ويبتكرون طرق عديدة للتهرب والغش الضريبي، لذلك فإن عملية حصرهذه الطرق والأساليب عملية

---

[1] - بولخوخ عيسى:الرقابة الجبائية كأداة لمحاربة التهرب والغش الضريبي، مذكرة ماجستير ،جامعة باتنة، 2014 ،ص84 .

[2] – المادة 42 الفقرة 2 ق.ع.ج. التي تنص على أنه: " يطبق على شركاء مرتكبي المخالفات المشار في الفقرة السابقة، ويعتبر على الخصوص كشركاء الأشخاص: - الذين يتدخلون بصفة غير قانونية لإلتجار في القيم المنقولة أو تحصيل قسائم في الخارج، -الذين قبضوا بإسمهم قسائم يملكها الغير ".

[3] – بولخوخ عيسى، الرقابة الجبائية كأداة لمحاربة التهرب والغش الضريبي، المرجع السابق الذكر، ،ص.85. .

صعبة وهذا من أجل تفادي المكلفيين للضريبة، إلى جانب الآثارالسلبية التي تؤدي إلى تخفيض الإيرادات العامة، وبالتالي الإضرار بالخزينة العامة[1].

1-تهرب الوسيط عن طريق التحايل المادي: يعتبر التحايل ماديا عندما يغير المكلف بالضريبة قانونية، واقعة مادية بحيث يتمثل هذا التحايل في عدم التصريح القانوني بجزء من المواد والمنتجات، والبضائع أو الأرباح التي تدخل احتساب الإقتطاع الضريبي، سواء كان هذا التحايل عبارة عن إخفاء جزئي أوإخفاء كلي وكلاهما يساهمان بطريقة غير قانونية في إنشاء إقتصاد غير شرعي.

2-تهرب الوسيط المالي عن طريق التحايل القانوني: يعتبر التحايل القانوني الأكثر إستعمالا وتنظيما والأرقى تقنية، كما يعرف على أنه العملية التي من خلالها يتم خلق وضعية قانونية مخالفة للوضعية القانونية الحقيقية، يعتمد المتهرب لممارسة عمليات وهمية لخلق محاسبة مشتريات دون فواتير، ويمكن ذكر شكلين أساسيين للتحايل القانوني[2] وهما:

-**الإخفاء عن طريق التلاعب في تكييف الحالات القانونية** : ويتمثل هذا الإخفاء القانوني في تحريف حالة حقيقية بتزييف المكلف لحالة أووضعية قانونية ما، خاضعة للضريبة إلى وضعية أخرى محل إعفاء، كتغييرعقد البيع إلى عقد هبة، وذلك لتفادي دفع الضرائب للعقد الأول .

-**الإخفاء عن طريق عمليات وهمية:** يستعمل هذا النوع من الإخفاء غالبا في مجال الرسم على القيمة المضافة، والذي يتمثل في إنشاء الوسيط المالي لفواتير مزيفة لعمليات البيع والشراء، من طرف المكلف الذي يستطيع من خلالها الإستفادة من حق خصم الرسوم على المشتريات حيث يلجأ إلى إنتهاج مثل هذه التقنية، ضنا منه أن التحقيقات الجبائية، تقوم على مطابقة القيود المحاسبية للوثائق التبريرية المقدمة، فالمتهربين يقومون بتأسيس نظام تهرب قائم على كتابات حسابية، متناقضة فيما بينها[3] وتبريرها بفواتير وهمية وهذا ما يسمح بالإستفادة من تخفيض الرسم على القيمة المضافة، الخاص برقم الأعمال.

3- تهرب الوسيط المالي عن طريق التحايل المحاسبي: يتم التلاعب المحاسبي إما بتضخيم التكاليف أوبتخفيض الإيرادات أوبهما معا، بإعتبارالمحاسبة قاعدة للرقابة من طرف الإدارة الجبائية ،أوجبت التشريعات على المكلف مسك محاسبة شاملة ومقنعة بصورة واضحة، على مجمل نشاطه.

أ-تضخيم الوسيط للأعباء والتكاليف المحاسبية والجبائية : إن القوانين الجبائية تسمح للمكلف بأن يقوم بخصم الأعباء والتكاليف ضمن شروط محددة مسبقا من أجل تحديد الأسس الخاضعة للضريبة، ويشترط أن تكون هذه الأعباء متعلقة بممارسة نشاط شركة الوساطة المالية ومدعمة بوثائق تبريرية، وأن تكون في حدود السقف المحدد جبائيا لبعض التكاليف، حتى لا يبالغ فيها مثل أن تكون هذه الأعباء لها عالقة مباشرة بنشاط المؤسسة.

---

[1] – فارس السبتي، المنازعات الضريبية في التشريع والقضاء الجزائي الجزائري، المرجع السابق الذكر، ص.105.

[2] – وحسن صادق المرصفاوي، التجريم في تشريعات الضرائب، دار الهومة، الجزائر،الطبعة الأولى، 2014، ص.113.

[3] – بولخوخ عيسى، الرقابة الجبائية كأداة لمحاربة التهرب والغش الضريبي، المرجع السابق الذكر، ص.85.

ب–المستخدمون الوهميون: يلجأ الوسيط المالي المكلف من خلالها إلى تسجيل الأجور والرواتب في الكشوف المحاسبية لمستخدمين لا وجود لهم في الأصل، هذه الرواتب والأجور تسمح بتضخيم الأعباء وبالتالي التقليص من الضريبة .

ج–النفقات والمصاريف غير المبررة : لقد سمح المشرع للمكلف بخصم بعض الأعباء التي لها علاقة بنشاط المؤسسة، ولكن المكلف يستغل في بعض الأحيان هذه الفرصة لتسجيل أعباء أخرى خارج نشاط المؤسسة أي نفقات ومصاريف متعلقة بها لكي أومسيري المؤسسة وذلك بتخفيض الأعباء المتعلقة بالإستغلال.

د– تقنية الإهتلاك: تعني الإهتلاكات الإثبات المحاسبي للتدني الذي يحدث في قيمة الإستثمارات بفعل الإستعمال والتقادم، فالإستثمارات سواء كانت تجهيزات إنتاجية أو تجهيزات إجتماعية...إلخ، وهي أموال مخصصة للإستعمال في النشاط الإستغلالي وليس لغرض البيع، ونتيجة لذلك تتناقص قيمتها مع الوقت تدريجيا، وبعد فترة من الوقت تختلف بإختلاف الإستثمارات تصبح المؤسسة مضطرة لتغييرها، وذلك لأن الإستثمار تآكل وأصبح إصالحه غيرممكن، نتيجة ظهور أدوات إنتاج حديثة أكبر إنتاجية أولأسباب أخرى، وتحسب الإهتلاكات على أساس ثمن شراء الإستثمارات من مباني وآلات ومعدات وتجهيزات، ويستثنى الرسم على القيمة المضافة المرتبطة بعملية الشراء إذا كان قابلا للإسترجاع، ويحسب على أساس المبلغ بكل الرسوم إذا كان قابلا للإسترجاع، ويحسب على القيمة المضافة غيرقابل للإسترجاع، ويعتبر الإهتلاك أحد العناصر المكونة للربح والدخل الخاضع للضريبة، وهو عبئ من أعباء الإستغلال.

ه– تخفيض الإيرادات : من خلالها يعتمد المكلف على تخفيض الوعاء الضريبي والتخلص من دفعها كليا يتجسد هذا التخفيض في البيع دون فواتير، أي البيع نقدا ولا يترك أثرالعملية، هذا السلوك يمكنه من إخفاء جزء كبير من رقم أعماله كأن يسجل قيمة العمليات بأقل من قيمتها الحقيقية، وهذاالإتفاق مع الزبون، ويتبع المكلفون بالضريبة الطرق التالية لتخفيض الإيرادات، كتناسي الوسيط المالي العمدي لبعض المبيعات التي تتم يدا بيد أي دون فواتير، ويتم الدفع نقدا.

– والتخفيض مع مبلغ المبيعات محاسبيا، حيث يقوم الوسيط المالي المكلف بتسجيل بضائع مسترجعة وهمية، أوخصومات تجارية ممنوحة بشكل بالغ، مع أنه لم يكن هناك إستيراد للبضاعة ولا خصم تجاري.

– عدم تسجيل الوسيط المحاسبي لبعض التنازلات على الإستثمارات المحققة لفائض القيمة .

– يلجأ بعض الوسطاء الماليين المكلفين بالضريبة إلى التسجيل قيمة المبيعات بأقل من ثمنها الحقيقي، وذلك بالتواطؤ مع الزبون من قبل المكلف والتي تبرزالغش جليا، عندما تخفض قيمة المبيعات دون أن يقابلها تخفيض في قيمة المشتريات بشكل كبير يؤدي إلى التباين في الربح الإجمالي، الشيء الذي يلفت الإنتباه المحقق الجبائي[1].

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة تهرب الوسيط الضريبي عن عمليات البورصة

[1] - و حسن صادق المرصفاوي، التجريم في تشريعات الضرائب،المرجع السابق الذكر ، ص118.

وتتميز جريمة التهرب الضريبي بأنها عمدية تتطلب توافر القصد الجنائي بنوعيه العام والخاص، فالقصد العام توجيه الجاني إرادته نحو إرتكاب الجريمة عالما بعناصرها القانونية ،وهو مطلوب في جميع الجرائم العمدية، على حد سواء بحيث يفترض في الجاني علمه بإرتكاب أفعال إحتيالية أوتدليسية أوغش، تؤدي إلى التخلص أومحاولة التملص من كل أو جزء من الوعاء الضريبي أوالرسوم المفروضة على الوسيط، فإذا أخفى الوسيط المالي بعض المبالغ المالية التي تسرى عليها الضريبة، نتيجة لغلط مادي أولجهله بقواعد المحاسبة لا يعد القصد متوافرا لديه، فالقصد الجنائي، يقتضي توافرإرادة الخروج على القانون بعمل أو بإمتناع، أوهو إرادة الإضرار بمصلحة يحميها القانون يفترض العلم به عند الفاعل.

إلاأن الغاية واحدة هي منع الإدارة الجبائية من الحصول على حقها من الوعاء الضريبي، وبالتالي فإن الباعث هوعنصرتقدير العقوبة تشديدا أوتخفيفا، حسبما يقدره القانون إستخلاصا من ظروف الدعوى وخاصة في شقها العمومي[1].

رابعا: الآثار المترتبة عن التهرب الضريبي في البورصة:

إن التهرب الضريبي سيفرزآثارمن شأنها التأثير السلبي على تحقيق أهداف فرض الضريبة المتعددة من بين هذه الآثارما يلي :

أ-الآثارالإقتصادية: من الآثارالإقتصادية للتهرب الضريبي هوأن هذه الظاهرة تحدث إعوجاجا بالنسبة للإقتصاد الوطني، كإرتفاع معدلات الضرائب وأسعاره، تؤدي ظاهرة التهرب الضريبي إلى إنقاص الإيرادات الضريبية، فتلجأ الدولة بذلك إلى رفع معدلات الضرائب لتغطية ذلك النقص في الإيرادات والزيادة في عدد الضرائب ويرفع معدلاتها، كما أن التهرب الضريبي سوف يتسبب في تحويل الضغط الضريبي، ووقوعه على المكلفين الذين يؤدون واجباتهم الضريبية، وبذلك تغيب العدالة الضريبية والعدالة الإجتماعية، وإعاقة المنافسة الإقتصادية، والتوجيه الوهمي للنشاط الإقتصادي، فقد يلجأ الأعوان الإقتصاديون إلى أنشطة إقتصادية في القطاعات الأكثرحساسية للتهرب الضريبي[2]، ولا يأخذون بعين الإعتبار الأنشطة التي تساعد في التنمية الإقتصادية وتزيد القيمة المضافة والدخل الوطني[3].

ب-الآثارالمالية : يؤدي التهرب الضريبي إلى آثار سلبية تمس بمالية للدولة، وعدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها إتجاه الأفراد، إذ أنه يفوت على الدولة جزءا هاما من حصيلة الضرائب، كما أنه يؤدي إلى الإخلال بمبدأ العدالة في توزيع الأعباء العامة، ولذلك فإن الدولة تعمل جاهدة على محاربة هذه الظاهرة، سواء على المستوى الداخلي أوالخارجي وتتمثل النتائج المالية للتهرب الضريبي عن أعمال البورصة في أنه يلحق بخزينة الدولة خسائر كبيرة تتمثل في الأموال الطائلة التي تضيع منها،

---

[1] – عبد الفتاح مصطفى الصيفي، قانون العقوبات الضريبي، 2009، ص36.

[2] - حسن صادق المرصفاوي، التجريم في تشريعات الضرائب،المرجع السابق الذكر ، ص119.

[3] – صفوت عبد السلام، الآثار الإقتصادية للتهرب الضريبي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013.ص30.

وتكدس من طرف المكلفين المتملصين من دفع الضرائب، كما أنه يؤذي إلى تخفيض الدخل القومي، وحتما سيخفض ذلك من مستوى الدخل الفردي، كمايؤدي إلى إنخفاض قيمة العملة الوطنية، وذلك بسبب عملية إكتنازالأموال غيرالمصرح بها، والتي تسبب بدورها في وجود التضخم النقدي على مستوى السوق النقدية[1].

الفرع الثالث: جريمة إعاقة الوسيط المالي لمراقبي لجنة تنظيم عمليات البورصة:

لقد نصت لجنة تنظيم عمليات البورصة على أنه لدى هذه الأخيرة محققون مكلفون من طرف رئيسها، طبقا للشروط القانونية، وبحكم ضرورة التحقيق، بالحصول على الوثائق التي يرونها مهمة مهما كان سندها، أوالحصول على صورة، كما يمكن لهم إستدعاء كل شخص، يمكن له الإدلاء بمعلومات تهم التحقيق وسماعه، كما يمكن لهم الدخول إلى مقر العمل.

أولا: الدور الرقابي للجنة تنظيم عمليات البورصة:

وقد نص المشرع الجزائري على أنه تخضع نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة لمراقبة اللجنة ، ويمكن للأعوان المؤهلين إجراء تحقيقات لدى الوسطاء في عمليات البورصة وتعطى لهم كل وثيقة ضرورية، كما يمكنهم الدخول إلى المحلات ذات الصبغة المهنية خلال ساعات العمل العادية[2]، و يجب على الوسطاء في عمليات البورصة تسليم اللجنة الوثائق المحاسبية والمالية حسب فترات دورية تحدّدها هذه الأخيرة[3].

هذا ونجد أن المشرع الجزائري[1] قد نص على إمكانية تاسيس رئيس اللجنة كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية، وأعطى أيضا للجنة صلاحيات أشبه بالصلاحيات المنوط بها للظبطية

---

[1] – وتؤكد أرقام وزارة المالية أن حجم التهرب الضريبي في الجزائر يقدر بنحو1400 مليار سنتيم سنويا وهو رقم مرشح للإرتفاع من سنة لأخرى بسبب زيادة حجم الواردات وكذا حجم السوق الموازية إظافة إلى عدم التزام الأعوان الإقتصاديين من إجراء معاملاتهم التجارية.

[2] – الباب الخامس ، مراقبة الوسطاء في عمليات البورصة، المادة 55 من قرار مؤرّخ في 14 شعبان عام 1436 الموافق 2يونيوسنة 2015 يتضمّن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 و المتعلق بشروطاعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهمومراقبتهم. ج.ر العدد 55 المؤرخة في 21 أكتوبر 2015، ص.19.

[3] – المادة 56 من القرار المؤرخ في 2 جوان 2015، المذكور أعلاه. وبالمقارنة مع التشريع المغربي، ينص في المادة 32 على ما يلي: « يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر على سنة وبغرامة من 20.000 على 500.000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل شخص طبيعي يعمل لحساب شخص معنوي ويصدر بصورة مباشرة أو بواسطة شخص آخر أو سندات بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب فيها دون **أن يؤشر مجلس القيم المنقولة على بيان المعلومات** المنصوص عليها في المادة 13 من هذا القانون، وتطبق العقوبتان المذكورتان على الشخص نفسه إذا لم يقم **بإعداد أو نشر بيان المعلومات** المذكور وفق الشروط المنصوص عليها في المادة 13 ».

[1] – المادة 40 الفقرة الأخيروة من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

القضائية[1] من أجل التحري ومعاينة جرائم البورصة، ومنح هذه الصلاحيات لجها أو هيئة متخصصة، سيسمح بدون شك القيم بهذه المهمة على أحسن وجه، وذلك لمات يتمتع به أعضاء اللجنة من خبرة في المسائل الفنية والإقتصادية التي تتطلبها هذه النوعية من الجرائم.

كما نص المشرع على أنه، تجري اللجنة عن طريق المداولة، وقصد ضمان تنفيذ مهتها في مجال المراقبة والرقابة، تحقيقات لدى الشركات التي تلتجأ علنا إلى التوفير والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون، نظرا لنشاطهم المهني، مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة، أو يتولون إدارة مستندات مالية، ويمكن للأعوان المؤهلين أن يطلبوا إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها وأن يحصلوا على نسخ منها، ويمكنهم الوصول إلى جميع المحال ذات الإستعمال المهني[2].

ويمكن للجنة عقب مداولة خاصة، أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها أن تأمرأعوانها بإستدعائه، ويحق لكل شخص تم إستدعاؤه أن يستعين بمستشار من إختياره[3]، وقد أسند المشرع الفرنسي[4] لهيئة سوق المال، إعلام حاملي القيم المنقولة وإشهار بعض عمليات البورصة، مهنتين أساسيتين، تتمثلان في حماية الإستثمار في القيم المنقولة، وفي الأدوات المالية الموظفة عن طريق المساهمة العامة، والسهر على حسن سيرأسواق القيم المنقولة والأدوات المالية، وفي سبيل ذلك مكنت هيئة عمليات البورصة من تلقي إلتماسات المتعاملين في البورصة وشكاياتهم، ومن بينهم عملاء الوسطاء الماليين.

وتجدر الإشارة، إلى أنه قبل القيام بأي تحقيق، يمكن لهيئة عمليات البورصة الفرنسية إتخاذ إجراء مبدئي يتمثل في مطالبة محاسبي شركات الوساطة المالية أوخبير معتمد، القيام ببعض المراجعات

---

[1] – يقوم بمهمة الضبط القضائي رجال القضاء والضباط والأعوان والموظفون المبينون في هذا الفصل، ويناط بالضبط القضائي : مهمة البحث والتحري عن الجرائم المقررة في قانون العقوبات وجمع الأدلة عنها والبحث عن مرتكبيها مادام لم يبدأ التحقيق القضائي المادة 12 من ق.إ.ج.ج.، وتضيف المادة 14 من ذات القانون على أنه : " يشمل الضبط القضائي ...الموظفين والأعوان المنوط بهم قانونا بعض مهام الضبط القضائي".

[2] – المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[3] – المادة 38 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر

[4] – القرار رقم 67–833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 المتعلق بتأسيس هيئة عمليات البورصة الفرنسية.الذي كان يرى فيه عدم دستورية المادة 12 التي اقترح إضافتها إلى الأمر رقم 67–833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967، والتي كانت تنص على منح رئيس لجنة عمليات اللبورصة الحق في الإدعاء المدني بالنسبة للجرائم المنصوص عليها في قانون الشركات التجارية أو وفقا للأمر رقم 67–833 الخاص بلجنة عمليات البورصة.

–هذا ويعترف حاليا لسلطة الأسواق المالية بفرنسا بموجب القانون رقم 2003–706 المؤرخ في 01 أوت 2003 المادة L.621-16-1 du C. Mon. Fran.) الحق في مباشرة حقوق الطرف المدني، عندما تشمل المتابعات الجرائم المنصوص عليها في المادة المذكورة أعلاه من قانون النقد والمال، أما عن تأسيس الأشخاص الطبيعية أو المعنوية كطرف مدني، فلايوجد أي نص يمنع مباشرة حقوق الطرف المدني إذا توفرت الشروط المنوع عليها في قانون الإجراءات الجزائية.

والفحوصات أوتحليلات تكميلية[1] ، أوأي إجراء تثبث تراه ضروريا، وفي هذه الحالة تكون المصاريف والأتعاب على نفقة هيئة السوق المالية[2].

فإذا وقع الدخول إلى مقرشركة الوساطة المالية، والقيام بالتفتيش بشكل باطل، فإنه لايجوز للمحكمة أن تقضي ببطلانه من تلقاء نفسها، بل يجب على الوسيط المالي التمسك بالبطلان أمام محكمة الموضوع، وإلا قامت على أساس هذا التفتيش المسؤولية الجزائية للوسيط المالي، إذا ما وجد في أوراقه ما يستوجب ذلك، كما لايجوزالدفع به، لأول مرة أمام محكمة النقض ، لأنه يستلزم تحقيقا موضوعيا ، لكن إذا كان ما جاء في الحكم من وقائع يدل بذاته على وقوع البطلان في عملية دخول مقر شركة الوساطة المالية، والقيام بالتفتيش فيها جاز للوسيط المالي إثارة ذلك لأول مرة أمام النقض، الأمر الذي من شأنه ينفي مسؤولية الوسيط المالي الجزائية، على أن يقع الدفع ببطلان الدخول والتفتيش وفي عبارة صريحة تشمل بكل وضوح بيان المراد منها.

ثانيا: الركن المادي لجريمة الوسيط المالي في إعاقة مراقبي لجنة تنظيم البورصة:

بإستقراء مختلف النصوص الواردة في الموضوع نجد أن الركن المادي لجريمة إعاقة الوسيط المالي لمحققي هيئة عمليات البورصة- كما اصطلح عليه في القانون الفرنسي- التي تقوم بها المسؤولية الجزائية لهذا الوسيط، يكون في صورة من الصور الثلاث الآتية:

- إعاقة دخول المحققين لمقر شركة الوساطة المالية موضوع التحقيق.
- إعاقة حق الإطلاع على الذفاتر والأوراق والوثائق، وعدم الإستظهار بها عند طلب المحققين إياها، وإعاقة معاينتهم لكل ما من شأنه أن يعينهم على القيام بمهامهم.
- إعاقة حق سماعهم لأي شخص قادر على إفادتهم بمعلومات لها صلة بمهامهم، أوإعاقة وصول الآخرين إليهم بعد أن تم إستدعاؤهم من طرف المحقيقن[3].

أ- إعاقة دخول المحققين لمقر شركة الوساطة المالية: إن إعاقة دخول محققي عمليات البورصة من شأنها أن تكون الركن المادي للجريمة والذي به تقوم المسؤولية الجنائية للوسيط المالي، والتفتيش هوالإطلاع على محل منحه القانون حرمة خاصة بوصفه مستودع سر صاحبه – وهو الوسيط المالي في هذه الحالة- لضبط ما يفيذ في كشف حقيقة معينة، وقد عمل المشرع على حماية السرالذي يحمله مقر شركة الوساطة المالية، لذلك لايجوزدخولها ولاتفتيشها إلا بأمر قضائي مسبب وفقا لأحكام القانون، بناء على إتهام موجه للوسيط المالي لإرتكابه جناية أوجنحة أو لإشتراكه فيها أثناء قيامه بوظيفته، وقيام دلائل قوية ضده على إرتكابها.

---

[1] – وذلك ما نصت عليه المادة 5-أ من قرار67-833 الفرنسي السابق الذكر، وكذلك المادة 33 من القانون رقم 117 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 الخاص بتنظيم السوق المالية، حيث نص على أنه: " يمكن لهيئة السوق المالية أن تطلب من الخبراء المحاسبين المرسمين بهيئة الخبراء المحاسبين بالبلاد، أومن أي خبير مرسم بقائمة الخبراء العدليين القيام لدى الأشخاص المذكورين بالفقرة الفرعية من المادة 29 من هذا القانون- والذين من بينهم وسطاء البورصة."

[2] – بحسب ما تنص عليه المادة 4 من قرار 28 سبتمبر الواردة في المعنى نفسه.

[3]- ***Pierre Gautier, Bianca Lauret : Droit pénal des affaires, economica***, 6e éd, 1996/97, p.455.

وإن كان طلب التفتيش الذي ترفعه لجنة عمليات البورصة للقضاء يجب أن يكون مسببا، إلا أن القانون لم يرسم شكلا خاصا للتسبيب، حيث إن تقديره ومدى كفايته يوكل إلى إشراف القضاء بحسب ما هو منصوص عليه في القانون الفرنسي[1]، فإذا إستجاب القضاء إلى طلب التفتيش الذي رفعته له الهيئة، فإن ذلك لايكون بإقتناعه بجدية وكفايتها الأسباب، ومن ثم فإذا عمد الوسيط المالي أوأحد العاملين عنده إلى منع أعوان الضبطية القضائية– ومحققي هيئة عمليات البورصة– أو أحد تابعيهم من التفتيش أوالدخول إلى مقر شركة الوساطة المالية، سواء أكان هذا المنع يتعلق بدخول المقر برمته، أمام أحد الأماكن التابعة له، يكون الركن المادي قد تحقق، مما قد تقوم به مسؤوليته الجزائية[2].

إن حتمية السرعة في التدخل وإتخاذ الإجراءات في مجال جرائم البورصة، دفع بالمشرع الجزائري إلى إعطاء جملة من الصلاحيات للبحث والتحري عن الجرائم ولإكتشافها لصالح لجنة ت.ع.ب.م.، وقد زود المشرع في سبيل ذلك اللجنة بمصالح إدارية وتقنية منها مديرية تطوير ومراقبة السوق[3]، التي تتمثل مهمتها في مراقبة وترصد التغيرات غير العادية أو غير المنتظمة في الأسعار، وذلك مقارنة مع تطورها العادي في السوق، فإذا لم نجد أي شرح لأسباب التغير في الأسعار، فيمكن إستخلاص أن أشخاص معينون قامو بالبيع أو الشراء على أساس مناورات غير مشروعة، كما أن التحقيقات التي تقوم بها اللجنة من خلال أعوانها المؤهلين، خصها المشرع بحماية جنائية، حيث يعاقب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحيتها[4].

وتجدرالإشارة إلى أنه لاتقوم المسؤولية الجزائية للوسيط المالي إذا كان إمتناعه عن إدخال المحققين مبنيا أساسا على عدم شرعية إجراء التفتيش ذاته، كأن يكون خارج التوقيت الذي حدده المشرع للقيام بهذا الإجراء أولعدم حضورالوسيط المالي أومن يمثله، وقد نص القانون الفرنسي[5] على أنه لايمكن للزيارة أن تتم قبل الساعة السادسة صباحا، أو بعد الثامنة ليلا، بالنسبة للأماكن المفتوحة للعموم، كما يمكن لها أن تتم خلال ساعات عمل المؤسسة، وتكون بحضورشاغل المكان– الوسيط المالي أو مدير شركة الوساطة المالية، أومن يمثله أوفي صورة عدم إمكان ذلك فإنه يمكن لممثل الضبطية القضائية، إحضار شاهدين ممن هما ليسا تحت سلطته أوسلطة هيئة عمليات البورصة، وأساس عدم قيام المسؤولية الجزائية في هذه الحالة، هو عدم شرعية الإجراء القائم عليه التفتيش.

---

[1] – الفقرة الثانية من المادة 5 من قرار67–833 الفرنسي السابق الذكر.

[2] - ***MARIN J-C, les autorités de marché, source institutionnelle de la sécurité des marchés financiers,*** petites affiches, 2005, pp.29-34.

[3] -أنظر المادة 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر، والمادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م. رقم 2000-03 السابق الذكر.

[4] - المادة 59 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر، فالعلة في تجريم عرقلة عمل اللجنة سواء بعدم تقديم البيانات أو المستخرجات وصور المستندات، هي حمايو الوظيفة التي يطظلع بها أعوان اللجنة عند القيام بإجراءات الضبط والتحقيق لإثباث الجرائم التي بالمخالفة لأحكام سوق المال وليس لحماية العون ذاته.

[5] – وقد حدد القانون الفرنسي هذا التوقيت في الفقرة الرابعة من المادة 5 ثالثا من قرار67–833 الفرنسي السابق الذكر.

وينص المشرع الفرنسي[1] في المعنى نفسه، أنه إذا وقع الدخول إلى مقر شركة الوساطة المالية والقيام بالتفتيش بشكل باطل، فإنه لايجوز للمحكمة أن تقضي ببطلانه من تلقاء نفسها بل يجب على الوسيط المالي التمسك بالبطلان أمام محكمة الموضوع، وإلا قامت على أساس هذا التفتيش المسؤولية الجزائية للوسيط المالي، إذا ماوجد في أوراقه ما يستوجب ذلك، كما لايجوز الدفع به لأول مرة أمام محكمة النقض، لأنه يستلزم تحقيقا موضوعيا، لكن إذا كان ما جاء في الحكم من وقائع، يدل بذاته على وقوع البطلان في عملية دخول مقرشركة الوساطة المالية والقيام بالتفتيش فيها، جاز للوسيط المالي إثارة ذلك لأول مرة أمام النقض، الأمرالذي من شأنه أن ينفي المسؤولية الجنائية للوسيط المالي، على أن يقع الدفع ببطلان الدخول والتفتيش في عبارة صريحة تشمل بكل وضوح بيان المراد منها.

ب-إعاقة حق الإطلاع والمعاينة:

أما فيما يخص إعاقة حق الإطلاع على ذفاتروالأوراق والوثائق، وإخفائها عند طلب المحققين إياها وإعاقة معاينتهم لكل ما من شأنه أن يساعدهم في القيام بمهامهم، فإنه يكون في صورة الدخول والقيام بالتفتيش بشكل قانوني، إلا أن الوسيط المالي يعمد إلى إعاقة إتمام المهمة، أوأن يقوم الوسيط بممارسة أو حاول أن يمارس، مباشرة أوعن طريق شخص آخر مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير[2].

وقد عمد من القانون الفرنسي والمقارن[3]إلى فرض عقوبة جنائية لكل من عمد إلى عرقلة المحققين عند مباشرة مهامهم، وما إعاقة الإطلاع على الذفاتر والأوراق المالية والوثائق الخاصة بالمعاملات التي قام بها الوسيط المالي، إلا نوع من أنواع عرقلة عملية التحقيق التي يجريها محققو هيئة سوق رأس المال، حيث يعد إعاقة رفض تقديم المساعدة اللازمة للقيام بمهمة التفتيش والتحقيق، ولاسيما إذا كان هذا التفتيش قائم بشكل قانوني لايشوبه البطلان، أي بعد الحصول على إذن رئيس محكمة الإستئناف التي يقع في دائرتها مقر شركة الوساطة[4] .

إلا أنه لاتعد إعاقة لحق الإطلاع على الذفاتر، يقوم بها الركن المادي لهذه الجريمة بالنسبة للوسيط المالي، إذا عمد هذا الأخير أوممثله، إلى تقديم الوثائق التي طلبها المحققون دون أن يقدم من نفسه وثائق أخرى مخبأة لديه، يعلم أن من شأن الإطلاع عليها إثبات ممارسات غير قانونية، حيث أن ذلك

---

[1] – المادة 4 من قرار67-833 الفرنسي السابق الذكر.

[2] – وقد تناول المشرع الفرنسي هذه الجريمة في المادة 10-3 من الأمر رقم 833/67 المعدل بتاريخ 02 يوليو 1996 حيث نصت على أنه: يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في الفقرة الأولى من المادة 10-01...كل من قام أو حاول القيام، بنفسه أو عن طريق واسطة، بعمل يهدف منه الإخلال بالسير المنتظم لسوق إحدى الأدوات المالية وإيقاع الغير في الخطأ، وقد يشكل هذا الفعل جريمة المضاربة غير المشروعة طبقا لنص المادة 172 فقرة 04 من قانون العقوبات.

[3] – من خلال المادة 10 من قرار67-833 الفرنسي السابق الذكر، والقانون التونسي من خلال المادة 48 من القانون رقم 117 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والقانون المصري رقم 95 لسنة 1992 من خلال مادته 65.

[4] -***H. de Vauplane, J.P.Bornet : Droit de la bourse***, Litec, 1994, p.23.

لايؤدي لقيام الركن المادي لجريمة إعاقة المحققين، طالما أنه إمتثل لقرارالتفتيش، مما يخرجه من نظاق المساءلة الجنائية بناء على هذا الفعل[1].

ويلاحظ أن المشرع الجزائري[2] في هذا الصدد لايحصر لنا نوع هذه الوثائق التي يمكن المطالبة بها، وإنما جاء عاما مادام أنه ينص على "**أية وثائق أيا كانت دعامتها أوسندها**" فيمكن أن يتعلق الأمر بالوثائق التي تشمل أو التي تتعلق بالمسيرة التقنية والمالية والتجارية أو الإدارية للشركة، ولايعتبرمعارضا أو مخالفا للنص، إذا طلب العون إمداده أو طلب إستظهار الوثائق العائلية لإستخلاص الوضع بين الأشخاص أو العلاقة بينهم، مادام أن العون، لما له من سلطة تقديرية، يرى فيها فائدة أو ضرورة لإتمام مهنته، غير أنه لا يجوز للأعوان المحقيقن حجز السندات والوثائق فلا يحصلوا إلا على نسخ منها، ولايعترف المشرع للأعوان المحققين بحق الحجز، عكس ما فعله المشرع الفرنسي[3]، والذي أحاط ايضا عملية التفتيش بجملة من الضمانات.

وفضلا عن مباشرة هذه السلطات، تتمكن ل.ت.ع.ب.م.[4] بإقامة الدليل بوجود ممارسات غير مشروعة، وهوالأمرالذي يدعمه حق اللجنة في الإستماع والسماع، حيث يمكن للأعوان المكلفين بالتحقيقات وبعد القيام بالتحريات، إستدعاء والسماع للأشخاص المعنيين بالأمرأوأي شخص أخر بإمكانه مدهم بمعلومات لها علاقة بالمسائل التي هم متعهدون بالتحقيق فيها، والأصل أن يكون ذلك بموجب رسالة مضمونة الوصول مع الإعلام بالبلوغ.

وعند تحليل سلطة التحقيق والتفتيش، نلاحظ أنه يمكن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أن تقوم من أجل إنجاز مهمتها، على غرارالمكلفين بالضبط الآخرين، بالتحريات والتحقيقات.، غير أن النصوص التي تحكم لجنة لا تقدم التفاصيل الكافية بشأن شخصية المحققين وصفتهم[5]، حيث نص المشرع على أن الأشخاص الذين ينجزون التحقيقات هم أعضاء في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والأعوان الذين ينتمون إلى مستخدميها وكذلك الأعوان الخارجيون الذين يمكن أن تستعين بهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، غير أن القانون الفرنسي، على سبيل المثال، أكثر وضوحا بشأن صفة الأشخاص الذين يمكن أن يتصرفوا كمحققين وفي الواقع، فإن سلطة الضبط الفرنسية يمكن أن تلجأ، زيادة على الأعضاء من مستخدميها، إلى أسلاك مراقبة خارجية ولا سيما منها الأمين العام للجنة البنكية، والمؤتمنين المركزيين، وإلى سلطة أخرى في دولة أخرى عضو في الاتحاد الأوروبي، وإلى مندوبي الحسابات، والخبراء المحاسبين، والخبراء القضائيين، وإلى أشخاص أو هيئات ذات اختصاص في مجال الدراسات أوالإستشارة في ميدان المالي، ويجدر التوضيح أن اللجوء إلى المحققين الخارجيين يجب أن يندرج ضمن إطار بروتوكول يبينها مهام المحققين وشروط

1- ***Pierre Gautier, Bianca Lauret : Droit pénal des affaires***, economica, 6e éd, 1996/97, p.456

2 -المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر

3 -حسب نص المادة(L.621-12)من قانون النقد والمال الفرنسي.

4 - المادة 38 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

5 - المواد 37 و 38 و 39 من المرسوم التشريعي رقم 93-10المعدل والمتمم.

التنفيذ وينص على أن المحققين الخارجيين يعملون بكيفية يتم من خلالها تفادي كل تنازع في المصالح .ومن جهة أخرى، فإن المحقق يجب ألاّ يكون قد تعرض إلى أي إدانة ولا يجوز له القيام بالتحقيق لدى شركة يكون قد مارس فيها نشاطا مهنيا أثناء السنوات الثلاث (3) الأخيرة[1].

1-**حقوق المحققين:**يتمتع المحققون والمفتشون الذين يعملون لحساب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، على نفس القدر من المساواة مع المحققين والمفتشين الذين يعملون لحساب سلطات الضبط الأخرى، بسلطة الدخول إلى جميع المحلات ذات الإستعمال المهني والقيام بالإطلاع على كل الوثائق والمستندات، وذلك مهما تكن الوسائط المسجلة عليها، والحصول على نسخة منها، كما إنهم يتمتعون بإمكانية إستدعاء وسماع كل شخص من شأنه أن يزودهم بالشروح اللازمة ويمنح المحققون سلطات إضافية[2].

2- **إجراءات التحقيق والضمانات الإجرائية:** تضع النصوص التي تحكم سلطات الضبط إجراءات التحقيق المفصلة بدقة وترفق بالعديد من الضمانات من أجل تسهيل حقوق الدفاع ولذلك، فإنه يتم تنظيم المسائل المرتبطة بالأمر بمهمة المحققين، والإستدعاء، وسماع الأشخاص محلّ المراقبة، وإجراءات معاينة الوقائع، بشكل واضح جداغير أن ذلك لا يوجد في القانون الجزائري الذي يوضح إجراءات التحقيق بالتفصيل، وهو يبين فقط أن المحققين يلزمون بالحفاظ على السرالمهني أثناء ممارسة مهمتهم، وأن الشخص الذي يتم إستدعاؤه وسماعه في إطار التحقيق له الحق في الإستعانة بمستشار من إختياره، كما أن القانون الجزائري لا ينص على أحكام أو قواعد إجرائية خاصة لمعاينة المخالفات الجزائية، مثل جنحة الإطلاع على المعلومات المحفوظة، والتلاعب بالأسعار أو إرسال معلومات خاطئة.

وإذا ما إستندنا إلى مبادئ المنظمة الدولية للجان القيم، فإن المكلف بالضبط يجب أن يتمتع بالسلطات الموسعة بما فيه الكفاية في المراقبة والتحقيق والتفتيش من أجل فرض إحترام القوانين والأنظمة، ولا شك في أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع حاليا بسلطة الأمرغيرالمباشرة، ويمكنها أن تلتمس من القاضي أن يقوم بإصدارأمر إلى الأشخاص المعنيين بالإمتثال للأحكام القانونية والتشريعية، ووضع حد للمخالفات أوإبطال آثارها[3]، غير أن اللجنة تنقصها للأسف جملة من السلطات الفعالة للغاية التي من شأنها أن تمكّنها من القيام على الوجه الأكمل بمهامها في مجال المراقبة والتفتيش في السوق، وهي سلطة الأمر المباشرة، وسلطة طلب الوضع تحت الحراسة أوالمنع المؤقت من ممارسة النشاط، وسلطة المبادرة بأعمال التفتيش والحجز والتفتيش في محلّ السكن وزيادة على ذلك، فإنه تجدر الإشارة إلى أن الأحكام التشريعية المتعلقة بإجراءات التحقيق ليست مفصلة على النحو الجيد.

---

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، الصادر في فبراير 2010، ص.92.

[2] -حيث توضع تحت تصرفهم قاعة منفصلة لدراسة الوثائق والتسجيلات المتعلقة بالشروح المكتوبة أو المسموعة للمسيرين والمستخدمين في الشركة التي يجري التحقيق بشأنها، والتحفظ على السندات والوثائق التي يشتبه في تزويره.

[3] -المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

هذا وإن الركن المادي لهذه الجريمة، لايقوم فقط إذا ما أعاق الوسيط المالي محققو هيئة سوق رأس المال، أوالهيئة المالية أوهيئة عمليات البورصة فحسب، بل إن الجانب المادي للجريمة يقوم إذا أعاق مساعدوهذا المحقق، طالما أنهم يساعدونه في عملية الإطلاع على الوثائق والملفات ويساهمون في إعطاء عملية التفتيش بعدها التي وضعت من أجله، وهو إكتشاف الجرائم التي إرتكبها الوسيط المالي أثناء قيامه بوظيفته في البورصة[1].

وقد ورد في بعض أحكام محكمة إستئناف باريس، أن عملية الإطلاع على الذفاتر والوثائق يجب أن يكون في الأماكن التي تحفظ فيها هذه الأخيرة، ومن ثم فإن رفض الوسيط المالي تسليم وثائق لمحققي هيئة عمليات البورصة الفرنسية خارج هذه الأماكن ليس من شأنه أن يقوم به الركن المادي لجريمة إعاقة محققي هيئة عمليات البورصة، إلا أنها رأت خلاف ذلك في أحد أحكامه[2]، حيث أقرت أن رفض تسليم الوثائق والذفاتر يمكن أن يكون واردا بأكثر من صورة، لاسيما رفض إرسال الوثائق المطلوبة، كأن يطلب محققو هيئة عمليات البورصة إرسال جرد بمختلف العمليات التي قام بها لصالح عميل معين، مصحوبا بالوثائق اللازمة المثبتة لذلك (أوامرالبورصة مثلا)، فيعمد إلى إرسال الذفاتر التي قيد بها مختلف العمليات التي قام بها في وقت معين[3].

مما يحتم القول أن عدم الإستجابة لطلب إطلاع المحققين من إرسال جرد لمختلف العمليات في وقت ما لصالح عميل معين، من شأنه أن يؤذي لقيام المسؤولية الجزائية للوسيط المالي، ويتحقق به الركن المادي لهذه الجريمة، هذا وقد أنتج القانون الفرنسي هذا النهج[4]، حيث نص على أنه بحكم ضرورة التحقيق يمكن المحققين الحصول على الوثائق التي يرونها مهمة، مهما كان سندها أوالحصول على صورة مما يدعو للقول إن مجرد عدم إرسال الوثائق المطلوبة، من شأنه أن يجعل الوسيط المالي أمام مسؤولية جنائية، حيث أن لفظ الحصول جاء عاما يمكن أن يضم في معناه إعاقة الإطلاع أوعدم إرسال الوثائق إذا ما طلب ذلك، وفي كلا الحالتين يقوم الركن المادي لجريمة إعاقة محققي لجنة تنظيم عمليات البورصة.

إلى جانب حق الإطلاع والتفتيش الذي يكفله القانون الفرنسي، قد مكن محققي هيئة البورصة من التحفظ على الوثائق والمستندات الخاصة بالوسيط المالي، وهذا الإجراء لايمكن العمل به على الصعيد العملي بالنسبة لفرنسا، إلا في الجرائم المتعلقة بإستعمال المعلومة المتوصل إليها بحكم

---

[2] -Cass. crim 11 mai 1981, D.1982, 653 note **B.Bouloc** -

[3] - voir en ce sens, paris 9e c. 1er février 1991, Dr. Pénal 91.239.

- **MOUSOULAS S,** ***Autorégulation, déontologie professionnelle et éducation de l'investisseuse,*** **Bourse et** produits financiers, mai-juin 2000.

[4] – من خلال المادة (5ب) الفقرة 2 التي أوردها القانون رقم 531–89 المؤرخ في 2 أغسطس 1989.

الوظيفة أوالمنصب للحساب الخاص قبل عرضها على جمهورالمستثمرين في البورصة، أوالمتعلقة بإفشاء أسرارالبورصة، أوالمتعلقة بتسريب معلومات خاظئة، أوالمتعلقة بالتلاعب بأسعار البورصة[1].

ج- **عدم تأشير و إعداد ونشر المعلومات:** ومن صور الركن المادي أيضا، عدم تقديم الوسيط بيان المعلومات لتأشيرة عليه من طرف مجلس القيم المنقولة ونشره للإطلاع عليه من طرف العموم، وكذلك عدم التصريح بتجاوز حدود حصص المساهمة في الرأس المال الإجتماعي للشركة المدرجة في البورصة.

حيث بعدما يتأكد مجلس القيم المنقولة من تقيد الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الإكتتاب في أسهمها أوسنداتها بواجبات الإعلام المنصوص عليها في القانون، يقوم بالتأشيرعلى بيان المعلومات، بحيث يلزم كل شخص يدعو الجمهور إلى الاكتتاب بإعداد بيان المعلومات ويجب، أن ينشر في جريدة مرخص لها نشر الإعلانات القانونية؛ أن يسلم أو يوجه إلى كل شخص يسعى إلى إكتتابه، وأن يوضع رهن تصرف الجمهورفي مقر الشخص المعنوي المصدر وفي جميع المؤسسات الموكول إليها بتلقي الإكتتابات...»..

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة الوسيط المالي في إعاقة مراقبي لجنة تنظيم البورصة:

يعد الركن المعنوي، إرادة إجرامية تتجه إلى ماديات غير مشروعة تقوم على المساس بحق معين، ولايمكن أن يكون هذا الإتجاه الإجرامي قصدا جنائيا يقوم به الركن المعنوي للجريمة إلا إذا تم عن عمد.

وإن كان المشرع الفرنسي[2] لم ينص صراحة عن وجوب توافرعنصر العمد لقيام الركن المعنوي لهذه الجريمة، حيث نص أنه يعاقب بالسجن لمدة سنتين وبغرامة تقدر 2000000 فرنك، أو إحدى هاتين العقوبتين كل من تولى عرقلة مهمة المحققين، المجرمة وفقا لأحكام قانون البورصة الفرنسية، فإن القضاء الفرنسي أوجب توافرهذا العنصر القائم على توافر العلم المجرم، حيث إن مجرد الإهمال أو النسيان لايقوم به القصد الجنائي لهذا الفعل.

وقد إشترطت كافة التشريعات توافرعنصر العمد لقيام القصد، الذي يقوم بعلم الوسيط المالي بعناصر الجريمة وإرادة متهجة إلى تحقيق هذه العناصر، فالعلم والإرادة هما الجانبان اللذان يقوم عليهما الركن المعنوي لهذه الجريمة[3]، حيث إن إعاقة كشف ممارساته غيرالمشروعة التي تعد إعتداء

---

[1] – وذلك ما نصت عليه المادة 5 ثالثا من قرار 28 سبتمبر 1967 حيث وردت الفقرة الأولى منها أنه لضبط الجرائم المنصوص عليها في المادتين 1و10والمادة3-10 يمكن لرئيس محكمة الإستئناف، التي ترجع إليها دائرة محل موضوع التفتيش بناء على طلب معلل من رئيس عمليات البورصة، مبينا فيه أسباب عزمه والسماح لمحققي الهيئة القيام بزيارة كل الماكن وحجز الوثائق.

[2] – في الفقرة الأولى من المادة 1 من قرار 28 سبتمبر 1967.

[3] – وعلى سبيل المقارنة، فقد نص المشرع المغربي، في 24 من قانون 88/2012على مهمة المراقبة عن المخالفات تطبيقا لمقتضيات المنصوص عليها في هذا القانون، وعاقب المشرع على جريمة عرقلة مهام مجلس القيم المنقولة في القيام بعمليات البحث، فنجد المادة 28 تنص على مايلي:« يعاقب بغرامة من 10.000 إلى 100.000 درهم كل شخص يعرقل اليقام بمهام البحث والمراقبة المنوطة بمجلس القيم المنقولة، وفي حالة العود، يعاقب مرتكب المخالفة بالحبس من شهر إلى ستة أشهر وبغرامة

على شفافية سوق البورصة، يعد كإعتداء غيرمباشرعلى هذه الشفافية التي يحميها القانون، وبذلك يتحقق القصد الجنائي، وهوتوقيع النتيجة الإجرامية لإعاقة محققي ل.ت.ع.ب.م.، وعادة ما تكون هذه النتيجة عدم إكتشاف الممارسات غيرالمشروعة للوسيط المالي، ومواصلته لخرق قواعد المعاملات في البورصة[1]، ولايكفي العلم وحده لقيام الركن المعنوي للفعل، بل يجب توافرالإرادة المجرمة لذلك، والتي هي نشاط نفسي يصدرعن وعي وإدراك وتفترض الإرادة بالغرض المستهدف، وبالوسيلة التي يستعان بها لبلوغ هذا الغرض، وهوفي هذه الحالة هوإعاقة محققي سوق البورصة وهوغرض غير مشروع قانونا، ووسيلة الوسيط المالي في ذلك كل ما من شأنه إخفاء الحقيقة أوجانب منها لدرء جرائمه التي تمس بشفافيةالبورصة[2].

الفصل الثاني: المسؤولية الجزائية عن جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة والعقوبات المترتبة عنها

إن الوسيط المالي طبيعيا كان أومعنويا، يعد من أهم وأخطر الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، لأن ما من تعامل على ورقة مالية مقيدة في البورصة إلا وإستلزم القانون تدخله في تنفيذ الصفقات المالية، وبصورة غيرمباشرة منحه حق إحتكار السمسرة على جميع صفقات الأوراق المالية المقيدة، ولحماية المتعاملين والسوق، فقد أدرج المشرعون في الدول المختلفة على إلزام الوسطاء بالعديد من الإلتزامات التي تكفل توفيرالحماية الكافية للمستثمرين وللسوق، ولقد برزت في هذا المجال جهود العديد من الأطراف الوطنية والأجنبية، في شقها القضائي والإداري لحماية البورصة والمستثمرين من جرائم الوسطاء الماليين.

ولكن ذلك لم يمنعهم من التورط في الكثير من المخالفات القانونية، فهم غالبا ما يكونون الطرف الآخر في المنازعات التي تعرض سواء على القضاء أو على هيئات التحكيم، فإنتهاك شركة السمسرة للإلتزامات والواجبات المفروضة عليها، يمثل ركن المادي الذي تقوم عليه المسؤولية الجزائية[3].

فنستعرض في هذا الفصل ومن خلال المبحث الأول، إلى القواعد الوقائية المنظمة لشركات الوساطة المالية والجهود الدولية والمحلية للحد من جرائمها، أما المبحث الثاني نتطرق إلى

من50.000 إلى 500.000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط»، ونشير إلى الفقرة الثانية التي نصت على حالة العقد، رفع المشرع من عقوبة الغرامة بعدما كانت قبل التعديل الذي أتى به قانون 01-23 الغرامة تتراوح بين 20.000 إلى 200.000 درهم، وعليه فإن هذه الجريمة تنشا في حالة التعرض على الأعمال التي تنص عليها صراحة المادة 24.

[1]– محمد فاروق عبد الرسول،الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ،الإسكندرية، ، 2009، ص124.

[2] – أحمد بن مداني، الوساطة في المعاملات المالية (السمسرة)، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق و العلوم الإدارية، جامعة الجزائر، ، 2002 .،ص95.

[3] - ***Doucouloux-Favard C., Délit d'initié dix ans de jurisprudence et d'activité de la COB***, GAZ.PAL, 2008, p102..

دورالقضاء في الرقابة على قرارات الجهة الرقابية على البورصة وفي الرقابة على عمليات التداول في البورصة، ونستعرض في المبحث الثالث، القواعد الإجرائية الخاصة بجرائم الوسيط المالي وأنواع العقوبات المطبقة عليه، مع التطرق إلى إمكانية الصلح في جرائم الوسيط المالي.

على ضوء هذه المعطيات ندرس هذا الفصل ومن خلال ثلاث مباحث، وكل مبحث يقسم إلى مطلبين، نستعرض في المبحث الأول، إلى القواعد الوقائية المنظمة لشركات الوساطة المالية والجهود الدولية والمحلية للحد من جرائمها، أما المبحث الثاني، نتطرق فيه إلى دورالقضاء في الرقابة على قرارات الجهة الرقابية على البورصة وفي الرقابة على عمليات تداول الوسيط في البورصة، ونستعرض في المبحث الثالث، القواعد الإجرائية الخاصة بجرائم الوسيط المالي وأنواع العقوبات المطبقة عليه، مع التطرق إلى إمكانية الصلح في جرائم الوسيط المالي.

المبحث الأول : القواعد الوقائية المنظمة لشركات الوساطة المالية والجهود الدولية والمحلية للحد من جرائمها:

هناك العديد من الأنشطة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، إلا أن الشركات التي تمارس أنشطتها مباشرة بعمليات التداول هي شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية والسمسرة في الأوراق المالية والتعامل والوساطة والسمسرة في السندات، وما يدعم هذه الوجهة من النظر أنه قد ثبت، من خلال إحدى الدراسات الميدانية التي أجريت على سوق الأوراق في الجزائر، أن الوظيفة الأولى التي يقوم بها الوسطاء في الأوراق المالية هي عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، نظرا للإحتكار الذي تمارسه شركات السمسرة- بنص القانون- على عمليات تداول الأوراق المالية المقيدة، ولتفصيل في ذلك نقسم هذا الفصل إلى مبحثين أولهما للقواعد المنظمة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وثانيهما للجزاءات المترتبة على مخالفة هذه القواعد.

المطلب الأول: الإلتزامات القانونية الإضافية لوظائف شركات الوساطة المالية ومعيار تنفيذها.

من الأمورالتي تتسم بأهمية خاصة عند إزدياد حجم تداولات البورصة اليومية، ضرورة وجود الأطر القانونية الحاكمة لأداء الشركات العاملة في البورصة، والتي تتم بواسطتها هذه التداولات، فالإلتزامات القانونية الإضافية لشركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية والوساطة في الأوراق المالية، وأيضا التعامل في السندات ومعيار تنفيدها،فقد أوجبت كافة التشريعات، على شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الأوراق المالية، الإلتزام بالأنشطة المرخص بها في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة، ليس هذا فحسب بل أضاف التشريع معايير أخرى لتنفيذ هذه الإلتزامات وهو مراعاتها للأعراف التجارية، ومبادئ الأمانة والعدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء، مع مراعاة أن واجبها في هذا الشأن ليس بتحقيق نتيجة ولكن ببذل عناية الرجل الحريص، وفيما مضى كان الفقه المقارن يذهب إلى أنه يؤخذ في الإعتبارعند تقديرعناية الرجل المعتاد، التي يتعين

أن يبذلها وسيط الأوراق المالية العادات المتبعة في البورصة، والتي يلزم الإسترشاد بها عند تقدير سلوك الوسيط بإعتباره مهنيا متخصصا[1].

ولذلك كام لزاما على المشرع جزائري ومقارن، التدخل لإزالة التناقض التشريعي المتمثل في التعارض حول ما أوجبه المشرع من تضمين العقد المبرم ببذل أقصى درجات العناية، كي يحدد طبيعة هذا الإلتزام الملقى على عاتق شركات الوساطة في الأوراق المالية، من حيث يكون تنفيذ الإلتزام ببذل عناية الرجل الحريص، أو بذل أقصى درجات العناية في تنفيذ أوامر العملاء وشتان الفرق بينهما[2].

فسنسلط الضوء في الدراسة على القواعد القانونية التي يتعين على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية الإلتزام بها والتي تلعب دورا معتبرا في الحد من جرائم الوسيط المالي في البورصة، والتي نفصل فيها في ثلاث فروع وفق النحوالتالي، أولها ضمان شركات السمسرة في الأوراق المالية لعمليات التداول لحماية المستثمرين، وثانيهاتسجيل أوامرالعملاء وتنفيذها وفقا لمعاييرالتداول في البورصة حظر إتباع سياسات أو إجراء عمليات من شأنها الإضرار بالمتعاملين أوالإخلال بحقوقهم، وثالثها إلتزام المراقب الداخلي بفحص أوامر بيع وشراء الأوراق المالية في الحد من جرائم الوسيط.

الفرع الأول: ضمان شركات السمسرة في الأوراق المالية لعمليات التداول.

أولا: الجدل الفقهي حول إلتزام الوسيط بالضمان وموقف المشرع الجزائري منه:

أ- **الجدل الفقهي حول إلتزام الوسيط بالضمان:** إن الباحث في التنظيم القانوني للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية الوارد بقانون سوق رأس المال الجزائري والمقارن، سيجده قد خلا من أي قواعد قانونية آمرة منظمة لعمل هذه الشركات بنص القانون، سوى ما رتبه من إلتزام قانوني عليها

---

[1] - غالبا ما يتضمن العقد المبرم بين العميل وشركة السمرة في الأوراق المالية عدة بيانات إضافية، من بينها إلتزام الشركة ببذل أقصى درجات العناية في تنفيذ أوامر العميل ويعد هذا الأمر تطبيقا للقواعد العامة في القانون المدني، حيث يعتبر المدين – وهو في هذه الحالة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية- في جميع الأحوال أنه قد أوفى بإلتزامه إذا هو بذل في العناية كل ما يبذله الشخص العادي ، ولو لم يتحقق الغرض المقصود، فأخفق في العمل ن أوإنتهت إدارته بالخسارة. وقد يوجب القانون- كما هو الحال في هذه الفرضية- أو الإتفاق عناية أكثر أو أقل من عناية الشخص العادي، على أنه لايجوز الإتفاق على التخفيف من العناية إلى الحد الذي لايكون المدين فيه مسؤولا عما يأتيه من غش أو خطأ جسيم.

[2] - ويتبين لنا من هذا الأمر، أن هذه المعايير السابقة تعد معايير فضفاضة قد تؤدي في بعض الحالات غلى إفلات بعض المتلاعبين في السوق من الجزاء، سواء الإداري أو المدني أوالجنائي، وخاصة أن مدلول مصطلحات الأمانة والعدالة والمساواة مختلف بشأنها حول أليات تطبيقها، ومن تم فلا يستاغ إيراد هذه المور بنصوص اللائحة التنفيذية، والتي طالما ينص فيها على التفاصيل دون التعميم وحتى تكون هذه النصوص بمنأى على التأويل والتفسير أوالإجتهاد، زد على ذلك أن مبادئ الأمانة والعدالة والحرص على مصالح العملاء، التي يحرص المشرع على أن تلتزم بقتضاها شركات الوساطة المالية في علاقاتها مع عملائها ما هي مبادئ يقتضيها مبدأ حسن النية .

بضمان سلامة عمليات التداول التي تتم بواسطتها، وأناط باللائحة التنفيذية لهذا القانون تحديد الأعمال التي يحظر على هذه الشركات القيام بها.

ونلاحظ أن هذا الإلتزام القانوني الذي أورده قانون سوق المال أو البورصة على عاتق الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، يعد تطبيقا للقاعدة العامة التي أوردها قانون التجارة بشأن عقد السمسرة، في حال إفتراض أن شركة السمسرة سمسار، وليس وكيلا بالعمولة، أن ضمان السمسار لايفترض، فإنما أن ينص عليه في عقد السمسرة أو تؤكده ظروف التعاقد أو بنص القانون.

وثمة خلاف في الفقه حول مضمون إلتزام شركة السمسرة بضمان سلامة عمليات التداول، في ذهب رأي إلى شركة السمسرة تضمن تنفيذ العملية التي تقوم بإجرائها، بينما يذهب رأي إلى أن شركة السمسرة ينصب فقط على ضمانها لسلامة العملية التي تقوم بإجرائها دون أن تضمن تنفيذها، وإن كان الرأي الأخير بلا سند من القانون في الماضي، فأصبح يرتكز على سند صحيح، حيث أناط القانون بشركات الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، دون شركات الوساطة في البورصة، أمر تنفيذ عمليات عن طريق إجراء عمليات المقاصة والتسوية في الأوراق المالية لحساب أعضاء الإيداع المركزي، وذلك بهدف تحديد صافي حقوق وإلتزامات كل منهم، كما تقوم بإجراء عمليات تسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية[1]، ونضيف إلى ذلك أن القانون الجزائري في مسألة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، ألزم الوسيط أوالسمسار البائع، وبعد الإنتهاء من إتمام عملية بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق شركات الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، تسلم هذه الشركات إلى السمسار المشتري الأوراق المالية المشتراة مرفقا بها ما يفيد نقل ملكيتها إلى العميل المشتري.

وبخلاف ضمان سلامة عمليات التداول لم يتضمن قانون سوق رأس المال أو البورصة، وإن كان ثمة قواعد قانونية أخرى منظمة لعمليات التداول التي تتم بواسطة شركات السمسرة في الأوراق المالية، بل أحالت أمرها للائحة التنفيذية، وما صدر عن الوزارة المختصة من قرارات تنفيذية تطبيقا لحكام هذا القانون.

ب- مشروع وضع صندوق ضمان الوسيط لعمليات الزبائن : في إطار عملية وضع صندوق الضمان الخاص بالزبائن المنصوص عليه بموجب المرسوم التشريعي[2] قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بإعداد مشروع تعليمة تتعلق بإجراءات سير هذا الصندوق، وعلى سبيل التذكير فإن صندوق الضمان يخصص لتغطية الإلتزامات التي يتعهد بها الوسطاء في عمليات البورصة إزاء زبائنهم، ولقد و ضح نظام أصدرته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، في

---

[1] – أنظر على سبيل المقارنة المادة 14 من القانون رقم 93 لسنة 2000 الصادر بشان الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، وفي هذا المقام يرى الباحث أن المادة 103 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 والتي تنص على قيام إدارة البورصة بتصفية وتسوية المراكز المالية لتعاملات شركات السمسرة، وفقا للنظام الذي تضعه في هذا الشأن ".

[2] - المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

سنة 2004 شروط تسيير صندوق الضمان وتدخله وكذا قواعد وعاء الإشتراكات وكيفية حسابها، ولقد كان مشروع التعليمة موضوع مشاورات مع الساحة المالية تم توسيعها على كل البنوك وشركات التأمين، وسمحت هذه المشاورات للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإستقاء الملاحظات والآراء القيمة للغاية من أجل صياغة الوثيقة النهائية.

كما أرسلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلى بروكسل، في شهر ديسمبر سنة 2009 ، بعثة ضمت إطارين من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وإطارين يمثلان البنوك الوسيطة في عمليات البورصة، في مهمة دراسية لدى صندوق حماية الودائع والأدوات المالية البلجيكي، ولقد تم القيام أيضا بإتصالات مع صندوق حماية الودائع البلجيكي، وذلك بغرض الإستفادة من خبرته في هذا المجال، وكان من المرتقب أن يتم التنصيب الفعلي لهذا الصندوق خلال سنة2010

ج-إعداد الإجراءات لإقامة صندوق ضمان المستثمرين على مستوى السوق المالية في الجزائر:

تطبيقا للتشريع المعمول به في الجزائر[1]، قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بسن نظام [2]وفي إطار تنفيذ ه أعدت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مشروع تعليمة تتعلق بإجراءات إقامة صندوق ضمان الزبائن وسيره، ويتولى هذا الصندوق مهمة تعويض المستثمرين في حالة تعسر وسيط في عمليات البورصة، كما يهدف هذا الصندوق إلى حماية المستثمرين من المخاطر غير التجارية، ومنها عدم قدرة وسيط في عمليات البورصة على رد السندات أو الأموال إلى زبائنه، وبهذا الصدد، فقد أخطرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها جميع المتدخلين في السوق المالية بهدف إستقاء ملاحظاتهم وآرائهم المحتملة من أجل إستكمال الإجراءات العملية وبالتالي إقامة صندوق الضمان خلال سنة[3]2010.

د- تكريس المشرع الجزائري لصندوق ضمان عمليات الوسيط في البورصة: لقد حسم المشرع الجزائري بشأن الجدل الفقهي حول ضمان عمليات البورصة كتدابير وقائية لحماية أموال المستثمري في البورصة، حيث نص في تعديله الأخير لسنة 2015 على أنه يجب على الوسطاء في عمليات البورصة[4] أن يدفعوا مساهمة في صندوق الضمان[5] المنصوص عليه في وذلك حسب الشروط

---

[1] - المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[2] – النظام رقم04-03 المؤرخ في 09 سبتمبر سنة 2004 والمتعلق بصندوق الضمان، السابق الذكر.

[3] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر، ص.28.

[4] - المادة 53 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[5] – المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 السابق الذكر،

المحدّدة في نظام اللجنة، كما نص المشرع على إلزام الوسيط بتقديم ضمانات كافية لأمن زبائنهم[1]، فضلا على وجوب تأكدهم من مشروعية العائدات المكونة لرؤوس أموال زبائنهم لإنجاز العمليات[2] .

كما نص المشرع في التعديل الأخير على تأمين أموال المستثمرين حيث ألزم على الوسطاء في عمليات البورصة ،بالإ كتتاب في عقود تأمين تضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم وخاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم طبقا للمادة 65 من ا لمرسوم التشريعي رقم 93-10 ا لمؤرخ في 23مايو سنة 1993 والمذكورأعلاه ، كما يجب أن تودع نسخة من الإتفاقية المبرمة مع مصالح التأمين لدى اللجنة خلال يوم العمل الأول من كل سنة[3].

ثانيا: ضوابط إبرام العقود بين شركات الوساطة في السندات مع عملائها:إن تعامل شركات الوساطة في السندات مع عملائها يتسم بشيئ من الخصوصية، يختلف عن تعامل العملاء مع شركات السمسرة في الأوراق المالية، ذلك أن هذا النوع من التعامل تتجه فيه إرادة العميل إلى التعامل على نوع محدد من الأوراق المالية، ألا وهو السندات دون غيرها من الوراق المالية.

وبناءا على ذلك فإن الخصوصية في التعامل بين شركات الوساطة في السندات، ستنعكس بطبيعة الحال على العلاقة القانونية بينهما والتي يحكمها دوما التعاقد المبرم بينهما، ولذلك تلتزم هذه الشركات بتحريرإتفاق مع كل عميل لها يتضمن التعامل بينهما، وجميع إلتزامات وحقوق الطرفين بما يتفق مع أحكام قانون البورصة، فنجد على سبيل المقارنة المشرع المصري ينص على أن تتضمن هذه العقود على ما يلي، تحديد أهداف العميل الإستثمارية، وتحديد ما يلزم على الشركة الإفصاح عنه فيما يتعلق بالتصنيف الإئتماني للمستندات، وإسم وصفة من يمثله إذا كان شخصا إعتباريا، وإسم البنك أوأمين الحفظ الذي يحتفظ لديه كل من الطرفين بأمواله وسنداته ، وأسلوب التخاطب بين الطرفين وتسليم أوامر العميل إلى الشركة، وأسلوب تسوية أو حسم المنازعات التي تنشأ بين الطرفين عند تنفيذ أحكام الإتفاق[4].

كما نشيرإلى أن تعامل العميل مع شركات الوساطة المالية في السندات يثير علاقتين قانونتين منفصلتين، **الأولى:** هي العلاقة القانونية لشركة التعامل والوساطة في السندات مع عملائها وهذه العلاقة يضبط أدائها العقد المبرم بينهما، **أما الثانية،** فهي العلاقة القانونية بين حامل السند بالشركة المدينة، وهذه العلاقة تخول للأول حقا خاصا، ومباشرا، والثانية تتوقف طبيعته ونظامه على مضمون السند.

---

[1] – المادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[2] –المادة78 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[3] - المادة 54 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[4]– المادة 279 من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992 والمضافة بقرار وزارة الإقتصاد والتجارة الخارجية رقم 44 لسنة 2000.

وما يدخل في إطار هذه الدراسة هي العلاقة القانونية دون الثانية والخاصة بتعامل شركة التعامل والوساطة في السندات مع زملائها، على إعتبارها تعد بمثابة ألية لتداول السند، وهذه الآلية يحكمها عدة ضوابط تتلخص في ثلاث هي الآتية:

الأولى، يجب على شركات التعامل والوساطة والسمسرة في السندات، وقبل أن تشرع في إجراءات الترخيص لها من الهيئة العامة للرقابة المالية بمزاولة هذا النشاط، أن تتوافر لديها الشروط والمواصفات التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة للرقابة المالية على أن تتضمن شروط تجهيز المقر، والتقارير الداخلية الواجب إصدارها، والقواعد الداخلية للرقابة والمراجعة المالية، وشروط الكفاءة اللازمة في القائمين على إدارة الشركة، كما تلتزم هذه الشركات بأن تفصل حسابات نشاط التعامل رخص لها بمزاولته.

والثاني، يتعين على شركات التعامل والوساطة في السندات أن تفصح لعملائها كتابة وقبل تنفيذ عملية، عما إذا كان تعاملها معهم على سندات لحسابها الخاص أم لحساب عملائها وعن تعليمات التسوية والمقاصة، بالإضافة إلى العمولة التي تتقاضاها الشركة إذا كان التعامل لحساب أحد عملائها[1].

وتجدرالإشارة إلى أنه لايجوز لشركات التعامل والوساطة في السندات، أن تتقاضى عمولة عن عمليات البيع والشراء التي تتم لحسابها الخاص، وفي سياق متصل بإلتزام هذه الشركات بالإفصاح إتجاه عملائها، فإنه يتعين عليها الإفصاح لهم عن آخر تصنيف للسند قبل إتمام التعامل عليه[2]، إذا كان للسند محل التعامل أوللجهة التي أصدرته أوالضامنة لإصداره تصنيف إئتماني، وهنا يجب على هذه الشركات أن توضح للعملاء أن التصنيف الإئتماني، لايعني بالبيع أوالشراء أو الإحتفاظ بالسند وأنه قابل للتعديل فيمل بعد، وفي حالة عدم وجود مثل هذا التصنيف، وإذا كان قد تم تعديله خلال الشهرالسابق على التعامل على السند، تعين على الشركة أن تفصح لعملائهاعن ذلك وعن طبيعة التعديل.

والثالثة، تلتزم شركات التعامل والوساطة في السندات بتنفيذ أوامرعملائها بالشروط المحددة بأوامرهم، غير أنه يجوز تنفيذ العمليات خارج أوقات التداول الرسمية بالبورصة[3]، ولكن أيا ما كان

---

[1] -***HEUTEUX C. , L'information des actionnaires et des épargnants en droit français et comparé***, Thèse Grenoble, 2006.p.31.

[2] **_ H.** ***de vaoplane, c. denoun : la justification de la lutte pénal contre les opérations d'initié***, Petites affiches 28 Mars 1994, n° 37.

[3] – فعلى سبيل المقارنة نجد المشرع المصري، ينص على أن العمل داخل البورصة المصرية قد جرى على أن تنفيذ هذه العمليات في غير أوقات الداول الرسمية بالبورصة دون وضع أية ضوابط لتنفيذها.

تنفيذ أوامر شراء أو بيع السندات، فيجب أن تكون هذه الأوامر مكتوبة أو شفوية أوأن تتم بأية وسيلة أخرى متعارف عليها، ولكن إذا كانت هذه الأوامرغير مكتوبة يتم تأكيدها كتابة، ويكون تنفيذ عمليات شراء أوبيع السندات على أساس التسليم مقابل سداد الثمن.

ثالثا: ضمان شركات الوساطة المالية للإعلان عن الأوراق المالية محل التداول: لقد أكد التشريع المقارن على حق الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في الإحتفاظ بأسرارها، إلا أنه في مقابل الضمانات التي كفلا القانون لحماية الأسرار الخاصة المتعلقة بالشركات أوجد أيضا العديد من التشريعات لحماية المصلحة العامة، التي تتعلق بها حقوق المساهمين بل وكافة الجمهور في الإطلاع على المعلومات، وذلك كله لصالح سوق رأس المال بصفة خاصة وحماية افقتصاد والوطن بصفة عامة[1].

وتبرزأهمية إفصاح شركات السمسرة في الأوراق المالية لعملائها عما لديها من المعلومات وبيانات تخص الأوراق المالية محل التداول، عندما يتخذ المتعامل في البورصة قرارا بشراء أو بيع ورقة مالية معينة بالذات، لأنه غالبا لايقدم على هذا الأمر بعيدا عن شركات السمسرة في الأوراق المالية، بإعتبارأنها الجهة القانونية التي تجري عمليات التداول وهي التي تملك المعلومات اللازمة، الأمر الذي يستوجب الحذر خاصة، وأنه قد يعمد بعض كبارالمتداولين في البورصة إلى نشر الشائعات والأكاذيب وتسريب معلومات خاطئة عن شركة من شركات المساهمة، والقيام بعمليات تداول تصاحب هذه الأخبار، وتهدف هذه العملية إلى إيجاد فارق سعري مصطنع وعرقلة الأداء الطبيعي للعرض والطلب، وقد يكون الهدف هو السيطرة على السوق عن طريق الشراء المكثف للإستحواذ على أغلب الأوراق المالية، الأمر الذي ينعكس على لمنافسة أوالحد منها عن طريق الشراء المكثف والوصول إلى سعر إحتكاري[2].

ولا يمنع أن يكون لدى شركات الوساطة المالية، وحدات بحثية تختص بإجراء الدراسات الفنية والمالية المتعلقة بالأوراق المالية، ولكن لايجوز لها أن تعلن عن وجود وحدات بحثية لديها القدرة على القيام بدراسات فنية متعلقة بالأوراق المالية، ما لم يتوافر لها ذلك بالفعل، وإذا تضمن الإعلان الذي تقوم به الشركة أية بيانات أوجداول أو رسومات بيانية أو أرقاما أو أية معلومات محددة، فيجب عليها أن تفصح عن مصدر هذه المعلومات إذا لم تكن قد قامت بإعدادها بنفسها.

أ-ضمان لجنة البورصة تبليغ الإعلام المالي التشريع الجزائري:إن شفافية سوق القيم المنقولة لا يمكن أن تتحقق إلا من خلال قيام المصدرين بنشر معلومات ذات جودة عالية، ويتم تقدير مدى جودة

---

[1] - ***BLAIR (M.), Un changement immédiat au Royame- Uni : de nouvelles mesures de transparence, Petits affiches***, n° 5, du 1 janvier 1996.

[2] – عبد الله بن محمد العمراني، بحث بعنوان " التلاعب في الأوراق المالية– دراسة مقارنة" مقدم في الدورة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة في الفترة ما بين 25و29 ديسمبر 2010، ص. 14.

المعلومات، في المقام الأول، من خلال إحترام الآجال القانونية لتوزيعها، ومن خلال موثوقيتها، وملاءمتها وصحة مضمونها، وفي النهاية، من خلال توفرها بصورة متساوية بالنسبة إلى كل المستعملين والمستثمرون والمحللون.

وعملا بأحكام نظام البورصة[1] تلتزم الشركات ذات القيم المنقولة المسعرة في البورصة أن تودع لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته، ولدى شركة تسيير بورصة القيم المعلومات الدورية والدائمة[2]، والقيام بنشرها في وسائل الإعلام، وتتضمن المعلومات الدورية الكشوف المالية السنوية والسداسي، وكذلك رأي محافظ أومحافظي الحسابات حول مدى صحة وقانونية هذه الكشوف، وزيادة على ذلك، فإن المعلومات الدائمة تخص كل معلومة ذات أهمية أو أي حدث ذي تأثير في النشاط أو في الوضعية المالية للشركة.

ويجب على شركة الوساطة المالية في البورصة، أن تلتزم عند تقديمها لتوصيات إلى عملائها بشأن التعامل في الأوراق المالية، بمراعاة ملاءمة هذه التوصيات لمتطلبات كل منهم ولحالته المالية وخبرته في التعامل في الأوراق المالية، ولسائر ظروفه الأخرى، وهذا بناء على المعلومات التي يقدمها العميل إلى الشركة ويضمنها فتح الحساب أوما يمول منها ظاهرا، ولايجوزلغير العاملين أوالمديرين المتخصصين في الشركة، تقديم مثل هذه التوصية على أن تقوم الشركة بتوفير البيانات المتوافرة لديها عن الأوراق المالية إلى من يطلبها من العملاء[3] .

---

[1] –النظام رقم 2000–02 المؤرخ في 20 يناير 2000 السابق الذكر.

[2] – وعلى سبيل المقارنة حول ضمان البورصة للإعلان في التشريع المصري: يفرض المشرع المصري على العديد من الشركات العاملة في سوق رأس المال، توفير مجموعة من البيانات المتعلقة بكل ورقة بدقة وأمانة، بداية من الشركات المصدرة لهذه الأوراق، وإنتهاءا بالبورصة والهيئة العامة للرقابة المالية التي تتولى الرقابة والإشراف على هذه المعلومات التي يحتاجها البائع والمشتري، بل وجميع الجمهورمن المتعاملين والعديد من الهيئات الداخلية والخارجية، حيث تعد الشفافية والإفصاح والصدق أساس سوق البورصة، راجع على سبيل المقارنة (المادة 1/221 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، وأشارت الفقرة الثانية من ذات المادة إلى أنه" يقصد بالإعلان، التوجه إلى الجمهور بمواد أو معلومات يتم نشرها أو تداولها على أي نحو وفي أية مناسبة من خلال إحدى الوسائل السمعية أوالبصرية، المحلية أوالأجنبية المكتوب منها أو المذاع أوالمنقول بوسيلة إلكترونية أو بأية إلكترونية أو بأية وسيلة أخرى، ويقصد بالجمهور الأشخاص غير المحددين سلفا، والذين لاتربطهم بالشركة أو بمديرها أو العاملين بها علاقات سابقة وممن يتصل بعملهم أي غعلان تقوم به الشركة").

إذ يتم تقييم الأوراق في ضوء المعلومات المفصح عنها، بهدف مساعدة المستثمرين على إتخاذ قرارات بيع وشراء أوراق مالية معينة، بهدف مساعدة المستثمرين (ففي إحدى القضايا التي تناولتها المحاكم الأمريكية قضية U.S.V. Carpenter أمد الصحفي فوستر وينانز (المحرر الإقتصادي بجريدة وول ستريت جورنال) سمسارين بمعلومات سرية هامة حصل عليها من بعض الشركات، وكانت هذه المعلومات معدة لتم نشرها فيما بعد في عمود صحفي شهير بعنوان (حديث الشارع) فإستغل السمسارين هذه المعلومات بسرعة في البورصة بيعا وشراء في تقدير السعر العادل الذي تتداول به في هذا السوق، مما يؤدي إلى جذب مستثمرين جدد نحو أداوتها ويسهم في تدعيم الثقة بين فئات المستثمرين .

[3] – وبصفة عامة، يتعين على شركات الوساطة المالية عند ممارسة أنشطتها المتعلقة بالأوراق المالية، أن تعمل على تجنب نشوء أي تعارض في المصالح، وألا تمارس نشاطا ينطوي على مثل هذا التعارض إلا بعد الإفصاح عنه لعملائها.

ب- ضمان لجنة البورصة لنشرالإعلام الدوري في التشريع الجزائري: لقد قام المصدرون لسندات رأس المال المسعرة في البورصة، بصورة عامة، بإحترام التنظيم المتعلق بتبليغ الإعلام الدوري، ويتعلق الأمر بمؤسسة تسيير نزل الأوراسي ومجموعة صيدال اللتين نشرتا تقريرهما وبلاغاتهما الصحفية السنوية المتعلقة بسنة 2008 وبالسداسي الأول من سنة2009 ويجدر التذكير بأن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قد أعطت موافقتها، بناء على طلب تقدمت به إليها مجموعة صيدال، على تأجيل نشر الكشوف المالية السداسية المتعلقة بسنة 2009 ، لمدة شهرواحد، وكان المصدر قد برر طلبه هذا بسبب الأشغال المرتبطة بإعداد الحصيلة المزمع استكمالها قبل عرض نتائجها على أجهزة المداولة القانونية للموافقة عليها.

ولتحقيق المزيد من الشفافية والإفصاح من شركات الوساطة في البورصة، ألقى القانون على عاتق هذه الشركات عبء إخطارهم كتابة والحصول على موافقتكم الكتابية المسبقة على القيام بالنشاط المرتبط بوجود مصلحة خاصة، ومباشرة للشركة في تسويق الورقة المالية محل التداول، أوسبق قيام الشركة بالمساهمة على أي نحو في طرح الأوراق محل التداول للإكتتاب وذلك في خلال السنة السابقة على هذا التداول.

وفيما يخص مصدري سندات الدين المسعرة في البورصة الجزائرية، فإن إلزامية نشر الكشوف المالية قد تم احترامها من طرف جميع المصدرين بإستثناء اتصالات الجزائر .وينبغي التذكير بأن هذا المصدر لم يسبق له أن نشر أي معلومة قانونية منذ سنة2007 ، أما فيما يخص التقارير والبلاغات الصحفية السداسية، فإنه يجدر التذكير بعدم احترام الأحكام القانونية لنشر المعلومات وبالفعل، فإنه بإستثناء شركة المساهمة" دحلي "التي نشرت كشوفها السداسية بتاريخ 12نوفمبر سنة 2009 ، لم تنشر الشركات المعنية؛ وهي الخطوط الجوية الجزائرية، وسونلغاز، واتصالات الجزائر، معلوماتها السداسية.ولقد قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإشعار هؤلاء المصدرين بضرورة تسوية وضعياتهم، وتتعلق الحالة المرتبطة بإتصالات الجزائر على وجه الخصوص بالكشوف المالية السداسية ، والسنوية المتعلقة بسنتي 2007 و2008 وُتعتبر مثل هذه الواسطة في مجال الإعلام والتقدير وسيلة لتبليغ نشاطات المصدرين والتشجيع على اندماجهم ضمن منظومة الأسعار،وبذلك فهي عبارة عن ضرورة بالنسبة للمصدرين وللمستثمرين على حد سواء، لكونها تساهم بصورة لا جدال فيها في إشاعة جو الشفافية في السوق من خلال تقديم معلومات دورية وصحيحة ومناسبة.

غير أنه، لا بد من التذكير بأن القيام بإنجاز هذه المهمة من طرف خبير مستقل، لايمكن أن تحلّ محلّ إلتزامات تقديم المعلومات التي يتعين على الشركات المسعرة في البورصة أن تقوم بها، وخصوصا الإحترام الصارم للقواعد التي تحكم نشر المعلومات، ولا سيما منها القاعدة المتعلقة بنشر كل معلومة يمكن أن يؤثر الإطلاع عليها بصورة معتبرة في سعر السند المتداول في البورصة.

وبناءا على ذلك فقد طلبت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من الشركات المسعرة في البورصة، الإستعانة بخبير تختاره هذه الشركات بنفسها بغرض ضمان متابعة سندها وتحليل نشاطها مع إعداد مذكرة بحث فصلية(كل ثلاثة أشهر) حول نتائج الشركة وآفاقها.

وعملا على ضبط الكيفيات العملية لتنفيذ هذه العملية، فقد عمدت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلى دعوة ممثلي الشركات المسعرة في البورصة، وكذلك شركة تسيير بورصةالقيم، إلى إبداء آرائهم واقتراحاتهم في هذا المجال، ولا سيما فيما يخص، مهام الخبير ومسؤولياته، والتوضيحات بشأن الجوانب المتعلقة بأخلاقيات المهنة، وإختيار التمويل وتدخل الخبير، وإلتزام المصدرين في مجال الإعلام،

الفرع الثاني: تسجيل أوامر العملاء وتنفيذها وفقا لمعايير التداول وحظر إتباع سياسات ضارة بمصالح المستثمرين:

عندما يصدر أحد العملاء[1]، أمرا للوسيط المالي، فإنه يقبل كل المخاطرالإحتمالية التي يتعرض لها كافة المتعاملين في البورصة، والتي قد تذهب نسبة كبيرة من رصيده، والتي لايمكن أن يلقى بتبعة هذه المخاطر على الوسيط المالي[2] ، وفي هذه الحالة يقتصر دور الشركة العاملة في مجال الأوراق المالية على تسجيل الأمر الصادر وفقا للأوضاع المقررة قانونا، ما لم يثبث أنها كان لها دور مباشر أوغير مباشر في التأثير على إرادة مصدر أمر البيع أو الشراء.

وهنا يتعين التفرقة بين صدور أمر من عميل الشركة العاملة في مجال الأوراق المالية وضوابطه، وبين الإلتزام القانوني على عاتق الشركة الأخيرة بتفيذ هذا الأمر وفقا لشروطه الصادرة من العميل، وهو ما سنعرض له على النحو الأتي:

أولا: تسجيل أوامر العملاء وضوابطه: لقد أثبث الواقع العملي أن الإلتزام الواقع على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بصفة عامة، وشركات السمسرة في الأوراق المالية عند تسجيل أمر العميل بيعا أو شراء يعد أمرا غاية في الأهمية، وخاصة أنه قد يكون محل طعن عليها بالتزويرأو التحريف في بعض الأحيان[3]، ولكن قبل أن يقدم المختصون بشركات السمسرة في الأوراق المالية على تنفيذ أوامرالعملاء، سواء بيعا أوشراءا فيجب عليهم التأكد من مطابقة العمليات التي تجريها

---

[1] – ويقصد بالعميل في المادة 228 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 بانه: " أي شخص طبيعي أو إعتباري قامت شركة تكوين وإدارة محافظ المالية أو السمسرة في الأوراق المالية أو التعامل والوساطة والسمسرة في السندات بفتح حساب له، أو بالتعاقد معه على التعامل في الأوراق المالية سواء قامت بالفعل بتنفيذ أي تعامل له أو لم يقم".

[2] – C. Cass. Ch. Com. 23 oct. 1990, BANQE, DROIT, mai/juin 1991, p. 113, com.

[3] – ولذلك أوجبت المادة 91 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 على شركات السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها على أن يتضمن التسجيل مضمون الأمر وإسم مصدره وصفته وكيفية وروده، والثمن الذي يرغب العميل التعامل به، وعلى شركة السمسرة في سبيل تنفيذها لهذا الإلتزام القانوني أن تجهز مقارها بالوسائل اللازمة لذلك.

لأحكام القانون والقرارات المنفذة له، خاصة فيما يتعلق بشخصية العميل[1]، وسند ملكيته للورقة المالية، وصفته وأهليته للتصرف فيها، وأن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وعلى نحو خال من الغش أو النصب أو الإحتيال أو المضاربات الوهمية.

فمن الناحية العملية، تعرف عملية العضوية أوالإنضمام لبورصة للشركات المرخص لها من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية، بمزاولة عمليات الوساطة في الأوراق المالية وغيرها من الأنشطة المرتبطة بأنشطة الوساطة، فيحظر عليها تنفيذ معاملات دون وجود أوامر فعلية– سواء بالبيع أو الشراء– من عملاء فعليين سابقة على التنفيذ، وتقع على هذه الشركات مسؤولية إثباث وجود هذه الأوامر[2]، والتي يجب أن تكون مستوفية على الأقل للشروط القانونية[3].

ولكن يطرح الإشكال عن آلية أو عن كيفية تلقي الشركات الوساطة المالية في الأوراق المالية أوالسندات– بحسب الأحوال من عملائها هذه الأوامر بما تتضمنه من بيانات، ولقد أجابت قواعد التشريعات المقارنة المتعلقة ببورصة قواعد العضوية بالبورصة على هذا التساؤل، بأن أجازت لهذه الشركات تلقي أوامرعملائها– سواء بالبيع أو الشراء– بإحدى الوسائل التالية، كتابة بواسطة العميل شخصيا أووكيله، بلفاكس إذا كان متفقا عليه بين العميل والشركة، هاتفيا، بشرط تسجيل الأمر بواسطة العضو، وذلك على أن يكون متفقا كتابة بين العميل والشركة على إعطاء الأوامر هاتفيا، والبريد الإلكتروني وشبكة المعلومات الدولية وفقا للضوابط الصادرة لها من العميل وفقا لطلباته[4].

---

[1] – ذهب بعض من الفقه إلى أن إلتزام السويط المالي بالتحقق من شخصية العميل ومحل إقامته إلتزام ببذل عناية obligation de moyens وليس إلتزاما بتحقيق نتيجة obligation de résultat بحيث لاتقوم مسؤوليته إلا إذا قام الدليل على خطئه، أي إتخاذه القدرة الواجبة من الحيطة والحرص.

[2] – ويرى جانب من الفقه أن سجل أوامر العملاء بالشركات العاملة في جال الأوراق المالية يأخذ حكم الدفاتر التجارية، عملا بموه نص المادة 13 و14و15 من القانون التجاري الجزائري والتي تقابلها المادة 21 من قانون التجارة رقم 17 لسنة 1999 على إعتبار أن إمساك هذا السجل– على وجه التحديد– تسلزمه طبيعة نشاط هذه الشركات، ومن ثم فإن ماهو ثابث بهذه السجلات يعد حجة للشركة أو عليها – بحسب الأحوال– وبذلك فإن حجيتها قابلة لإثباث العكس بكافة طرق الإثاث بما فيها شهادة الشهود والقرائن، لأن الأصل أنه في المواد التجارية لايتقيد فيها بالنسبة إلى إثباث ما يخالف الكتابة الموقعة بالكتابة، ومن باب أولى لايتقيد فيها بذلك بالنسبة إلى إثباث الكتابة غير الموقعة الواردة في الدفاتر التجارية.

[3] – كتاريخ ووقت إعطاء الأمر، وكمية وسعر ونوع الأوراق المالية المطلوب التعامل عليها، وإسم مصدر الأمر وصفته، وشروط ومدة صلاحية الأمر، وأمين الحفظ، وأية شروط أخرى خاصة بالعميل، أي شروط في التنفيذ من التي تتضمنها نظم التداول بالبورصة.

[4] – ففي أحد التقارير التي أعدتها الهيئة العامة للرقابة المالية، بناء على شكوى أحد عملاء إحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية (شركة سمسرة في الوراق المالية) تبين لها أن ورثة أحد عملاء هذه الشركة، قرر أنه قد ثبث له من كشف حساب صادر من شركة مصر للمقاصة والخاص بمورثه أنه باع بتاريخ 2009/11/19 عدد اثنى ألفا ومائتي سهم بشركة مدينة الإنتاج الإعلامي، على الرغم من أنه كان قد توفي في اليوم السابق بتاريخ 2009/11/18 وإزاء تمسك كل من طرفي التداعي بحجته، لم تستطع الجهة القائمة على فحص هذه الشكوى من الفصل في هذا الأمر، مما جعلها إنتهت في رأيها القانوني إلى أن الطعن بالتزوير على أمر البيع يعد من المسائل الأولية التي يجب البث فيها قبل الفصل في موضوع الشكوى، وإحالتها لإدارة تحريك الدعاوى بالهيئة العامة للرقابة المالية، والتي إنتهت إلى الموافقة على إتخاذ إجراءات التحقيق ورفع الدعوى الجنائية، وإخطار نيابة الشؤون المالية

والجدير بالذكر، أن الهيئة العامة للرقابة المالية ألزمت مؤخرا شركات السمسرة الراغبة في تلقي أوامر بيع وشراء الأوراق المالية من عملائها بإستخدام شبكة المعلومات الدولية (الأنترنيث) بالإلتزام بالقواعد التنفذية لمزاولة هذا النشاط، وتقييد شهادة من شركة الإيداع والقيدالمركزي للأوراق المالية بإستيفاء المتطلبات والإشتراطات الواردة تفصيلاتها بهذه القواعد التنفيذية[1].

ثانيا: تنفيذ أوامر العملاء والمعايير المعتمدة في البورصة:

أ- **تنفيذ أوامر العملاء:** لقد سبق الذكر، أنه بعد صدور الأمر من العميل، سواء بالبيع أو الشراء للشركة العاملة في مجال البورصة، تأتي بعد ذلك مهمة الشركة في تنفيذ الأمر، بما في ذلك العمليات التي تقوم بها طبقا للأوامر الصادرة إليها من طرفيها في المكان والمواعيد التي تحددها إدارة البورصة، ويجب على الشركة عرض هذه الأوامر بطريقة تكفل العلانية .

وتدورهذه القواعد بمجملها على دعامة، مؤداها أنه يجب على شركة السمسرة في الأوراق المالية عرض أوامرعملائها خلال المدة وبالشروط المحددة بأوامرهم[2]، وإذا لم يحدد العميل أجلا لتنيذ الأمر وجب على الشركة عرضه في أول جلسة تالية لوروده. ويت تنفيذ الأوامر بحسب تاريخ وساعة ورودها لشركة السمسرة، كما يكون تنفيذ الأوامر، كما يجب على الشركة إستكمال إجراءات عقد العملية وإخطار البورصة والعميل بتنفيذها خلال يوم العمل التالي من عقد العملية.

والتجارية لإعمال شؤونها، تقرير إدارة تحريك الدعاوى بالهيئة العامة للرقابة المالية، والمودع في الجناية رقم 11259 لسنة 2011 قسم المنشية، والمقيدة برقم 32 لسنة 2011 أموال عامة إستئناف الإسكندرية.

–وفي تحليل نوعي أجرته الهيئة العامة للرقابة المالية للشكاوى العاملة في مجال الأوراق المالية خلال شهري ديسمبر 2012 ويناير 2013، لوحظ أن عددا ليس بالقليل من هذه الشكاوى تتعلق بالشراء والبيع على بياض، تقرير شهري للهيئة العامة للرقابة المالية عن الأنشطة المالية غير المصرفية (يناير 2013) ص. 41.

[1] – أنظر على سبيل المقارنة، المادة الأولى من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 68 لسنة 2012 ومرفق بهذا القرارملحقان: الملحق رقم (1) بشأن المواصفات الوظيفية والفنية لنظم المعلومات والبنية الأساسية للإصالات والنظم اللازم توافرها لشركة الشمسرة في الأوراق المالية، أما الملحق رقم (2) فهو بشأن المواصفات التقنية لنظم المعلومات والبنية الأساسية اللازم توافرها لدى شركة السمسرة المصرح لها بتقديم خدمة التداول عبر شبكة المعلومات الدولية (الإنثرنيث).

-Andre (B), des droit des porteurs de parts de fondateur sur les résultats sociaux, thèse de doctorat, Paris, 2003.p.321.

_ Roger (M), la libération préable des actions de numéraire dans les sociétés anonyme, thèse de doctorat, univ, paris2, 1999.p.378.

[2] – فعلى سبيل المثال نبهت الهيئة العامة للرقابة المالية للمتعاملين مع شركات السمسرة في الأوراق المالية للعديد من الأخطاء التي ينبغي تداركها، والتي من بينها توقيع العملاء على أوامر بيع أو شراء الأوراق المالية دون مراعاة عدم إستكمال كافة البيانات الخاصة بها مثل تاريخ الأمر، وتوقيت تسليمه للشركة ونوع الأسهم، والعدد المطلوب، والسعر المحدد وفترة صلاحية الأمر، مما قد يترتب عليه إلحاق الضرر بعميل شركة السمسرة في الأوراق المالية، فعلى سبيل المثال لا الحصر عدم تحديد الأسهم المطلوب شراؤها يبح لأي شخص داخل شركة السمسرة، إثباث أي عدد من الأسهم سواء بأمر البيع أوالشراء، وهو ما قد يترتب عليه أضرار مالية بالعميل مستقبلا، مادة إعلامية بعنوان" التعامل الآمن مع شركات السمسرة " منشور على الموقع الإلكتروني الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية www.efsa.gov.eg .

أما بالنسبة للتشريعات المقارنة ، فتلزم شركات السمسرة في الأوراق المالية أيضا بتنفيذ أوامرعملائها في الحدود الصادرة بها، ولايجوز لها أن تتجاوزهذه الحدود بتنفيذ أوامر عملائها في الحدود الصادرة بها، ولايجوز لها أن تتجاوز هذه الحدود عند بيع أو شراء الأوراق المالية، ويحظر عليها تنفيذ العمليات بأسعار أوبكميات تتجاوز أوامر العملاء بالزيادة أو بالنقص[1].

وسدا للذرائع لايجوز لشركة السمسرة في الأوراق المالية أن تحجم عمدا عن عرض أو طلب الأوراق المالية بيعا أو شراء من أجل تحريك أسعارها، أو أن تتفق مع أي طرف على القيام بعمليات توحي بوجود عرض أو طلب[2]، ولتجنب أي خلاف يثار مستقبلا بين العميل وشركة السمسرة أوالوساطة المالية في الأوراق المالية حال عدم قيام الأول (مصدر الأمر) بسداد قيمة عملية البيع التي نفذتها شركة السمسرة في الأوراق المالية، أوعندما لايتوافر له العدد الكافي من الوراق المالية، فيجب على شركة السمسرة، وبصفة خاصة العضو المنفذ لها بالبورصة، التأكد من وجود رصيد من الأسهم يكفي لتنفيذ أمر العميل بالبيع، ووجود رصيد نقدي للعميل أو توافرالملاءة التي تسمح له بسداد قيمة العملية في حالات الشراء[3].

ب- معايير تنفيذ أسعار بيع وشراء الأوراق المالية: بداية يجب التنويه، أن يقع على البورصة إلتزام ضمان سلامة عمليات التداول، وحتى لاينسب لها إدخال أوامر بيع أو شراء لاتتفق مع معاير التنفيذ، ومما قد ينعكس على سعر ورقة المالية بالإنخفاض، وتعد إجازة التعامل على أي عدد من الأوراق المالية هي القاعدة العامة في تنفيذ أسعار البيع والشراء، على أن يكون سعر التداول للورقة المالية هو أخر سعرلها تم تنفيذ عملية به خلال يوم العمل، محسوبا على أساس متوسط الأسعار مرجحا بالكميات، وذلك على كميات لاتقل عن مائة ورقة، أما سعرالإقفال للورقة، فيتم إحتسابه على أساس متوسط الأسعار مرجحا به الكميات في نهاية العمل، على ألا تقل الكميات على مائة ورقة، ولاتتقيد أسعار التداول بأية حدود سعرية، وذلك بالنسبة إلى الأوراق المالية التي تنطبق عليها المعاييرالتي تضعها إدارة البورصة، بشرط أن تشمل عدد أيام تداول الورقة المالية، ومتوسط عدد العمليات اليومي لها، وعدد المتعاملين عليها، ورأس المال السوقي للشركة المصدرة لها، ومعدل دوران الورقة المالية، وتسري هذه المعاييروالترتيبات بعد موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية، وإعتماد الوزيرالمختص، وتعلن البورصة عن أسعار العمليات والطلبات والعروض الأخرى، مع مراعاة أنه يتم شطب قيد الأوراق المالية المقيدة إذا مضت ستة أشهر متصلة دون عقد عمليات عليها.

---

[1] – على سبيل المقارنة القانون المصري المادة 26و المادة 266والمادة 268 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال لسنة 95 لسنة 1992.

[2] – وإعتبر بعض الفقه أن ما انفردت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري، من تجريم لإحجام الوسيط عمدا أو بالإتفاق مع غيره من الوسطاء عن عرض أو طلب أوراق مالية، من أجل أن يدفع عدم رضاها إلى قلتها في السوق ومن ثم إرتفاع أسعارها، أو أن يمنع الوسيط عن طلب شرائها فلا تجد الورقة المالية رواجا وتتجه أسعارها إلى الإنخفاض، يعد تدخلا غير مباشر من قبل الوسيط المالي للإخلال بقانون العرض والطلب.

[3] – الدليل الإسترشادي لإجراءات التداول بالبورصة الصادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية، يوليو. 2007، ص11.

ثالثا: نظام الحسابات المجمعة لضمان تنفيذ أوامرالمستثمرين:تعتمد الهيئة العامة لسوق المال نظاما جديدا في البورصة، يسمى الحسابات المجمعة، يستهدف في المقام الأول تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية التي تقوم شركات الوساطة المالية بتنفيذها، بناء على أمر من مدير الإستثمار بشركات صناديق الإستثماروحافظ الأوراق المالية، وأجازهذا النظام لمدير الإستثمارالتعامل بنظام الحسابات المجمعة، كحساب وسيط أثناء جلسة التداول على يعاد تخصيص الأوراق المالية محل التعامل فورنهاية الجلسة مباشرة لصالح العملاء الأصليين لمدير الإستثمار.

ويجب الإشارة، إلى أن هذا النظام لاينطبق على كافة شركات السمسرة في الأوراق المالية، حيث يجب على هذه الشركات، والتي ترغب التعامل على بيع وشراء الأوراق المالية وفقا له التقدم بطلب للبورصة لإبداء رغبتها في ذلك، على أن تقوم البورصة بإعلان عن شركات الوساطة المالية، المتاح لها إمكانية إستخدام هذا النظام بكافة الوسائل المعتادة بالبورصة.

ويقوم نظام الحسابات المجمعة، على إتاحة نظام آلي مستقل لشركات الوساطة يحتوي على جدول يوضح في سطره الأول إجمالي الكمية المنفذة فعليات، وعدد العمليات وإسم وكود الترقيم الدولي للورقة المالية المتعامل عليها، ونوع العمليات المنفذة(بيع / شراء) ومتوسط سعر التنفيذ خلال الجلسة الرسمية للحساب المجمع، وكذلك الكود الموحد الخاص به، بالإضافة إلى مجموع أسطر إضافية، تحتوي على الأسماء والأكواد الموحدة للعملاء الأصليين التابعين للحساب المجمع، ويجب أن تكون جميع أوامرالبيع والشراء الخاصة بالحسابات المجمعة، على نظام التداول صالحة حتى نهاية الجلسة، على أن تقوم شركة السمسرة عقب نهاية جلسة التداول مباشرة بإعادة تخصيص (توزيع) للكمية الإجمالية المنفذة للحساب المجمع إلى الحسابات الأصلية التابعة للحساب المجمع، وفقا لتعليمات العميل مصدر الأمر[1].

رابعا: حظر إتباع سياسات من شأنها الإضرار بمتعاملين البورصة.

حظرالمشرع الجزائري في قانون البورصة، على شركات الوساطة المالية أو السمسرة إتباع سياسة او إجراء عمليات من شأنها الإضرار بالمتعاملين معها، أوالإخلال بحقوقهم، كما يحظرعليها عقد عمليات لحسابها الخاص، وتلتزم شركات الوساطة المالية في البورصة في تعاملها مع عملائها بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم، وبالمساواة بين من تتشابه طبيعة وأوضاع تعاملهم مع الشركة، وتتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أوحوافزأو معلومات خاصة لبعضهة دون البعض، سواء بطريق مباشر أوغير مباشر، كما يحظر عليها القيام بأي عمل يمكن الضرر بأي منهم.

كما يحظر القانون على هذه الشركات وشركات التعامل والوساطة والسمسرة في السندات، إتباع أية أساليب في عملها تنطوي على الغش أوالتدليس وبصفة خاصة، كإنشاء حسابات وهمية بغرض إجراء معاملات ماكان يمكن القيام بها دون ذلك، وإجراء معاملات على حساب العميل أو بإسمه دون

---

[1] -حمدي عبد العظيم، جرائم البورصة، بحث منشور في مجلة بحوث البورصة، العدد الرابع عشر، يوليو 2008.ص.125.

إذن أو تفويض منه، أو مع تجاوز لهذا التفويض، والإنفاق من أموال العملاء على النشاط الخاص بالشركة أو باي من المديرين أو العاملين لديها، وإخفاء أو تغييرأو الإمتناع عن الإفصاح عن الحقائق الجوهرية المتعلقة بالتعامل على الأوراق المالية، أورهن أو الإقتراض بضمان الأوراق المالية الخاصة بالعملاء.

ومن الناحية العملية نجد خرقا لهذا المبدأ والذي لايتحقق بمفرده، وإنما يتداخل مع الإخلال بعدة إلتزامات قانونية أخرى يتعين على الشركات الإلتزام بها، وما يؤكد هذه الوجهة من النظر أنه قد ثبث لإحدى لجان الفحص المشكلة من رئيس الهيئة العامة للبورصة، بناءا على شكوى مقدمة من إحدى شركات الوساطة المالية في الأوراق المالية، أن هذه الشركة قد قامت بإتباع سياسة وإجراء عمليات من شأنها الإضراربالمتعاملين معها، والإخلال بحقوقهم، بأن تلقت أموالا من المدعين دون قيامها بتنفيد عمليات البورصة، حيث ثبث من خلال مراجعة العمليات المدرجة بكشف حساب أحد المدعين، أنه تضمن بعض عمليات شراء وبيع للأوراق المالية لم تتم بالبورصة، وترتب على ذلك أضراربهؤلاء المتعاملين وإخلال بحقوقهم[1].

وفيما له صلة بحظر إتباع سياسات أوإجراء عمليات من شأنها الإضرار بالمتعاميلن مع شركات الوساطة في الأوراق المالية، ما وضعه التشريع الجزائري والمقارن من إلتزام قانوني، على عاتق هذه الشركات من واجب المحافظة على السرية التامة لبيانات عملاء هذه الشركات[2]، وعدم إفشاء أية معلومات عنهم، أوعن معاملاتهم إلى الغير بدون موافقهم الكتابية المسبقة وفي حدود هذه الموافقة[3]، وذلك بإستثناء الحالات التي يلزم فيها تقديم معلومات محددة إلى البورصة أوالجهات الرقابية أو القضائية وفقا لما تفرضه القوانين من ذلك، وعلى هذه الشركات أن تتخذ الإجراءات التي تكفل إلتزام المديرين والعاملين بها بالحفاظ على سرية هذه البيانات والمعلومات وفي جميع الأحوال، ولايجوز

---

[1] – تقرير اللجنة المشكلة بالقرار رقم 150 لسنة 2007 من رئيس الهيئة العامة لسوق المال، أحمد شوقي، دور مراقب الحسابات في تحقيق شفافية البورصة، المرجع السابق الذكر، ص.52.

[2] – وهو الأمر الذي شدد عليه المشرع في موضع أخر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 حينما نصت المادة 323 المضافة بقرار وزارة الإستثمار رقم 141 لسنة 2206 بصراحة على أنه: " يحظر إفشاء أسرار حسابات وتعاملات العملاء أو القيام بأي عمل يكون من شأنه إلحاق الضرر بمصلحة العميل أو أية أطراف أخرى".

[3] – إن هذا الحظر القانوني الوارد باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 والمتعلق بالمحافظة على سرية بيانات عملاء شركات السمسرة في الأوراق المالية ليس متعلقا بالنظام العام ويجوز لذوي الشأن الإتفاق على مخالفته، لأن الإلتزام بالمحافظة على أسرار العملاء القصد منه حماية مصالح خاصة، ومن ثم يجوز الإتفاق على الكشف عن إسم العميل .
وخاصة أن مبدأ سرية الحسابات بالبنوك والإلتزام به قرره المشرع لصالح العميل وحماية لحقه في كتمان حساباته وأنواعها وطبيعتها، فإذا قبل صاحب الحماية التنازل عنها لغيره كان له ذلك. وبناء على ذلك يحق للعميل إجازة غيره على الإطلاع على حساباته أو جانب منها. سميحة القيلوبي، المرجع السابق الذكر، بنذ 680، ص.95.

لهذه الشركات أن تستخدم هذه البيانات أوالمعلومات لتحقيق أي نوع من الكسب الخاص لنفسها أولأي من عملائها الآخرين، بغيرالحصول على الموافقة الكتابية والمسبقة لصاحب المعلومات أو البيانات[1].

وحماية للمتعاملين مع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وعلى نحو يحقق المحافظة على أموالهم وعدم الإخلال بحقوقهم، أبرمت حديثا الهيئة العامة المالية مذكرة تفاهم بينها وبين شركة " إيتيدا" في مجال تفعيل إستخدام تقنية التوقيع الإكتروني، بما يساهم بشكل فعال في تأمين تنمية ورواج التجارة والمعاملات الإكترونية، على نحو يساعد على توفير الوسائل والنظم الحديثة التي تضمن كفاءة السواق، وبما يضمن توازن حقوق المتعاملين فيه، حيث إستهدفت هذه المذكرة إستخدام تقنية التوقيع الإلكتروني كوسيلة أمنة وسرية لتبادل المعلومات والمستندات بين العاملين في سوق الأوراق المالية، كألية تساعد على المحافظة على حقوق المتعاملين وتضمن مصداقية وقانونية المعاملات الإلكترونية[2].

كما يحظر تعامل شركات السمسرة في الأوراق المالية على الأوراق المالية لعملائها من خلال شركة أخرى خاضعة لها، حيث تعد هذه الصورة المركبة والمتداخلة إحدى الصور التي تشكل عمليات من شأنها الإضرار بعملاء شركات الوساطة في الأوراق المالية ولكن من خلال شركة أخرى، تعمل في ذات مجال نشاطها وتكون في ذات الوقت خاضعة معها للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعيين أوالإعتباريين، وهذا التعامل على هذه الأوراق المالية إما ان يكون تعاملا مفرطا أوتنفيذا لعملية صدرت بشأنها الأوامر من طرفيها إلى الشركتين، أوتنفيذا لأمرصادر من إحدى الشركتين أثناء فترة وقفها، وهذا النوع من الممارسات التي تتبعها شركات السمسرة في الأوراق المالية، غالبا ما يكون بغرض إجراء إو إختلاف عمليات لزيادة عمولات السمسرة، أوغير ذلك من المصروفات والأتعاب، ولذلك تدخل التشريع ونص صراحة على عدم جواز هذا النوع من التعامل على الأوراق المالية لعملاء شركات السمسرة في الأوراق المالية، كي يرد على هذه الشركات التي تتبع هذه السياسات قصدها[3].

---

[1] – على سبيل المقارنة التشريع المصري نص المادة 230 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ونجد أن المشرع الإمارتي قد نهج ذات النهج، فتطلب أن يكون الجاني وسيطا حال جريمة إفشاء الأسرار المتعلقة بالمهنة وبأسماء العملاء، واشار إلى الوسيط المالي بأنه الطرف الذي يعمل على التوفيق بين المتعاملين في البورصة، بائعين او مشترين للأوراق المالية، وان هذه المهمة تقوم بها شركات السمسرة.

[2] – نشرت الهيئة العامة للرقابة المالية على موقعها الإلكتروني بتاريخ 2012/10/9 خبرا بعنوان " الهيئة توقع مذكرة تفاهم مع " غيتيدا" لتفعيل تقنية التوقيع الإلكتروني لشركات السمسرة في الأوراق المالية".

[3] – ويندرج وصف التعامل المفرط تحت ما يسمى إستغلال سماسرة الأوراق المالية لثقة عملائهم، وذلك عن طريق إبرامهم لصفقات دون أن يكون للعميل مصلحة فيها، وذلك بهدف الحصول على عمولة الوساطة من صفقات البيع والشراء التي يبرمونها لعملائهم، سواء أكانت هذه الصفقات مربحة أو خاسرة، فكلما ازدادت الصفقات وكبرت الكمية كلما زادت العمولة.

الفرع الثالث: الرقابة الداخلية للجنة البورصة على نشاطات الوسيط المالي لحماية المستثمرين فيها:

قد تتشابه أعمال كل من المراقب الداخلي والمراجع الداخلي بشركات السمسرة في الأوراق المالية، إلا أن لكل منهما إختصاصاته الوظيفية، ويتم تأكيدالمعاملات التي ينجزها الوسطاء في عمليات البورصة من طرف المتفاوضين، ويصادق عليهاعلى مستوى المؤتمن المركزي على السندات من طرف ماسكي الحسابات، ويتم إجراء المقابلة مع شركة الجزائر للمقاصة حيث تقوم الجزائر للمقاصة بإرسال كشوف بالأرصدة الشهرية إلى ماسكي الحسابات حافظي السندات بحسب أصناف السندات والقيم، ويقوم ماسكو الحسابات حافظو السندات، لدى كل إستلام لكشوف الأرصدة، بعمليات المقابلة الضرورية على مستواهم ويتصلون بالجزائر للمقاصة في حال وجود فوارق.

أولا: السند القانوني لإلتزام المراقب الداخلي بفحص أوامر بيع وشراء الأوراق المالية:

إستحدثت كافة التشريعات جزائري ومقارن، وظيفة المراقب الداخلي ضمن الهيكل الإداري لشركات السمسرة في الأوراق المالية وتكوين وإدارة المحافظ الأوراق المالية، وبات هو المسؤول عن الإحتفاظ بملف لجميع شكاوى العملاء المتعلقة بأعمال الشركة، وبما إتخذ من إجراءات لمواجهة هذه الشكاوى، وأن يتحقق من فحص كل شكوى خلال أسبوع من تاريخ تقديمها، ويلتزم بإخطار الهئية العامة للرقابة المالية بأي شكوى، إن مضت هذه المدة دون الرد عليها بما يفيد معالجة أسبابها[1].

وبالنسبة للتشريع الجزائري، تجري إجتماعات البورصة تحت مراقبة مراقب تفوضه اللجنة، ويمكن للمراقب أن يتدخل في إجتماع البورصة لتسوية أحداث أو نزاعات عارضة ذات طابع تقني من شأنها أن تعوق سير إجتماع البورصة[2]، فنجد المشرع [3]خول للمراقب الداخلي توقيع بعض العقوبات من المراقب تقضي بالسماح له في حالة حدوث تصرفات تمس بشفافية من طرف الوسطاء، بتعليق تحديد سعرأوعدد من الأسعار[4] لمدة لا تتجاوز05 أيام كاملة، إذا كان الحادث يتطلب أكثر من خمسة أيام يتدخل الوزير المكلف طبقا لنص المادة 48 الفقرة الأولى.

ثانيا: آليات فحص المراقب الداخلي لأوامر بيع وشراء الأوراق المالية: يعتبرالمراقب الداخلي وبناءا على قرار من شركة السمسرة في الأوراق المالية مسؤولا عن التأكد من تطبيق القوانين واللوائح، ومن تم تقع عليه مسؤولية إبلاغ الإدارة العليا بالشركة[5] بأية مخالفات، بل يلتزم برفع هذه

---

[1] - أحمد شوقي، دور مراقب الحسابات في تحقيق شفافية البورصة، مجلة الأهرام الإقتصادي، بتاريخ 31 ديسمبر2012، العدد 23.

[2] - المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[3] - المادة 48 الفقرة الأولى من المرسوم التشريعي 10/93 السابق الذكر.

[4] - المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[5] – على سبيل المقارنة المادة التاسعة الفقرة الثانية من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم 24 لسنة 2008 الصادر في 2008 الصادر بشأن ضوابط الترخيص للعاملين بشركات السمسرة في الأوراق المالية أنه يقصد بالإدارة العليا بهذه

المخالفات للهيئة العامة للرقابة المالية، إذا لم تتخذ فيها الشركة الإجراء اللازم، وتتضمن مهامه الوظيفية بشكل دوري مراجعة ومتابعة سجل أوامرالعملاء، وسجل عمليات التداول لأعضاء مجلس إدارة الشركة أوالوساطة المالية، والتحقق من وجود كافة عمليات البيع والشراء اليومية على كشف حساب العميل وضمانا للحظر القانوني، الوارد على تعاملات أعضاء مجلس إدارة شركات السمسرة في الأوراق المالية، وتكوين وإدارة المحافظ المالية ألزم القانون مسؤول الرقابة الداخلية بهذه الشركة بفحص أوامر البيع والشراء الصادرة لحساب المديرين أوالعاملين بهذه الشركات أو أقاربهم حتى الدرجة الثانية، أومن تربطهم بهم علاقة مشاركة تجارية أومن يقومون بإعالتهم، والتحقق من الحصول على موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية بل تنفيذهذه الأوامر، ولايكفي بفحص هذه الأوامر فحسب، بل يلتزم المراقب الداخلي بتحقيق نتيجة مؤاداها التحقق من أن تنفيذ هذه الأوامر، لايتضمن أي تعارض في المصالح، على أن يتم تنفيذها بعد تنفيذ طلبات العملاء الواردة على ذات الأوراق المالية، بإستثناء حالات الإكتتاب العام، ولتحقيق المزيد من ضبط هذه الأوامرمستنديا، فإن هذه الشركات ملتزمة بإمساك سجل خاص لحسابات المديرين والعاملين بها، يقيد به العمليات المنفذة لصالحهم، وفي جميع الأحوال يحظر على هذه الشركات تنفيذ أوامر بيع أو شراء لحساب أحد المديرين، أو العاملين بها في عملية تطبيقية[1] يكون الطرف الآخر أحد عملائها.

وبالرجوع إلى المراقبة الداخلية فإن البنوك لا تتوفر لديها هياكل المراقبة الداخلية المتخصصة في مجال نشاط السندات .غير أنه لا بد من الإشارة إلى أن العمليات التي يقوم بها ماسكو الحسابات حافظو السندات والوسطاء في عمليات البورصة تخضع على غرار غيرها من العمليات البنكية إلى المراقبة الداخلية للبنك ومع ذلك، فإن بعض البنوك تعتزم وضع إجراءات مراقبة خاصة على العمليات التي يقوم بها ماسكو الحسابات حافظو السندات والوسطاء في عمليات البورصة.

ثالثا: توصيات لجنة تنظيم عمليات البورصة في رقابة نشاطات الوسطاء الماليين: تتلخص التوصيات التي قدمتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فيما يأتي:

- مسك السجلات التنظيمية من طرف الوسطاء في عمليات البورصة :لقد تم مراراطلب المسك المحين للسجلات الضرورية في شكل ورق أو في شكل واسطة معلوماتية، وتسمح السجلات بالفعل للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها برصد جميع العمليات المرتبطة بالقيم المنقولة التي قام بها الوسطاء.

- وضع إجراءات المراقبة الداخلية على نشاطات السندات: لقد طالب جميع الوسطاء المؤهلون في السنة المالية 2009 بضرورة وضع إجراءات المراقبة الداخلية المصدق عليها وتطبيقها الفعلي في الميدان، كما ينتظرتعيين مسؤول مكلف بالمراقبة الداخلية خلال السنة المالية الجارية.

الشركات أي من الوظائف التالية: – رئيس مجلس الإدارة، – عضو مجلس الإدارة المنتدب، – عضو مجلس افدارة، المدير التنفيذي، – الوظائف الأخرى النظيرة أو المماثلة التي يصدر بها قرار من الهيئة العامة للرقابة المالية.

[1] – العمليات التطبيقية هي عمليات التداول (بيعا أو شراء) للأوراق المالية التي تكون شركة الوساطة فيها واحدة اي البائع والمشتري . نظام التداول في البورصة .

- تحيين ملفات الزبائن فيما يخص ماسكي الحسابات حافظي السندات : لقد تم تذكير الوسطاء مرة أخرى بضرورة ملفات الزبائن وتحيينها وبالفعل، فقد تبين على الخصوص أن إتفاقيات فتح الحسابات لم يتم إبرامها مع زبائن بعض ماسكي الحسابات حافظي السندات.

- تأكيد العمليات على مستوى الجزائر للمقاصة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وتأكيدها من طرف ماسكي الحسابات حافظي السندات :إن التذكير الذي تم توجيهه للجزائر للمقاصة بعدم تمكينها المتفاوضين من تأكيد عمليات التسوية التي يختص بها ماسكو الحسابات حافظو السندات، يندرج ضمن إطار التطبيق الصارم للتنظيم المعمول به في العمليات المنجزة في مجال نظام التسوية والتسليم الذي يقوم به المؤتمن المركزي على السندات.

-إقتناء برمجيات السندات أو وضع تطبيقات معلوماتية مناسبة فيما يخص ماسكي الحسابات حافظي السندات :إن عملية التسيير المتعلق بالسندات من خلال الإعتماد على تطبيقات نظام إكسل (Excel) قد بينت مدى محدوديتها ولذلك، فقد إتضحت ضرورة التزود ببرمجيات خاصة بالسندات، وذلك إعتبارا لتزايد حجم النشاط من سنة إلى أخرى كما أن ضرورة تأمين العمليات تدعو إلى ضرورة اللجوء إلى إقتناء هذه البرمجيات.

الفصل بين وظائف الوسطاء في عمليات البورصة وتأكيدها وماسكي الحسابات حافظي السندات :لا بد من الفصل بين المستخدمين والوسائل المادية المخصصة لهياكل الوسيط في عمليات البورصة والمستخدمين والوسائل المادية المخصصة لهياكل ماسكي الحسابات حافظي السندات.

-مسك محاسبة السندات : ضرورة تكوين المستخدمين الذين تم تعيينهم حديثا ضمن هياكل ماسكي الحسابات حافظي السندات، وذلك إعتبارا لأهمية مسك المحاسبة الخاصة بالسندات التي لا تتداخل معها المحاسبة الخاصة بنظام التسوية والتسليم.

رابعا: إقتراح لجنة تنظيم البورصة بعض الإجراءات لحماية المتعاملين من جرائم الوسيط المالي:

-**الموافقة على تعديل القانون الأساسي لشركة تسيير بورصة القيم:** لقد وافق وزير المالية على التعديلات التي أدرجت في القانون الأساسي لشركة تسيير بورصة القيم،المؤرخ في 23 مايو سنة 1993والمتعلق – طبقا للمادة 9 مكرر من المرسوم التشريعي رقم93 ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، ويأتي هذا التعديل على إثر دراسة التعديلات المدرجة في القانون الأساسي لشركة تسيير بورصة القيم بورصة الجزائ المرفق برأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ، ومراقبتها الذي أبدته بتاريخ 14 يوليوسنة2009 وتنص بهذه التعديلات المدرجة في القانون الأساسي بصورة أساسية على عمليات إعادة رسملة بورصة الجزائر التي أنجزت خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى2009 وبذلك ارتفع رأسمال شركة تسيير بورصة القيم بورصة الجزائر إلى 475,5 مليون دينار مع زيادةفي حدود 396مليون دينار كان مصدرها الوسطاء في عمليات البورصة – البنوك – بمبلغ قدره66 مليون دينار لكل وسيط في عمليات البورصة – بنك.

-**الإعفاء الجبائي على عمليات العروض العلنية للبيع:**تجري عملية إدراج سندات الرأسمال في البورصة التي تقرر قبولها من طرف اللجنة، بحسب أحد الإجراءات الآتية، إجراء العرض العلني للبيع بسعر أدنى، إجراء العرض العلني للبيع بسعر محدد، الإجراء العادي.

العرض العلني للبيع هو إجراء معمول به في البورصة يتمثل في وضع عدد معين من السندات تحت تصرف الجمهور في يوم الإدراج، بسع محدد أو أدنى يكون القائمون بإدراجها على استعداد لبيعها، وعملا على التشجيع على الإدراج في البورصة من خلال العرض العلني للبيع، فإن قانون المالية لسنة 2010قد قرر إعفاء العمليات التي ينجزها المصدرون في هذا الإطار، من الجباية، ويتعلق الأمر في الواقع بإعفاء فائض القيمة من بيع الأسهم المنجزة في إطار عملية الإدراج في البورصة.

-**اقتراح تقليص أسعار خدمات الوساطة وحفظ السندات على مستوى الساحة المالية الجزائرية:**

لقد قامت اللجنة، في إطار تقليص التكاليف التي يتحملها مشتري السندات والأسهم والديون وبائعها من بورصة الجزائر، بدراسة اقتراح مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المتعلق بمراجعة أسعارهاوس طرت القرارات الآتية:

إعتماد نظام جديد بدلا من النظام رقم98-01 المؤرخ في 1998/10/15 الذي:

يحدد العمولات التي تتقاضاها شركة تسيير بورصة القيم، على النحو الآتي:

أ-على سندات رأس المال بنسبة 0.15 %بدل 0.25%

ب-على سندات الدين بنسبة 0.10 %بدل 0.15%

ويرفع سقف عمولة الإدراج من ا مصدر 0.05 %من القيمة الاسمية من 1.000.000 دج إلى 2.500.000دج ولقد أرسل هذا النظام إلى وزير المالية للموافقة عليه ونشره الموافقة على قرار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته، المتعلق بالمصاريف الجديدة في مجال التسجيل والحفظ والعرض العلني للبيع في بورصة الجزائر.

غير أن تأثير هذه العملية يبقى محدودا ما لم يقم الوسطاء في عمليات البورصة بمجهود تقليص العمولات التي يتقاضونها في مقابل المعاملات التي تجري في البورصة، ولهذا الغرض، توصي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مجموعة العمل الخاصة بتحديد الأسعار بالتكفل بهذا الانشغال وإبرام اتفاق في مجال الساحة المالية يكون الهدف منه تحديد الحد الأقصى للمبلغ الإجمالي للعمولات والمصاريف التي يتحملها المستثمر في مستوى يكون أقل من نسبة 1%مع إحتساب جميع الرسوم عن كل معاملة تجري في البورصة.

وعلى غرار شركة تسيير بورصة القيم التي وافقت على المسعى، فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها توصي كذلك مجموعة العمل المكلفة بهذا الملف على مستوى الساحة بإقتراح تقليص في أسعار خدمات الجزائر للمقاصة، مع الحرص على الحفاظ على التوازنات المالية للمؤتمن المركزي.

- **إقتراح متابعة نشاط الشركات المسعرة من طرف خبرة مستقلة:**

في إطار تنفيذ التدابير والتوصيات المقررة في مخطط عصرنة وتطوير السوق المالية، المعتمدة والمصادق عليها في الساحة المالية في يونيو سنة 2009 ، تم إعتماد التكفل بالمتابعة والتحليل المستمر للشركات المسعرة في البورصة من طرف خبير مستقل.

إن تقدير مدى تطور نشاط الشركات المسعرة، بإعتباره نشاطا تجاريا، سيسمح بالكشف عن النتائج التي يحققها المصدرون ويشجع على إدراجهم ضمن التسعير، ويعتبر ذلك ضرورة إذن بالنسبة إلى المصدرين وبالنسبة إلى المستثمرين على حد سواء، لكونه يساهم لا محالة في شفافية السوق من خلال تقديم إعلام دوري وصحيح وواضح.

ولا بد على هذا الصعيد من التذكير بأن قيام خبير مستقل بهذه الخدمة لا ينبغي أن يكون بديلا لالتزامات تقديم المعلومات التي يتعين على الشركات المسعرة في البورصة تقديمها، وخصوصا الإحترام الصارم للقواعد التي تحكم نشر المعلومات، ولا سيما منها ما يتعلق بتوزيع كل معلومة يمكن أن يترتب على العلم بها أثر معتبر على سعر السندات في البورصة.

وبهذه الصفة، فقد طلبت اللجنة من الشركات المسعرة في البورصة الاستعانة بخبير مستقل تقوم هذه الشركات بإختياره من أجل متابعة سنداتها وتحليل نشاطها مع إعداد مذكرة بحث فصلية كل ثلاثة أشهرحول نتائج الشركة وآفاقها.

وسوف تنصب الكيفيات التطبيقية لتنفيذ هذه العملية أساسا على مهام الخبير ومسؤولياته، وإلتزام المصدرين في مجال الإعلام، والتوضيحات بشأن الجوانب المتعلقة بأخلاقيات المهنة، وإختيار تمويل تدخل الخبير.

وعملا على ضبط الكيفيات العملية وإستقاء الإقتراحات في هذا المجال، فقد إقترحت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الإجتماع بالمتعاملين المعنيين بهذه العملية وحملهم على إعتماد خطة تنفيذ ذلك مع بداية سنة2010 فيمكننا القول بأنه إذا تمكنت شركات الوساطة في البورصة، من الإلتزام نصا وروحا بمهام المراقب الداخلي، فسيعتبر هذه الأخير المصفاة التي تتمكن من إزالة الشوائب العالقة بعمليات التداول بيعا وشراءا في البورصة، وهوما يسهل مهمة الجهة القائمة على إدارة البورصة ويمكنها من ضبط التعاملات التي تثور حولها الشبهات قبل وقوعها، فنستخلص أن الحماية على الصعيد الداخلي أوالمحلي لشركة الوساطة المالية التي يتوجب عليها التقيد بها لحماية عملائها، فما هي الجهود الدولية والتشريعية لاسيما في القانونين الجزائري والفرنسي لحماية البورصة من جرائم الوسيط المالي؟.

المطلب الثاني:دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وجهودها الوطنية والدولية في حماية البورصة من جرائم الوسيط المالي:

إذا كان القانون هو الذي يحكم العلاقات القانونية بين الأفراد، وبعضهم البعض من ناحية وكذا بين الأفراد ومؤسسات الدولة العامة والخاصة من ناحية أخرى، فإن إنفاذ أثر القانون يستلزم بطبيعة الحال سبلا للرقابة على تطبيقه على نحو يكفل تحقيق الأهداف المبتغاة[1] ، ومن بين هذه الجهود نجد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والتي لها دور كبيرجدا على مستوى المحلي والدولي وعلى مستوى التحكيم والقضاء من خلال السلطات التي خولها لها التشريع الجزائري، وسنحاول من خلال هذا المطلب التعرف أكثر على هذه اللجنة من خلال الفروع الأربع التالية:

الفرع الأول: ماهية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في التشريع الجزائري:

مع زيادة حجم التداولات في البورصة أدى ذلك إلى تزايد عمليات التحايل والغش للهروب من الضرائب، وتحقيق مكاسب سريعة وذلك من خلال إستغلال الثغرات القانونية للنفاذ من خلالها، لذلك كانت الرقابة المستمرة على عمليات البورصة من الأمور اللازمة نتيجة خطورة عمليات البورصة وآثارها الخطيرة، لذا فرضت الرقابة عليها للحد من هذا التلاعب ولتحقيق العدالة بين جميع المستثمرين من جهة، وللحفاظ على سلامة السوق وعلى الإقتصاد المحلي من جهة أخرى، وعليه إعتمد المشرع الجزائري من أجل ضمان سلامة وحسن سير العمليات التي تتم في البورصة إنشاء هيآت تقوم بمهمة الرقابة وأسند إليها وظائف بالغة الأهمية ويتعلق الأمربمهمة الرقابة والضبط على عمليات البورصة[2]، التي أسندها المشرع الجزائري إلى لجنة ضبط و تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها[3]، فنتسائل في هذا الفرع عن ماهية ل.ت.ع.ب.م. وماهي اللاحيات التي منهحت القانون لها لقمع كافة الممارسة المجرمة المرتكبة من طرف الوسيط المالي؟.

---

[1]– وتعرف الرقابة لغة وشرعا، بأنها المحافظة والإنتظار فالرقيب يعني: الحافظ والمراقب، والرقيب اسم من أسماء الله الحسنى، إذ قال سبحانه وتعالى: " إن الله كان عليكم رقيبا" ، الأية الأولى من سورة النساء، عبد الرحمن محمد بدوي، الرقابة المالية والموارد في الدولة الإسلامية ، قضايا إسلامية سلسلة تصدر كل شهر عربي عن المجلس الأعلى للشؤون الإسلامية، العدد 130، يناير 2006، ص.17.

[2] – قدي عبد المجيد:الإقتصاد الجزائري والشراكة الأجنبية خارج المحروقات، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الاقتصادية،جامعة ورقلة،2003.ص325.

[3] – لقد أنشأت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر والمتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة 3 منه، ولم يعط المشرع الجزائري تكييفا واضحا لها في إطار هذا المرسوم، وإكتفى بالنص في المادة 20 منه ب:"تنشأ لجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة و مراقبتها وتتكون من رئيس وستة أعضاء"،هذه المادة لم تقدم أي تكييف قانوني لها ،ولكن المادة 03 السابقة الذكر اعتبرتها سلطة أي أنها ليست هيئة استشارية خاصة وأن معظم صلاحياتها تمارسها عن طريق قرارات تتميز بالصيغة التنفيذية، وذلك عن طريق إصدار أنظمة أو قرارات فردية في شكل اعتماد أو تأشيرة، ولم يتضح التكييف الحقيقي لها إلا من خلال تعديل2003 إذ كيّفها على أنها سلطة ضبط مستقلة وذلك في نص المادة 20 المعدلة إذ تنص على أنه :"تنشأ سلطة ضبط مستقلة لتنظيم و مراقبة عمليات البورصة تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي وبالتالي يمكن استخراج الطبيعة القانونية لهذه اللجنة من خلال ثلاثة معايير :

أ– **معيار مادي** : يتعلق بطبيعة صلاحياتها وهي مهام عادة ما تكون من إختصاص الإدارة العامة منها تنظيم السوق ، حماية المستهلكين ، و القيام بهذه المهام يتطلب استعمال إمتيازات السلطة العامة و بالتالي الطبيعة الإدارية لها .

أولا: الطبيعة القانونية للجنة ضبط عمليات البورصة ومراقبتها في التشريع الجزائري:

ب- **معيار عضوي قضائي** : من خلال خضوع قراراتها لرقابة القاضي الإداري، و بذلك لم يتّبع المشرع الجزائري المشرع الفرنسي الذي أخضع قرارات اللجنة لرقابة القاضي التجاري ،و يمكن التمييز بين نوعين من قرارات هذه اللجنة :

1- تلك القاضية برفض إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و هذا حسب المادة 9من القانون 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 السابق الذكر .

2- القرارات الفاصلة في المجال التأديبي: ففي ظل المرسوم التشريعي 93-10كانت من إختصاص الغرفة الإدارية بالمجلس القضائي، ولكن في إطار القانون 03-04 أصبحا من إختصاص مجلس الدولة، وبهذا تخلى المشرع الجزائري عن الخصائص القانونية التقليدية وإستبدلها بقانون يحتوي على خصائص قانونية جديدة، على أن تكييف وظائف هذه اللجنة من الوظائف العليا في الدولة حسب المادة 4من المرسوم 94-75 .

ج-**معيار الشخصية المعنوية** : من أبرز آثار هذه الشخصية المعنوية أن اللجنة تتمتع باستقلال مالي، وذلك بموجب المادة 20 من القانون 03-04 و معنى ذلك أنها تتمتع بتمويل ذاتي عن طريق أتاوى تدفع بواسطة متعاملي سوق البورصة ،حيث أهمل المشرع الجزائري من خلال المرسوم التشريعي 93-10 إمكانية حصول اللجنة على مواردها خارج الميزانية العامة للدولة، وذلك مقابل الأعمال و الخدمات المؤداة و لكنه أحال على التنظيم لتحديد قواعد أساس هذه الأتاوى و حسابها وكيفية تحصيلها وطبقا للمادة27 من المرسوم التشريعي 93-10 صدر المرسوم التنفيذي 98-170الذي أحال على وزير المالية ليصدر قرارا وزاريا[3] يحدد فيه نسب و كيفيات تحصيل الأتاوى كما يلي:

- تأشيرة مذكرة الإعلام عند إصدار قيم منقولة أوعند القرض العمومي أو شرائها أو تبادلها تحدد ب 0 ,075 بالمئة من مبلغ الإصدار أو العرض .
- طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة يقدر ب 100,000دج يسدده الوسيط في عمليات البورصة .
- طلب تسجيل مفاوض في البورصة يقدر ب 50,000دج يسددها الوسيط في عمليات البورصة .
- طلب اعتماد هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة يحدد ب 100,000دج تسددها شركة الاستثمارات ذات الرأسمال المتغير أو مسير الصندوق المشترك لتوظيف القيم المنقولة
- دراسة نزاع ذو صبغة تقنية ناتج عن تأويل النصوص القانونية التي تحدد سير البورصة مقابل 10,000دج لكل ملف يعالج يسددها الطالب .
- الأتاوى المحصلة على شركة تسيير البورصة و تقدر ب 15 بالمئة من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة من عمليات البورصة، بالإضافة إلى أسلوب التمويل الذاتي الغير ميزاني ،يمكن للجنة أن تستفيد من إعانة تسيير من الميزانية العامة للدولة وهي عبارة عن كيفية استثنائية إذ نص المشرع على إمكانية اللجوء إلى الدولة عند الحاجة، للمزيد حول الموضوع راجع:

(1)-*Rachid Zouaimia.droit de regulation.alge*r.p 31

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

(3)- القرار الوزاري المؤرخ في 2 أوت 1992 المتضمن تطبيق المادة 3 من االمرسوم التنفيدي رقم 98-170 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ،الجريدة الرسمية رقم 70 .

إن دراسة الطبيعة القانونية لهيئة معينة يعني إعطاء تكييف لها بالنظر إلى الأشخاص القانونية الموجودة من طرف المشرع، وإدراجها ضمن قالب قانوني، وعموما عندما ينشأ هيئة فهو يعطي تكييف لها، لكن في بعض الحالات يسكت عن ذلك، وفي هذه الحالة فإن التكييف لانجده في النصوص القانونية، ويعود الأمر لمساهمة القضاء والفقه لتقيديم التكييف الملائم [1].

إن النص القانوني المنشأ للجنة ت.ع.ب.م لم يتضمن أية إشارة إلى تحديد الطبيعة القانونيةلهذه الهيئة، وأمام غياب تكييف قانوني صريح للجنة، نحاول من خلال دراستنا، البحث عن طبيعتها القانونية معتمدين على الأحكام القانونية المتعلقة بها.

أ-غياب التكييف التشريعي: لقد نص المشرع[2] على أنه تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي ، نلاحظ أن المشرع لم يعط تكييف قانوني للجنة، لكن يمكن القول بأنها طبيعتها القانونية ممكنةالتحديد، ويمكن إستخلاص نية المشرع من خلال الأعمال التحضيرية إن وجدت، أو من خلال دراسة المؤشرات الموجودة في النص المنشأ ، مثل تحديد المركز القانوني كالشخصية المعنوية والإستقلال المالي، أو الطابع التخصيصي لعمل اللجنة[3]، والتي توحي بأنها تتمتع بصلاحيات السلطة العامة، وكذا النظام القانون الذي يخضع لها مستخدميها وأعضائها[4].

ب-غياب رئيس الجمهورية عن تعيين أعضاء: وتجدر الإشارة أن الحالة الخاصة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تعد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سلطة الضبط الوحيدة التي تعرف غياب رئيس الجمهورية عن تعيين أعضائها[5]، إذ أن المشرع كرس بشأنها طريقة منفردة في التعيين خاصة وأنه أحال على التنظيم لتحديد طريقة وشروط تعيين أعضائها .

---

[1]- « *Le législateur agit, mu par une volante qu'il appartient à la doctrine comme au juge de qualifier de synthétiser* ».
-HOFNUNG Michel-Guillume, « Réflexion sur la nature juridique de la commissaire des opérations de bourse, Revue de droit de la science politique en France et à l'étranger, Sep-Oct., 1982, p.1344.

[2] - المادة 20 من المرسوم التشرعي رقم 93-10 السابق الذكر، المعدل بموجب القانون رق 03-04 السابق الذكر.

[3] - **V. HOFNUNG (M-G), art. préc, p.1345 : « *L'institution spécialisée droit s'on tenir à l'exercice de la mission ou des missions connexe qui lui ont été attribuée set qui sont définies en termes précis ».***

[4] - نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 2000-03 السابق الذكر.

[5] - حيث تشهد جميع سلطات الضبط الإقتصادي تدخل رئيس الجمهورية في تعيين أعضاء سلطات الضبط، ويندرج هذا الإختصاص في إطار تركيز سلطة التعيين في يد .رئيس الجمهورية إنطلاقا من صدور المرسوم الرئاسي رقم 240-99 المؤرخ في 27 أكتوبر 1999 المتعلق بالتعيين في الوظائف المدنية والعسكرية ، ج ر.76(خصوصا مع إلغاء المرسوم الرئاسي رقم 44-89 ومجئ المرسوم الرئاسي رقم 240-99 ، والذي وسع سلطة التعيين لرئيس الجمهورية لتصل إلى حد تعيين الأمناء العامين لبلديات مقر الولايات) لكن ورغم كل هذا، فإن رئيس الجمهورية لا يتمتع بسلطة تقديرية مطلقة، إذ أن معظم النصوص المتعلقة بهذه السلطات تشترط وجود سلطة اقتراح عادة ما تكون وزارية باستثناء حالة مجلس النقد و القرض، وهي سلطة إقتراح تنحصر في

وعلى غير المعتاد في هذا الصدد، صدر المرسوم التنفيذي رقم 175-94[1] الأخرى، يفرق المشرع بين نظامين مخلفين ؛نظام خاص بالرئيس ونظام خاص بالأعضاء رغم اشتراكهما في مدة العهدة بالنسبة للرئيس ، ينفرد بكونه الرئيس الوحيد من ضمن رؤساء سلطات الضبط الذي يعين من طرف رئيس الحكومة بواسطة مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة بناء على اقتراح من وزير المالية.، أما بالنسبة لأعضاء، فإنهم يعينون حسب المادة (06) من هذا المرسوم بقرار من وتنهى مهامهم بالكيفية ذاتها ، وهي طريقة تعيين منفردة عن الوزير المكلف بالمالية[2].

إن طريقة التعيين (بقرار وزاري) من شأنها أن تفرغ مصطلح سلطة الضبط المستقلة من محتواه، ذلك أن التعيين بقرار وزاري من شأنه خلق نوع من العلاقة التبعية السلمية المباشرة تجاه وزير المالية وهوما لا يخدم إستقلالية هذه الهيئة إن ما يمكن ملاحظته أيضا بشأن طريقة التعين هذه ، هو غياب البرلمان عن عملية لتعيين ، خاصة بالنظر إلى القانون الفرنسي أين ينوع المشرع في جهات تعيين سلطة الأسواق المالية: (03) أعضاء يعينهم كل من رئيس الجمعية الوطنية ، مجلس الشيوخ ورئيس المجلس الاقتصادي والاجتماعي، بالإضافة إلى طريقة تعيين أعضاء سلطات الضبط، يمكن اللجوء أيضا إلى تحليل النظام القانوني لأعضائها قصد فحص درجة استقلاليتها العضوية.

ثانيا: تقييم الإطار القانوني والتنظيمي ل.ت.ع.ب.م.: عملا على الإلمام الجيد بمفهوم سلطة الضبط المستقلة، وبالتالي التحديد الأمثل لمجال إختصاصها في مجال ضبط سوق القيم المنقولة، فقد شرعت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تفكيرإنصب أساسا على الاستقلال

والإستقلالية المالية لسلطات الضبط، وسلطتها القانونية، وسلطتها الرقابية، وسلطتها في مجال التحقيق والتفتيش، وسلطتها التأديبية وكذلك سلطتها في مجال التسيير، ولقد تمثل الهدف المتوخى من ذلك في صياغة القرارات الكفيلة بالتمكين من تعديل وتتميم الإطار التشريعي الحالي الذي يحكم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التي يتعين عليها الإشتغال وفق المقاييس المطابقة لمبادئ والمعايير الدولية المتكيفة مع وضعية السوق المالية الجزائرية (OICV) .المنظمة الدولية للجان القيم وبناء على ذلك فقد تم اعتماد أربعة (4) هيئات ضبط كإطار مرجعي؛ ويتعلق الأمر بسلطة ضبط الأسواق الفرنسية وسلطة (CMF) المغربية، ومجلس السوق المالية التونسية (CDVM) ومجلس أخلاقيات القيم المنقولة(AMF) .

الوزراء التاليين (وزير العدل، وزير المالية، وزير التجارة، وزير الداخلية ووزير الطاقة والمناجم) .إن هذا العامل ، وإن كان يقلص نسبيا من السلطة التقديرية لرئيس الجمهورية إلا أنه في المقابل يكرس الطابع التكنوقراطي لهذه الهيئات، بعيدا عن أي تمثيل مهني أو جمعوي.، حيث أن سيطرة رئيس الجمهورية على تعيين أعضاء سلطات الضبط، وإن كان يغلب على معظم هذه الهيئات، إلا أنه لا يشكل مبدأ مطلقا إذ تعرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة استثناء لذلك.

[1] – مرسوم التنفيذي رقم 94-175المؤرخ في13 جوان 1994 يحدد كيفيات تطبيق المواد 29.22.21. من المرسوم التشريعي رقم 93-10،ج ر41.

[2] -انظر القرار المؤرخ في 27 ديسمبر1995 المتضمن تعيين أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ج ر 34/1996.

أ-**تحليل الإطار القانوني ومطابقته لإحترام التدرج في المعايير:** إن مسؤوليات المكلف بالضبط وسلطاته وإختصاصاته ينبغي أن تكون، طبقا لمبادئ المنظمة الدولية للجان القيم، محددة بوضوح ومنصوصا عليها في القانون بصورة شفافة، ولكن رغم ذلك ما تزال سلطات وصلاحيات رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وأعضائها، التي تعتبر أحكاما ذات طابع قانوني أو بالأحرى تنظيمي، إلى حد الآن، منصوصا عليها في النظام الداخلي.

ويمتاز هذا النظام الداخلي بخصوصية كونه نصا لا ينشر في الجريدة الرسمية، وبالتالي غير متاح للجمهور، من جهة، ولا يتم إعتماده في شكل قرار تتخذه السلطة التنظيمية، ولذلك فإنه لا يمكن أن يحتج به بكيفية معقولة إزاء المتقاضي في إطار حدوث نزاع ما مع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من جهة أخرى، وهو في النهاية نص من الممكن تعديله في أي وقت بمجرد قرار من الهيئة، ولذلك فهو لا يحترم مبادئ التدرج في المقاييس وتوازي الأشكال التي تقتضي بأن لا يجوز تعديل الأحكام القانونية إلا بموجب نص ذي قيمة مساوية لها أو تفوقها في القيمة.
وما دامت قواعد سير للجنة وتنظيمها، وكذا الأحكام المتعلقة بالسلطات القانونية، وسلطة الرقابة والتحقيق والتأديب، الموجودة في المرسوم التشريعي رقم 93-10المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، فإنه يصبح من باب أولى أن ِ ترد جميع القواعد التي يكون لها طابع تشريعي ومنصوصا عليها في النظام الداخلي، في القانون؛ ويتعلق الأمر بالأحكام الآتية[1]:

–صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حسب المادة 3 من النظام الداخلي وكذلك تفويض سلطات رئيس اللجنة حسب المادتان 4 و 5 من النظام الداخلي.
-إجراءات إتخاذ قرار اللجنة عن طريق إستشارة أعضائها كتابيا، لا سيما وأن الأمر يتعلق بإستثناء لمبدأ سير المداولات الجماعية في اللجنة المادة 11 من النظام الداخلي،
-صلاحيات الرئيس، ولا سيما منها سلطات تمثيل اللجنة والسلطات المتعلقة بالميزانية حسب المادة 16من النظام الداخلي،
-السلطة القانونية للجنة، في شكل أنظمة، وتعليمات، وتوصيات، وآراء حسب المواد 21 إلى 24 من النظام الداخلي،
-قواعد تنازع المصالح التي تضمن استقلال أعضاء اللجنة وغرفة التأديب والتحكيم إزاء المتعاملين في السوق، حسب المواد 33 إلى 36 و 52 و 53 من النظام الداخلي،
-القواعد الإجرائية، حسب المادتان 46 و 47 من النظام الداخلي.

ب-تقييم الإستقلال القانوني و المالي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:
إذا ما استأنسنا بمرجعية مبادئ الضبط المالي المعمول بها في المنظمة الدولية للجان القيم، التي تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عضوا عاديا فيها، فإن" المكلف بالضبط يجب أن يكون من

[1] –التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر، ص.82.

الناحية الوظيفية مستقلا ومسؤولا عن ممارسة مهامه"؛ ويعني الاستقلال القدرة على اتخاذ التدابير المتعلقة بالضبط وتطبيق القرارات دون تدخل خارجي، سياسيا كان أم تجاريا."
ولا شك في أن إستقلال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قد تم تكريسه قانونا، غير أنه لا بد من تحليل الوسائل التي تسخرها من أجل ضمان هذا الإستقلال، سواء إزاء السلطة التنفيذية أو المتعاملين في السوق .كما إنه لا بد من محاولة معرفة إن كانت تتوفر لديها الوسائل المالية من أجل ضمان هذا الإستقلال.

1- الإستقلال إتجاه السلطة التنفيذية: ينص المرسوم التشريعي[1] المتعلق ببورصة القيم المنقولة صراحة، على أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها" هيئة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية."

كما أن صفة السلطة المستقلة هذه تضمن لها استقلالية وظيفية واسعة من أجل تنظيم السوق المالية ، تتجسد في إمكانية صياغتها بنفسها لسياستها الخاصة بها وتحد بذلك الوسائل التي تقرر إستخدامها.
كما تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالشخصية المعنوية، ويخولها ذلك صلاحيات التقاضي، والإستفادة من ذمة مالية، وتوقيع الاتفاقيات، ويمكن أن يتحدد إستقلال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته، كذلك بموجب قواعد تكوينها وتعيين أعضائها وفصلهم ويمكن التأكيد في هذا الصدد بأن السلطة التنفيذية ممثلة بكيفية قوية على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ثلاثة أعضاء يقترحهم وزراء المالية والعدل والتعليم العالي، غير أنه تمت موازنة هذا التمثيل القوي للسلطة التنفيذية بواسطة أعضاء آخرين ينتمون إلى بنك الجزائر ومنظمة الخبراء المحاسبين والمسيرين من الأشخاص المعنويين المصدرين.
كما تمثل مدة العضوية وكذلك تعيين أعضاء اللجنة ورئيسها وقابلية فصلهم مقاييس لتقدير مدى إستقلالية سلطة الضبط، وفي هذا الإطار، يحبذ أن تمتد العضوية للمدة الكافية التي تسمح بتنفيذ سياسة منسجمة وزيادة على ذلك، فإن عضوية الرئيس والأعضاء لا ينبغي التشكيك فيها بناء على إرادة السلطة التنفيذية دون سواها.
وفي النهاية، فإنه يكون من الأنسب تفادي إمكانية اللجوء إلى تجديد العضوية لمرات عديدة، ومن المعلوم أن النصوص التي تحكم هذه المسائل تحديدا ناقصة في هذا المجال .وبالفعل، يعين أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب قرار من وزير المالية، لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد في حدود النصف كل سنتين، دون أن توضح النصوص التشريعية ما إذا كانت هذه العضوية قابلة للتجديد أم لا.
كما إن عضوية الرئيس قابلة للإنهاء" في حالة ارتكاب الخطأ المهني الجسيم "أو" في حالة الظروف الإستثنائية بعد عرضها في مجلس للحكومة."، ولا تتعرض النصوص إلى إنهاء مهام أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الآخرين.

2-الإستقلال إتجاه المتعاملين:

[1] -يقصد المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

إن الإستقلال عن وصاية السلطة التنفيذية يكتسي أهمية بالغة لدى أي سلطة ضبط، كما أن ضمان إستقلال هذه للجنة إزاء المتعاملين في السوق يكتسي نفس القدر من الأهمية.
وبناء على ذلك، فإن النصوص التشريعية التي تحكم سلطات الضبط تنص على القواعد الموجهة لتوقع حدوث التنازع في المصالح وتسييرها، ويتعلق الأمر أساسا بقواعد تفرض على أعضاء سلطات ضبط الأسواق المالية إلزامية إعلام الرئيس بمصالحهم وعضويتهم ومهامهم السابقة أو اللاحقة، وقوام حافظة سنداتهم أو أي وضعية أخرى من شأنها أن تشكل تنازعا في المصالح، كما تنص على القواعد التي تبين العقوبات التي تطبق عند مخالفة ذلك[1].
وفيما يخص لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، فإن قواعد تنازع المصالح قد نم النص[2] عليه، غير أن هذه القواعد وردت في معظمها في النظام الداخلي للجنة الذي لا يتم نشره للأسف، كما تفرض هذه القواعد على أعضاء اللجنة وكذا على أعضاء غرفة التأديب والتحكيم إلزامية التصريح للرئيس بالمصالح أوبالعضوية التي يتقلدونها أو سبق أن تقلدوها.
ومن جهة أخرى، فإن التشريع المعمول به يمنع على الرئيس وكذلك على مجموع المستخدمين، إجراء معاملات، بإستثناء العمليات التي تجري على السندات التي تؤشر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على مذكرتها الإعلامية، ولكن بعد 15 يوما من منحها التأشيرة والعمليات على السندات التي تكون موضوع عرض عمومي قبل أن يعلن صاحب المبادرة بمثل هذا العرض ، حسب المادة 33 من النظام الداخلي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
ويبدو من الواضح أنه، لا بد من تحديد القواعد المتعلقة بتنازع المصالح، وبيان العقوبات المطبقة بشأنها في حال حدوث تنازع ما، أو الوسائل الكفيلة بتسيير حالات التنازع هذه؛ وذلك من شأنه أن يعزز استقلالية المكلف بالضبط إزاء المتعاملين في السوق الذين يفترض أنه مكلف بضبطهم.
3-تمويل السلطات الوصية: لقد تكرس مبدأ الاستقلالية المالية[3] التي تتمتع بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، ومع ذلك، فإنه ينبغي تحليل طبيعة مواردها المالية، وإجراءات إعداد ميزانيتها والرقابة التي تخضع لهاميزانيتها.
وتتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أجل مباشرة تسييرها بإعانة تسيير يتم قيدها في ميزانية الدولة، وتتقاضى بالإضافة إلى ذلك أتاوى في مقابل وضعها التأشيرات على المذكرات الإعلامية، وطلبات الإعتماد، وكذلك على التحقيقات التي تنجزها على مستوى الوسطاء في عمليات البورصة، والتعليمات بشأن النزاعات التقنية، وذلك زيادة على الإتاوة التي تتقاضاها على رصيد هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، والعمولات التي تقبضها شركة تسيير بورصة القيم على العمليات التي تجري في البورصةبنلءا قرارا وزير المالية المؤرخان في 2 و5 غشت سنة1998 .
وبناء على ذلك، فإذا كان مبدأ الأتاوى المقبوضة على القرارات والخدمات التي تقدمها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قد تكرس بموجب التشريع، فإن السلطة التنفيذية، في المقابل، هي التي

---

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر، ص.85.
[2] -المادة 25 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.
[3] - المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

تحدد طبيعة الأتاوى[1] ومبالغها ونسبها وكيفيات تحصيلها، ويقوم أعضاء اللجنة بضبط الميزانية السنوية ويدرجون فيها التعديلات التي يرونها ضرورية خلال السنة المالية.
ويكون رئيس اللجنة هو الآمر بصرف هذه الميزانية، حسب المادتان 3 و 16 من النظام الداخلي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
وفي النهاية، لا بد من الإشارة إلى أن اللجنة التي تتلقى إعانات من الدولة تخضع إلى مراقبة مجلس المحاسبة[2]، ويتبين بوضوح أن القواعد التي تحكم عملية إعداد ميزانية اللجنة ومراقبتها، التي لم ينص عليها بموجب القانون بل بموجب النظام الداخلي، ينبغي أن تُطور ويتم إثراؤها بأحكام جديدة.

وعلى العموم، فإذا كانت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بضمانات الإستقلال القانوني والوظيفي، بصورة لا مجال للشك فيها، فإنه لا بد من التذكير بأن هذا الإستقلال يمكن أن يتعزز أكثر، وذلك من خلال إدراج تعديلات ضمن الإطار القانوني للجنة تتعلق على وجه الخصوص بتشكيلة لجنة ضبط السوق المالية، وتوضيح قواعد إنهاء مهام رئيس اللجنة وأعضائها، وكذلك التأطير القانوني للموارد المالية للمكلف بالضبط[3].

ثالثا: طبيعة المنهج الرقابي لل.ت.ع.ب.ع. في مراقبة مخالفات الوسيط في البورصة:

تسهر لجنة ضبط عمليات البورصة على مدى إحترام و تطبيق القانون وأحكامها التنظيمية ومن صلاحياتها في المجال الرقابي، حيث تعمل على التحقق من المتدخلين في البورصة، وتشرف على رقابة مهام ونشاط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، كما تراقب هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وتقدرصدق المعلومات التي تقدمها بخصوص الحسابات الدورية والمالية المتعلقة بنشاطها، وتنتدب اللجنة مراقبا لإجتماعات البورصة يتولى مهمة السهرعلى مراعاة أحكام النظام العام، كما تسهرعلى حماية السوق من خلال مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة وإصدار هذه القواعد في شكل لائحة[4].

أ- التدخل الرقابي المسبق والدائم للجنة عمليات البورصة في تنظيم ورقابة الدخول إلى السوق:

نسلط الضوء فيما يلي، على كيفية اضطلاع لجنة عمليات البورصة بإعتبارها سلطات الضبط، حيث أن وظيفتها تمر في مرحلتها الأولى بالرقابة المسبقة والدائمة لسوق البورصة ، فنستعرض الإختصاص الرقابي المسبق لسلطات الضبط والذي يمارس عادة عن طريق الوظيفة المعيارية لهذه

---

[1] - المادة 27 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[2] - المادة 11 من الأمر رقم 95-20 المؤرخ في 17 يوليو 1995، والمتعلق بمجلس المحاسبة.

[3] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر، ص.86.

[4] - حدري سمير ،السلطات الإدارية المستقلة و إشكالية الاستقلالية ، بحث مقدم في إطار الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي و المالي ، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية أيام 23و24 ماي 2007.

الجنة ، ودورها في تنظيم و تأطير السوق بجملة القواعد القانونية ورقابة دخول المتعاملين إليه، بالإضافة إلى اختصاص رقابي دائم لسوق البورصة يأخذ شكل وظائف تحكيمية ورقابية دائمة[1].

وعموما، فإن مجلس الدولة الفرنسي لا يكون إلا في حالات كون مجال التدخل تقنيا وضروريا كما هو الحال بالنسبة لقطاع البورصة مثلا، أين تضطلع لجنة عمليات البورصة بسلطة معيارية.أما في القانون الجزائري[2] لم يعترف المشرع بالسلطة المعيارية إلا لسلطتين هما : مجلس النقد والقرض ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

بالنسبة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فقد إعترف لها المشرع كذلك بسلطة معيارية تعبر عن نقل حقيقي لصلاحيات السلطة التنفيذية وليس مجرد قواعد ذات طابع تقني. إذ تتمتع هذه اللجنة بسلطة تنظيمية عامة تشمل سير سوق القيم المنقولة، بسن تقنينات لهذا الغرض.

لكن إلى أي مدى يمكن الجزم بدستورية هذا الاعتراف لسلطات من غير رئيس الحكومة بسلطة تنظيمية خارج الأحكام الدستورية للفقرة الثانية من المادة 125 ؟

عندما تتمتع لجنة عمليات البورصة بإعتبارها سلطة الضبط بسلطة تنظيمية ذات طابع تقني محدود، فإن مسألة هذا التأهيل لا تطرح نفس الحدة التي يطرح بها تمتعها بسلطة معيارية حقيقية على غرار مجلس النقد والقرض ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، أين لا يمكن إعتبار هذه السلطة مجرد تفويض من طرف السلطة التشريعية ، بل أن القانون ذاته هو من يعترف صراحة لهاتين الهيئتين بهذه الصلاحية، رغم إخضاع هذه الأنظمة لإجراء الموافقة / أو المصادقة الوزارية إلا أنها تبقى من الناحية المبدئية تتنافى والدستور، خصوصا وأن هذا الإختصاص المعيار لسلطات الضبط يبقى يثير في غالبية الأحيان تنازعا واضحا في الإختصاص مع الحكومة[3]

---

[1] - وهناك من الفقه من يسميها **بسلطة المراقبة والإشراف**: وتسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن، على وجه الخصوص:

-الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق؛
-قيام الشركات باللجوء العلني للادخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها؛
-السير الحسن للسوق.

[2] – يعبر **الإختصاص المعياري**: عادة عن ممارسة حقيقية لوظيفة الضبط خاصة إذا كانت سلطات الضبط تتوفر على سلطة تنظيمية حقيقية في إعداد ووضع القواعد القانونية التي تحكم السوق وقطاعات نشاطاته، كما تتمتع لأغلبها بسلطة قرار فردي تخص رقابة الدخول إل السوق بالإضافة إلى مشاركتها الواسعة رغم عدم تمتعها بسلطة تنظيمية في عملية إعداد هذه القواعد عن طريق صلاحيات استشارية واسعة، حدري سمير، السلطات الإدارية المستقلة و إشكالية الاستقلالية، المرجع السابق الذكر.

[3] - في فرنسا مثلا حاولت سلطات الضبط في القطاعات التي تشهد تطورا تقنيا كبيرا تكييف المعايير والقواعد مع الوضعيات الجديدة رغم عدم امتلاكها لسلطة تنظيمية حقيقية وهو أدى إلى تنازع حقيقي للإختصاص مع الحكومة وأدى بمجلس الدولة إلى إلغاء قراراتها في هذا المجال.انظر مثلا قرار مجلس الدولة الفرنسي المؤرخ في03 جويلية2000.

وأحيانا أخرى عادة ما تتعدى هذه الأنظمة دورها التفسيري و التفصيلي إلى إضافة قواعد جديدة قد تتنافى والنص القانوني، وفي هذا الخصوص جاء في قرار لمجلس الدولة مايلي[1]:

"حيث إذا كان من صلاحيات مجلس النقد والقرض إعداد الأنظمة المتخذة طبقا للقانون10-90 فإنه لا يستطيع أن يضيف إلى النص، حيث أنه عندما نص مجلس النقد والقرض في النظام رقم95/07 على انه يمكن لبنك الجزائر دون تحديد آخر سحب صفة الوسيط المعتمد لعمليات الصرف فإنه قد تجاهل مقتضيات القانون ولاسيما المادة 156 التي توكل هذا الإختصاص للجنة المصرفية فقط."

في محصلة تحليل مختلف الجوانب المتعلقة بالسلطة التنظيمية يبدوأن هذه الصلاحية محدودة كما (عدد الهيئات التي تضطلع بها) ونوعيا (مجالات محصورة وخاضعة للرقابة الوزارية) وأنها ممارسة بصفة مزدوجة مع الحكومة بواسطة إجراء الموافقة، ومن ثم لا يمكن إعتبارها أداة التدخل المميزة لنشاط سلطات الضبط، وهذا على عكس سلطة القرارالفردي والي تبقى الوسيلة الأكثرإعتمادا في تدخل سلطات الضبط من خلال منح رخص الدخول إلى السوق وإعتماد المتعاملين.

ب- سلطة القرار الفردي ورقابة الدخول إلى السوق بصفة مسبقة: ويأخذ تدخلها الرقابي تتدخل معظم سلطات الضبط المسبق هذا شكل قرارات فردية تتضمن رخص واعتمادات تسمح للمتعاملين بالدخول إلى السوق بناء على معايير انتقاء تنافسية.ويشكل تفويض صلاحية الترخيص للنشاط في السوق لصالح سلطات ضبط مستقلة عاملا هاما في التحرير، الاقتصادي وهو يهدف إلى تشجيع المتعاملين وتثمين شروط الإستثمار والنمو[2].

يعتبر هذا الإختصاص من زاوية القانون الإداري إمتيازا سلطة عامة اعترف به المشرع لهذه السلطات قصد تأطير مبدأ حرية الصناعة والتجارة المكرس دستوريا، وذلك بإخضاع ممارسة بعض الأنشطة لنظام الرخصة ، الإعتماد أو مجرد التصريح. وهي كلها أشكال تسير باتجاه ترقية وتشجيع الإستثمار[3].

وتتمتع ل.ت.ع.ب بسلطة تقديرية واسعة في رفض أو قبول الإعتماد لكنها تكون ملزمة بتسبيب فده القرارات الفرديةالتي تقضي برفض طلب الإعتماد، كعدم توفر شرط السن، أو الكفاءة المهنية[4]،

---

[1]- القرار رقم2138 المؤرخ في 3 جويلية 2000 السالف الذكر.

[2]- ***OCDE, les autorités de régulation dans le transport aérien, ferroviaire, les télécommunications et les services postaux,*** OCDE, 2006, p76

[3] - أمر الإستثمار في الجزائر من نظام الإعتماد في القانون رقم12-82 المؤرخ في 21 أوت1982 المتعلق بالإستثمار الإقتصادي الخاص 1 الوطني (المادة 13) إلى نظام لتصريح في المرسوم التشريعي رقم12-93 المؤرخ في5 أكتوبر1993 المتعلق بترقية الإستثمار ، ج ر) 64المادتين 03 و04) والأمر رقم 03-01 المؤرخ في20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الإستثمار (المادة 04) ، ج ر 47.

[4] - المادتين 18 و19 من المرسوم التنفيدي رقم 95-340 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995، المحدد لشروط منح وسطاء التأمين الإعتماد والأهلية المهنية ومكافأتهم، ومراقبتهم، ج.ر، العدد 05، لعام1995.

أو الشكل القانوني للوسيط[1]، او الحد الأدنى من رأسمال المطلوب[2]، وفي المقابل يحتفظ طالب الإعتماد بحقه كاملا في الطعن القضائي أمام مجلس الدولة في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ قرار اللجنة[3]، وبدلك يكون القانون التأسيسي رقم 04/03 قد حدد بصراحة ووضوح مجال وجهة الطعن القضائي، وميعهاد رفعه والبث فيه.

وعموما، يمكن تلخيص سلطة القرار الفردي الممنوحة للجنة مراقبة عمليات البورصة كلسلطة الضبط موضوع القرار الفردي فيماي يتعلق بإعتماد الوسطاء، إعتماد شركات الإستثمار ذات الرأسمال المحدود والمتغير، وإعتماد القواعد المهنية التي تطبق عليهم[4]،و إعتماد الصناديق المشتركة للتوظيف، أم طبيعة القرارالإداري فيخص إعتماد النظام القانوني، وإعتماد النظام، وتكون ضمانة الطعن القضائي أما مجلس الدولة[5].

بالنسبة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فرغم تمتعها بسلطة تنظيمية حقيقية إلا أن المشرع أهلها للإضطلاع بوظيفة إستشارية لدى الحكومة بتقديم مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية، تخص إعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور وتنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها[6].

ج-التدخل الرقابي اللاحق للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في مواجهة الوسطاء الماليين: بعد المراقبة المسبق للسوق بواسطة الإختصاص المعياري، وبعد المراقبة الدائمة عن طريق سلطتي التحقيق والتحكيم ، تتدخل للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بصفة لاحقة في رقابة السوق عن طريق الوظائف الردعية. les fonctions répressives هذا ويعود اعتراف المشرع بسلطات عقابية لصالح هيئات إدارية في مجال المخالفات الإقتصادية إلى عوامل المرونة ، السرعة والفعالية التي يتميز بها تدخل سلطات الضبط مقابل تعقد وطول الإجراءات القضائية .إن هذا الاعتراف باختصاص هو في الأصل قضائي لصالح سلطات كيفها المشرع على أنها سلطات إدارية يثير صعوبات ومشاكل قانونية بالنسبة للدستور وخاصة بالنسبة لبدأ الفصل بين السلطات.

---

[1] - المادة 04 من القانون 03-04 السابق الذكر.

[2] - المادة 5 من القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر.

[3] - المادة 09 من القانون رقم 03-04 السابق الدكر.

[4] - المادة 31 الفقرة 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الدكر.

[5] – أما في مجال البورصة ، فإن مزاولة نشاط الوسطاء في عملية البورصة يخضع لرقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وذلك من خلال صيغة الاعتماد حيث وهذا حسب نص المادة09 من النص المنشئ لها حيث تعتمد اللجنة الوسطاء في عمليات البورصة ويجب أن يكون قرار اللجنة مبين الأسباب في حالة رفضها الاعتماد ، آما يستفيد الطالب للاعتماد في حالة الرفض من حق الطعن .أما من الناحية العملية الإحصائية فقد سلمت اللجنة المذكورة في ظل المرسوم التشريعي رقم 10–93 خمس (05) اعتمادات للوسطاء وذلك إلى غاية نهاية سنة 1998ويتعلق الأمر بالوسطاء التاليين Errachad elmali- SOFICOP- SOGEFISPD : B/Cunion BOHERAGE-

[6] - المادة34 من المرسوم التشريعي رقم10-93 السالف الذكر.

1 – **التأطير الدستوري والإجرائي لسلطة العقاب:** تصطدم عملية تحويل اختصاصات قضائية – تشكل مجال الاختصاص العادي والطبيعي للقاضي الجزائي – لصالح هيئات إدارية بالأحكام الدستورية المكرسة لمبدأ الفصل بين السلطات ومدى احترام الإجراء العقابي المتبع أمام سلطات الضبط لجملة الضمانات القضائية المكفولة دستوريا .وعليه، سنعالج في (فقرة أولى) قضية الأساس القانوني لهذا التحويل وموقف الاجتهاد القضائي الدستوري المقارن منه . أما في (فقرة ثانية) سنحاول التطرق إلى النظام الإجرائي المتبع من قبل سلطات الضبط في ممارسة سلطتها العقابية ومدى استجابتها للضمانات الدستورية.

–**التأطير الدستوري لسلطة العقاب:** يقتضي مبدأ الفصل بين السلطات توزيع السلطة بين ثلاث هيئات تتقاسمها على الشكل التالي - :سلطة تشريعية تكلف بوضع القاعدة القانونية؛ سلطة تنفيذية تعمل وتسهر على تنفيذها؛ وسلطة قضائية تضمن معاقبة المخالفين لها بإصدار أحكام قضائية[1].

إذا كان هذا التقسيم سليم من الناحية النظرية، فإن ظهور السلطات الإدارية المستقلة أعاد النظر في هذا التقسيم، وذلك من خلال ظهور هيئات إدارية (تنفيذية) تضطلع باختصاصات قضائية، وأكثر من ذلك هناك من هذه الهيئات من يتميز بتراكم للسلطات الثلاث، ومن ثم يثار التساؤل حول الأساس الدستوري لهذا الإعتراف لصالح هيئات إدارية بإختصاصات قضائية ومدى تعارضه أو انسجامه مع مبدأ الفصل بين السلطات ؟.

ففي فرنسا، فإن تدخل المجلس الدستوري حول هذه المسألة كان انطلاقا من قرارين هامين

قراره المتعلق بالمجلس الأعلى للسمعي البصري[2] CSA، وقراره المتعلق بلجنة عمليات البورصة[3]COB.

ولم يعترض المجلس الدستوري الفرنسي على مبدأ منح سلطة العقاب الإداري للسلطات الإدارية المستقلة، ويرى بأن ذلك لا يتعارض ومبدأ الفصل بين السلطات، وهو نفس الموقف الذي أكده بالنسبة لسلطة العقاب الممنوحة للجنة عمليات البورصة إذا كان القرار الأول يستعمل معيارا عضويا حصريا (كل سلطة إدارية مستقلة) ، فإن القرار الثاني يوسع مجال القمع الإداري إلى كل سلط إدارية تنشط في إطار امتيازات السلطة العامة وهو معيار مادي واسع ، وبناءا عليه فإن القمع الإداري المعترف به لسلطات الضبط، لايتعارض حسب الإجتهاد الدستوري ومبدأ الفصل بين

---

[1] - تنص المادة 146 من الدستور على أن القضاء يختص بإصدار الأحكام.

[2] - القرار رقم240-88 المؤرخ في 17 جانفي 1987:

-la loi peut ,sans qu'il soit portée atteinte ": au principe de séparation des pouvoirs, doter l'autorité indépendante chargée de garantir l'exercice de la liberté de communication de pouvoir de sanction dans la limite nécessaire à l'accomplissement de sa mission"-

[3] - لقرار رقم 206-89 المؤرخ في 28 جويلية .1989

السلطات، ومن ثم فإن معظم السلطات الإدارية المستقلة، مؤهلة لإتخاذ تدابيرعقابية تعبر عن ممارسة عادية لإمتيازات السلطة العامة والتي تشكل الأساس القانوني لهذا التدخل[1].

بالإضافة إلى هذا التأطير الدستوري الهام فإن الإجتهاد القضائي الفرنسي كرس جملة من القواعد الإجرائية الواجبة الإحترام في ممارسة الإجراء العقابي لسلطات الضبط وهو ما سنحال فحصه بالنسبة للقانون الجزائري.

2- **التأطيرالإجرائي لسلطة العقاب:** رسم المجلس الدستوري الفرنسي المعالم الرئيسية للوظيفة القمعية لسلطات الضبط، وهو قمع إداري قريب ومختلف في نفس الوقت عن القمع الجنائي .فإذا كانت العقوبات الإدارية يمكن أن تتخذ أشكالا مختلفة (عقوبات سالبة للحقوق وعقوبات مالية) لكنها لا يمكن أن تكون بأي حال من الأحوال عقوبات سالبة للحرية، لكن في المقابل فإنه ينطبق عليها نظام قريب من النظام الإجرائي للعقوبات الجزائية.

في قراره المؤرخ في17 جانفي 1989 يعتبر المجلس الدستوري الفرنسي أنه حتى العقوبات التي يتسلط من طرف هيئة ولوغير قضائية، تخضع حسب المادة 08 من الإعلان العالمي لحقوق الإنسان والمواطن لنفس الضمانات التي تحم تسليط العقوبات القضائية[2]، وعليه فإن النظام العقابي المتبع أمام سلطات الضبط يخضع لنفس النظام الإجرائي المتبع أما القاضي الجزائي، أي أنه يخضع لإحترام الضمانات والمبادئ التالية[3]، عدم رجعية القانون، قاعدة ضرورة وتناسبية العقوبات مع الوقائع، ضمان حقوق الدفاع، مبدأ الخضوع لرقابة القاضي، ومبدأ تسبيب العقوبات.

---

[1] - غير أن المجلس الدستوري الفرنسي، تدخل لتقنين ممارسة هذا الاختصاص على النحو التالي - :لا يمكن منح هذا الاختصاص لسلطة إدارية مستقلة إلا ضمن الحدود الضرورية لتأدية مهامها؛ -يعود للمشرع اختصاص مواءمة ممارسة هذه السلطة مع التدابير الموجهة لحماية الحقوق والحريات المكفولة دستوريا.175ص

[2] - *"qu'il résulte de l'article 08 de la déclaration des droits de l'homme et du citoyen, qu' 'une peine ne peut être infligée qu'à la condition que soient respectés le principe de légalité des délits et des peines, le principe de la nécessité des peines, le principe de non rétroactivité de la loi pénal d'incrimination plus sévère aussi que le principe du respect des droit de la défense…ces exigences ne concernent pas seulement les peines prononcées par les juridiction répressives mais s'étendent à toute sanction ayant le caractère d'une punition même si le législateur a laissé le soin de la prononcer à une autorité da nature non juridictionnel"*

[3] - بالإضافة إلى هذه المبادئ يمكن إضافة تلك التي جاءت في المادة 06 من الاتفاقية الأوروبية لحماية حقوق الإنسان والحريات الأساسية على غرار: علنية الجلسات، استقلالية وحيادية الهيئة المحاكمة.

انظر فيما يخص هذه الضمانات: ***J-F. Brisson, les pouvoirs de sanction des autorités da régulation; les voies d'une juridiction nalisation***,www,gip- recherche justice.fr/

–المباديء المذكورة أعلاه في الدستور الجزائري على النحو التالي :

-مبدأ شرعية وشخصية العقوبات (المادة142)؛

مبدأ علانية الجلسات وتعليل الأحكام القضائية (المادة 144)؛

الفرع الثاني: السلطات القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة في معاقبة الوسيط المالي:ولقد خوّل المشرع الجزائري لرئيس لجنة البورصة في حالة وقوع عمل مخالف للأحكام التشريعية والتنظيمية، ومن شأنه إلحاق الضرربحقوق المستثمرين في القيم المنقولة ، صلاحية الطلب من المحكمة إصدارأمر للمسؤولين بالإمتثال لهذه الأحكام، ووضع حد لهذه المخالفة أو إبطال آثارها ، ويحيل رئيس اللجنة نسخة من طلبه على النيابة العامة .

ويلتزم أعضاء اللجنة بالسرالمهني حول الأعمال والوقائع والمعلومات التي إطلعوا عليها بحكم وظيفتهم، كما يجب على الأعوان الخارجون الذين ساعدوا اللجنة أن يلتزموا بالسرية[1]، ويلتزم رئيس اللجنة أن يطلب من المحكمة إصدارأمر للمسؤولين بالإمتثال للأحكام التشريعية والتنظيمية ووضع حد للمخالفة، أوإبطال آثارها ويحيل نسخة من طلبه على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون [2].

وقبل الخوض في تبيان صلاحيات البورصة لمواجهة صور التداولات غير المشروعة، نشير إلى أن المشرع جزائري أو مقارن، قد ألقى بإلتزامات قانونية على إدارة البورصة تتمثل في نشر المعلومات عن التداول يوميا عن طريق نشرة أسعار يومية، تعدها البورصة وتتضمن الأسعار المتوالية التي تمت بها العمليات أثناء الجلسة، وسعر الإقفال لكل ورقة مالية مع الإعلان عن أسعارعروض البيع والشرء وإن لم يتم التعامل بها، ونوع الأوراق المالية التي تم التداول عليها أثناء الجلسة اليومية، مقارنة بإقفال اليوم بآخر إقفال سابق للأوراق المالية التي تم التداول عليها.

كما تلتزم البورصة بإعداد نشرة شهرية، تتضمن بيانا بالأوراق المالية التي تم قيدها خلال الشهر، وإجمالي حجم التداول الشهري للأوراق المالية، موزعة على قطاعات الأنشطة المختلفة وقيمتها وعدد العمليات على المستوى الإجمالي، وعلى مستوى النشاط، مقارنة بالشهرالسابق والمؤشرات الإحصائية الهامة والمعلومات التي ترى إدارة البورصة نشرها للتعريف بالأوراق المالية المقيدة بها،

لقد تم النص المشرع الجزائري على وجوب نشر هذه المذكرة الإعلامية[3] ، والتي يقصد من وراء فرضها، حماية المستثمرين المحتملين في مجال القيم المنقولة من كل التلاعبات الممكنة والتعسفات

-استقلالية وحيادية القضاء (المادتين 147 و- 148)؛-
- مبدأ حقوق الدفاع (المادة151).

[1] – المادة 39 من قانون 03-04.السابق الذكر.

[2] – المادة 40 من قانون 03-04.السابق الذكر.

[3] –المواد 41 و42 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المرسوم المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السابق الذكر. ضمن الفصل الثاني المتعلق بمهام وصلاحيات ل، ، ت، م، ع، ب، في القسم الثالث منه المتعلق بوظيفة المراقبة والرقابة كما تم تحديد شروط هذه المتعلق بالإعلام المذكرة والإجراءات المتعلقة بها من طرف اللجنة في نظامها رقم 02/96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإذخار، في حين تم توضيح محتوى وشكل هذه المذكرة بموجب تعليمه اللجنة رقم 03/97 ، المؤرخة في 30 نوفمبر 1997 المتضمنة تطبيق النظام رقم02/96.

الناتجة عن عدم معرفة المدخرين المحتملين لحقوقهم في مجال استثمار القيم المنقولة، لذلك فإنه يقع على كل شركة أو مؤسسة عمومية تقوم بإصدار قيم منقولة عن طريق اللجوء العام للادخار أو عرض عمومي لبيع قيم منقولة أو شرائها أو تبادلها، أن تقوم بنشر مذكرة إعلامية تتضمن بالإضافة إلى العناصر الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري مجموعة من المعلومات والبيانات الإعلامية المحددة بموجب النصوص السالفة الذكر بصفة دقيقة والتي تتمثل أساسا في:

-مقدمة تحتوي فهرسا للمعلومات المعروضة في المذكرة.

-تقديم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه من خلال توضيح تسميته الاجتماعية وعنوانه، وشكله القانوني وتاريخ التأسيس والإنقضاء....وغيرها من المعلومات العامة، بالإضافة إلى كل ما يتعلق برأسماله الاجتماعي وتوزيعه على المساهمين، وتوضيح تطور نشاط المصدر، من خلال تقديم الشركة تاريخيا، وكذا تقديم هيكلها الإداري، والخصائص العامة لنشاطها، العمال، الإستثمار، الرقابة، ومعلومات حول فروع الشركة، النزاعات، العقود، والإلتزامات المهمة.

-الوضعية المالية للمصدر، وموضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها، وتوقع المذكرة من طرف الممثل الشرعي للمصدر وتؤرخ،وتودع لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للتأشير عليها.

أولا: السلطة التشريعية والتنظيمة في البورصة: المتمثلة أساسا بتنظيم سيرسوق القيم المنقولة، وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي:

-رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة،

-إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة هليهم،

-نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها اتجاه زبائنهم،

-الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفدين من -- خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر2 أعلاه.

-القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات،

-القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات،

-شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات،

-الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء المفاوضات في مجال البورصة،

-الإصدار في أوساط الجمهور،

-قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها، تنظيم عمليات المقاصة،

-الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة ويتم تسليمها،

-تسيير حافظات القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة:،

-محتوى الشروط الإلزامية الواجب إدراجها في عقود التفويضات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبونهم،

-العروض العمومية لشراء القيم المنقولة،

-القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعارها قيمتها .

– كما تتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، بالسهر خاصة على حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء الفعلي للإدخار[1]، ولا تخضع لرقابة اللجنة المنتوجات المالية المتداولة في السوق التي هي تحت سلطة بنك الجزائر، و السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها، وبهذه الصفة، تقدم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقريرا سنويا عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة[2]، إضافة إلى الوظيفية الرقابية، حيث تمارسها اللجنة على الشركات التي تتداول قيمتها في البورص، وعلى الوسطاء في عمليات البورصة، كما تعمل سير عمليات السوق(تحريات, وتحقيقات).

أ–تحليل السلطة القانونية للجنة : لقد تم تزويد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من أجل ممارستها لضبط السوق المالية، بسلطة قانونية تتجسد في إعداد النصوص ذات الطابع التنظيمي، غير أن السلطة التنظيمية مؤطرة ومحدودة بالصلاحيات التي يخولها إياها القانون؛ وبذلك فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تسن أنظمة حول سيرسوق القيم المنقولة التي يوافق عليها وزيرالمالية بموجب قرار وتنشر في الجريدة الرسمية مع النص التطبيقي قصد ممارسة المهام التي تتولاها والمتعلق ببورصة القيم المنقولة[3]، وعلى غرارسلطات الضبط الأخرى، فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع أيضا بسلطة قانونية تسمح لها بسن المعايير التي لها طابع تفسير وتوضيح للأحكام الواردة في الأنظمة التي سنتها؛ وتتجسد هذه المعايير التفسيرية في تعليمات أوآراء أو توصيات، ويتم تحديدها في النظام الداخلي.

فنستخلص أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بسلطة إقترح تعديل القوانين والأنظمة التي تمارسها تلقائيا، وبذلك يمكن سلطة السوق المالية المبادرة بمشاريع قوانين، كما يمكنها إقتراح إصلاحات تتعلق بالسوق المالية، وإذا كانت الأحكام المتعلقة بالسلطة القانونية لا تتطلب تعديلات جوهرية، فإنه يوصى بتوسيع نطاق سلطة إقتراح النصوص التشريعية والتنظيمية الموكلة إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المحدد في الوضع القانوني الخاص بالوسيط في عمليات البورصة فقط[4]، ليشمل متدخلين آخرين في السوق (هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وشركات الرأسمال الإستثماري، ومسيري الصناديق الجماعية للتوظيف)، وتوضيح الشروط المتعلقة بالطعن في أحكام نظام صادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وطبيعة الطعن، آجال الطعن، تحديد القاضي صاحب الاختصاص[5].

---

[1] - هناك فرق واضح بين 1993 ونص2003، ففيما ينص النص الأول على الوظيفة القانونية ينص قانون04–03 على الوظيفة التنظيمية وقد اتسع مجالها إلى 15 مجالا مقارنة بـــ12 في النص الأول.

– المادة 30 من نظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/97 السابق الذكر.

[3] – المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[4] – المادة 34من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[5] – التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،ص.90

ثانيا: سلطة مراقبة البورصة: كما تلزم هذه اللجنة بأن تقوم بمراقبة[1] المذكرات التي تنشرها الشركات المسجلة في البورصة قبل أن تمنحها التأشيرة، و لها مهلة شهرين يحق لها خلالها أن تمنح تأشيرتها أو ترفض منحها أو تطلب معلومات إضافية أوتعديلات[2]، و يحق هذه اللجنة أن تعين مراقبا ليحضر اجتماعات البورصة لمراقبتها وله أن يتدخل في اجتماع البورصة لتسوية نزاعات ذات طابع تقني، والتي من شأنها أن تعيق سيرإجتماع البورصة ، وتحدد كيفيات تدخل المراقب في لائحة تصدرها اللجنة[3] .

تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، على غرار سلطات الضبط الأخرى، بسلطة مراقبة وحراسة تنصب في آن واحد على عمليات الطلب العلني على الإذخار ومصدريها وكذلك على المهنيين في السوق المالية (الوسطاء في عمليات البورصة، ماسكو الحسابات حافظو السندات، المؤتمن المركزي على السندات، شركة تسيير بورصة القيم، وتشبه الوسيلتان الرئيسيتان في هذه المراقبة التي تقوم بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الوسائل التي تستعملها سلطات الضبط الأخرى وهي:

أ- **إعتماد المهنيين في السوق :** والإعتماد هي سلطة أساسية تسمح للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالمراقبة المباشرة للدخول لممارسة نشاط ما، أو حتى إقصاء مرشح ما لم يستوفِ الشروط المطلوبة

ب-**إجراءات التأشيرة** :إن مراقبة السوق تجري أولا وقبل كل شيء عبر مراقبة المعلومات والعمليات التي يقوم بها مصدرو السندات المالية، ولهذا السبب تنص النصوص التشريعية التي تحكم سيرسلطات الضبط على أنه يجب على هذه السلطات أن تضع تأشيرتها على الوثائق الإعلامية الخاصة بالكيانات التي تلجأ إلى الإذخار العمومي

ويقوم المكلفون بالضبط، بمناسبة إجراء هذه الشكليات القانونية، بالتأكد من أن الوثائق تستوفي الإلتزامات التشريعية والتنظيمية من خلال معاينة وجود مختلف الشهادات التي تقتضيها النصوص، على وجه الخصوص، ويتم تصميم إجراءات التأشيرة بكيفية تكاد تكون متشابهة تماما مع جميع السلطات الأخرى، ولا تحيد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عن هذه القاعدة، ويجب أن يتم

---

[1] –فالرقابة على أسواق التداول تقوم إذن على الرقابة الذاتية والرقابة الحكومية معا، ويقصد **بالرقابة الحكومية:** على أسواق التداول، وجود جهة حكومية تقوم بالإشراف على تنفيذ القوانين المنظمة لتلك الأسواق، بما يكفل جميع حقوق المتعاملين بها، ويحافظ على إستقرار ونزاهة معاملاتها، مع إعطائها سلطة الإلزام لتلك القوانين واللوائح وتوقيع الجزاءات على المخالفين.

أما الرقابة الذاتية: فعرفها بعض الفقه بأنها النشاط الرقابي، الذي تقوم به أية منظمة على أعمالها، وعلى أعضائها وفقا لقواعد وإجراءات محددة تقوم بوضعها، تتضمن كيفية أداء تلك الأعمال، وسبل الإلتزام بها، والجزاءات المترتبة على الخروج عليها، وفيما له صلة بسمات الجهات الرقابية على أسواق الأوراق المالية، فتجدر الإشارة إلى أنه إذا كانت التشريعات في معظم الدول، قد أنشأت هيئات متخصصة للرقابة على أسواق الأوراق المالية، فإن هذه الهيئات الرقابية قد طرأت على الأسواق، حيث قامت البورصة بممارسة رقابة ذاتية على أعضائها وعلى أعمالها قبل إنشاء هذه الهيئات الرقابية.

[2] – المادة 41 من قانون 03-04.السابق الذكر.

[3] – المادة 46 من قانون 03-04.السابق الذكر.

إعداد المذكرات الإعلامية الخاصة بالمصدرين حسب النموذج الذي سبق أن حددته، كما يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من خلال دراسة الملف، أن تطلب الشروح والتوضيحات أو الوثائق الإضافية، وتبين للمصدرين ماهية التعديلات الواجب إدراجها في المذكرات، والقيام بالتحقيقات التكميلية التي تسبق تسليم التأشيرة

كما يمكن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أن ترفض منح التأشيرة لعملية معينة، غير أنه إذا كانت تبرر بعض التشريعات مثل هذا الرفض، وهو ما لا تنص عليه صراحة النصوص المطبقة على سلطة السوق المالية الجزائرية، فإنه يجب ذكرها، ومع ذلك، فإنه لا بد من الإشارة إلى أن النصوص التي تحكم سلطات ضبط الأسواق المالية لا تتدخل في الغالب بشأن طبيعة المراقبة التي تجري من خلال إجراءات التأشيرة، غير أنه، وعلى ضوء فقه القانون الفرنسي، لا تشهد التأشيرة إلا على إجراء مراقبة معينة على مدى صحة وانسجام المعلومات التي أوردتها الكيانات المصدرة للسندات المالية، ومهما يكن، فإن ذلك لا يفترض مدى ملاءمة العملية، ولاتقدير وضعية المصدر، ولا حتى التصديق على العناصر المحاسبية والمالية[1].

ج- **سلطة الأمر المباشرة:** إن سلطات الضبط تتمتع بهذه السلطة التي يجب أن تخول إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك ما سيسمح لها بتوجيه الأمر بالفعل أو بالامتناع عن الفعل على الأشخاص المعنيين ولا سيما الأمر بوضع حد للممارسات المخالفة للأحكام التشريعية أو التنظيمية، عندما يكون من شأن هذه الممارسات إلحاق الضرر بالمذخرين، والتشويش على عمل السوق، والمساس بالعدالة في مجال المعلومات أو معاملة المستثمرين أو بمصالحهم.

ثالثا: السلطة التأديبية والتحكيمية : أنشأت لتعالج كل نزاع تقني ناتج عن تأويل القوانين التي تدير سير البورصة فتعالج كل إنقاص في الواجبات المهنية والأخلاقية لوسطاء عمليات البورصة ، بالإضافة إلى كل مخالفة للتدابير التشريعية التي تطبق عليهم، والوظيفة التأديبية والتحكيمية تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية[2] تقررها لجنة تنظيم البورصة في الجزائر.

---

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر، ص. 91.

[2] – تتألف زيادة على رئيسها من:

–عضوين منخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما،

–قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفائتتهما في المجالين الإقتصادي والمالي. ويتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة حسب المادة 52 من المرسوم التشريعي 93–10 السابق الذكر.

– وتكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على البورصة، وتتدخل فيما يأتي:

–بين الوسطاء في عمليات البورصة،

–بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم،

ومكّن المشرع الجزائري لجنة ضبط عمليات البورصة ومراقبتها من سلطة تحكيم حقيقية، تهدف إلى تسوية النزاعات بين المتعاملين، وبالتالي ضمان مصالح كل الأطراف الفاعلة في السوق، ومن ثم حفظ التوازنات الضرورية لعمل و حسن سير المنافسة ، لهذا سمح المشرع الجزائري لهذه اللجنة أن تنشئ هيئة تحكيمية تتولى الفصل في النزاعات[1]، وتتخذ تشكيلة مغايرة للتشكيلة الأصلية لسلطة الضبط، وهذه التشكيلة تتميز بالكفاءة والحيادية، فعضوي غرفة التأديب والتحكيم ينتخبان من بين أعضاء اللجنة، إضافة إلى قاضيين يعينهما وزير العدل لكفاءتهما في المجالين المالي والإقتصادي و يتولى رئاسة الغرفة رئيس اللجنة[2]، أما عن نتائج التحكيم، فتتلخص في إتخاذ قرارات مبررة بعد الإستماع إلى الأطراف المعنية فيما أخضع المشرع الجزائري قرارات غرفة التأديب للطعن أمام مجلس الدولة' فإنه إستثنى قرارات غرفة التحكيم من إجراء الطعن و إعتبرها قرارات نهائية[3] .

أما على المستوى التحكيمي تختص الغرفة التحكيمية بدراسة كل نزاع تقني يترتب عن تفسيرالقوانين والتنظيمات التي تحكم سيرسوق البورصة، الذي يحدث بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير القيم المنقولة، والوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم، والوسطاء في عمليات البورصة و الشركات المسعرة[4] .

– بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم،

–بين الوسطاء في عمليات البورصة ولآمرين بالسحب في البورصة ، حسب المادة 53 من المرسوم التشريعي 93–10 السابق الذكر.

– كما تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمة المطبقة عليهم[2]، وتعمل اللجنة جسب الدوافع الآتية:

– بطلب من اللجنة وبناءا على من تظلم أي طرف له مصلحة.

–مراقبة الوسطاء في عمليات البورصة:

–و تخضع نشاطات الوساطة المالية، لمراقبة اللجنة، ويمكن للأعوان المؤهلين إجراء تحقيقات لدى الوسطاء وتعطى لهم كل وثيقة ضرورية كما يمكنهم الدخول إلى المحلات ذات الصبغة المهنيةخلال ساعات العمل حسب المادة 44 من المرسوم التشريعي 93–10 السابق الذكر. ويجب على الوسيط المالي. تسليم اللجنة الوثائق المحاسبية والمالية حسب فترات دورية تحددها هذه الأخيرة حسب المادة 54 من المرسوم التشريعي 93–10 السابق الذكر.

[1] – عبد الهادي بن زيطة، نطاق إختصاص السلطات الإدارية المستقلة، دراسة قانونية "دورية فصلية تصدر عن مركز البصيرة للبحوث و الإستشارات و الخدمات التعليمية ، العدد الأول الجزائر ، جانفي 2008.ص 115.

[2] – المادة 51 من قانون 03–04.السابق الذكر.

[3] – Rachid Zouaimia,op,cit,p26

[4] – المادة 52 من قانون 03–04.السابق الذكر.

ولم يول المشرع إهتماما كبيرا لسلطة التحكيم سابقا[1]، حيث لم يبين كيفية إتخاذ حكم التحكيم، ومدى إلزاميته، ولا كيفية تنفيذه، و ربّما الأمر يعود إلى الطابع التقني للمنازاعات التي تنصب على مجرد إختلاف في تفسير القوانين واللوائح.

أ-صور الجزاء التأديبي والتحكيمي لل.ت.ع.ب.م: كما تدرس اللجنة كل إخلال بالإلتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة[2]، وكذا كل مخالفة لأحكام تشريعية وتنظيمية مطبقة عليهم، ومن بين العقوبات التي تصدرها الغرفة، إذا ما تم الإخلال بالواجبات أومخالفة الأحكام من طرف الوسطاء الماليين يمكن أن تصنف إلى صنفين هما :

-**عقوبات مالية:** تتمثل في فرض غرامات يحدد مبلغها ب10 ملايين أو مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب[3] .

-**عقوبات متصلة بالحقوق:** تنطبق على الوسطاء إذا كانوا أشخاص طبيعيين، أو حضر النشاط كله أو جزء منه بصفة مؤقتة أو نهائية عن طريق الغرفة التأديبية للجنة يمكن لغرفة التأديب والتحكيم في مجال البورصة فرض غرامات يحدد مبلغها، بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب[4]، أما إذا كانوا أشخاص معنويين فيتم سحب الرخص أوالإعتماد من الوسطاء، وتأخذ العقوبة أحد الصرو التالية:

---

[1] – في إطار المرسوم التشريعي 93-10 أو في القانون 03-04 السابق الذكر.

[2] **السلطة التأديبية والتحكيمية:** تنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين (02) منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين (02) من القضاة يعينهم وزير العدل. وتختص الغرفة في المسائل التأديبية بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتبكه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.

[3] – المادة 55 من قانون 03-04.السابق الذكر

[4] – حسب المادة 55من المرسوم التشريعي السابق الذكر رقم 93-10، السابق الذكر. وهو ما أحال عليه المشرع بعد التعديل الأخير لسنة 2015 في القرار رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، السابق الذكر حيث تنص المادة 57 من الباب السادس : نظام إنضباط الوسطاء في عمليات البورصة على أنه: كل تقصير في أداء الواجبات المهنية واحترام أخلاقياتها وكذا كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة تعرض هؤلاء للعقوبة المنصوص عليها في المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في23 مايو سنة 1993 والمذكور أعلاه، وتنص المادة 58 من القرار المذكور أعلاه على أنه : تشكّل مخالفات على وجه الخصوص ما يأتي :
- مخالفة أحد نصوص هذا النظام.
- مخالفة أحد قرارات اللجنة.
- التقصير بالتزام الاكتتاب فيه لدى اللجنة .
- عدم التسليم في الأجل المحدّد لأي وثيقة أومعلومة تطالب بها اللجنة أو العون الذي كلفته بالتحقيق أو التفتيش.
-السماح لعون غير مسجّل لدى اللجنة .فاوضة قيم منقولة مسجلة في البورصة .
- الإدلاء بدراية معلومات خاطئة للجنة أو لأحد أعوانها.

-سلطة طلب الوضع تحت الحراسة والمنع المؤقت من ممارسة النشاط، وإيداع مبلغ معلوم من المال: تطبيقا لمبادئ المنظمة الدولية للجان القيم التي تقر بأن المكلفين بالضبط يجب أن يلتمسوا توجيه الأمر أوإتخاذ التدابير اللازمة للتأكد من إحترام السلطات التنظيمية أوالإدارية، أو سلطات التحقيق، فإنه يوصى بتوسيع عدة سلطات إصدار الأمر والتدابيرالإستعجالية لتشمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويتمثل الهدف المتوخى من ذلك في تمكينها من الحصول، من القاضي، بناء على طلب معلل من رئيس سلطة السوق، على ما يأتي:

-وضع أموال أو سندات أو حقوق شخص توجه له اللجنة تهمة ما، تحت الحجز،

-إصدار أمر إلى الشخص محل التهمة بالكف مؤقتا عن كل نشاط مهني،

-إصدار الأمر بأن يضع الشخص محلّ التهمة مبلغا معلوما من المال على سبيل الوديعة.

- سلطة طلب التفتيش بمحلّ السكن أو الحجز: يجب أن تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بسلطة الترخيص لمحققيها بالقيام بالتفتيش في كل مكان والقيام بحجز الوثائق، ويجب أن تكون سلطة التفتيش محصورة في التحقيقات بشأن الجنح المرتبطة بالبورصة، كجنحة الإطلاع على المعلومات المحفوظة، والمعلومات الخاطئة أو المغلوطة، والمناورات التي يكون الهدف منها عرقلة سير السوق، وتخضع إلى رخصة مسبقة ويجري تأطيرها بشكل جيد.

ب- تحليل سلطة إصدار العقوبة:

إن تحليل سلطة إصدار العقوبة هو، في الواقع، محاولة للرد أساسا على ثلاثة مسائل :هل يوجد فعلا فصل بين الوظائف في نشاط الضبط الذي تؤول وظيفة إصدار العقوبة بموجبه إلى هيكل منفصل عن هيكل مكتب اللجنة؟ وما هي كيفيات ممارسة سلطة إصدار العقوبة؟ وما هي الضمانات الممنوحة للأشخاص الذين يخضعون لإجراءات العقوبة؟.

1- جهاز إصدار العقوبة: إن الهيئة المكلفة على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بسلطة تنظيمية منتدبة، وبسلطات المراقبة والتحقيق، تعتبر منفصلة جزئيا في تركيبتها عن غرفة التأديب والتحكيم التي تختص بإصدار العقوبات التأديبية، وفي الواقع، فإن الهيكلان يتداخلان جزئيا، إذ أن غرفة التأديب والتحكيم تضم ثلاثة أعضاء ينتمون إلى مكتب اللجنة، وهم الرئيس وعضوان إثنان يتم انتخابهما من ضمن المكتب[1].

ويتولى مكتب اللجنة تسليم الإعتمادات، وهو الذي يقوم بإعداد الأنظمة، ويبادر بالتحقيقات وعمليات التفتيش التي ينجزها أعضاء المكتب أو المحققون تحت مسؤولية مكتب اللجنة، وذلك بعد مداولة هذا المكتب، وأما دراسة إجراءات إصدار العقوبة وقرارات العقوبات فهي من إختصاص غرفة التأديب والتحكيم التي يتم إخطارها من مختلف الملتمسين، كالوسطاء في عمليات البورصة،المصدرون، وشركة تسيير بورصة القيم، مقدمو الأوامر في البورصة، والمشرفون على البورصة.

[1] - المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

كما إن المادة 47 من النظام الداخلي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تبين أن قواعد وإجراءات إخطار غرفة التأديب والتحكيم، وإجراءات الطعن في قراراتها تُحدد بموجب مقرر فقط يصدره مكتب اللجنة، وهو مايخالف أحكام المرسوم التشريعي 93-10 المذكور أنفا[1].

وفي الواقع، فإنه بمقتضى هذا الحكم، يجوز لمكتب اللجنة تعديل قواعد إجراءات إصدار العقوبة ويؤثر بذلك في الفصل بين الوظائف، وبعبارات أخرى، فإنه من الممكن أن يقوم عضو سبق أن أجرى مداولة بشأن مبدأ يتعلق بتحقيق ما، بالمداولة أيضا بصفته عضوا في غرفة التأديب والتحكيم، بشأن عقوبة تُطبق على الشخص الذي خضع للمراقبة.

2- كيفيات ممارسة سلطة إصدار العقوبة:

يتعلق الأمر في الواقع بتحليل مختلف سلطات إصدار العقوبة الموضوعة تحت تصرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أجل فرض إحترام القوانين والأنظمة التي تحكم السوق المالية، كما يتعلق الأمر فعلا بسلطة إصدار الأوامر، وسلطة إصدار العقوبة التأديبية، وسلطة المبادرة بإرسال الملفات بغرض المتابعة الجزائية وسلطة التعليق أو المبادرة بتداول القيم المنقولة.

3-**سلطة إصدار الأمر(المباشر أو الإداري):** إن سلطة الضبط التي تتمتع بسلطة إصدار الأمر المباشر تسمح لها بوضع حد للممارسات المخالفة للقوانين والأنظمة والمعايير التي أصدرتها، وبالتالي يمكن أن تشوش على السير الحسن للسوق، والمساس بحقوق المستثمرين، ومحاباة بعض المصدرين...

فنلاحظ أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها توجد في الوقت الحاضر محرومة من سلطة إصدار الأمر المباشر، التي تمثل في الواقع سلاحا قويا وفعالا للغاية في مجال ضبط الأسواق.

كما أن بعض السلطات يجب أن تعلل إخطارها للحصول على إصدار الأمر من المحاكم، ومثل هذا الطلب المعلل ليس مطلوبا من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهو ما يبدو من الأمور التي تستوجب الأسف نظرا إلى العواقب الجذرية التي تحدث في حالة الإخطار المتعلق بالموضوع أو بالقيم على الخصوص.

وفي النهاية، وبخلاف سلطات الضبط الأخرى، فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لا يرخص لها بأن تطلب من العدالة رد مندوب حسابات شركة تلجأ إلى الطلب العلني على الإذخار.

4-سلطة وقف وإلغاء عمليات التداول : لقد أجاز القانون لرئيس البورصة دون غيره، وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار، ليس هذا فحسب بل له إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا لها، أوالتي تتم بسعرلامبررله، كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن إستمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أوالمتعاملين فيه، ويعد منح رئيس البورصة هذه السلطات أمرا منطقيا، مادام أن تداول الأوراق المالية بالبورصة يتم وفقا للنظام الذي تضعه إدارة البورصة وتعتمده الهيئة العامة للرقابة المالية.

---

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،ص.96.

5-سلطة تنفيذ العمليات العكسية: جرى العمل بالبورصة، على إستخدام ألية التنفيذ العكسي لمعالجة بعض المخالفات التي تقع من قبل شركات الوساطة، بشراء أسهم غيرمسموح بإمتلاكها من الأجانب لأحد عملائها الأجانب، وفي هذه الحالة يتحتم على شركة الوساطة المالية بيع الكمية التي تم شراؤها للعميل الأجنبي بعد صدور قرار بالتنفيذ العكسي من البورصة.

ويتم تسجيل العمليات العكسية على شاشات نظام التداول بدون أي شرط، وذلك لسهولة تنفيذ العملية والتسيير على شركة الوساطة في الأوراق المالية في التنفيذ، حيث يتم تنفيذ الكمية على أي عدد من العمليات، فبالرجوع إلى التشريع المقارن نجد أن المشرع المصري قد أعطى مجلس إدارة البورصة دون إخلال بأحكام قانون سوق رأس المال، حق إصدار القرارات المتعلقة بقواعد تداول الأوراق المالية وقواعد العضوية وغيرها من القواعد المرتبطة بتنظيم السوق، وتبليغها لرئيس الهيئة العامة للرقابة المالية، ولاتكون نافذة إلا بعد إعتمادها من الجهة الأخيرة أوبمضي خمسة عشر يوما من تاريخ وصولها دون إعتماد، ولم يعط لمجلس إدارة البورصة حق إصدارالقرارات المتعلقة بحالات التلاعب في الأسعار أو بصفة عامة للممارسات غير المشروعة لتداول الوسيط في الأوراق المالية[1].

ج-دور الجهات الرقابية حال إقامة الدعاوى بطلب إلغاء قراراتها الإدارية في البورصة:

في البداية نشير إلى أنه هنالك تقصير في تأطير النظام الإجرائي، من خلال إغفاله لحقوق الإطلاع على الملف و ضمانة وقف التنفيذ رغم أن أحكام اللجنة[2]، تمنع إصدار أية عقوبة، ما لم يتم الإستماع إلى الممثل المؤهل للمتهم أوما لم يدع قانونا للإستماع إليه ، وهذا ليس ضمانا كافيا للمتعاملين، و من جهة أخرى تصطدم عملية تحويل إختصاصات قضائية لصالح هيئات إدارية بالأحكام الدستورية المكرسة لمبدأ الفصل بين السلطات، وإلى مدى إحترام الإجراء العقابي لجملة الضمانات القضائية المكفولة دستوريا، لذا نجد المشرع الجزائري قد أوجد مجموعة من الآليات لضمان حياد وإستقلال

---

[1] – ونضيف القول، بأن بعض الفقه قد ذهب إلى ما نصت عليه المادة 11 من قرار رئيس الجمهورية رقم 191 لسنة 2009 بشأن الأحكام المنظمة إدارة البورصة المصرية وشؤونها المالية على رئيس البورصة دون غيره إبلاغ رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية، بأية تطورات هامة أو أحداث مؤثرة على البورصة فور وقوعها، وبما يصدر عن شركات الوساطة المالية وغيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، من مخالفات أو تجاوزات لم ولن تحقق الغرض من صياغتها، وذلك لقصرها دور رئيس البورصة على مجرد إبلاغ الهيئة العامة للرقابة المالية بالمخالفات التي ترتكبها شركات السمسرة والشركات ذات الصلة بالبورصة، وكان الأجدر من ذلك إعطاء سلطة التحقيق وتوقيع الجزاءات لإدارة البورصة، فإذا كانت هذه الأخيرة قد أنيط بها إحكام الرقابة على المعاملات التي تجري وتتم في مجال الأوراق المالية، فإنه كان من الضروري منحها سلطة تطبيق الجزاءات التي كفلها قانون سوق رأس المال، وليس إعطاء هذا الحق لهيئة الرقابة المالية، فقصر دور البورصة على مجرد الإبلاغ يقود حتما إلى ضعف الدور الرقابي الذي تباشره على عمليات التداول التي يجري بها، على الرغم من أنها الأقدر على تطبيق تلك الجزاءات وإتخاذ ما يكفله القانون من إجراءات لحسن سير العمل واستقرار المعاملات. - فتات فوزي، الضوابط القانونية للوفاء بالحصص والتصرف فيها في الشركات التجارية في القانون الجزائري، المرجع السابق الذكر، ص.28.

[2] – المادة 56 من المرسوم التشريعي السابق الذكر رقم 93-10، السابق الذكر.

سلطة الضبط إتجاه الأطراف المعنية سواء في منح الرخص الرقابة ،وجراء تحقيق ، فنجد هذا النظام يحوز على ضمانتين :

- نظام التنافي بين الوظائف و حالات المنع قصد ضمان حيادهم عن القطاع المضبوط.

-نظام إجرائي حمائي لحقوق الدفاع وهو مبدأ مكفول دستوريا[1]، وطبقا له فإنه يمكن الإستعانة بمستشارالإستماع للممثل المؤهل قانونا[2] .

ومن ثم وجب على هذه اللجنة أن تحترم ضمانات الحقوق والحريات الدستورية عند توقيع الجزاء' ويمكن أن نضيف حتى إمكانية الطعن في قراراتها أمام مجلس الدولة[3]، وهنا يجب أن ننوه أنه سابقا[4]، كانت دعاوى الطعن ترفع أمام الغرفة الإدارية أمام المجلس القضائي، أما حاليا[5]، أصبحت من إختصاص مجلس الدولة[6]، وبذلك لم يتبع المشرع الجزائري المشرع الفرنسي، الذي أخضع قرارات لجنة ضبط عمليات البورصة إلى رقابة القاضي التجارين، أما عن مواعيد الطعن الإداري فهي تختلف عن ما هو منصوص عليه في قانون الإجراءات المدنية و الإدارية، إذ يتم الطعن خلال شهر من يوم تبليغ القرارات لرفض إعتماد الوسطاء[7]، أو قرارات فاصلة في المجال التأديبي[8]، كما أن المشرع الجزائري لم يتعرض عن أثر الموقف للتنفيذ عند إجراء الطعن، وهنا يمكن أن نميز بين نوعين من قرارات هذه اللجنة.

---

[1] – المادة 151 من الدستور الجزائري.

[2]– نصيرة تواتي، تسوية منازعات سوق الأوراق المالية، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني،بجاية، العدد الأول، 2010،.ص 112.

[3] – عز الدين عيساوي ،المكانة الدستورية للهيئات الإدارية المستقلة :مآل الفصل بين السلطات، مجلة الاجتهاد القضائي ،جامعة محمد خيضر،بسكرة ،العدد 4. ص.26.

[4] – في ظل المرسوم التشريعي 93–10 السابق الذكر.

[5] – في إطار القانون 03–04 السابق الذكر.

[6] – المادة 57من القانون رقم 03–04 السابق الذكر.

[7] – المادة 9 من القانون وقم 03–04 السابق الذكر.

[8] – المادة 57من القانون رقم 03–04 السابق الذكر .

– **القرارات التنظيمية**[1]: يمكن أن تستفيد من وقف التنفيذ، إذا كانت هذه الأحكام يمكن أن تنجم عنها نتائج خطيرة منذ نشرها[2] .

– **قرارات غرفة التأديب:** تخضع لقانون الإجراءات المدنية والإدارية، بالنظر إلى صمت المشرع وعدم نصه على أحكام مغايرة، وعليه تم إثبات أن السلطة القمعية المخولة لهذه اللجنة، لا تتعارض مع الدستور، ولا مع مبدأ الفصل بين السلطات، وهذا ما أكده المجلس الدستوري الفرنسي بشأن لجنة ضبط عمليات البورصة، ومنه نخلص إلى أن سلطة التأديب والتحكيم قد لا يوصلان إلى الحل النهائي للنزاع، وذلك لعدة أسباب أهمها عدم إتصاف العقوبة بالطابع الردعي ، وعدم نجاعة نظام التحكيم من جهة أخرى.

وجدير بالذكر، أن لجنة ضبط عمليات البورصة و مراقبتها قد عرضت على وزارة المالية في سنة 2011، مجموعة من الإقتراحات لبعث السوق المالية في الجزائر، حيث أوضح أن اللجنة إقترحت في التقرير الذي قدمته للوزارة تعديل التنظيم العام لبورصة الجزائر، بهدف فتحها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وممثليها في البورصة[3]، ومراجعة التنظيم المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي بالقيمة العقارية، لترخيص إنتداب تسيير هذه الهيئات لشركات مهنية معتمدة من قبل اللجنة، وهذا الإصلاح جاء لإنعاش السوق المالية في الجزائر، وذلك بالإعتماد على خبراء دوليين، بهدف تطوير سوق مالية شفافة ومستديمة تستجيب للمعايير الدولية، وهذا المشروع هو حاليا موجود في طورالتقييم، كل هذا بهدف إشراك السوق المالية في تمويل الإقتصاد وعدم الإقتصار فقط على الإيرادات البترولية، والبنوك وميزانية الدولة، لذلك أصبح تنويع مصادر الإقتصاد ضروريا، من أجل تطوير الإستثمار الخاص الذي لا يزال غير قادر على أداء دوره في التنمية[4].

---

1 – وتسمى أيضا السلطة التنظيمية: تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة، خاصة ب:
-التزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلني للادخار، وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية؛
-اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليها؛
-شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة؛
-القواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند؛
-القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية/ تسليم السندات؛
-تسيير محفظة القيم المنقولة .
وتخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق وزير المالية وتُنشر في الجريدة الرسمية.

[2] – المادة33 من القانون رقم 03–04 السابق الذكر .

[3] - زرفة زهية، بورصة القيم المتداولة و أهمية الوساطة في العمليات البورصية مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2012، ص.210.

[4]– حيث تم وضع مخطط بالتعاون بين اللجنة و وزارتي المالية والشؤون الخارجية و برنامج الأمم المتحدة للتنمية ، مقسم إلى مرحلتين، انطلقت المرحلة الأولى منه وخصص لها4’1 مليون دولار تسمح بتشخيص وضعية البورصة، والسوق المالية ووضع

وتجدر الإشارة أن المشرع نص على أجل شهر واحد بالنسبة للطعن في قرارات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سواء بالنسبة لقرارات رفض إعتماد الوسطاء[1] ، أو بالنسبة لقرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي[2].

ونلاحظ أن دور الجهات الرقابية في مثل هذه الحالات لايقتصر على الدفاع أمام المحكمة المختصة عن وجهة نظرها، وتقديم الأدلة المؤيدة لها، بل يمتد دورها إلى ما هو أبعد من ذلك لأهمية دروها في إستقرارالبورصة، وحماية حقوق المتعاملين حاصة الذين تعلقت مصالحهم بصورة مباشرة أوغير مباشرة بهذه القرارات الإدارية، فتصبح هذه الجهات الرقابية بإعتبارها مصدرة هذه القرارات الإدارية محل الطعن بالإلغاء، وهي بصدد مواجهتها للممارسات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية في موقف قانوني حرج، إذا ما قضت المحكمة الإدارية المختصة بإلغاء هذه القرارات أيا ما كان سبب الإلغاء .

وما يزيد الأمور تعقيدا في مثل هذه الحالات أن هذه القرارات الإدارية التي إتخذتها تعد نافذة بأثر فوري من تاريخ صدورها وحتى صدور حكم بإلغائها من المحكمة المختصة سيما وأن قضاة المحكمة الإدارية العليا قد إستقرت أحكامه على أن الإلغاء القضائي للقرار الإداري يؤدي إلى إعدام هذا القرار، لابالنسبة إلى المستقبل بل بالنسبة إلى الماضي أيضا بحيث يصبح القرار وكأنه لم يوجد إطلاقا، إذا كانت الضرورة الإدارية قد حالت دون وقف القرار الإداري بمجرد رفع الدعوى بطلب إلغائه فإن ذلك التنفيذ يظل مصيره النهائي في دعوى الإلغاء، لأن الإدارة تقوم بالتنفيذ على مسؤوليتها، بالنظر إلى أن المتقاضي لايمكن أن يضارمن طول مدة التقاضي فإنه يتعين إعادة الحال إلى ما كانت عليه، بفرض عدم صدور القرار الإداري الملغى، وهو ما يؤدي إلى إعدام كل قرار أخر صدر وارتبط بالقرار الملغي برابطة التبعية.

ومما لاشك فيه أنه إذا كان من المهم تدخل الجهات الرقابية بالبورصة سواء مجلس إدارتها، لمواجهة صور الممارسات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية، إلا أن الأهم هو أن يكون هذا التدخل في الوقت المناسب حماية لحقوق المتعاملين في البورصة، وغالبا ما يكون هذا التدخل في صورة قرارات إدارية تصدر عن الجهة المنظمة للسوق حيال من تشير الدلائل إلى ضلوعه في هذه الممارسات، بيد أن الغالبية ممن يصدرون قبلهم هذه القرارات الإدارية، سواء من المستثمرين في

الخطوات التي يجب اتخاذها لتحسين هذه الوضعية ستدوم من 8 إلى 10 أشهر، أما المرحلة الثانية تنطلق بعد الإنتهاء من المرحلة الأولى، والتي يعمل فيها على تطبيق قرارات المرحلة الأولى، وهذا سيسمح بإعادة النظر في القانون رقم 03-04 الذي يعد ناقصا حيث أصبحت الجزائر بحاجة إلى قانون كامل و شامل، يسمح بتسيير أفضل كما أكد على ضرورة التعاون مع البنوك، التي لها دور فعال لإدخال سندات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة و مراقبة صحتها لتحسين الأداء، هدال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة 2001- 2002. ،الجزائر، ص270.

[1] - المادة 09 من القانون رقم 03-04 السالف الذكر.

[2] - المادة 57 من القانون رقم 03-04 السالف الذكر

البورصة بيعا أو شراء للأوراق المالية أوالمسؤول عن الإدارة الفعلية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، سيلجأون للطرق المقررة قانونا بالتظلم من هذه القرارات أمام اللجنة المختصة، وفي حالة رفض تظلمهم سيقدمون غالبا لإتخاذ الإجراءات المقررة قانونا بإقامة الدعاوى أمام المحكمة الإدارية المختصة[1].

الفرع الثالث: تدابير وجهود لل.ت.ع.ب.م. الوطنية والدولية لحماية التعامل في البورصة من جرائم الوساطة المالية:

في إطار دور لجنة البورصة في الرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية وتحقيق سلامة وإستقرار تلك الأسواق، وحماية حقوق ومصالح المتعاملين فيها، انتهجت التشريعات تعديل الهيكل التنظيمي للهيئة لإستحداث وحدة تنظيمية لتطبيق الرقابة على أساس الخطر[2]، حيث يقوم أسلوب الرقابة التقليدي على التحقق من مدى إلتزام الشركات، والمؤسسات العاملة بالسوق بالقوانين السارية، وكذا القواعد الصادرة عن جهات الإشراف والرقابة، في حين يقوم أسلوب على أساس الخطرعلى محاولة الحد من درجة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية، إلى أدنى مستوى ممكن قبل حدوث أية مشكلة وليس بعد وقوعه، خاصة وأن غالبية مؤسسات القطاع المالي غيرالمصرفي تتولى إدارة إستثمار أموال الغير.

أولا: الخطوط التوجيهية لل.ت.ع.ب.م. حول تدابير العناية إتجاه انزبائن في إطار الوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما:

تهدف هذه الخطوط التوجيهية إلى توضيح شروط تنفيذ بعض الأحكام التشريعية والتنظيمية[3] أنه على الخاضعين لمرا قبة لجنة تنظيم عمميات البورصة ومرا قبتها وهم،الوسطاء في عمميات البورصة، ماسكي الحسابات حافظي السندات،هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وبورصة الجزائر،والمؤتمن المركزي عمليات السندات(الجزائر التسوية) وشركات الر أسمال الإستثماري.

أ-إختصاص لجنة تنظيم عمميات البورصة ومراقبتها في إطار الوقاية من تبييض الأموال:

---

[1] –عبد الهادي بن زيطة ، نطاق إختصاص السلطات الإدارية المستقلة، دراسة قانونية "دورية فصلية تصدر عن مركز البصيرة للبحوث و الإستثمارات و الخدمات التعليمية ، العدد الأول الجزائر ، جانفي 2008. ص236.

[2] – حيث يقوم أسلوب الرقابة التقليدي على التحقق من مدى إلتزام الشركات والمؤسسات العامة بالسوق بالقوانين السارية، وكذا القواعد الصادرة عن جهات الإشراف والرقابة، في حين يقوم أسلوب الرقابة على أساس الخطر على محاولة الحد من درجة المخاطر المختلفة، التي تواجه المؤسسات المالية إلى أدنى مستوى ممكن قبل حدوث أية مشكلة وليس بعد وقوعها، وخاصة أن غالبية مؤسسات القطاع المالي غير امصرفي تتولى إدارة إستثمار أموال الغير. محمد حزيط، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية في القانون الجزائري و القانون المقارن، المرجع السابق الذكر، ص.240.

[3] - المادتين 10 مكرر و10 مكرر4 من القانون رقم 05-01 المؤرخ في 6فبراير 2005 ،المتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما. المعدل والمتمم السابق الذكر.

تعتبر لجنة تنظيم عمميات البورصة ومراقبتها[1] السلطة المختصة لمراقبة نظام الوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب الذي وضعوه الخاضعون التابعون لإختصاصها والمذكورون أعلاه.

1-واجبات اليقظة: واجبات اليقظة المفروضة على المؤسسات المالية اتجاه زبائنهم[2]، حيث يتمثل الجانب الرئيسي من المراقبة التي يجب على المؤسسات المالية وضعه حيز التطبيق في واجب العناية المشددة والملائم إتجاه الزبائن الموجودين أو الجدد، والذي يتجسد بالإمتثال الصارم لمخطوط التوجيهية والسلوكية المذكورة أدناه، ونلفت إنتباه الخاضعين إلى أن عناصر التعرف على الزبون المتحصل عليها خلال بدا ية العلاقة العمل أو بعدها يفترض أن تؤدي إلى إعداد مواصفات المخاطر للزبون، ويجب على الخاضعين ومن بينهم الوسطاء الماليين، الأخذ بعين الإعتبار حتما أي عنصر ذو طبيعة من شأنها تغيير مواصفات مخاطر علاقة العمل، وتحيين تلك المواصفات على ضوء المستجدات قصد التمكن من الكشف عن الإختلال الذي يمكن أن يكون محل عناية مشددة.

2- عناصر التمييز بين علاقات العمل والزبائن غير الإعتياديين: فالزبون المعتاد، ويعتبر الزبون مشاركا في علاقة عمل في حالتين:

-عندما يكون هناك عقد بين الوسطاء والزبون بإستخدام خدماته التي يتم بموجبها تنفيذ عدد من العمليات المتتالية بين المتعاقدين ، أو إنشاء إلتزامات جارية لهؤلاء، أوفيما يتعلق بفتح حساب السندات أو الدفع أو الأدوات المالي، و بما أنه يوجد عقد بين الزبون والمعني بالأمر[3]، تصبح علاقة الزبائن علاقة عمل، وعدم وجود عقد رسمي ليس معيارا كافيا لإستنتاج أن الزبون زبونا غير دائما.

-عندما يستفيد الزبون بإنتظام من تدخّل الوسيط لإنجاز العديد من العمليات أو عملية ذات طابع مستمر، يتم تأسيس علاقة عمل، وفي جميع الحالات، المدّة هي المحدّد الرئيسي لعلاقة العمل ومفهوم المدّة يظهر أيضا في غياب العقد، مع الشروط الخاصة بتدخّل المؤسسة المالية" بإنتظام " أو" لعملية ذات طابع مستمر."

-الزبون غير الإعتيادي: وهو الزبون الذي يجري عملية دقيقة لدى محترف سواء أجريت هذه العملية مرّة واحدة أو في العديد من العمليات التي لها صلة الواحدة مع الأخرى عمليا، يتعملق الأمر بالزبون " العابر "الذي لا يسعى بإنتظام لإستجابة الوسيط المهني في بعض الحالات، يتعلق الأمر بعدّة عمليات لها صلة الواحدة مع الأخرى، يمكن تحليلها في عملية دقيقة وحيدة.

ب-معرفة الزبائن والعمليات:

تستند معايير معرفة الزبائن في المقام الأول على سياسة قبول عملاء جدد، و التعرف عمى هوية الزبون ومراقبة الحركات والعمليات، والمراقبة المستمرة للعملاء ولحسابات المخاطر.

1 -سياسة قبول عملاء جدد: ويتم ذلك بوضع معايير ومقاييس واضحة لقبول الزبائن الجدد، والتي تشمل تقسيم الزبائن حسب مستوى المخاطر المرتبطة بهم، فالعوامل الرئيسية التي يسند إليها هذا

---

[1] - المادة 10 مكرر4 من القانون رقم 05-01، السابق الذكر.

[2] - المادة 10 مكرر1 والمادة 10 مكرر2 والمادة 10 مكرر 4 من القانون رقم 05-01، السابق الذكر.

[3] – لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، القوانين والتعليمات الموجهة للوسطاء الماليين، الخطوط التوجيهية حول تدابير العناية اتجاه الزبائن في إطار الوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، ص 1.

التصنيف يجب أن تأخذ بعين الإعتبار بنود مثل سوابق زبائن المؤسسة، بلد المنشأ، شهرتهم(على سبيل المثال شخصية عامة أو في ضوء ذلك)والروابط بين الحسابات،و أنشطتيم المينية، أو مؤشرا ت المخاطر الأخرى[1].

ويجب أن تنبني السياسات والإجراءات الخاصة بقبول زبائن جدد على واجب اليقظة يناسب مستوى المخاطر ويلازم كل فئة من الزبائن، فمن الضروري توخي اليقظة الصارمة والمعزّزة فيما يخص الزبائن ذوو المخاطر المرتفعة(على سبيل المثال، شخص ذو ثروة كبيرة ذات مصدر غامض أو شخص معرّض سياسيا)في حين أن المتطلبات الأساسية يمكن أن تطبّق على زبون يمارس نشاط مدفوع الأجر ذو رصيد منخفض.

2-إثبات هوية الزبائن ومتابعة الحركات والعمليات: يتم التأكد من هوية الزبون عند إنشاء علاقة العمل، وتتمّثل في الحصول على الوثائق القانونية والمعطيات والإستعلامات التي تسمح للوسيط من إعداد هوية الزبون ومواصفات مخاطره وتشغيل حسابه.

فالوسطاء الماليين ملزمون ب: التعرف على هوية الزبون(سواء كان إعتيادي أم غير إعتيادي، وسواء كان شخص طبيعي أو معنوي أو بناءات قانونية)والتحقق من هويته من خلال الوثائق ،المعطيات أو المعلومات(بيانات التعرف على هويته)من مصادر موثوق بها ومستقلة.

والتحقق من أن كل شخص يدّعي التصرّف لحساب زبون هو مفوّض لمتصرّف[2]، والتحقق من هوية هذا الشخص ومن هوية المستفيد الحقيقي، وإتخاذ تدابير معقولة للتحقق من هويته بإستخدام معلومات أو بيانات ذات صلة، لتمكين الوسيط من تحديد مواصفات مخاطر الزبون، فضلا عن الوثائق القانونية لهوية الزبون، يجب على الوسيط حصول على المعلومات التالية:

- فيما يخص الشخص الطبيعي: إنتساب الزبون، وجنسيته، ونشاطه(معطيات مصدر دخله، مهنة حرّة، تاجر، الخ)...، والغاية المرجوة من فتح حساب، ومعطيات مصدر دخله وتحركات الأعمال الأخرى بالإضافة إلى مصدر تلك التحركات ، إذا لزم الأمر، وشروط إستعمال الحساب أو الحسابات (الدفع/السحب نقدا ، تحويل و إستلام/ دفع الشيكات، الخ.)...

-فيما يخص الأشخاص المعنويين: عناصر تخص شكل الملكية والمرا قبة بالنسبة للأشخاص المعنويي، تسمح بالتعرّف على الشخص الطبيعي الذي يمارس في نهاية المطاف مراقبة على الشخص المعنوي، وان تعذّر ذلك فالشخص الشاغل لمنصب المسؤول الرئيسي.

وهويّة المسيرين والمسؤولين الآخرين للشخصية المعنوية، الجمعيات ذات الغاية غير الهادفة للربح أو منظمات أخرى، الغاية المرجوة من فتح الحساب، ومعطيات مصدر دخلهم وتحركات الأعمال الأخرى، بالإضافة إلى مصدر تلك التحركات، إذا لزم الأمر، وشروط إستعمال الحساب أو الحسابات

---

[1] –ويجب أن تنبني السياسات والإجراءات الخاصة بقبول زبائن جدد على واجب اليقظة يناسب مستوى المخاطر ويلازم كل فئة من الزبائن، فمن الضروري توخي اليقظة الصارمة والمعزّزة فيما يخص الزبائن ذوو المخاطر المرتفعة(على سبيل المثال، شخص ذو ثروة كبيرة ذات مصدر غامض أو شخص معرّض سياسيا)في حين أن المتطلبات الأساسية يمكن أن تطبّق على زبون يمارس نشاط مدفوع الأجر ذو رصيد منخفض.

[2] - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، القوانين والتعليمات الموجهة للوسطاء الماليين، المرجع السابق الذكر، ص2.

(الدفع/السحب نقدا، تحويل وإستلام/دفع الشيكات ، الخ)...، ويجب أن تظهر هذه البيانات والمعلومات على الإستبيان" معرفة زبونه"، الذي أعدّ لهذا الغرض من طرف المحترف ، والذي على الزبون أن يضع عليه المعلومات المطلوبة منه وأن يمضي عليه تحت مسؤوليته، ويجب تحيين سنويا المعلومات الخاصة بالزبون ،على الأقل، بمناسبة إجراء صفقة كبيرة، أو تغيير جوهري أو تغيير ملموس لمعايير وثائق الزبائن أو تغيير كبير في طريقة إدارة الحساب، ويتعين على الخاضع الذي يلاحظ أن المعطيات عن الزبائن التي في حوزته غير كافية أن يتخذ فورا التدابير اللازمة للحصول في أقرب وقت على كل المعلومات المفيدة للإثبات الجيّد لهوية ذلك الزبون.

وفي هذا الصدد، يجب أن تسمح الإجراءات الداخلية من إثبات هوية المستفيد وإتخاذ تدابير معقولة للتأكد عبر كل الوسائل القانونية من هويته بحيث يكون الخاضع متأكدا من هو المستفيد الحقيقي، و يمكن لهذا التأكد أن يتم بالإطلاع على قواعد المعلومات العمومية وحتى على شبكة الأنترنت، وإذا إستحال على الخاضع إحترام تدابير العناية المشار إليها أعلاه، أوفي حالة عدم تناسق العمليات المنفذة خلال علاقة العمل مع المعلومات التي هي في حوزته والخاصة بزبونه وبالنشاطات التجارية وبمواصفات مخاطر الزبون ، فإنه لاينبغي فتح حساب،أوإقامة علاقة تجارية، أوتنفيذ العملية.

ويجب عليه وضع حدّ لعلاقة العمل وإرسال إخطار بالشبهة لخلية معالجة الإستعلام المالي.

وإذا ظهرت مشاكل تحيين عناصر المعلومات حول إثبات هوية الزبون بعد فتح حساب ، ويجب على الوسيط غلق الحساب،و إعلام خلية معالجة الإستعلام المالي واللجنة المصرفية وإسترجاع الرصيد ، ما لم ينص على خلاف ذلك من قبل السلطة المختصة[1].

ويجب أن يكون في حوزة الوسيط سياسات محررة بوضوح ،ومطبقة لإثبات هوية الزبائن ومفوضيهم، وفي حال وجود شبهة تبييض أموال أو تمويل إرهاب، أوشك حول دقة أو صحة أو نقص بيانات تحديد هوية الزبون المحصل عليها سابقا، يجب أن يتخط الوسيط تدابير عناية مشددة فيما يتعلق بزبائنه قبل إتمام الصفقة، أو طلب الزبون إنشاء هذه السياسات ووضعها حيز التطبيق، يعني إلتزام الإدارة العليا التي يجب أن تمارس مراقبة مستمرة فيما يخص التطبيق السليم والمنسجم، خاصة من خلال المراقبة الداخلية التي يجب أن تقيّم التنفيذ و تبلغ عن أي نقص لغرض إتخاذ التدابير التصحيحية الملزمة لحلها.

ج- متابعة الحركات في الحسابات والعمليات:

1-المنهج القائم على المخاطر: تعد المراقبة الدائمة ضرورية لفعالية إجراءات العناية الواجبة إتجاه الزبائن ، ويجب التركيز على الصفقات والعمليات العادية التي تمكن من الكشف عن العمليات غير

[1] - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، القوانين والتعليمات الموجهة للوسطاء الماليين، المرجع السابق، ص3.

العادية أوالمشبوهة، ويجب أن تكون طبيعة المراقبة الملتزم بها مناسبة لمستوى المخاطرالمرتبطة بكل صنف من أصناف الزبائن، وذلك بإعتماد منهج متابعة قائم على المخاطر[1].

كما أن الرقابة المشددة على الزبائن ذوو المخاطر المرتفعة ضرورية، بينما يمكن إعتماد تدابير عناية مبسطة على الزبائن ذووالمخاطر المنخفضة، نلفت الإنتباه إلى أن معايير التصنيف المذكورة أسفله للإشارة وليس بطريقة شاملة يمكن أن يعتمدها الوسطاء[2].

1-1- المخاطر المرتفعة: ويمكن الكشف عن هذه الفئة من خلال ثلاث مواصفات للمخاطر:

- مواصفات المخاطر التي تعود على الزبون:كعلاقة العمل تتم في ظروف غيرعادية، **و**الزبائن غير المقيمين،**و**الشركات التي رأسمالها في حوزة وكلائها، **و**هيكل ملكية الشركة يبدو غير عادي أو مفرط مقارنة بطبيعة نشاط الشركة، **و**الأشخاص المعرضين سياسيا.

- عوامل المخاطر الجغرافية أو ذات الصلة بالدول: كالدول التي تم تحديدها من قبل مصادر موثوقة مثل تقارير التقييم المشتركة أو تقييم مفصل أو تقارير المتابعة المنشورة، كأنها غير مجهزة بنظام كافي، **و**الدول الخاضعة للعقوبات وللحضر أو لتدابير مماثلة، على سبيل المثال، من قبل الأمم المتحدة، **و**الدول التي تم تحديدها من قبل مصادر موثوقة بأنها تتميز بمستويات كبيرة من الفساد أو النشاط الإجرا مي، **و**الدول أو المناطق الجغرافية التي حددتها مصادر موثوقة على أنها تقوم بتمويل أو دعم الأنشطة الإرهابية أو التي تعمل فيها منظمات إرهابية.

- مواصفات المخاطر المتعمقة بالمنتجات والخدمات والعمليات أو قنوات التوزيع:البنوك الخاصة، والعمليات المجهولة(العمليات النقدية، إذا كان ذلك ممكنا)، وعلاقات العمل أو العمليات التي لا تقتضي الوجود المادي للأطراف، والدفع الوارد عن أطراف غير مشاركة أو مجهولة.

---

[1] - ويعتمد أسلوب الرقابة على أساس الخطرعلى التأكد من توافر الإستقرار المالي بالشركة أو صندوق التأمين، ومدى تطبيق مبادئ الحوكمة والإدارة السليمة، بالإضافة إلى الإلتزام بالتشريعات، وذلك من خلال تحديد مستويات الأخطار المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية، مع إعطاء الهيئة أهمية للرقابة على الأنشطة أوالفروع ذات الخطورة المرتفعة، وكذا للمخاطر المرتبطة بالمعاملات المالية غير المصرفية، وتشمل مخاطرالإئتمان ومخاطرالسوق، ومخاطر التشغيل، ومخاطر السيولة، والمخاطر القانونية والتنظيمية، حيث يتم تقييم تلك المخاطر داخل كل شركة من خلال حساب مدى كفاية رأس المال والملاءة المالية في ضوء حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركة، والتأكد من مدى كفاءة سياسة الشركة في إدارة المخاطر والتي تمكنها من الوفاء بإلتزامها، وحساب مدى كفاية المخصصات الفنية، وقياس جودة تحكم الإدارة العليا ومجلس الإدارة ومن في حكمهم في الحد من تلك المخاطر، ومن أهم مجالات تطبيق الرقابة على أساس الخطر تقييم مدى جودة إدارة المؤسسات والصناديق للمخاطر التي تواجهها، وقياس مدى تأثير السياسة التي تتبعها هذه المؤسسات على مراكزها المالية، والتقييم المبكر لسلامة المراكزالمالية، وإعطاء أولوية للمؤسسات أوالأنشطة ذات الخطورة المرتفعة، ومتابعة الإجراءات التصحيحية مع الشركة، ويأتي تعديل الهيكل التنظيمي للهيئة العامة للرقابة المالية لإستحداث وحدة تنظيمية لتطبيق الرقابة على أساس الخطر في إطار حرص الهيئة على الحفاظ على إستقرار السواق المالية غير المصرفية، وتوفير قدر أكبر من الحماية للمتعاملين فيها، وتأكيدا على إتباع المعايير والقواعد الدولية الصادرة عن المنظمات الدولية المتخصصة في إصدار قواعد تنظيم عمل الأسواق المالية غير المصرفية وأهمها مبادئ المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال، حيث أعلنت الهيئة العامة للرقابة المالية عبر موقعها الإلكتروني www.efsa,gov.eg.com والذي تم زيارته في 2013/5/25 بأنه بتاريخ 2013/4/30، وافق مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية على تعديل الهيكل التنظيمي للهيئة لإستحداث وحدة تنظيمية لتطبيق الرقابة على أساس الخطر Rich Based Supervision.

[2]- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، القوانين والتعليمات الموجهة للوسطاء الماليين، المرجع السابق، ص5.

1-2-المخاطر المنخفضة: هذه الفئة، والتي يمكن أن تطبق عليها تدابير العناية الواجبة بشكل مبسط، يمكن الكشف عنها من خلال ثلاث مواصفات للمخاطر:

-عوامل المخاطر التي يتعرض لها الزبائن: إن المؤسسات المالية والشركات والمهن غير المالية المعيّنة، عندما تخضع للوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما طبقا لتعليمات مجمّع النشاط المالي التي تنفذها بفعالية والتي هي موضوع مراقبة فعالة طبقا لمتعليمات التي تضمن إحترام إلتزاماتهم[1]، والشركات المسعّرة في سوق البورصة والخاضعة سواء بطرق قانونية أو ملزمة، لقواعد النشر، تضمن الشفافية الكافية المستفيدين الحقيقيين، والإدارات أو المؤسسات العمومية.

-عوامل المخاطر المتعلقة بالمنتجات والخدمات والعمليات أو قنوات التوزيع:
كالمعاشات التقاعدية أو المعاشات المماثلة التي تخدم فوائد الموظفين المتقاعدين، عندما تدفع الاشتراكات عن طريق خصم الأجور، وأن قواعد المعاشات لا تسمح بالتنازل عن الحقوق المحصل عليها من طرف عضو في نطاق المعاشات، والخدمات أو المنتجات المالية التي تقدّم خدمات محدودة ومحدّدة بطريقة مناسبة من أجل زيادة فرص الحصول على أنواع معينة من الزبائن لغرض الإدماج المالي.

-عوامل المخاطر الخاصة بالدول: الدول التي تعينها مصادر موثوقة ، مثل تقارير التقييم المتبادل أوالتقويم المفصل بأن لها نظام فعال لموقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما، والدول التي حددت من خلال مصادر موثوقة بأنها تتميّز بإنخفاض مستوى الفساد أو الأنشطة الإجرامية الأخرى، وأثناء تطوير شبكة مستوى التعرض للمخاطر، كما هي معروضة أعلاه، و يجب على الخاضعين النظر في متغيرا ت المخاطر المرتبطة بهذه المستويات[2] .

د-أنواع تدابير العناية المشتركة: يجب أن تكون تدابير العناية الواجبة مناسبة لمستوى المخاطر المتعلقة بها.

1- تدابير العناية المشددة: من المهم أن يطلع الوسطاء مضمون وموضوع جميع العمليات المعقدة ذات المبلغ المرتفع بطريقة غير طبيعية، وجميع الأنماط غير العادية التي لا يبدو أن لها أي غرض إقتصادي أو قانوني ظاهر، كما يجب أن تكون درجة وطبيعة رقابة علاقة العمل ذات المخاطر المرتفعة مشدّدة لمتأكد من الطابع غير العادي و المشبوه لهذه الأنشطة، وتشمل التدابير المحتمل إعتمادها على وجه الخصوص:

---

[1]- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، القوانين والتعليمات الموجهة للوسطاء الماليين، المرجع السابق، ص6.

[2] - بما في ذلك العناصر الكامنة في: كالغرض من فتح حساب أو من علاقة، ومستوى الأصول المودعة من قبل الزبون أو حجم العمليات المبرمة، وإنتظام أو مدة علاقة العمل.

-الحصول على معلومات إضافية حول الزبون، وتحيين بإنتظام مواصفات تعريف الزبون و المستفيد الحقيقي،
-الحصول على معلومات إضافية عن طبيعة الغرض من علاقة العمل،

-الحصول على معلومات حول كيفية الحصول عمى مصدر أموال الزبون أو مصدر أصوله،
-الحصول على معلومات حول أسباب العمليات المقترحة أو المحققة،
-الحصول على ترخيص الإدارة العليا لبدء أو مواصلة علاقة العمل،
-تطبيق مراقبة مشددة لعلاقة العمل بزيادة عدد وتكرار المراقبات وبإختيار أنماط العمليات التي تتطلب فحص أدق،
-القيام بالدفعة الأولى بواسطة مؤسسة أخرى خاضعة لمعايير مماثمة من اليقظة[1].

2- تدابير اليقظة المبسطة: ويمكن تطبيق تدابير اليقظة الواجبة بشكل مبسط على الزبائن ذوو المخاطر المنخفضة فيما يخص تبييض المال، ممايؤدي إلى المراقبات، والتحقق من هوية الزبون والمستفيد الحقيقي بعد إنشاء علاقة العمل،وتخفيض إستمرارية تحيين عناصرهوية الزبون،**و**تخفيض من شدّة اليقظة المستمرة ومن التعلق في فحص عمليات على أساس عتبة نقدية معقولة.

فنلاحظ أن تطبيق تدابير اليقظة ضروري ومستوى شدة رقابة اليقظة يختلف حسب درجة التعرض لمخاطر تبييض أو تمويل الإرهاب التي يواجهها الوسيط المهني، كما أن النظام الجديد يكرس بذلك نهج واقعي قائم على المخاطر ، حيث تصنف المؤسسات المالية نشاطاتهم حسب مستوى المخاطر التي تقدمها ، مع أخد بعين الإعتبار التصنيف الذي يدلي به المشرع بنفسه فيما يخص بعض الزبائن، والمنتجات و النشاطات(يقضة مخففة، يقضة مشددة، يقضة إضافية و الإعفاء .)مهما كان الحال، ولا يمكن تطبيق الرقابة المخففة على علاقة عمل يوجد فيها إشتباه تبييض الأموال وتمويل الإرهاب.

ه-الإلتزام بتبليغ خلية معالجة الإستعلام المالي:

إن المهنيين الخاضعين لسلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إطار الوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتها، وبعد إتمام تحليلهم لوضعية زبائنيم حسب المعلومات التي يجب عليهم تحيينها، يتعين عليهم القيام بتحميل كل عملية مشبوهة قبل تبليغ بيان لخلية معالجة الإستعلام المالي.

وإذا كانت البيانات التي تم جمعها من قبل الوسيط المهني، وفقا للإجراءات المذكورة في النصوص القانونية، لا يسمح له تجنب الشبهات حول مصدر الأموال ، التي من المحتمل أن يكون مصدرها من جرم،و يجب عليه إجرا ء إعلان إشتباه المنصوص عليه قانونا.

فالتصريح بالشبهة، هو نتيجة عمل فكري ونتيجة تحميل لا يمكن القيام به من خلال الأنظمة الآلية فحسب[2]، ويترتب على خرق واجب تبليغ عن الإشتباه الذي من الممكن أن يعاقب عليه تأديبي، يغطي

---

[1] - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، القوانين والتعليمات الموجهة للوسطاء الماليين، المرجع السابق، ص7.

[2] –ويستند هذا التحميل على العديد من المراحل التي يمكن أن تتحرك من علاقة مع الزبائن مبنية على أساس الثقة إلى علاقة يحول عمليا الشك وأخيرا على الشبهات، كما أن الأنظمة والإجراءات الداخلية الغير كافية أو الناقصة تفشل عن الكشف عن الحالات الشاذة في علاقة العمل وعن إجراء تحميل للإشتباه الذي يلزم بإجراء إعلان إشتباه المنصوص عليه قانونيا

أيضا حدث أوالنظام الداخلي للوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما الذي من المفروض أن يتيح للمؤسسة فرصة كشف الشبهات، وإذا إستمرت الشكوك، يجب على الوسيط المالي ومن في حكمه في البورصة، طلب معلومات إضافية من الزبون، ونوعية الإجابة وسلوك الزبون يمثل قرائن موضّحة، وينبغي لهذه الخطوات أن تساعد على إ زالة الشك فيما يخص مصدر الأموال التي يحتمل أنها تأتي من إرتكاب جريمة أو ينوي ارتكابها، وإذا تأكّدت هذه الشكوك ، يجب تبليغ خلية معالجة الإستعلام المالي.

هذا ويشير رئيس ل.ت.ع.ب.م. بأن الأشخاص والموظفين والخاضعين للتصريح بالشك الذين أرسلوا المعلومات، أو أبلغوا على التصريح بالشك، بحسن النية، ليسوا عرضة للمحاكمة بتهمة خرق السرية المهنية أو المصرفية، للتصريح بالشك عن حسن نية معفيين من كل مسؤولية إدارية ، مدنية كانت أوجزائية، وهذا الإعفاء من المسؤولية يبقي قائما حتى لو لم تسفر التحقيقات بأي نتيجة، أو إذا أدت إجراءات التحقيق إلى إصدار قرار بحفظ التحقيق أو بالإفراج أو التبرئة[1].

ومع ذلك، فإن إعلان الشك ليس مسألة تافهة لأنه يسبب معالجة المعلومات المقدمة عن علاقة العمل أو عن الزبون تلقائيا من طرف خلية معالجة الإستعلام المالي، هذا العلاج قد يؤدي، عند الإقتضاء، إلى تحقيق مكمل أو إحالته إلى القضاء أو السلطات المختصة الأخرى.

ويجب أن يسهر المهنيون بمن فيهم الوسطاء على ضمان وجود لدى مراسليهم القدرات المهنية اللازمة، كل حسب الكفاءات الخاصة به ، وعند الإقتضاء بإنتمائهم إلى مجموعة إجراءات مركزية تحميل القضايا الشاذة المكشوف عنها، وتنص الإجراءات على إبلاغ المراسل المعين للتعامل مع خلية دراسة الإستعلامات المالية.

كمايبلغ المراسل عن الحوادث التابعة للوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما، و يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مراقبة الخاضعين فيما يخص إحترام واجباتيم المتعلقة بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما، وتبليغ، إذا إقتضى الأمر،غرفة التحكيم والإنضباط، أي قصور ملاحظ.

ومن المهم أن نشير إلى أن عدم الإمتثال لأحكام هذه المبادئ التوجيهية تعرض الخاضع إلى العقوبات المنصوص عليها في التشريع وفي القانون المعمول به، وفيما يتعمق بتدابير التجميد، ولا سيما تلك المتعلقة بممتلكات الإرهابيين والمنظمات الإرهابية وغيرهم من الأشخاص والكيانات المدرجة في البورصة، ويمكن الشروع في إجراء تأديبي[2]، في حالة فشل السلطة التي لديها سلطة الضبط، المراقبة و/أو الإشراف، إتجاه المهنيين وموظفي البورصة في حال التستر.

ثانيا:التعاون الدولي وجهود ل.ت.ع.ب.م على مستوى المنظمات الدولية لحماية عمليات البورصة:

تشارك لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، العضو العادي في المنظمة الدولية للجان القيم، في الإجتماع السنوي للجنة الأسواق سواء الناشئة أو الدولية، وهي لجنة من لجان المنظمة الدولية للجان القيم، وتضم البلدان الأعضاء التي تعتبر أي بورصة أو السوق المالية فيها "سوقا ناشئة، وتعقد هذه

---

[1] - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، القوانين والتعليمات الموجهة للوسطاء الماليين، المرجع السابق، ص9.

[2] - المادة 18 مكرر2من القانون رقم 05-01، السابق الذكر.

اللجنة إجتماعها كل سنة في بلد من البلدان الأعضاء لمناقشة المواضيع ذات الإهتمام المشترك بينها حول التعامل في البورصة.

أ-التعاون مع هيئات الضبط :

1- **المنظمة الدولية للجان القيم[1]: (OICV)** شاركت ل.ت.ع.ب.م. في البرنامج الآتي بيانه وتم تكريس الدورات المخصصة للأعضاء في المنظمة الدولية للجان القيم، لتقديم التقارير عن مجموعات العمل المختلفة التي جرى إنشاؤها ضمن لجنة الأسواق الناشئة، وتضمنت ما يأتي تقييم مدى تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية **(IFRS)** على مستوى الأسواق الناشئة، ومدى فاعلية التدخلات في الأسواق الناشئة،و الضبط الفعال لتنازع المصالح على مستوى الوسطاء، ومراقبة المعلومات وتبادلها، وتسيير الحافظة، إلغاء عمليات السداد، وصناعة صناديق الاستثمار في تركيا، ومن جهة أخرى، فإن مشاركة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في هذا اللقاء كانت فرصة سانحة لما يأتي:

-الإطلاع على مدى التفكير في التدابير المتخذة في ميدان السوق المالية ضمن سياق تميّزه الأزمة العالمية، وإنتهاز فرصة حضور الخبراء والممثلين من مختلف البلدان للنقاش وتبادل التجارب في مجال تطوير السوق المالية وعصرنتها، وإغتنام مناسبة وجود ممثلي اللجان المماثلة لربط اتصالات وتحديد محاور التعاون[2] .

وبهذه الصفة، فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كانت قد أخطرت لجنة السوق المالية باسطنبول لتوطيد علاقات التعاون ولا سيما في ميدان تكوين الإطارات من الجزائريين.

2- **المعهد الفرانكفوني للضبط المالي[3]: (IFREFI)** قام رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ومدير العمليات والمعلومات المالية، بمهمة عمل في شهر مايو سنة 2010 لحضور الدورة السنوية

---

[1] -تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، عضوا عاديا للمنظمة الدولية للجان القيم(OICV-IOSCO) ، وقد قدمت طلبا لتصبح من الدول الموقعة على اتفاق متعدد الأطراف بتاريخ 06-05-2009. حاليا اللجنة مدرجة في المرفق B من مذكرة متعددة الأطراف للتبادل والتعاون (مذكرة تفاهم متعددة الأطراف (MMOU / من.IOSCO).والمنظمة الدولية للجان القيم (IOSCO) هي منظمة دولية تأسست في عام 1983، يوجد موقع أمانتها العامة في مدريد بإسبانيا، وتجمع المنظمة بين المنظمين من البورصات الرئيسية في العالم، وتجتمع مرة في السنة، وتعد المنظمة أكثر من 190 عضو، وتنقسم إلى فئتين رئيسيتين هما:

***الأعضاء العاديين:** منظمات أسواق الأوراق المالية.
***الأعضاء المنتسبين:** البورصات، المنظمات المالية، الخ، هدفها الرئيسي هو وضع معايير دولية لتعزيز الكفاءة والشفافية في أسواق الأوراق المالية، تحسين حماية المستثمرين وتعزيز التعاون بين المنظمات من أجل مكافحة الجرائم المالية.

[2] – التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،ص.99.

[3] –أنشئ بمبادرة هيئات ضبط الأسواق المالية الفرانكوفونية ويهدف هذا المعهد إلى تعزيز التعاون والتبادل بين أعضائه.، وتتمثل مهمته في تعزيز التدريب والتنسيق والتعاون التقني فيما بين أعضائه ودراسة أي مسألة تتعلق بالضبط المالي. وهو مخول لإتخاذ أي إجراء ضروري لتحقيق الأهداف التالية:

التاسعة للمعهد الفرانكفوني للضبط المالي، الذي تم إنعقاده في مدينة بروكسل (بلجيكا) ولقد انصبّت مواضيع النقاش التي جرى طرحها في هذا اللقاء الذي شارك فيه ممثلو ست عشرة (16) سلطة ضبط، حول المحاور الآتية :

–الشروط القانونية للإعتماد وممارسة نشاط مقدّمي الخدمات في مجال الإستثمار والحالة المقارنة بالممارسات الموجودة حاليا، وفي هذا الإطار، تم تقديم التجارب الحاصلة في كل من بلجيكا والمغرب وتونس وكندا على الحضور، وواجبات التعجيل المنوطة بمقدّم خدمات الإستثمار إزاء زبائنه، ولا سيما منها ، ومعرفة الزبون والعراقيل التي تحول دون هذه المعرفة وخصوصا ضمن سياق السوق الناشئة، وتحديد أصناف الزبائن، وتعزيز واجبات تقديم المعلومات قبل الخدمة وبعدها، وتقييم الطابع الملائم/المناسب للخدمة، وجودة الخدمات التي يقدمها مقدّم خدمات الاستثمار، ولا سيما منها قاعدة التنفيذ الأمثل، وحياد مقدم الخدمة الاستثمارية (تفادي الوقوع في تنازع المصالح) والشفافية بشأن الأجور.، كما انصبّت النقاشات حول المحاور الآتية:

–تنظيم دورات تدريبية تقنية حول ضبط الأسواق المالية لصالح أعضائه.
–المساهمة في انشاء أدوات مشتركة في مجال التعليم في الأسواق المالية؛
–توفير فرص للقاءات، وتبادل المعلومات بين المختصين من مختلف المجالات في الأسواق المالية ورؤساء القطاعات الرئيسية من النشاط المالي والاقتصادي والقانوني؛
–تشجيع الوعي المتبادل من أعضائها، وطريقة أداء مهام كل منهما والأسواق المالية التي ترصد؛
–إجراء دراسات حول الموضوعات ذات الاهتمام المشترك، وخصوصا عندما الطابع الفرانكوفوني أو استخدام إطار قانوني مشترك هو واحد من العناصر الأساسية للبحث.، و الإنخراط في أي نشاط آخر وفقا لأهداف الميثاق.

:يظم المعهد خمسة عشر (15) سلطة ضبط و هي كالتالي:

–(COSUMAF) أفريقيا الوسطى: لجنة مراقبة السوق المالي لأفريقيا الوسطى.
–(CREPMF) غرب أفريقيا: الاتحاد النقدي لغرب أفريقيا، المجلس الإقليمي للادخار العام والأسواق المالية .
–(COSOB) الجزائر: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .
–(CBFA) بلجيكا: اللجنة البنكية و المالية و التأمين .
–(CMF) الكاميرون: لجنة الأسواق المالية .
–(AMF) كندا: السلطة كيبيك الأسواق المالية .
–(AMF) .فرنسا: هيئة الأسواق المالية.
–(PBVG) غينيا: وزارة المالية، مشروع بورصة القيم غينيا كوناكري .
–(CSSF) لوكسمبورغ: لجنة مراقبة القطاع المالي .
–(CNVM) مولدوفا: اللجنة الوطنية للأوراق المالية .
موناكو: لجنة رقابة سير المحافظ و الأنشطة االبورصية ولجنة مراقبة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة موناكو.
–(CDVM) المغرب: مجلس القيم المنقولة .
–(CNVM) رومانيا: اللجنة الوطنية للأوراق المالية .
–(CBF) سويسرا: اللجنة الاتحادية المصرفية .
–(CMF) تونس: هيئة السوق المالية .

-حماية أموال الزبائن على صعيدين اثنين، و مقاربة وقائية تتجسد من خلال وضع الترتيبات والآليات التي تستبق وقوع الإختلالات والصعوبات أمام الوسطاء والمؤتمنين، وكذا تفادي وقوع تنازع المصالح بكيفية تساعد في ضمان أحسن حماية لأموال الزبائن، ومقاربة علاجية تتجه أآثر نحو تفعيل آليات صندوق الضمان وإصلاح الأضرار التي من شأنها أن تلحق بالزبائن، ومراقبة تقديم خدمات الإستثمار،والعقوبات المسلّطة على مقدمي خدمات الإستثمار؛ ويتعلق الأمر خصوصا بالعقوبات التأديبية والإدارية، التوبيخ والغرامات والتجميد المؤقت عن ممارسة النشاطات، إلخ ... وذلك، زيادة على الصعوبات التي تعترض أحيانا القائمين بمهمة الضبط فيما يخص العقوبات الجزائية والعلاقة مع محآم القانون العام في مجال معالجة مثل هذه الجنح ذات الطابع الخاص[1].

3-صندوق ضمان الودائع (فرنسا):في إطار تنفيذ عملية وضع صندوق ضمان الزبائن المنصوص عليه بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالقانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فبراير سنة 2003، وعملا على إثراء الأشغال التي تم الشروع فيها في هذا الإطار في سنة 2009، انتقل وفد يتكون من إطارين (2) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلى فرنسا في شهر مارس سنة 2010 للقيام بمهمة دراسات لدى صندوق ضمان الودائع.

.ولقد سمحت هذه المهمة للوفد بالاطلاع على آليات سير صندوق الضمان، ولا سيما منها النقاط المتعلقة بما يأتي: كيفيات تدخل الصندوق، وموارد الصندوق ومختلف ضمانات المساهمات، وكليات حماية المستثمرين، ودور سلطة الرقابة الاحترازية وكيفيات تدخلها، وطريقة حساب مساهمات المنتسبين إلى صندوق ضمان الودائع.

وبالفعل، فإنه على إثر هذه المهمة الدراسية، جرى إدخال بعض التعديل والتتميم في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-04 المؤرخ في 9 سبتمبر سنة 2004 والمتعلق بصندوق الضمان .ويتعلق الأمر على الخصوص بما يأتي:

-تأسيس لجنة استشارية للتسيير تتكون من ممثلي المنتسبين إلى الصندوق الذين يتمثل دورهم في إبداء آراء معللة وتقديمها للّجنة،و تعديل دورية دفع الاشتراكات لكي تصبح سنوية بعدما كانت تُدفع كل ستة أشهر، وتأسيس حق الإنتساب، وتعديل قواعد وعاء الاشتراكات، وكما سبقت الإشارة إلى ذلك فيما تقدم، فإن مشروع هذا النظام لم يتم إعتماده، وسوف تجري دراسة الموضوع في إطار إصلاح السوق المالية.

4-ملتقى التكوين في الإشراف على الأسواق: مقاربات معاصرة، شارك إطاران (2) يمثلان لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الملتقـــى الـــذي نظمته المنظمة العالمية للجان القيم، بإسبانيا

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،ص. 100.

(مدريد) في نوفمبر سنة 2008، حيث عولجـــت المواضيع الآتية، تحديات الضبط والتطور الراهن والآفاق،و مبادئ الوساطة في عمليات البورصة، والدروس المستخلصة من عمليات المســـاعدة التي تقدمها المنظمة العالمية للجان القيم إلى المكلفين بالضبط في إطار تطبيق مبادئ المنظمة في دوائرهم الخاصة بهم، وإعداد مبادئ المنظمة الدولية للجان القيم (IOSCO) والمنهجية من أجل تطور تطبيق هذه المبادئ، و الأدوار الخاصة بكل من المكلف بالضبط وهيئات الضبط الذاتي فـــي مجال الإشراف، وإرشاد المستثمرين، واختبارات التأهيل، والمسائل الرئيسية في الإشراف التنظيمي، وإعتماد السندات ومراقبة الوسطاء الماليين، وتداول الأسعار تقديم حالة حقيقية ودراستها، و مبادئ المنظمة الدولية للجان القيم (IOSCO) ومذكرة الوفاق المتعدد الأطراف حول التشاور والتعاون وتبادل المعلومات[1].

5-المشاركة في المؤتمر الدولي حول آفاق أسواق رؤوس الأموال في السوق :شارك رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في المؤتمر الدولي الذي نظمته اللجنة الوطنية لسوق القيم (CNMV)بإسبانيا من 17 إلى 19 سبتمبر سنة 2008، وتـــم التطرق فيه إلى آفاق أسواق رؤوس الأموال في العالم، ولا سيما منها الإشـــراف والضبط والتيارات والأخطار[2] ... للتباحث فـــي مشروع ميثاق إنشاء اتحاد سلطات الضبط في بلدان الإتحاد من أجل المتوسط.

ب-التدابير الرئيسية التي صادقت عليها مجموعة البلدان العشرين: يشمل ملخص الإعلان النهائي الذي صادق عليه كل المشاركين بلندن يوم الخميس 2 أبريل سنة 2009 إن ضبط النظام المالي العالمي، الذي يعتبره جميع القادة في المعمورة كشرط مسبق لعودة الثقة والخروج من الأزمة، كان في صلب أشغال مجموعة البلدان العشرين، طوال سنة 2009[3] **وقد أفضى اجتماع قمة دولي إلى الخروج بمخطط عمل مصحوب بتدابير واضحة:**

1-**محاربة التهرب الضريبي** :لقد أكد الإعلان الختامي بأن "عهد السر البنكي" قد ولّى، ويسجل هذا الإعلان القطيعة مع عشرات السنين من التساهل الذي تعاملت به القوى الإقتصادية الكبرى مع البلدان التي كانت توصف بأنها "جنات التهرب الضريبي". ولم يصبح في مقدور هذه البلدان التحجج بذريعة السرالبنكي لمواجهة التحقيقات التي تجريها الإدارة الجبائية أو القضاء الأجنبي، وذلك تحت طائلة إدراجها ضمن قائمة المشتبه فيهم ضمن قائمة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادي(OCDE) ، ويمكن أن تتعرض إلى العقوبات على الخصوص. وسوف يقوم وزراء المالية في مجموعة البلدان العشرين بتحديد "قائمة عقوبات".

---

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،ص. 101.

[2] -ولقد جرى أثناء هذا المؤتمر اللقاء الأول لبلدان الإتحاد من أجل المتوسط (البلدان الواقعة على الضفة الجنوبية والشمالية: الجزائر، تونس، المغرب، إيطاليا)

[3] – وقد حدث للمرة الأولى منذ اجتماع مجموعة البلدان الخمس في بلازا – المنعقد في سنة 1985 بنيويورك.

2-**توسيع نطاق الضبط :**لقد وعدت مجموعة البلدان العشرين بأن كل المؤسسات المالية وكل المنتجات والأسواق التي تشكّل خطرا على النظام المالي العالمي سوف تخضع إلى الرقابة. ولكنها لم تعمد إلى حد الساعة خصوصا، إلا إلى مراقبة صناديق المضاربة "ذات الأهمية بالنسبة إلى النظام"، أي بمعنى الصناديق التي قد يؤدي الإفلاس فيها إلى انهيار النظام بأكمله. ولذلك فإن صناديق التحوط هذه يجب أن تكون مسجلة لدى من يشرف عليها ويجب أن يكون تسييرها أكثر شفافية، غيرأن أحد المشاكل المطروحة تتمثل في مدى القدرة على وضع المؤشر بين الصناديق الواجب مراقبتها وغيرها.

3-تأمين البنوك :يجب على البنوك أن تقوم برفع مبالغ أموالها الخاصة فور عودة النمو وذلك قصد تفادي قيام البنوك بإغلاق "حنفية" القروض في الفترات التي تسود فيها الأزمة، وعملا على تحسيسها بالمسؤولية إزاء المخاطر التي تتحملها فإنه يتعين عليها أن تحتفظ في ميزانيتها بجزء من الأصول التي تقوم بتوريقها، وهي الأموال التي درجت على تحويلها إلى منتجات مالية يعاد بيعها في الأسواق المالية ، وسوف تأخذ سلطات الرقابة في الحسبان "ما لا يقيد في ميزانية" البنوك.

4- إدخال المرونة على المعايير المحاسبية : لقد تم توجيه الإتهام إلى هذه المعايير التي قامت بإعدادها مكاتب دراسات خاصة، في غياب الرقابة من السلطات العمومية، على كونها هي التي ساهمت في تفاقم الأزمة، ولقد قامت بإرغام البنوك على تقييم جزء من أصولها بناء على قيمة السوق، ويتعين على الهيئات التي أعدتها أن تعمل بصورة "مستعجلة" بمعية القائمين بالضبط من أجل إدخال المرونة عليها، ويجب لذلك إعتماد مقياس واحد للمعايير الدولية، وتعتقد مجموعة البلدان العشرين بذلك في قدرتها على وقف انخفاض الأصول المجموعة التي أصابت البنوك بالهشاشة منذ صائفة 2007، وأدت بالبعض منها إلى الإفلاس[1].

5- تعزيز المؤسسات المالية الدولية : إن صندوق النقد الدولي الذي يعتبر الرابح الأكبر في مجال الإصلاحات[2]، وهو يشتغل بالتعاون مع منتدى الاستقرار المالي (FSF) الذي تحول إلى مجلس، من أجل إعداد آلية الإنذار بوقوع المخاطر، غير أن إقامة محاور هذا التعاون تبدو صعبة في البداية، علما بأن الإشراف على البنوك والأسواق معروف باللامركزية لدى الدول

ج-الشراكة المتوسطية للمكلفين بالضبط في مجال القيم المنقولة[3] : قام رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وأمينها العام بمهمة عمل في العاصمة باريس، من 25 إلى 29 مارس سنة 2009،

---

[1] - التقرير السنوي 2008، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،ص.67.

[2] – حيث ضاعف موارده بثلاثة أضعاف، لتبلغ 750 مليار دولار (560 مليار يورو) وأصبح بذلك حارس "الكوكب" المالي بامتياز.

[3] –وقعت لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، يوم 26 مارس عام 2009 في باريس، ميثاق تأسيس "شراكة مؤسسية بين منظمات الأسواق المالية للدول المطلة على البحر الأبيض المتوسط.، وتهدف الشراكة المؤسسية بين منظمات الأسواق المالية لضفتي البحر الأبيض المتوسط إلى تهيئة الظروف والفرق اللازمة لتعزيز التعاون العملي بين سلطات الأسواق المالية من حيث الضبط والإشراف على الأسواق المالية.

–السلطات الموقعة على هذا الميثاق هي:

في إطار المشاركة في حفل التوقيع على ميثاق الشراكة المؤسسية بين المكلفين بضبط الأسواق المالية على مستوى ضفتي البحر المتوسط، ولقد استهدفت هذه الشراكة ما يأتي:

-توفير الشروط الضرورية لتعزيز التعاون الميداني بين سلطات الضبط المالي، على صعيد عملية الضبط أو على صعيد المراقبة، على حد سواء،

-القيام بالأعمال التي تندرج ضمن إطار إستكمال الأعمال المتعلقة "بمحافل" دولية أخرى (لجنة إفريقيا -الشرق الأوسط في المنظمة الدولية للجان القيم، والمعهد الفرنكوفوني للضبط المالي .**(IFREFI)** وعملا على بلوغ هذه الأهداف، فقد تقرر ضبط برنامج تكوين وتبادل وتأسيس مجموعات خبراء ميدانيين في مجال المواضيع الخاصة بذلك، وبمناسبة التوقيع على هذا الميثاق، تمت دعوة الموقعين، أعضاء الشراكة، إلى تقديم وجهات نظرهم بشأن الوضعية الراهنة للأسواق المالية بين المكلفين بالضبط في البلدان الواقعة على ضفتي البحر المتوسط .ولقد جرى في أثناء هذا الحدث، تنظيم ندوة حول مراقبة السوق ومختلف التجاوزات، حيث تم التطرق إلى مختلف النقاط، ومنها؛ أدوات مراقبة السوق، وإجراءات التحقيقات ومنهجيتها، وجنحة الاطلاع على المعلومات المحفوظة، والتلاعب بالأسعار[1].

د–**صندوق حماية الودائع والأدوات المالية في بلجيكا** : في إطار التأسيس العملي للصندوق الخاص بضمان الزبائن المنصوص عليه بموجب المرسوم التشريعي رقم 93المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، توجه إطاران (2) يمثلان الوسطاء في عمليات البورصة إلى بروكسل (بلجيكا) للقيام بمهمة دراسية لدى صندوق حماية الودائع والأدوات المالية، امتدت من 14 إلى 18 ديسمبر سنة 2009. ولقد سمحت المهمة على مستوى هذه الهيئة البلجيكية للوفد الجزائري بالاطلاع على ما يأتي:

-الجزائر: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها(COSOB) ؛
–مصر: الهيئة العامة للرقابة المالية (EFSA) ؛
–إسبانياCNVM) (Comisión Nacional del Mercado de Valores) :؛
–فرنسا: هيئة الأسواق المالية(AMF) ؛
–إيطالياCONSOB) (Commissione Nationale per le Società e la Borsa) :؛
–المغرب: مجلس القيم المنقولة (CDVM) ؛
–البرتغالCMVM)(Comissão do Mercado de Valores Mobiliàrios) :؛
–تونس: هيئة السوق المالية.(CMF)

[1] – ودائما في إطار الشراكة المتوسطية للمكلفين بالضبط في مجال القيم المنقولة، كان ثلاثة إطارات من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قد شاركوا في اجتماع المجموعات التقنية المنصوص عليها بموجب ميثاق الشراكة التي تعتبر اللجنة من مؤسسيها، وجرى هذا الإجتماع يومي 28 و29 أكتوبر سنة 2009 ببرشلونة بإسبانيا، ولقد تمحورت هذه الإجتماعات حول ثلاث مجموعات عمل فرعية، وعالجت كل منها على الترتيب، المعلومات المالية، والتجاوزات في السوق، وهيئات التوظيف الجماعي في البورصة. للمزيد راجع، التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،.ص115.

–التطور التاريخي للصندوق الذي كان قد أنشئ بموجب قانون عضوي وضع الأسس القانونية الضرورية لنقل التعليمات الأوروبية المتعلقة بنظام حماية المستثمرين إلى القانون البلجيكي، والإنتقال إلى منظومة الحماية الجديدة التي أسسها الصندوق الذي نتج عن محصلة التطابق بين نظام حماية الودائع لدى مؤسسات القرض الإطار القانوني والتنظيمي، وكذلك السير العملي لصندوق حماية الودائع والأدوات المالية، ومحتوى التعليمات الأوروبية في مجال حماية الودائع والأدوات المالية، و حساب الإشتراكات وتحصيلها فيما يخص حماية الأدوات المالية .ولقد تمكن أعضاء الوفد من الإطلاع، على مستوى اللجنة البنكية والمالية والتأمينات (CBFA) وشركة البورصة (KBC Securities)على ترتيبات حماية أرصدة الزبائن، والأخطار المتصلة بالسندات والسيولة الخاصة بهؤلاء الزبائن جراء التداول في البورصة[1].

ثالثا:التعاون الدولي وجهود ل.ت.ع.ب.م على مستوى المنظمات العربية لحماية عمليات البورصة

بعد إنتشار الأنظمة الرأسمالية اتجهت غالبية الدول إلى الإعتماد إلى حد كبير على بورصات الأوراق المالية، بإعتبارها إحدى أدوات الجذب الإستثماري، ولذلك كان من الطبيعي أن تنتقل رؤوس الأموال بين هذه الدول بطرق مختلفة، ومن بينها الإستثمارات الأجنبية والتي باتت تلعب دورا هاما في عمليات الأوراق المالية، وهنا إتجهت المنظمات الدولية ذات الصلة بأنشطة أسواق رأس المال إلى توحيد جهودها لمراقبة عمليات التداول بين هذه الدول وبعضها البعض، ونعرض فيما يلي لأهم المنظمات الدولية الرقابية لأسواق رأس المال الدولية.

أ– تدابير الوقاية من جرائم البورصات في الفقه الإسلامي:بما أنَّ الإقتصاد الوضعي إهتم بالوقاية من جرائم البورصات، فكذلك الإقتصاد الإسلامي أكد على الوسائل التي إعتمدها الإقتصاد الوضعي عملاً بمبدأ المصالح المرسلة، وتسد الذريعة، فضلاً عن أنَّ الإسلام وضع تدابير أكثر قوةً، وأكبر أثر من التي وضعها الإقتصاديون، حيث إن الدين الإسلامي يعمل على علاج المشكلة، والقضاء عليها من جذورها قبل أن تنمو وتكبر، وقبل أن تترتب عليها جرائم أكبر منها؛ لذلك نجد أنَّ الإسلام وضع إجراءات إستباقية لجرائم البورصات، وتتمثل هذه التدابير فيما يأتي[2]:

– **تحريم النجش** :والنجش هو" :أن يزيد أحد في سلعة، وليس في نفسه شراؤها عن النجش، وجاء في يريد بذلك أن ينفع البائع ويضر المشتري [3]وحكم البيع أنه يقع صحيح عند أكثر أهل العلم، وعن الإمامين مالك وأحمد أنه يؤثر في البيع، لكن إن كافي باطل؛ لأنّ النهي عاد إلى الناجش لا إلى العاقد فلم

---

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،.ص116.

[2] – أحمد بصري إبراهيم ومحمد حسن علي علوش التدابير الواقية من جرائم البورصات في الاقتصاد الوضعي والفقه الإسلامي، دراسة مقارنة التجديد المجلد السابع عشر . العدد الثالث والثلاثون 1434 .ه 2013 / م، ص.145.

[3] – ابن رشد، محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد القرطبي، بداية المجتهد ونهاية المقتصد) بيروت : دار المعرفة، ط2 1402 .1982، الجزء1، ص.17، وقد نهى النبي (ص) عن النجش في حديث عن أبي هريرة: (لايتلقى الركبات للبيع، ولابيع بعضكم على بيع بعض ، ولاتناجشوا، ولابيع حاضر لباد، ولاتصروا الإبل والغنم) .

يؤثر في البيع، لكن فللمشتري الخيار بين الفسخ والإمضاء، وإن كان يتغابن بمثله فللمشتري الخيار بين الفسخ والإمضاء، فللمشتري بمثله العادة بمثله فلا خيار له.

– **تحريم التغرير** :ويراد به" :إغراء المشتري بوسيلة قولية، أو فعلية كاذبة، لترغيب أحد المتعاقدين في العقد وحمله عليه، وهو ينقسم إلى قسمين، تغرير في السعر،وتغرير في الوصف؛ والتغرير بالسعر كأن يقول البائع للمشتري، إن هذا لا يساوي أكثر، ولا تجد مثله بهذا السعر، وحكمه إذا صاحبه غبن فاحش إبطال العقد دفعا للضرر عن المغبون3 ، كما قال الفقهاء، أما التغرير بالوصف فيكون بتزوير وصف في محل العقد يوهم المتعاقد في المعقود عليه مزية مصطنعة غير حقيقية، وحكمه أن جمهورالفقهاء أوجب للمغرور خيارا في إبطال العقد، ولو لم يصحبه غبن.

وما يحدث في الأسواق المالية تغرير قولي للمستثمرين من خلال إظهار أن هذه الأسهم تسير بإتجاها لإنحدار والخسارة، وأنَّ الإستمرار في إقتنائها يوجب مزيدا من الخسارة للمستثمرين، فيدفعهم ذلك إلى الإستغناء عن أسهمهم في هذه الشركة دفعا لمزيدٍ من الخسارة[1].

– **منع إيقاع الضرر بالآخرين** :اقتضت الشريعة الإسلامية منع إيقاع الضرر بالنفس، أو بالغير، فجاء في الحديث عن أبي سعيد الخدري قال :قال رسول الله: (لاضرر ولاضرار من ضار ضاره الله) وهذا النص ينفي الضرر مطلقًا خاصا كان أو عاما، ويشمل ذلك قبل الوقوع بطرق الوقاية الممكنة، وبعد الوقوع بما يمكن من التدابير التي تزيل آثاره وتمنع تكراره[2].

– **تحريم الترويج للكذب:** حرمت الشريعة الإسلامية الكذب والترويج له، وجعلت للصدق فضيلة ومكانة، فقد جاء في الحديث الرسول عليه الصلاة والسلام : (عليكم بالصدق، فإن الصدق يهدي على البر، وإن البر يهدي على الجنة) ولعلَّ ما يحدث في جرائم البورصات من ترويج لأخبار كاذبة مثل ارتفاع هذه الشركة، أو أن أسهم شركة أخرى ستنخفض كلّ ذلك يعدمن قبيل الكذب الذي يؤدي إلى الإضرار بالناس، وتحقيق خسائر مالية لهم، والأسواق المالية لا بد أن تتحقق فيها المصداقية عند أعلى درجاتها؛ لأن فقدان المصداقية قد يؤدي إلى الإحجام عن التعامل مع الأوراق المالية مما يؤدي إلى أزمة مالية، كما أنَّ الأخبار الكاذبة يمكن أن تضر باقتصاد البلد فقد يشاع عن بلد معينة أنها ليست أرضا خصبة للاستثمار مما يؤدي إلى إعراض المستثمرين عنها.

---

[1] –وبالمقابل يقوم هؤلاء وشركاؤهم بشراء هذه الأسهم، وقد يأخذ التغرير شكلاً معاكسا من خلال أن يظهر المستثمرون الكبار أن أسهم هذه الشركة ترتفع وتزدهر، وتحقق المزيد من الربح مما يدفع المستثمرين الصغار لاقتنائها طلب ا للربح، فيكتشفون بعدها أنّ أسهم هذه الشركة لا تساوي القيمة التي اشتروا بها، وديننا الإسلامي قد حرم التغرير بالناس وخديعتهم، دفعا لإستغلال هذا الأمر من قبل من يوصفون بأم جشعون، ولا يعيرون إنتباها لربح الآخرين وخسارتهم، وما يهمهم هو أن يحققوا أرباحا لأنفسهم، وبذلك تكون الشريعة الإسلامية قد وضعت سياجا واقيا من خداع الآخرين، والتغرير بأي وسيلة.

[2] – ومن الضرر الفاحش أكل أموال الناس بالباطل لقوله تعالى: (**يا أيها الذين آمنوا لاتأكلو أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم ولاتقتلوا أنفسكم إن الله كان بكم رحيما**)، سورة النساء، الآية 29 من القرآن الحكيم، ومؤدى هذه الآية أن كلّ من يضر غيره لمنفعته الشخصية فكأنه يترف دمه، ولا يفتح طريق الهلاك إلا على نفسه.

– **تحريم خيانة الأمانة :**أمر الدين الإسلامي الناس بحفظ أماناتهم وعهودهم،وحرم عليهم خيانة الأمانة[1]، وقد اشرنا أنفا أنه من صور جرائم البورصات أن هنالك فئة من المستثمرين بحكم موقعهم من الشركة يعرفون أخبارها، فيقوم بعضهم بإستغلال هذه المعلومة من أجل مصالحهم الشخصية، وهذا يعتبر من قبيل خيانة الأمانة التي حرمتها الشريعة الإسلامية.

– **تحريم الإحتكار** :ويقصد به" حبس ما يتضرر الناس بحبسه تربصا للغلاء[2]"وقد أجمع أهل العلم على أنَّ الإحتكار أمر منهي عنه شرعا، لأن التعامل به من قبيل التعاون على الإثم والعدوان، ولكن العلماء إختلفوا في صفة حكمه على التحريم، أومن احتكر يريد أن ، لا يحتكِر إلا خاطِئ والمستثمرون الكبار يقومون باحتكار الأسهم حتى يصل سعرها إلى أعلى درجات الغلاء، ثم تباع للناس، وواضح من خلال النصوص السابقة أنَّ الدين الإسلامي قد منع من الإحتكار، عملاً بمبدأ التدابير الواقية من الجرائم المالية بشكل عام، ومن جرائم البورصات بوجه خاص.

– **تحريم التعامل بالربا:** وحرمة الربا من الأمور المعلومة التي لا تحتاج إلى دليل، وكما تحدث الباحثان فيما سبق عن أن من صور جرائم البورصات بيع المكشوف، وهو من قبيل التعامل بالربا الذي حرمته الشريعة الإسلامية.

هذا بالنسبة للتدابير الوقائية في التشريع الإسلامي من جرائم الوسيط في التعامل في البورصة، فنتسائل في هذا الصدد عن جهود ل.ت.ع.م.من تدابير وجهود على مستوى المنظمات العربية؟.

ب– **التعاون مع هيئات الضبط:**

1–إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية: تتعدد الأهداف الرئيسية لإتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، وهي ذات صلة وثيقة بأمرالجهات الرقابية القائمة على تداول الأوراق المالية، ويسعى الإتحاد إلى توحيد الجهود للوصول إلى مستويات فعالة للرقابة على المعاملات في أسواق الأوراق المالية العربية، والتعاون المشترك للوصول إلى أعلى درجات التنسيق بشأن معايير كفاءة وسلامة المعاملات في أسواق الأوراق المالية العربية، والعمل على إستقرارها وتنميتها، والعمل على تطبيق المعايير الدولية ذات العلاقة بما في ذلك معايير المنظمة الدولية لهيئات الرقابة، وتعزيزالإستقلالية والحماية لهيئات الرقابة على أسواق الأوراق المالية العربية وحماية الأعضاء العاملين فيها[3].

وأشارت الأبحاث إلى أن التعاون بين الدول العربية في مجال الرقابة على أسواق الأوراق المالية العربية بصفة عامة، وفي مجال تداول الأوراق المالية في البورصات العربية بصفة خاصة، ما هو

---

[1] - ودليل ذلك قول المولى عزوجل: (يا أيها الذين لاتخونوا الله والرسول وتخونوا أماناتكم وأنتم تعلمون) الأية 27 سورة الأنفال من الذكر الحكيم.

[2] – أحمد بصري إبراهيم ومحمد حسن علي علوش التدابير الواقية من جرائم البورصات في الاقتصاد الوضعي والفقه الإسلامي، المرجع السابق، ص.146.

[3] – حسام الدين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات الوساطة في البورصة في ظل أحكام قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية القانون بجامعة الشارقة المنعقد من 3 إلى 5 أبريل 2004.

إلا مجرد أراء فقهية ونصوص نظرية لم ترق بعد حيزالتنفيذ، وهو ما يعد إنتقاصا من كفاءة النظام الرقابي على أسواق الأوراق المالية العربية[1].

ويتعين الإشارة إلى أنه ليست هناك سلطة تنظيمية واحدة لأسواق راس المال الدولية، فالمشاركون في الأسواق يخضعون لضوابط مختلفة تبعا للدولة التي توجد هذه الأسواق، ومما لاشك فيه أن لكل دولة قواعد وقوانين ضريبية مختلفة لتداول الأوراق المالية بالخارج يتم إتباعها بواسطة مواطنيها.

2-مجلس السوق المالية التونسية : قام وفد يتألف من الأمين العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمدير العام لشركة تسيير بورصة القيم في شهر فبراير سنة 2010 بزيارة إلى تونس في مهمة الإطلاع على تجربة هذه السوق الناشئة، والإستفادة منها في مجال الشروط التنظيمية والمؤسسية لإنشاء قسم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى البورصة، ولقد تم إعداد وثيقة تتضمن مشروع إنشاء قسم مخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الإستئناس بالتجارب الموجودة في مختلف البلدان التي تمت زيارتها، المتقدمة منها والناشئة والإقليمية.

3-التعاون مع مجلس الأخلاقيات في القيم المنقولة المغرب (CDVM) : قام وفد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، في إطارتبادل التجارب وعملا على تعزيز المراقبة والشفافية والنزاهة في الأسواق المالية، وكذلك من أجل الإطلاع على تطورالتنظيمات المتصلة بتنظيم هذه الأسواق وسيرها، بمهمة عمل لدى مجلس الأخلاقيات في القيم المنقولة (CDVM) بالمغرب، في شهر فبراير 2006، وسمح لقاء أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بنظرائهم المغاربة بالاطلاع على دور مجلس الأخلاقيات في القيم المنقولة بالمغرب في ضبط نشاط تسيير السندات، والوساطة المالية، والطلب العلني على الإدخار، والعروض العمومية، ورقابة الفاعلين في السوق، وتسيير صندوق الضمان الخاص بالزبن[2].

4-المنظمة الدولية للجان القيم (OICV) :شارك إطاران من اللجنة في الإجتماع السنوي للجنة الجهوية إفريقيا/الشرق الأوسط للمنظمة الدولية، للجان القيم التي انعقدت من 14 إلى 16 مارس سنة 2009

---

[1] – وما يدعمنا في هذا الصدد، ما رصدته أحد الأبحاث الحديثة من ضعف لأواصل التعاون والإرتباط بين البورصات العربية من جهة، وبينها والأسواق المالية العالمية من جهة أخرى، وذلك طوال العقدين الماضيين بإستثناء السنوات القلائل الأخيرة التي شهدت عقد الإتفاقيات الثنائية والثلاثية في ما بين البورصات العربية، سواء ما تعلق بإصدار وتداول الأوراق المالية أو تنظيم عمليات التسوية والمقاصة، وكذلك تقوية مذكرات التفاهم في ما بين البورصات العربية والبورصات العالمية، غير أن هذه الأسواق العربية قد فشلت، في البدء بإقامة سوق مالية عربية مشتركة، وبالتالي انخفاض أهلية هذه الأسواق على المنافسة مع بقية الأسواق العالمية التي تستخدم أموالا طائلة، وتشهد حاليا إندماجات واسعة في ما بينها سواء على الصعيدين الوطني والدولي، السيد أحمد عبد الخالق، بحث بعنوان دور الدولة في الزمة المالية العالمية، مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الثالث بكلية الحقوق، جامعة المنصورة، 2008، ص.21.

[2] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،.ص.113.

بمسقط سلطنة عمان،ولقد انصبت المناقشات في هذا اللقاء الذي ضم 16 بلدا، أساسا على موضوع تطوير أسواق السندات في إفريقيا والشرق الأوسط، وأسفرت المناقشات على ما يأتي :

-أنه لا بد من إقامة أسواق السندات في المنطقة، وذلك لكون هذه الأسواق تمثل موردا بديلا للتمويل الداخلي، كما يبين ذلك العدد المعتبر من الإصدارات السندية في المؤسسات، حتى وإن كانت وضعية السيولة ضعيفة في الغالب على مستوى السوق الثانوية، كما أن سوق قيم الدولة تعتبرفي غاية الأهمية بالنسبة إلى تطويروترقية النشاطات الإقتصادية الكلية والنشاطات الإقتصادية الصغرى، و أن أصحاب القرار يجب عليهم أثناء إعداد مخططات التنمية المتعلقة بأسواق السندات، ألاّ يغفلوا عن العلاقة الوثيقة بين تسيير المديونية والسياسة النقدية وهذه الأسواق، وأنه لا بد من توفر إطار ضبط قانوني قوي، ووجود القروض السندية، ووكالات تنقيط ذات مصداقية، ومنظومات تقييم موثوق فيها، ومحاسبة تجري مراقبتها مراقبة جادة، من أجل جلب المؤسسات الجيدة نحو الأسواق المالية، كما تمت دعوة جميع المشاركين، أثناء هذا الإجتماع، إلى تقديم عرض بالأحداث البارزة التي ميزت الأسواق المالية في كل البلدان المشاركة، خلال سنة 2008، وقدم ممثل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، في هذا الإطار، عرضا ذكّر فيه بالأحداث الهامة التي ميزت السوق المالية الجزائرية، سواء على صعيد النشاط أو على الصعيد المؤسسي[1].

وفيما يخص الجانب المؤسسي، فقد تمت الموافقة مبدئيا على تأسيس ثلاثة وسطاء في عمليات البورصة، وتواصل نشاطها في مجال تحسيس شركات الإصدار لحثها على الإمتثال للمقتضيات التشريعية والتنظيمية التي تعنيها، كما قامت اللجنة بتأسيس قاعدة معطيات (بيانات) تشمل المعلومات المالية للشركات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الإدخار،وفي مجال التطورات في المستقبل، فقد تم التذكير بالمبادرة التي قام بها الوزير المكلف بالمالية بشأن تنظيم مجموعة من الورشات المتخصصة التي ترتبط بالقطاع البنكي، والتأمينات، والسوق المالية،ولقد سمحت "السوق المالية" بتحديد مخطط تطوير السوق المالية وعصرنتها الذي صادقت عليه السلطات العمومية وتم الشروع في عملية تطبيقه ميدانيا .

ج–المشاركة في إجتماع مجلس سلطات الأسواق المالية العربية[2] : شارك رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إجتماع مجلس سلطات الأسواق العربية الرابع، الذي انعقد يومي 21 و22

---

[1] – .ففيما يتعلق بالجانب الخاص بالنشاط، فقد تم التذكير بنزعة التطوير المتعلقة بقسم السندات في السوق الجزائرية، إذ أن اللجنة وضعت تأشيرتها على ثلاثة (3) قروض سندية (المؤسسة الوطنية للحفر، سونلغاز، دحلي) بشأن مبلغ قدره 44,3 مليون دينار .كما شهدت السوق الثانوية إدخال سندات مجموعة سونلغاز، زيادة على إدخال السندات الشبيهة للخزينة من أجل تسعيرها في البورصة، التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،.ص.114.

[2] - تم تأسيس اتحاد الأوراق المالية العربية، و الذي مقره بدبي (الامارات العربية المتحدة)، عام 2007 و هو منظمة لا تهدف إلى الربح. لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها عضو في هذا الاتحاد منذ تأسيسه، وتهدف مهامه إلى إقامة تنسيق أفضل بين الأعضاء بهدف جعل الآليات التشريعية و التنظيمية للأسواق المالية العربية متماسكة و كذا تطوير التعاون التقني بين دول الأعضاء. يظم اتحاد الأوراق المالية العربية خمسة عشرة (15) عضوا و هم كالتالي:
المملكة الأردنية الهاشمية: هيئة الأوراق المالية الأردنية(JSC) ؛

ديسمبر سنة 2009 بدمشق السورية، ولقد تم تخصيص اليوم الأول من الإجتماع للمناقشات والمحادثات التي تبعت عرض التقرير المتعلق بتقييم الإتحاد العربي لسلطات الأسواق المالية، الحديث العهد بالنشأة ثلاثة سنوات، وركّز المشاركون خصوصا على ضرورة إسماع صوت إتحاد سلطات الضبط العربية على المستوى الدولي، والتشجيع على الإلتقاء والحواربين المهنيين في الأسواق المالية للبلدان العربية،و تشجيع انضمام سلطات ضبط عربية أخرى (ليبيا، تونس، المغرب)،والتذكير بأن الاتحاد يعمل في سبيل مصلحة المستثمرين في المنطقة العربية، والتذكير بأن سلطات الضبط تتكامل فيما بينها وليست منافسة لبعضها بعضا، في إطار هذا الإتحاد.

د-**الإلتزام بالإنضمام إلى الإتفاق المتعدد الأطراف** : MMOU إلتزام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالإنضمام إلى الإتفاق المتعدد الأطراف في المنظمة الدولية للجـــان القيم المتعلق بالإستشارة والتعاون وتبادل المعلومات مذكرة الوفاق المتعدد الأطراف حول التشاور والتعاون وتبادل المعلومات، وقد قدمت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رسميا، بتاريخ 15 سبتمبر سنة 2009، ترشيحها لدى الأمين العام للمنظمة الدولية للجان القيم لكي يرد إسمها في القائمة "ب" من الإتفاق المتعدد الأطراف في المنظمة الدولية للجان القيم المتعلق بالإستشارة والتعاون وتبادل المعلومات "مذكرة الوفاق المتعدد الأطراف حول التشاور والتعاون، وفي النهاية، فإن هذا الاتفاق يهدف إلى تأهيل الطاقة والإرادة لدى الهيئات القضائية على التعاون الدولي، وضـــمان تطابق أحسن مع القوانين المتعلقة بالقيم المنقولة وسلطات الضبط وتأهيل طاقات سلطات الضبط على إستكشاف الجرائم المالية العابرة للحدود وردعها[1].

الإمارات العربية المتحدة: هيئة الأوراق المالية والسلع(SCA) ؛
تونس: هيئة السوق المالية(CMF)؛
الجزائر: لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها(COSOB)؛
المملكة العربية السعودية:هيئة السوق المالية السعودية(CMA) ؛
سوريا: هيئة الأوراق و الأسواق المالية السورية(SCFMS)؛
العراق: هيئة الأوراق المالية العراقية(ISC) ؛
سلطنة عمان: الهيئة العامة لسوق المال لسلطنة عمان(CMA) ؛
فلسطين: هيئة سوق رأس المال الفلسطينية(PCMA) ؛
قطر: هيئة قطر للأسواق المالية(QFMA) ؛
الكويت: هيئة أسواق المال الكويتية(CMA) ؛
لبنان: هيئة الأسواق المالية اللبنانية(CMA) ؛
ليبيا: السوق المالي الليبي(LMS) ؛
مصر: الهيئة العامة للرقابة المالية(EFSA) ؛
المغرب: مجلس القيم المنقولة.(CDVM)

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، المرجع السابق الذكر،.ص.117و118.

المبحث الثاني: دور القضاء في الرقابة على عمليات البورصة وفي قمع جرائم الوسيط المالي البورصة:

قد يظن البعض أن ما تتخذه الجهات الرقابية على إدارة البورصة من قرارات، سواء تنظيمية أو رقابية بمنأى عن الرقابة القضائية نظرا لطبيعة هذه القرارات، والتي غالبا ما تتسم بالسرعة التي تتلاءم مع مجريات أحداث البورصة وداخل البورصة، وبالطبع فإن هذا الظن ليس في محله، وكل ما هنالك أن الرقابة القضائية على القرارات التي تتخذها الجهات الرقابية بالبورصة بصفة عامة، وأخصها القرارات المتعلقة بتداول الأوراق المالية تخضع لضوابط محددة تجعلها تتلائم مع طبيعة البورصة.

المطلب الأول: ضوابط الرقابة القضائية على قرارات الجهات الرقابية على عمليات البورصة:

تأتي الرقابة القضائية على قرارات الحهات الرقابية لعمليات التداول في البورصة في إطار أن الضمانة الأساسية لتحقيق نظام الدولة القانونية، يتمثل في خضوع كافة أنشطتها لرقابةقضائية قوية يباشرها قضاء مستقل محايد، يستوي في ذلك النشاط التشريعي أوالنشاط الإداري[1].

الفرع الأول: الرقابة القضائية على أعمال لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة[2]:

إن استقلالية أية هيئة إدارية لا يعني أبدا إفلاتها من جميع أشكال الرقابة، وخاصة القضائية منها، والتي يخضع لها جميع نشاطات الإدارة مهما كانت طبيعتها، حيث أن مباشرة السلطة القضائية لرقابة فعالة على أعمال الإدارة يعد ضمانه أساسية من ضمانات الدولة القانونية، وذلك لأنها توفر ضمانة حقيقية وحماية قانونية للحقوق والحريات الفردية ،ضد كل تعسف من جهة الإدارة، سواء بإلغاء القرار الإداري أو التعويض عما سببه من أضرار للمتقاضين، وبالتالي فإن الإستقلالية مهما كانت قوية فإنها لا يمكن بأي حال من الأحوال أن تكون مطلقة.

ومما سبق لنا الإشارة إليه ضمن بحثنا نذكر ملاحظتين مهمتين يتعلقان بهذا الموضوع:

-أن لجنة ت.م.ع.ب تتمتع بالشخصية المعنوية، وهذا ما يمنحها الحق في التقاضي أي أنه بإمكانها أن تكون طرفا في النزاعات سواء كمدعى أو كمدعى عليه، وهذا ما يدفعنا إلى القول بأن جميع الدعاوى والطعون التي ترفع في مواجهة أعمال اللجنة ترفع ضد هذه الأخيرة مباشرة اللجنة، دون الحاجة إلى إدخال الدولة عن طريق إحدى الوزارات في النزاع، حيث أن اللجنة تتمتع بالإستقلال المالي، ويمكنها دفع أي تعويض من ذمتها المالية الخاصة، وهذا منذ صدور القانون رقم 03/04المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

---

[1] - أحمد بصري إبراهيم ومحمد حسن علي علوش التدابير الواقية من جرائم البورصات في الاقتصاد الوضعي والفقه الإسلامي، المرجع السابق، ص. 147.

[2] -حفيظة زوار، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام كلية الحقوق بن عكنون، جامعة الجزائر، فرع : الإدارة و المالية، 2003-2004، ص.94-97

-كما أن اللجنة هي عبارة عن سلطة إدارية تندرج ضمن طائفة السلطات الإدارية وتتمتع بإمتيازات السلطة العامة في مجال إختصاصها، وبالتالي فإن النزاعات التي تكون اللجنة طرفا فيها، تكون مبدئيا من إختصاص القضاء الإداري وهذا منذ صدور دستور[1]96 ، ومن هنا فإننا لن نقسم الرقابة القضائية على أعمال اللجنة من حيث الجهة التي تمارسها لأنهامحددة سلفا، وإنما من حيث الإجراءات المتبعة وفقا لكل عمل من أعمال اللجنة، بإعتبارها أسا حماية عمليات التداول في البورصة من جرائم الوساطة المالية.

أولا: الرقابة القضائية على الأعمال التنظيمية العامةل.ت.ع.ب.م.:

ينص المشرع الجزائري[2] بأنه يمكن في حالة حصول طعن قضائي أن يأمر بتأجيل تنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها إذا كانت هذه الأحكام مما يمكن أن تنجر عنه نتائج واضحة الشدة والإفراط أو طرأت وقائع جديدة بالغة الخطورة منذ نشرها، وهذا ما يدل بأن اللوائح التي تصدرها ل.ت.م.ع.ب يمكن أن تشكل موضوع طعن قضائي، شأنها شأن جميع القرارات الإدارية التنظيمية العامة، إلا أن المشرع قد أهمل تحديد الجهات أو الأطراف التي يعود لها الحق في تقديم هذا الطعن ،وهو الأمر الذي يؤدي بنا إلى الإفتراض بأن نية المشرع قد توجهت إلى تطبيق القواعد العامة في مجال الطعون بالإلغاء ضد القرارات الإدارية عامة، إذ

ترفع الدعوى من جميع ذوي الصفة والمصلحة، دون تحديد لطائفة معينة من الأشخاص، وهذا بعكس ما هو معمول به في بعض السلطات الإدارية المستقلة الأخرى ، فاللوائح التي يصدرها مجلس النقد والقرض مثلا لا تقبل الطعن إلا بناء على طلب الوزير المكلف بالمالية، حيث ينص المشرع الجزائري[3] على أنه لا تقبل القرارات المصدرة والمنشورة وفقا للمادة 47 إلا بمراجعة إبطال واحدة أمام الغرفة الإدارية للمحكمة العليا، ولا يحق تقديم هذه المراجعة إلا من قبل الوزير المكلف بالمالية، كما يجب أن تقدم المراجعة خلال مهلة ستين يوما تحت طائلة ردها شكلا.

فالمراجعة لا توقف التنفيذ، حيث يستأثر مجلس الدولة بصلاحية إبطال اللوائح التي يصدرها مجلس النقد والقرض، كما هو الحال فيما يتعلق بقرارات السلطة المركزية كما يحتكر الوزير المكلف بالمالية أهلية طلب المراجعة للإبطال وحده دون غيره باعتبار أنه لا يمكنه إبطال قرارات المجلس دون اللجوء إلى القضاء.

كما أن المشرع لم يبين الجهات القضائية المختصة بالفصل في الطعون المرفوعة ضد اللوائح التي إلا أنه وبالرجوع إلى القانون العضوي المتعلق بتنظيم وتحديد إختصاص مجلس الدولة[4] نجد أن مادته التاسعة تنص " :يفصل مجلس الدولة ابتدائيا ونهائيا في:

-الطعون الخاصة بالتفسير ومدى شرعية القرارات التي تكون نزاعاتها من اختصاص مجلس

---

[1] – حيث تبنى مؤسس الدستور مبدأ ازدواجية القضاء بموجب المادة 152 من دستور 1996.

[2] - المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[3] - المادة 48 من القانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد والقرض.

[4] -القانون العضوي رقم 01/98 المتعلق بتنظيم وتحديد إختصاص مجلس الدولة، المؤرخ في 30 ماي 1998،ج.ر رقم 37.

الدولة.
–الطعون بالإلغاء المرفوعة ضد القرارات التنظيمية أوالفردية الصادرة عن السلطات المركزية والهيئات العمومية الوطنية والمنظمات المهنية الوطنية."
وحيث أن المشرع لم يبين المقصود من الهيئات العمومية الوطنية إذ تتميز هذه العبارة بنوع من العمومية والتجريد، وفي إنتظار ما يحدده مجلس الدولة، فإنه يمكن إدراج طائفة السلطات الإدارية المستقلة ضمن الهيئات العمومية الوطنية المنصوص عليها ضمن الهيئات العمومية الوطنية المنصوص عليها ضمن المادة التاسعة هذه.

وبالتالي فإن القرارات التنظيمية العامة الصادرة عن ل.ت.م.ع.ب تعتبر أعمالا إدارية قابلة للإلغاء والتفسير، وفحص المشروعية في الحدود القانونية المقررة، أمام مجلس الدولة كأول وآخر درجة، إذ يصدر هذا الأخير قراراه ابتدائيا ونهائيا، كما يمكن توقيف نفاذ هذه التنظيمات رغم التصديق والنشر في الجريدة الرسمية عند حصول طعن قضائي ضدها، وهذا إما بسبب الآثار التي يمكن أن تحدثها، وإما لأسباب ظهرت على الساحة بعد نشرها والتي تتعارض معها.

ثانيا: الرقابة القضائية على القرارات الفردية لل. ت.ع.ب.م.:

إن القرارات الإدارية الفردية التي تصدرها ل.ت.م.ع.ب عديدة ومتنوعة، فهي تأخذ شكل تأشيرات أو إعتمادات أو جزاءات في مواجهة الزبائن والوسطاء، ويمارس القضاء رقابته حول شرعية جميع هذه القرارات بناء على طلب الأشخاص المتضررين من هذه القرارات.
إلا أن المشرع لم يبين في العديد من الحالات الإجراءات الواجب إتباعها لمجابهة هذه القرارات، ومن ذلك أنه لم ينص على أي نوع من الطعون ضد قرارات منح التأشيرة التي تضعها اللجنة على المذكرة الإعلامية، التي يقدمها مصدرو القيم المنقولة إلا أننا نرجح أن قصد المشرع قد توجه إلى تطبيق القواعد العامة في الطعون ضد القرارات الإدارية الإنفرادية، حيث ترفع الدعاوى أمام مجلس الدولة كأول وآخر درجة[1] ،ومما يؤكد هذا الإعتقاد هو ما نص عليه المشرع الجزائري[2] فيما يخص قرارات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، حيث أعطى المشرع الحق لطالب الإعتماد في حالة رفض طلبه أو تحديد مجال الإعتماد، في رفع طعن أمام مجلس الدولة في ميعاد مقدراه شهر واحد يبدأ حسابه منذ تاريخ تبليغ القرار.
ويلتزم مجلس الدولة بالبث في هذا الطعن وإصدار قراراه خلال ثلاثة أشهر من تاريخ تسجيله، وهذا ما يدفعنا إلى القول أيضا بأن نفس هذه الأحكام تسري في حالة رفض طلب إعتماد مشاريع قوانين أو أنظمة (ه.ت.ج.ق.م)، ولو أن المنطق يفترض أن يبين المشرع موقفه بصفة صريحة، خاصة إذا ما تعلق الأمر بمسألة إجرائية حساسة كما هو الحال هنا وهذا حتى لا يدع أي مجال للشك أو التعسف وضياع الحقوق.

---

[1] - المادة 9 من القانون العضوي رقم 01/98، السابق الذكر.
[2] - المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 السابق الذكر.

-أما بالنسبة للقرارات التي تصدرها الغرفة التأديبية والتحكيمية للجنة، فإنها تقبل الطعن بالإلغاءأمام مجلس الدولة خلال أجل شهر واحد، يبدأ حسابه من تاريخ تبليغ القرار محل الطعن، إلا أنه لمجلس الدولة أجل ستة أشهر منذ تاريخ تسجيل الطعن ليفصل خلالها فيه[1].

الفرع الثاني: التكامل بين عمل السلطة القضائية وأعمال اللجنة (علاقة تبادلية):

إن المشرع الجزائري قد فصل بصورة صريحة بين طبيعة إختصاص كل من القضاء ول.ت.ع.ب. فإدا كان دور الأول هو حماية المتعاملين الإقتصاديين وتعويضهم عن الأضرار المحتملة في البورصة، فإن دورالثاني يهدف إلى تنظيم وحماية ورقابة الإستثمار في البورصة ولكن رغم إختلاف الدورين، إلا أنه لايمكن الفصل بينهما، وقد أوجد المشرع جملة أليات تبادلية تكاملية بين السلطة القضائية ول.ت.ع.ب.م.

أولا: مشاركة القضاء في الوظيفة الضبطية: لقد حصر المشرع صراحة في القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة مهام في تنظيم سوق القيم المنقولة ورقابتها، وذلك بالسهر خصوصا على ما يلي[2]:

-حماية الإدخار المستثمرفي القينم المنقولة أوالمنتجات الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للإدخار. والسيرالحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.

في حين يعود للقاضي إصلاح الضررالناتج عن ممارسة مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية بفرض عقوبات مالية [3]، وهذه الغرامات لاتعتبر غرامات لصالح المتضررين من تلك الممارسات، بل هي غرامات مستحقة نتيجة الإضراربسوق القيم المنقولة والنظام العام الإقتصادي، فيمكن وصفها بأنها ديون مستحقة للدولة[4]، ومن تم فإن القاضي يشارك في الوظيفة الضبطية أولا بصفته مرقبا لل.ت.ع.ب.م. بتدخله في تسوية منازعات سوق الأوراق المالية، وثانيا، عن طريق تدخله بمبادة من اللجنة ذاتها.

1-تدخل القضاء من تلقاء نفسه: يتم تدخل الجهات القضائية بغية إيجاد حلول بخصوص المنازعات على مستوى سوق الاوراق المالية على وجهين: الرقابة القضائية أولا ثم السلطة القمعية في حالة عدم كفاية العقوبات التاديبية الصادرة عن ل.ت.ع.ب.م.

2-الرقابة القضائية: إن الرقابة القضائية كما أشرنا سابقا على أعمال ل.ت.ع.ب.م. هي المهمة الطبيعية والعادية للسلطة القضائية، بالنظر إلى الطعون المرفوعة ضد قراراتها، والمقصود بذلك

---

[1] – المادة 57 من المرسوم التشريعي93 /10 المعدل والمتمم السابق الذكر.

[2] - المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل بالقانون رقم 03-04، السابقيين الدكر.

[3] - المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[4] – وليد بوجملين، سلطات الضبط الإقتصادي في القانون الجزائري، مدكرة ماجستير في الحقوق، تخصص الدولة والمؤسسات العمومية، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007، ص.186.

القضاء الإداري على إعتبار أن ل.ت.ع.ب.م.هي سلطة ضبطية تتمتع بالشخصة المعنوية والإستقلال المالي[1]، حيث تخضع لرقابة مجلس الدولة بموجب القانون العضوي[2]، بتصنيفها ضمن الهيئات العمومية الوطنية وإن لم يكن بشكل صريح على غرار المجلس الوطني الشعبي، مجلس الأمة والمجلس الإقتصادي والإجتماعي ودلك بإعتبار مجلس الدولة بالنسبة لها جهة للقضاء الإبتدائي والنهائي كأول وأخر درجة، حيث يمكن إسناد رقابة مجلس الدولة على اللجنة لجملة إعتبارات منها[3]:

– أشار المرسوم الرئاسي المتضمن تنظيم الصفقات العمومية، غلى مفهوم الهيئات الوطنية المستقلة[4]، وتعتبر ل.ت.ع.ب.م.واحدة من سلطات الضبط.

– تخضع ل.ت.ع.ب.م لقواعد المحاسبة بموجب نصوصها التأسيسية، وبالتالي للقواعد المطبقة علة ميزانية الدولة كونها تستفيد من إعانات الدولة [5].

–النصوص التأسيسية ل.ت.ع.ب.م تنص صراحة على خضوعها لرقابة مجلس الدولة خاصة بعد تعديل المرسوم التشريعي رقم 10/93 سنة 2003، فهي لم تكن لتدخل تحت إختصاصه لو لم تكن من ضمن هيئات العمومية الوطنية.

ويمارس مجلس الدولة رقابته على نوعين من أعمال ل.ت.ع.ب.م ، هما القرارات الفردية والقرارات التأديبية، أما القرارات التنظمية المتمثلة في ما تصدره اللجنة من أنظمة ولوائح لتنظيم سيرالبورصة، فإنه لاوجد نص صريح يقر بجهة وأجل الطعن فيها، مما يفرض تطبيق القواعد العامة للطعن أمام القضاء الإداري، والتي تنص على أن يرفع الطعن أمام مجلس الدولة خلال أجل أربعة اشهر تسري من تاريخ نشر القرار الإداري الجماعي أو التنظيمي، والأمرنفسه بالنسبة للقرارات التحيكيمة الصادرة عن ل.ت.ع.ب.م. بمناسبة الفصل في الإختلاف على تفسيرالقوانين واللوائح، حيث لا توجد أية نصوص قانونية لكيفية إتخاد القرار التحكيمي، ولامدى إلزامية ولاكيفية تنفيده ولاجهة ولاأجل الطعن فيه[6]، وفي هذا نص المشرع الجزائري[7] على أنه تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء ، مما يفيد أن المشرع الجزائري قد إعتبر القرارات التحكيمية غير قابلة للطعن ننتيجة إخراجها من نطاق تطبيق هده المادة.

---

[1]– المادة 12 الفقرة 1 من القانون رقم 03–04 السابق الدكر.

[2] - المادة 09 من القانون العضوي رقم 98–01 المتعلق بإختصاص مجلس الدولة وتنظيمه، السابق الذكر، المعدل والمتمم بالقانون العضوي رقم 11–13 المؤرخ في 26 جويلية 2001، ج.ر. العدد 43 لسنة 2011.

[3] – وليد بوجملين، سلطات الضبط الإقتصادي في القانون الجزائري، المرجع السابق الذكر، ص.187.

[4] – المادة 2 من المرسوم الرئاسي رقم 10–236 المؤرخ في 07 أكتوبر 2010، المتضمن تنظيم الصفقات العمومية، ج.ر، العدد 58 لسنة 2010.

[5] – المادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 السابق الذكر.

[6] – حفيظة مستاوي ، العلاقة بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والسلطة القضائية، مجلة الإجتهاد القاضائي، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة محمد خيضر ، بسكرة، الجزائر، ص. 175

[7] – المادة 18 من القانون رقم 03–04، السابق الذكر.

ثانيا: التدخل بمبادة من ل.ت.ع.ب. أو سلطة الأمر:

خول المشرع لل.ت.ع.ب. أن تلجأ إلى القضاء من أجل ضمان التنفيذ الجيد لقراراتها وأنظمتها، فرغم أن القرارات الصادرة عنها هي قرارات نافذة بذاتها[1]، إلا أن هناك حاجة للجوء إلى القضاء العادي من أجل إستصدار أوامر أو غرامات تهديدة في حالة عدم إحترم قراراتها المتضمنة، فقد نص المشرع[2] على أنه يمكن لرئيس ل.ت.ع.ب.م. في حالة وقوع عمل مخالف للأحكام التشريعية والتظيمية، ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، ان يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤوليم بالإمتثال لهذه الحكام ووضع حد للمخالفة وإبطال أثارها، مع إمكانية إحالة نسخة من الملف معاقبا عليه جزائيا، وتفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر إستعجاليا، بل يمكنها أن تتخذ تلقائيا أية تدابير تحفظية، وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديدية تحيلها إلى الخزينة العمومية.

وبناءا على ما تقدم فإنه يتم إعمال التعاون بين الجهة القضائية و ل ت ع ب التي تكون قبل إخطارها للقاضي قد نظرت في الملف وتأكدت من وجود إنتهاكات لنصوص قانون البةورصة، وأن هذه الممارسة قد مست أو يمكن ان تمس بحقوق المدخرين، فتظلب من القاضي أن يضع سلطته الإلزامية في خدمتها[3].

ومن الثابث أن سلطة الأمر مخولة قانونا للقضاء ليقتصر دور ل.ع.ت.ب على مجرد الطلب فقط، خلافا لما هو الحال عليه على مستوى مجلس المنافسة بإتخاذ أوامر معللة لوضع حد للمارسات المقيدة للمنافسة، عما تكون العرائض والملفات المرفوعة إليه أو التي يبادر هو بها من إختصاصه[4]، وكذلك بالنسبة للجنة المصرفية التي لها سلطة الأمر عن طريق دعوة أي بنك أو مؤسسة مالية لإتخاذ جميع التدابير التي من شأنها أن تعيد دعم التوازن المالي خلال مهلة معينة، أو تصحح أساليب إدارية عندما يبرر الوضع ذلك[5].

فسلطة الأمر إذن تتولاها الهيئات الإدارية في مجال المنافسة والمجال المصرفي في حين تنفرد بها الجهات القضائية في مجال بورصة الأوراق المالية، حيث يتوقف دور ل.ت.ع.ب. في أمر الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة عند افقتضاء بنشر إستدراكات، فيما إذا لوحظت حالات

---

[1] – عز الدين عيساوي، حول العلاقة بين هيئات الضبط المستقلة والقضاء، بين التنافس والتكامل، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، سداسية، العدد 01، كلية الحقوق، جامعة بجاية، الجزائر، 2013، ص.250.

[2] – المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[3] - عز الدين عيساوي، حول العلاقة بين هيئات الضبط المستقلة والقضاء، بين التنافس والتكامل، المرجع السابق، ص.251.

[4] – المادة 45 من الأمر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جويلية 2003، والمتعلق بالمنافسة، ج.ر العدد4 لسنة 2003.

[5] – المادة 112 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، والمتعلق بالنقد والقرض، ج.ر العدد، 52، لسنة 2003.

سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة[1]، بالإضافة إلى الأوامر بتعليق تحديد سعر الأسهم ضمانا للإعلام وحماية للمذخرين[2].

يبقى أن إجراءات التعاون بين القضاءو اللجنة تعتبر حتى الآن غير كافية بالنسبة للقاضي في ممارسته لوظائفه الضبطية الجديدة في مجال بورصة الأوراق المالية، مما يدعو للتفكير في إصلاح التظيم القضائي[3]، وذلك من خلال:

-إنشاء غرفة قضائية متخصصة بمنازعات قضايا بورصة الأوراق المالية.

-تكوين القضاة في المجال الإقتصادي والمالي، بما في ذلك في المجال البورصي، وفي هذا الإطار نص[4] المشرع على وجوب تعيين أعضاء ل.ت.ع.ب. حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي بما في القاضي، وهو أمر يشير إلى أهمية تكوين القضاة في هذا المجال.

-التوظيف على أساس التكوين الإقتصادي[5].

ثالثا: مشاركة اللجنة في فض النزاعات القضائية:

بالإضافة إلى الدور المكمل للقاضي بالنسبة للجنة ومشاركته في الوظيفة الضبطية، فإن اللجنة تضطلع بدور تكميلي لدور القاضي في فض النزاعات المعروضة عليه والتي تخص مجالات رقابتها كغيرها من سلطات الضبط القطاعية الأخرى[6]، لإن هذه المساهمة من اللجنة في الوظيفة القضائية تتخذ الشكليين التاليين :

1-إعتماد القاضي على اراء وملاحظات ووثائق اللجنة: إن إعتماد القاضي على مساهمة اللجنة في إطار ممارسة سلطته القمعية في مجال ضبط قطاع البورصة، لايعني غياب دور اللجنة كليا، إذ أن هذه الأخيردور الوسسط في الدعاوى القضائية لأنهل تتولى تلقي الشكاوى من المتضررين ليتكفل القضاء بمتابعهتها بعد إحالتها إليه، بمجرد إيداع الطعن ضد قرار ل.ت.ع.ب.م. وترسل نسخة منه إلى رئيس اللجنة[7]، ويمكن لرئيس اللجنة أن يرسل نسخة من ملف القضية على النيابة العامة لمجلس قضاء الجزائر للغرض الذي يقتضيه القانون في حالة وقوع عمل مخالف للأحكام التشريعية والتنظيمية، ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة[8].

---

[1] – المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 السابق الذكر.

[2] – المادة 45 الفقرة 2 من المرسوم التشريعي 93-10 السابق الذكر.

[3] –وليد بوجملين، المرجع السابق الذكر، ص.189.

[4] - المادة 13 من الأمر 03-04، السابق الذكر.

[5] - حفيظة مستاوي، العلاقة بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والسلطة القضائية، المرجع السابق الذكر، ص.180.

[6] – موسى رحموني، المرجع السابق الذكر، ص.86.

[7] –نصيرة تواتي، مرجع سابق، ص.110.

[8] – المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

بالإضافة إلى هذه المساهمة الإجرائية غير المباشرة على القاضي، فإن الجهات القضائية تلتزم في المقابل بما يلي، تبليغ المحاضر وتقارير ذات الصلة بالوقائع المرفوعة أمام اللجنة، وإرسال القرارات الصادرة عن القاضي إلى رئيس اللجنة.

2- **تقديم اللجنة خبرتها التقنية للقاضي:** وذلك بمناسبة النظرفي نزاع معروض عليه، حيث يستعين القاضي باللجنة، عن طريق أخذ الرأي منها وطلب الحوار معها، وكذا طلب الوثائق التي تم تحريرها من طرفها، مما يجعل مشاركة القضاء هنا مباشرة ومن الدرجة الأولى في وظيفة الضبط، لأن اللجنة تساهم في المنازعات القضائية المتعلقة بتداول الأوراق المالية، لأن اللجنة تساهم في تسوية المنازعات القضائية المتعلقة بتداول الأوراق المالية بتقديم خبرتها التقنية، هذه الخيرة غالبا ماتكون في شكل أراء كما يمكن أن تكون على شكل طلب معلومة أو تقرير التحقيق[1]، ويمكن إرجاع تقديم الخبرة للعوامل التالية:

-طبيعة التركيبة البشرية المختصة للجنة كسلطة ضبط قطاعية في المسائل التقنية والإقتصادية، فالبنظر غلى تركيبة اللجنة، فإن الجهات القضائية تبدوأقل كفاءة لمواجهة صعوبات التحليل الإقتصادي الناتجة عن تطبيق قانون بورصة القيم المنقولة، إضافة إلى أن طريقة تفكير القاضي الإقتصادي تختلف عن الطرق المعتادة والقائمة على اسا الإستقراء القضائي[2].

تقنية القضايا المعروضة على القاضي وعدم تخصصه للنظر فيها، حيث أن الصعوبات الناجمة عن تقنية القواعد القانونية في مجال البورصة تبدو أكثر تعقيدا بالنسبة للقاضي، ما يفرض ضرورة اللجوء إلى خبرة اللجنة، وتجد الإشارة إلى أن الإستشارات المطلوبة من اللجنة تتماثل أحيانا مع الإستشارات القانونية البحتة، ولاتظهر بوجه الإستشارة التقنية، فتبين القاضي الحلب القانوني للنزاع المعروض عليه، وإذا كان من الثابث أن القاضي غير ملزم بالخبرة التقنية، لأنها ترمي إلى مجرد تنويره حول تفسيره ورؤية الجهة المعنية للقواعد القانونية المعقدة الملزمة بتطبيقها، فإن القاضي غالبا ما يتبع رأي لجنة البورصة الذي يساعده في إتخاذ القرار في المسائل التقنية[3].

الفرع الثاني: أليات فض المنازعة في البورصة دون اللجوء إلى القضاء:

يستخدم نظام فض النزاعات المالية والتجارية لحل المنازعات التي قد تنشأ بين المستثمرين والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، أوفيما بينهما، علما بأن هذه المنازعات تتسم بطابع خاص يتعيم معه حسمها في أسرع وقت وبوسيلة عادلة وسريعة دون اللجوء إلى القضاء، وسوف نحاول الوقوف عند أليات فض هذه المنازعات:

---

[1] - عز الدين عيساوي، المرجع السابق، ص.245.

[2] – وليد بوجملين، المرجع السابق الذكر، ص.190.

[3] - حفيظة مستاوي، العلاقة بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والسلطة القضائية، المرجع السابق الذكر، ص.181. .

أولا: التحكيم والتظلم لفض منازعات الوساطة المالية:

أ-تعريف التحكيم لفض منازعات الوساطة المالية: إن انتشار التجارة و الحاجة إلى تبادل السلع و الخدمات لا سيما المعاملات التجارية الدولية أدى إلى شيوع وإنتشار شرط التحكيم من الناحية العملية على مستويين الداخلي و الدولي، وبالتالي لا يكاد يخلو أي عقد من عقود التجارة والإستثمار الدولية من شرط تحكيم مضمونة إحالة المنازعات التي قد تنشأ بسبب تنفيذ العقد الأصلي، و لقد زادت الحاجة إلى اللجوء إليه بسبب التطور الهائل الذي طرأ على التجارة الدولية الذي انعكس بدوره على التحكيم، وإنتشاره من الوسائل البديلة لفض المنازعات في البورصة الوساطة والتحكيم، ويكون ذلك من خلال هيئة ذاتية التنظيم مثل بورصات الأوراق المالية أوهيئات سوق المال أوجمعيات الأوراق المالية،كما يكفل التحكيم الإقتصاد في النفقات، والخبرة الفنية في المنازعات محل التحكيم، إذ يتيح للخصم إنتقاء المحكمين ممن لديهم الخبرة الكافية والتكوين المهني، بدلا من عرضه على القضاء الذي قد يلجأ إلى الإستعانة بأهل الخبرة في مسائل التجارة الفنية، وبذلك يتفادى طول الإجراءات، ويؤدي إلى إختصار السبل لحل النزاع.

وقداستحدث المشرع جزائري[1]والمصري[1] التحكيم الإجباري في حل المنازعات الناتجة عن التعامل في الأوراق المالية، مما يساهم في سرعة حلها[2]، لكن سرعان ما قضت المحكمة الدستورية العليا

---

[1] – بالرجوع إلى القانون الجزائري نجد مجال تطبيق التحكيم التجاري يتمثل فيما يلي:
تقضي المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 09/93 المؤرخ في 25-04-1993 على أن :" يجوز لكل شخص أن يطلب التحكيم في حقوق له مطلق التصرف فيها " بمعنى أن المشرع الجزائري جعل للتحكيم مجال واسع يمس كل حقوق الأشخاص باستثناء الالتزامات للنفقة و حقوق الإرث المتعلقة بالمسكن و لا في المسائل المتعلقة بالنظام العام أو حالة الأشخاص. فالتحكيم إذن طريقة تختارها الأطراف لحل النزاعات التي تنشأ عن العقد عن طريق النزاع ، على هيئة تحكيمية للبت فيه دون اللجوء إلى القضاء ، وهذا لا يعني المساس باختصاص القضاء الرسمي و إنما يمنعه من النظر في الدعوى ما دام شرط التحكيم قائما ، فإذا زال الشرط زال المنع، وعرفه المشرع في المادة 1039 من قانون الإجراءات المدنية و الإدارية الجزائري الصادر سنة 2008 على أنه : " يعد التحكيم دوليا ، بمفهوم هذا القانون ، التحكيم الذي يخص النزاعات المتعلقة بالمصالح الاقتصادية لدولتين على الأقل، و تنص المادة 17 من قانون الاستثمار الجزائري على أنه : " يعرض أي نزاع يطرأ بين المستثمر الأجنبي و الدولة الجزائرية ضده ، على المحاكم المختصة ، إلا إذا كانت هناك اتفاقيات ثنائية أو متعددة الأطراف أبرمتها الدولة الجزائرية تتعلق بالصلح و التحكيم ، أو اتفاق خاص ينص على شرط تحكيم أو يسمح للأطراف بالاتفاق على إجراء الصلح باللجوء إلى تحكيم خاص . الأمر رقم 01_03 ، المؤرخ في 20 أوت 2001 ، المتعلق بترقية الاستثمار ، الجريدة الرسمية العدد ...،المؤرخة في 22 أوت سنة 2001 .يتضح من نص المادة أن المبدأ هو اختصاص المحاكم الجزائرية ، أما الاستثناء فهو اللجوء إلى التحكيم الدولي .
-و قد تتنوع طرق اللجوء إلى التحكيم كالأتي :

أولا : الاتفاقيات الثنائية بين الجزائر و دولة معينة تخص بالتحكيم في مجال الإستثمار.

ثانيا: مصادقة الجزائر على معاهدة متعددة الأطراف تتعلق بالتحكيم في مجال الإستثمار، كإتفاقية واشنطن لسنة 1965 التي أنشئت مركزا دوليا للفصل في منازعات الغستثمار .

ثالثا: أن يتم إبرام اتفاق الدولة الجزائرية و المستثمر الأجنبي ينص على طريقتين: إما شرط التحكيم الذي يتضمن إدراج شرط في الاتفاق باللجوء إلى التحكيم في حالة نزاع محتمل يقوم بينهما، أو مشارطة التحكيم الذي يتضمن اشتراط اللجوء إلى التحكيم بعد وقوع النزاع فعلا و يكون منفصل عن الإتفاق .

بعدم دستورية التحكيم الإجباري لفض المنازعات بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية، وشيدت المحكمة قضاءها على دعامة مؤاداها أن التحكيم لاينزع عن القضاء ولايته في الفصل في كافة المنازعات إبتداءا، إلا إذا كان متولدا عن الإدارة الحرة لأطرافه، بما مؤداه أن إختصاص هيئة التحكيم بالفصل في المنازعات التي أدخلت جبرا في ولايتها، يكون منطويا بالضرورة على إخلال بحق التقاضي بحرمان ذوي الشأن من اللجوء إلى قاضيهم الطبيعي بغير طريق الإتفاق الإرادي على ذلك.

ب- **الطبيعة القانونية للتحكيم في منازعات شركات سمسرة الأوراق المالية مع عملائها:** فالطبيعة القانونية للتحكيم في منازعات شركات سمسرة الأوراق المالية مع عملائها، تختلف قبل وبعد الحكم بعدم دستورية التحكيم الإجباري لتلك المنازعات؛ فحينما كان التحكيم إجباريا وهو الوسيلة الوحيدة لفض تلك المنازعات، لا نستطيع القول بأن الطبيعة القانونية مناطها كان العلاقة العقدية بين الأطراف، أما بعد الحكم بعدم دستورية التحكيم الإجباري لفض تلك المنازعات، فهنا يثار التساؤل حول الطبيعة القانونية لتلك المنازعات، ونحن نرى أن الطبيعة القانونية للتحكيم في منازعات شركات سمسرة الأوراق المالية مع عملائها هي طبيعة عقدية بحتة؛ فلا تحكيم بدون اتفاق للأطراف، ولا

-**أما الأشخاص اللذين يجوز لهم اللجوء إلى التحكيم التجاري:** لقد نص المشرع الإجرائي بموجب المرسوم التشريعي 10/93 السالف الذكر لا يميز بين المتعاملين سواء أكانوا أشخاص طبيعيين أم أشخاص معنويين، ويقصد بهؤلاء التجار اللذين يكتسبون هذه الصفة إعمالا بمقتضيات المادة الأولى من القانون التجاري، و أيضا أحكام القانون 22/90 الصادر في 18-08-1990 و المتضمن قانون السجل التجاري ،و أيضا الشركات التجارية بمقتضى المادة 544 من القانون التجاري التي تقضي على أن :" يحدد الطابع التجاري للشركة إما بحسب موضوعها أو بحسب شكلها و تعد شركات تجارية بحسب الشكل : شركة التضامن – الشركة ذات المسؤولية المحدودة – شركة التوصيات – شركة المساهمة " و نضيف إلى هذه الشركات التجارية ذات الأشكال القانونية الواردة في المادة 544 من القانون التجاري كل المؤسسات العمومية الاقتصادية ذات الطابع التجاري و التي لم تأخذ شكل من الأشكال المنصوص عليها في المادة 544ق.ت.ج..
من القانون التجاري ، بالإضافة إلى المتعاملين السالف ذكرهم ، نضيف المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري الذي يجوز لهم و الأمر جوازي و ليس إجباري اللجوء إلى التحكيم في مجال معاملاتهم التجارية الدولية.
وتقضي المادة 458 مكرر ق.ت.ج.على ما يلي:" يعتبر دوليا بمفهوم هذا الفصل ، التحكيم الذي يخص النزاعات المتعلقة بمصالح التجارة الدولية و الذي يكون فيه مقر أو موطن أحد الطرفين على الأقل في الخارج. "
إن هذه المادة هي مزيج بين المادة 1492 من قانون الإجراءات المدنية الفرنسي لسنة 1981 و المادة 176 من القانون السويسري المتعلق بالقانون الداخلي الخاص لسنة 1987 ، فالمادة 1492 أعلاه تنص على أنه :" يعتبر دوليا التحكيم المتعلق بمصالح التجارة الدولية " و هو الشطر من المادة 458 مكرر ، أما المادة 176 من القانون السويسري فتقضي على أنه :" يطبق هذا القانون الجديد إذا وجد مقر المحكمة في سويسرا ، أو يكون مقر أو موطن أحد الطرفين على الأقل في الخارج وقت إبرام مشارطه التحكيم، وهو الشطر الثاني من المادة 458 مكررق.ت.ج.، ولذا قلنا بالمزيج المذكور.
وعلى هذا الأساس فإن القانون الجزائري قد مزج بين القانون الفرنسي و السويسري و يكون بذلك تبنى معيارين لتعريف التحكيم الدولي و هما : المعيار الاقتصادي (الفرنسي) ، و المعيار القانوني (السويسري) قادري عبد العزيز ، الإستثمارات الدولية التحكيم التجاري الدولي ضمان الاستثمارات، دار هومة ، الجزائر سنة 2004، ص.212..

[1] – بوجب قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، السابق الذكر.

[2] – نظام فض المنازعات للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، إحدى مطبوعات البورصة المصرية، منشور على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية www.egyptse.com .والذي تمت زيارته في 2012/9/15.

اتفاق بدون صياغته كتابة، ولا داعي للاتفاق على اللجوء للتحكيم دون وجود علاقة عقدية بين العميل وشركة السمسرة، خاصة بفتح حساب للعميل، فالأصل أننا أمام عقدين: الأول عقد فتح الحساب المبرم بين العميل وشركة السمسرة، والثاني اتفاق التحكيم على اللجوء لفض المنازعات بالتحكيم التي تنشأ عن العقد الأول.

فهيئة التحكيم تلتزم بالمبادئ الأساسية التي تحكم سير الخصومة أمام القضاء؛ حيث إن هذه المبادئ تمثل الحد الأدنى من الضمانات، الذي لا يمكن النزول عنه، نظرا لأنه يرمي إلى الحد من حرية الخصوم والمحكمين، بغية أن يحظى القرارالصادر في الخصومة التحكيمية بالإحترام والتقدير، مثلما يحظى بذلك الحكم القضائي.

ولعل هذه الوجهة من النظر التي إنتهى إليها قضاء المحكمة الدستورية العليا، يعد مسايرا لما هو سائد في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يحق للمستثمر الخيار بين اللجوء للقضاء أو التحكيم، ويعتمد هذا الموقف على المستثمرين الذين يذهبون بإرادتهم إلى توقيع إتفاق ينص على اللجوء للتحكيم، حيث تطلب معظم شركات الوساطة في الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية من عملائها التوقيع على هذا الإتفاق عند فتح حساب لديهم، ويعتبر هذا الإتفاق ملزما للأطراف، ولذلك إذا قام المستثمر بالتوقيع عليه فإنه في الأغلب لايكون له خيار غير التحكيم، أما إذا المستثمر لديه شكوى ضد إحدى شركات الوساطة في الأوراق المالية، ولكنه مسبقا على إتفاق التحكيم، وكان هذا العضو (شركة الوساطة) عضوا، ففي هذه الحالة يكون للمستثر حق الإختيار بين اللجوء للتحكيم أو اللجوء للقضاء[1] .

ثانيا: النظاق الوظيفي والعضوي لسلطة التحكيم في نزاعات الوساطة المالية في التشريع الجزائري:

لقد وضع المشرع الجزائري عدة قيود قصد ممارسة سلطة التحكيم في مجال البورصة، مما حصرها في إطار ودائرة ضيقة من جانب وضيفي أو أخر عضوي، وسنعالج ذلك من خلال ما يلي:

أ-النطاق الوظيفي لسلطة التحكيم في الوساطة المالية: تسهر الغرفة التأديبية والتحكمية في إطار ممارستها لصلاحيتها بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سيرالبورصة، وتتدخل أيضا لفض أي نزاع بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة ادارة البورصة والوسطاء في عمليات البورصة، والشركات المصدرة للأسهم ،وأخيرا تتدخل في كل نزاع بين الوسطاء في عمليات البورصة، أي أن تدخل اللجنة عن طريق التحكيم لا يتم إلا في حالة حدوث نزاع تقني على خلاف المشرع المصري الذي يلجا الى التحكيم بصفة إجبارية في جميع النزاعات،

---

[1]-حذري سمير ،السلطات الإدارية المستقلة و إشكالية الإستقلالية، بحث مقدم في إطار الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي و المالي ، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية أيام 23و24 ماي 2007.

بإعتباره أهم وسيلة لفض النزاعات بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية مما يجعل نطاقه الوظيفي متسع [1].

كما نجد أن المشرع حصر محدودية لفض النزاعات عن طريق التحكيم في النزاعات التقنية، التي تحدث في السوق الثانوية التي تم الإكتتاب فيها مستثنيا بذلك نزاعات التقنية التي تحدث في السوق الأولية سوق الإصدار.

ب- **النطاق العضوي لسلطة التحكيم في الوساطة المالية:** حصر المشرع الجزائري دائرة الاشخاص التي تتدخل ضمنها الغرفة التأديبية و التحكيمية وهم كالأتي:

-وسطاء عمليات البورصة.

-وسطاء عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

_وسطاء عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.

-وسطاء عمليات البورصة والآمرون بالسحب في البورصة[2].

ونلاحظ أنه كضرورة حتمية وجود الوسيط كأحد اطراف النزاع حتى ينعقد اختصاص غرفة التأديبية والتحكيمية، وكذلك سلطة التحكيم محدودة هي الأخرى مقيدة وظيفيا وعضويا.

ج-حكم التحكيم في نزاعات البورصة في التشريع الجزائري: لم يول المشرع الجزائري اهتمام كبيرا لسلطة التحكيم سواء في اطار المرسوم التشريعي 10 /93 أو في قانون 04/03، حيث أنه لم يبين لنا من خلال النصوص القانونية و الأحكام القانونية كيفية اتخاذ حكم التحكيم ومدى الزاميته ، ولا كيفية تنفيذه[3]، ولعل من أهم الأسباب الرئيسية لعدم إهتمام المشرع بألية التحكيم في النزاعات

---

[1] – نصير ة تواتي، تسوية منازعات الأسواق الأوراق المالية،مجلة الأكاديمية الباحث القانوني مجلة سداسية ،جامعة تزي وزو ، ملود معمري، العدد رقم 1 /2010، ص. 104.

[2] - المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السابق الذكر.

[3] –على خلاف المشرع المصري الذي يعتبر اللجوء الى التحكيم أساسي في كل النزاعات حيث نجد انه قد وضع أحكام تفصيلة تبين على ضوئها مكان وزمان وإجراءات التحكيم قوة احكام هيئة التحكيم كيفية الطعن ...الخ، كما راع شرع المصري عاملي المرونة والسرعة في أسلوب عمل الهيئة، وكون التحكيم هو احدى تلك الأليات السائدة في اطار المعاملات التجارية الدولية، الامر الذي أولته مصر اهتماما خاصا بعد ما تبين من قصور في قواعد التحكيم الوارد في قانون المرافعات المدنية والتجارية ، والتي وضعت خصيصا لتنظيم التحكيم الوطني والدولي دون الأخذ في الاعتبار طبيعة المنازعات التجارة الدولية مما دفع مصر الى اصدار قانون رقم 27 سنة 1994 في شأن التحكيم في المواد التجارية، لتبدأ عجلة التحكيم الوطني والدولي بالدوران، ولجلب عدد كبير من المهتمين بالتحكيم في كاقة التخصصات و أهم تلك التخصصات الإستثمار في البورصة كونه يمثل أهمية ودور فاعل في الإقتصاد ولما كان أهم هذه الأدوار هو تعامل شركات سمسرة الأوراق المالية (الوسطاء) ولذلك خصها المشرع بضمنات وأعفاها بذلك من قواعد المرافعات المدنية والتجارية، لزم الهيئة بإصدار حكم التحكيم في مدة لاتتجاوز ثلاثة أشهر، قادري عبد العزيز، الإستثمارات الدولية التحكيم التجاري الدولي ضمان الاستثمارات، المرجع السابق الذكر، ص.213.

يرجع الى نوع النزاع التقني الذي ينصب محل الإختلاف في تفسير النصوص القانونية ، واللوائح عكس سلطة التأديب كما رأيناها أعلاه ،تختص في الفصل في نزاعات في حالة مخالفة القواعد المهنية وأخلاق المهنة.

وبالرجوع غلى القوانين المتعلقة ببورصة القيم المنقولة المنظمة لسلطة التحكيم نلمس عدة فراغات قانونية ونقائص على مستواها ،كمدى قابلية حكم التحكيم للطعن القضائي مثلا واكتفى ببعض النصوص التي تشير الى بعض القواعد الثانوية كالآتاوى التي تحصلها اللجنة عند دراسة النزاعات التقنية الناتجة على تفسير النصوص القانونية والتشريعية و التنظيمية، التي تحدد سير البورصة[1].

د-**القانون الواجب التطبيق بشأن إجراءات التحكيم:** إن المستثمرين هم في حاجة إلى جو من الأمن القانوني ، يعطي لهم رؤية واضحة بخصوص التشريع الواجب التطبيق و الذي يطمئنهم بخصوص حل نزاعاتهم ، فالقانون الإجرائي الواجب التطبيق يتوقف على مكان التحكيم، يكون هو القانون الوطني لمحل التحكيم الذي يجب أن يتم الاتفاق عليه بين الأطراف ، وفي والعادة تضمن مؤسسة التحكيم شرطا في اتفاقها النموذجي بشأن القانون الإجرائي واجب التطبيق، وعلاوة على ذلك لا يمنع تطبيق قانون وطني معين المحكمين من مقابلة أو الإستماع إلى شاهد في أي دولة أخرى، أما الإتجاه الثاني يفترض أن المحكمين يجب أن يتوصلوا إلى القانون واجب التطبيق بتطبيق المبادئ العامة المعترف بها دوليا لقواعد تنازع القوانين التي سترشدهم إلى القانون الأكثر ارتباطا بالعلاقة بين أطراف النزاع، وهذا الإتجاه شائع جدا في عالم التحكيم[2].

ثالثا: تظلم الوسيط المالي أمام لجنة البورصة: ينبغي توخي الحذر وعد الخلط بين اللجوء للتحكيم كآلية لفض المنازعة الناشئة عن التعامل عن الأوراق المالية في البورصة، سواء بين هؤلاء المتعاملين أوالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وبين التظلم من القرارات الإدارية التي تتخذها البورصة أوالهيئة العامة للرقابة المالية حيال كافة المتعاملين في البورصة، فإذا كان التحكيم إجباري قد قضى بعد دستورية،إلا أن التظلم من القرارات الإدارية التي تصدر طبقا لأحكام قوانين البورصة، والتي تنظر للتظلمات التي يقدمها ذو الشأن من القرارات الإدارية التي تصدرمن الوزير المختص أو الهيئة العامة للرقابة المالية، وفيما لم يرد بشأنه نص خاص في هذا القانون، يكون ميعاد التظلم من القرار ثلاثين يوما من تاريخ الإخطارأوالعلم به، وتحدد القوانين الدخلية لكل دولة إجراءات النظرفي التظلم والبت فيه، ويكون قراراللجنة بالبت في التظلم نهائيا ونافذا، ولاتقبل الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات قبل التظلم منها[3].

---

[1] – نصير ة تواتي ، تسوية منازعات الأسواق الأوراق المالية ، المرجع السابق، ص .107.

[2] -– نصير ة تواتي ، تسوية منازعات الأسواق الأوراق المالية ، المرجع السابق، ص .108.

[3] - نظام فض المنازعات للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، إحدى مطبوعات البورصة المصرية، منشور على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية www.egyptse.com .والذي تمت زيارته في 2012/9/15.

أ-تظلم الوسيط الإداري المسبق أمام قرارات ل.ت.ع.ب.م.: من المبادئ العامة في القانون أن التظلم شرطا من الشروط الشكلية لقبول دعوى تجاوز السلطة ، ويقصد به الإلتماس الذي يقدمه صاحب المصلحة الى جهة الإدارة بهدف إعادة النظر في قرارها الذي أحدث ضررا بمركزه القانوني، من أجل تعديل أو الغاء أو سحب القرار المطعون فيه ، ويكفل التظلم الإداري المسبق فرصة للهيئات الادارية قبل مقاضاتها في إعادة النظر في القرار الصادر عنها ويعد من مخلفات مرحلة الادارة القاضية.

حيث نص المشرع[1] نص على أنه يجوز للشخص المعني بالقرار الإداري، تقديم تظلم إلى الجهة الإدارية مصدرة القرار في الأجل المنصوص عليه في التشريع الجزائري[2]، يعد سكوت الجهة الإدارية المتظلم أمامها عن الرد، خلال شهرين، بمثابة قرار بالرفض ويبدأ هذا الأجل من تاريخ تبليغ التظلم، وفي حالة سكوت الجهة الإدارية، يستفيد المتظلم من أجل شهرين ، لتقديم طعنه القضائي، الذي يسري من تاريخ انتهاء أجل الشهرين المشار إليه في الفقرة أعلاه.

وفي حالة رد الجهة الإدارية خلال الأجل الممنوح لها، يبدأ سريان أجل شهرين من تاريخ تبليغ الرفض، ويثبت إيداع التظلم أمام الجهة الإدارية بكل الوسائل المكتوبة، ويرفق مع العريضة .

يتبين من الفقرة الاولى أن شرط التظلم الاداري أمام المحاكم الادارية اختياريا وحدد الجهة التي يوجه لها التظلم أي يقدم الى الجهة الادارية مصدرة القرار المطعون فيه ويسمى بالتظلم الولائي ويقدم خلال مدة أربعة أشهر من تاريخ نشر أو تبليغ القرار المطعون فيه.

ولتظلم عدة مزايا ، حيث يحمي الإدارة التي لا يمكن حملها على المثول أمام القضاء أن تتخذ موقفا حول الموضوع المتنازع عليه، كما يحمي المتقاضي بمنعه من تقديم دعوى قضائية لا فائدة منها مادامت الإدارة مستعدة لتلبية طلبه ومن ثم يسوى النزاع بطريقة ودية.

ب-شروط التظلم الإداري أمام ل.ت.ع.ب.م.: للتظلم عدة شروط من الواجب الالمام بها واحترامها وهي، أن يقدم التظلم من قبل صاحب المصلحة أو من نائبه القانوني، وأن يقدم التظلم ضد القرار اداري نهائي في حق الوسيط أو العميل، وأن يقدم التظلم الى الجهة الادارية مصدرة القرار محل الطعن، وأن يقدم التظلم خلال المدة القانونية المحددة.

رابعا: تسوية منازعات الوسيط في البورصة عن طريق القضاء:

مما لاشك فيه أن اللجوء للقضاء لفض منازعات البورصة بصفة عامة، والمنازعات الناشئة عن تداول الأوراق المالية في البورصة بصفة خاصة يعطي المدعي فرصة أكبرلتقديم مذكراته وأدلة إثباته أمام المحكمة، بالإضافة إلى الصفة الرسمية والإلزامية للحكم القضائي، إلا أنه يعد أمرا مكلفا

---

[1] -المادة 830 ق.إ.م.إ.ج.

[2] - وحدد ميعاد تحريك الدعوى بمدة أربعة أشهر من تاريخ نشر أو تبليغ القرار المطعون فيه حيث تنص المادة 829 من قانون الاجراءات المدنية والادارية على أن :" يحدد أجل الطعن أمام المحكمة الإدارية بأربعة (4) أشهر، يسري من تاريخ التبليغ الشخصي بنسخة من القرار الإداري الفردي، أو من تاريخ نشر القرار الإداري الجماعي أو التنظيمي".

علاوة على إحتمال طول أمد المنازعة أمام المحاكم لفترة تطول أوتقصر، وهو ما يعد عامل طرد للمتعاملين في البورصة.

أ-أسباب اللجوء إلى القضاء: نظرا لخطورة المعاملات داخل سوق القيم المنقولة فان كل خطر قد يهدد او يمس بشفافية المعاملات فيها، والتي من شأنها الإضراربالمستثمر الذي وظف أمواله في البورصة سواء من طرف الوسيط في عمليات البورصة، أوأي مهني أخر فقد مكن المشرع الجزائري لجنة البورصة، في إطار ممارستها وظيفة السهرعلى تنظيم القيم المنقولة و حماية الإستثمار فيها، ومنحها حق إخطار الجهات القضائية عن كل خطر يمس شفافية المعاملات ويعرقل صيرورة العمل فيها عن طريق إصدارأمر بالإستعجال إلى السلطة القضائية ، وكون عدم كفاية العقوبات الصادرة غن الغرفة التأديبية والتحكيمية من جهة وعدم ردعيتها من جهة اخرى وعدم إختصاص الغرفة بإصدارعقوبات سالبة للحرية.

ومن الأسباب أيضا، إذا لم يقبل الأطراف اللجوء إلى التحكيم إختياريا أو لم يرتضوا ما إنتهت إليه لجنة التظلمات أوالمجلس التأديبيب والتحكيمي في الجزائر، فلا مناص أمامهم سوى اللجوء لإقامة الدعاوى أمام المحكمة المختصة بطلب إلغاء القرارات الإدارية الصادرة من الوزير المختص أوالهيئة العامة للرقابة المالية، مع الأخذ في الإعتبار أن لجوءهم في هذه الحالات للقضاء دونما سلوك طريق التظلم، يجعل مصيرهذه الدعاوى غالبا هوالقضاء بعدم قبولها لرفعها بغير الطريق الذي رسمه القانون، ويعد عدم قبول الدعوى في هذه الحالة من الدفوع الشكلية، حيث قضي بأنه لئن كان المشرع لم يضع تعريفا للدفع بعدم القبول، تقديرا منه لصعوبة فرض تحديد جامع مانع لع على ما أفصحت عنه المذكرة الإيضاحية لمشروع قانون المرافعات السابق إلا أنه بإجراء أوجب القانون إتخاذه حتى تستقيم الدعوى، ومن ثم فإن الدفع المبني على تخلف هذا الإجراء يعد دفعا شكليا[1].

فإن القضاء وبإعتباره الجهة القضائية الوحيدة المختصة بإصدار عقوبات الردع العام والجزرالحقيقي للأشخاص في توقيع العقوبات الملائمة، سوف نتطرق في هذا الصدد إلى نقطتين جوهريتين، الأولى، نظاق تدخل القضاء لفض منازعات الوسيط المالي، والثانية، أنواع العقوبات التي يصدرها القاضي.

ب -نظاق تدخل القضاء في فض نزاعات الوساطة المالية في البورصة:

لا تتدخل السلطة القضائية لتسوية منازعات سوق الأوراق المالية بصفة مباشرة، حيث أن مشاركة القاضي في الوظيفة الضبطية، يمكن أن يكيف على أنه مشاركة غير مباشرة ومن الدرجة الثانية في وظيفة الضبط الإقاصادي لجريمة الوسيط المالي في البورصة، كما يمكن للقاضي المشاركة في وظيفة الضبط من الدرجة الأولى وبصفة مباشرة خاصة بالنسبة للقاضي العادي الذي يختص بالنظر في المنازعات الناتجة عن تطبيق قانون المنافسة.

---

[1] – نصيرة تواتي، تسوية منازعات سوق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص.124.

وإنما حدد له المشرع الجزائري الإطار الذي يمكن للجهات القضائية توقيع العقوبات في حالة وقوع عمل مخالف للحكام التشريعية والتنظيمة، ومن شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، ومن أهم الحالات التي يتدخل فيها القضاء بطلب من الأشخاص[1] والمتثمثة فيا يلي:

-إستغلال معلومات امتيازيه.

_نشر معلومات خاطئة عمدا أو مغالطة وسط الجمهور.

-كل مناورة تهدف إلى عرقاة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة[2].

وتعتبر إضافة الجريمتين الأخيرتين عملا يحسب للمشرع، بعدما كان ينص على جريمة واحدة فقط "استغلال معلومات إمتيازيه "حتى يتأسس القاضي العادي للفصل فيها عن طريق توقيع العقوبات المناسبة .

ج-**العقوبات التي يوقعها القاضي:** بالرجوع غلى الأحكام القانونية المنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة نجد أن هذه العقوبات تتحدد وتختلف بإختلاف الجريمة وخطورتها، ما بين أخذ التدابير التحفظية والحبس والغرامة والبطلان.

1-أخذ التدابيرالتحفظية": كما يمكن للقاضي المشاركة في وظيفة الضبط عن طريق أشكال أخرى بمبادرة من سلطات الضبط ذاتها. وهذا في حال عدم احترام قراراتها البه قضائية المتضمنة تطبيق تدابير تحفظية، وبالمقارنة مع التشريع الفرنسي، يمكن لرئيس لجنة عمليات البورصة طلب من رئيس محكمة باريس الفصل كقاضي قانون في حالة وجود ممارسات تخص حقوق المدخرين، وهو ما أكده مجلس الدولة الفرنسي في تقريره 2001 حيث يدعو سلطات الضبط لأكثر تعاون في هذا المجال.

بالنسبة لسلطات الضبط في القانون الجزائري لم ينص المشرع على هذا الإجراء التكاملي بين القاضي وسلطات الضبط، إلا بالنسبة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية والتنظيمية ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة ، حيث يمكن لرئيس اللجنة أن يطلب من القاضي إصدار أمر للمسؤولين بامتثال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة، أوإبطال آثارها أما في مجال المنافسة فقد نص المشرع على إجراء آخر لكنه يبقى تكاملي ويكرس مشاركة القاضي في الوظيفة الضبطية حيث يمكن لمجلس المنافسة طلب من القاضي ، تبليغه المحاضر أو تقارير التحقيق ذات الصلة بالوثائق المرفوعة إليه[3] وتفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر إستعجاليا .

ويمكن لها أن تتخذ أي إجراء تحفظي وتصدر غرامة تهديدية قصد تنفيذ أمرها وتحيلها للخزينة العمومية، ونستخلص أن سلطة الأمر مخولة قانونا للقضاء ليقتصر دور اللجنة على مجرد الطلب

---

[1] - المادة 54 من المرسوم التشريعي 10/93 السالف الذكر.

[2] -المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

[3] – المادة 40 من القانون رقم 03-04السابق الذكر.

فقط، و تأمر الشركة عند الإقتضاء بنشرإستدراكات إذا لاحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة، كما تنشر الملاحظات التي يمكن أن تهم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة، أو في أية أداة إعلامية أخرى، وتجري تحقيقا لدى الشركات التي تلجأ للإدخار العلني في البورصة أو لدى البنوك أو في المؤسسات المالية، ويمكنها أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم معلومات في القضايا المطروحة عليها أو تأمرأعوانها بإستدعائه و لكل شخص أن يستعين بمستشار من إختياره .

2-الحبس: لقد سمح المشرع[1] للقاضي أن يلجأ إلى إصدار عقوبة الحبس في حالة إرتكاب إحدى الجرائم المذكورة أعلاه، وعقوبة الحبس هذه العقوبة هي أخطرواشد عقوبة سالبة للحرية منصوص عليها في بورصة الأوراق المالية وتتراوح مدتها من 06 أشهر الى 05 سنوات، كما أوضحنا أن القاضي لا يتدخل دائما في تسوية المنازعات الاوراق المالية، فهذا لا يعني غياب اللجنة تماما كونها لاتوقع عقوبات سالبة للحرية، بل تلعب دورالوسيط كان تتأسس كطرف مدني، وكذلك تقوم بتلقي وجمع الشكاوي من المتضررين ليتكفل بعد ذلك الغرفة بمتابعتها أو إصدار أمر للقضاء[2].

3-الغرامة: فرض المشرع غرامة مالية قدرها 30.000.دج ويمكن رفع المبلغ الى أكثر من ذلك حيت يصل الى أربعة أضعاف المبلغ المغنم المحتم تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن المبلغ المغنم نفسه[3].

الفرع الثالث: سبل التعاون القضائي الدولي في مكافحة جرائم الوساطة المالية في البورصة

لم يدرج المشرع الجزائري[4] نصوصا قانونية تنظم مسألة التعاون القضائي الدولي في مجال جرائم البورصة، كون الجريمة من جهة في أغلب صورها تحتوي على تحويل للأموال من وإلى الخارج، ومن جهة أخرى قد ترتكب الجريمة عن طريق جماعة منظمة تتألف مسبقا للمتاجرة في سوق رأس المال.

---

[1] -المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم10/93 السالف الذكر

[2] - نصير ة تواتي ، تسوية منازعات الأسواق الأوراق المالية ، المرجع السابق، ص.111.

[3] -المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 السالف الذكر.

[4] - بالأمر رقم 96-22 المؤرخ في 09 يوليو 1996 المتعلق بمخالفة التشريع والتنظيم الخاصين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج، باب يتعلق بالتعاون القضائي الدولي في إطار مكافحة جريمة الصرف ولا من خلال التعديلان الواردان عليه بموجب الأمر 03-01 المؤرخ في 29 فبراير 2003، والأمر رقم 10- 03 المرؤخ في 09 يوليو 2010، كما أن القوانين المستحدثة الأخرى، كالقانون 05-01 المتعلق بتبييض الأموال وتمويل الإرهاب، لما جاء في الفصل الرابع بالمواد من 25 إلى 30 تحت عنوان" التعاون الدولي، والقانون رقم 06-01 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، لما جاء في الباب الخامس منه بالمادة 57 تحت عنوان" التعاون الدولي وإسترداد الموجودات-التعاون القضائي ".

وبالتالي تخضع أحكامها للتعاون الدولي في إطارإتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الجريمة المنظمة، ذلك أن التعاون القضائي الدولي يوفق بين إستقلال كل دولة في ممارسة إختصاصها الجنائي على حدود إقليمها، وبين ضرورة ممارسة حقها في العقاب[1].

ولهذا كان لزاما إدراج التعاون القضائي الدولي في دراسة هذا الموضوع للإحاطة بجميع جوانبه، فما هي سبل التعاون القضائي الدولي المتاحة لمكافحة جريمة البورصة؟.

أولا:مفهوم ووسائل التعاون القضائي الدولي في مكافحة جرائم الوساطة المالية في البورصة:

أ-**مفهوم التعاون القضائي الدولي:** يفهم من خلال مصطلح التعاون القضائي في المادة الجزائية، تنفيذ الدول المطلوبة بناءا إلى إتفاق متبادل لتسهيل الإجراءات المتابعة والعقاب على الجرائم المرتكبة في الدولة الطالبة، هذا الإجراء هو قضائي لأنه مأمور به من طرف قضاء إحدى الدول لأجل إجراءات دعوى عمومية معينة، وهي دولية لأنها تخاطب وتفرض على أكثر من الدولة أن تتفق لتسهيل تطبيق الإجراءات بالدعولى العمومية[2] .

والتعاون الدولي منظم بالدرجة الأولى ن طريق الإتفاقيات الدولية وفي غيابها عن طريق القانون الداخلي، ويلاحظ أن الوسائل التقليدية لمواجهة الجريمة المنظمة، ومن بينها البورصة أو جرائم أسواق المال حاليا، التي أخذت تعرف نوعا من التنظيم، وأنها أصبحت من الجرائم الخطيرة[3]، وبإعتبار جرائم السمسرة في البورصة تعتبر من جرائم الصرف فيعاقب عليها المشرع الجزائري بعقوبة تصل إلى سبع سنوات، فإنها عندما ترتكب من طرف ثلاث أشخاص أو أكثر ينطبق عليها هذا المفهوم[4]، بالتالي فتلك الوسائل التقليدية، أصبحت لاتكفي لكافة كل جرائم الوسيط المالي،

مثال دلك ماجاء في التعليمة الأروبية لسنة 1989 المتعلقة بالتعاون القانوني الخاص بأفعال مستغلي المعلومة الإمتيازية[5]، والتي تنص في المادة الأولى على أن كل بلد عضو أن يمنع الأشخاص الدين لهم صفة عضو إدارة مشارك في رأسمال المصدر أو يستطيع أن يحوز على معلومة إمتيازية بحكم ممارسة عمله، مهنته أو وظيفته أن يقوم بشراء أو التنازل لحسابه أو لحساب شخص أخر سواء

---

[1] – علاء الدين شحاتة، التعاون الدولي لمكافحة الجريمة، إيتراك، للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000، ص.124.

[2] – ***Robert Zimmermann, la coopération judiciaire internationale en matière pénal***, 2éme édition, Brylant SA, Brucelles, 2004, p.05.

[3] – التي تضمنتها مفهوم نص الفقرة (أ) من المادة 2 من إتفاقية الممم المتحدة لمكافحة الجريمة المنظمة عبر الوطنية، على أن الجماعة الإجرامية المنظمة تهدف إلى إرتكاب جرائم خطيرة، وقد عرفت الفقرو(ب) الجرائم الخطيرة بأنها :"كل سلوك يكمثل جرما ما يعاقب عليه بالحرمان من الحرية لمدة قصوى لاتقل عن أربعة سنوات أو بعقوبة اشد،.

[4] – أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي العام، الطبعة الرابعة، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.ص234.

[5]- **Directive du 13/11/1989 du conseil des communautés européens concernant européennes concernant la coordination des réglementations aux opérations d'initiés (89/592/CEE),** journal officiel des communautés européennes du 18/11/1989.

بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، القيم المنقولة للمصدر أو للمصدريين المعنيين بهده المعلومة الإمتيازية، مستغلين علمهم بها، جاءت هده التعليمة في إطار تكثيف التعاون بين الدول المجاورة في إطار التعاملات في سوق المال العابرة للحدود، وتركت للدول الأعضاء وضع أحكام صارمة للحد من هده الجريمة مع إشتراط شمولية التطبيق.

لهذا حرصت الدول على التعاون فيما بينها تحقيقا لمصلحتها في عدم إفلات المجرمين من العقاب، وأخذت لتحقيق ذلك وسائل متعددة، فماهي هذه الوسائل؟.

ب-وسائل التعاون القضائي الدولي المتاحة لمكاحة جرائم الوسيط في البورصة:

يهدف التعاون القضائي الدولي إلى التنسيق بين الجهات القضائية فيما يتعلق بإجراءات الدعوى العمومية، من المتابعة إلى التحقيق إلى غاية صدور حكم على المجريمن، ومن أهم وسائل التعاون الدولي المتاحة للدول قصد التعاون لمكافحة الإجرام الخطير كجرائم البورصة، الإنابة القضائية وتسليم المجرمين، والإعتراف وتنفيذ الأحكام الأجنبية، وإستحدث قواعد جديدة أكثر فعالية.

1-المساعدة القضائية: أكدت التشريعات الدولية[1]، على ضرورة تفعيل المساعدة القضائية المتبادلة بين الدول في مرحلة التحقيق والمحاكمة، وحددت الإتفاقية المذكورة المجالات التي تطلب فيها المساعدة القضائية وحرتها في الحصول على أدلة وأقوال من الأشخاص، وتبليغ المستندات القضائية، وتنفيذ عمليات التفتيش والضبط والتجميد، وفحص المعلومات والموقع، وتقديم المعلومات والأدلة والتقييممات التي يقوم بها الخبراء، وتقديم أصول المستندات والسجلات ذات الصلة، بما فيها السجلات الحكومية أو المصرفية أو المالية أو سجلات الشركات أو الأعمال، أو نسخ مصدقة عليها، والتعرف على العائدات الإجرامية أو الممتلكات أو الأدوات أو الأشياء الأخرى أو إقتفاء أثرها لأغراض الحصول على أدلة، وتسهيل مثول الأشخاص طواعية في الدولة الطرف الطالبة، أي نوع أخر من المساعدة لايتعارض مع القانون الداخلي للدولة الطرف متلقية الطلب[2]، وقد ألزمت الإتفاقية على عدم التذرع من طرف الدول الأطراف برفض تقديم المساعدة القضائية على أساس السرية المهنية، وقد حددت شكل البيانات التي لابد أن يتضمنها طلب المساعدة القضائية[3].

2-تسليم الوسطاء الماليين المجرمين: إن تسليم المجرمين[4] هو ذلك الأجراء الذي تقوم بموجبه دولة إستنادا على إتفاقية أو على أساس معاملة بالمثل عادة، إلى دولة أخرى، شخصا تطلبه الدولة لإتهامه

---

[1] – المادة 18 من إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الجريمة المنظمة.

[2] – جهاد البريزات، المرجع السابق، ص.168.

[3] – المادة 18 الفقرة 3 و 8 و15 من إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الجريمة المنظمة عبر الوطنية المصادق عليها من طرف الجزائر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 02-35 المؤرخ في 5 فبراير 2002، (الجريدة الرسمية عدد 09 لسنة 2002).

[4] – ولقد نظمت الجزائر مسألة تسليم المجرمين في قانونها الداخلي في الكتاب السابع، الباب الأول من قانون الإجراءات الجزائية، حيث جاء في الفصل الأول منه شروط تسليم المجرمين في المواد من 694 إلى 701 منه، وفي الفصل الثاني، إجراءات التسليم في

أو لأنه محكوم عليه بعقوبة جنائية[1]، وتشترط أغلب الدول لقبول التسليم، التجريم المزدوج، أي لابد أن يكون الوسيط المالي المطلوب تسليمه قد إرتكب فعلا مجرما في الدولتين الطالبة والمطلوبة[2]، وأكدت التشريعات الدولية[3] على أنه إذا لم تقم الدولة الطرف التي يوجد الجاني المزعوم في إقليمها بتسليم ذلك الشخص فيما يتعلق بجرم تنطبق عليه هذه الأحكام، لسبب وحيد هو كون أحد رعاياها، وجب عليها بناء على طلب الدولة التي تطلب التسليم، أن تحيل القضية دون إبطاء لامبرر له غلى السلطات المختصة بقصد الملاحقة[4].

3- الإنابة القضائية الدولية في تسليم الوسطاء الماليين: لقد نظم المشرع الجزائري[5] الإنابة القضائية الدولية[6]، وقد وردت في التوصيات التي جاءت بها الندوة الوطنية حول التعاون القضائي في المجال الجزائي، حيث حثت أن القضاة على أنه تنفيذا للإنابات الدولية الموجهة إلى الخارج سجل، عدم إرفاق نسخة مترجمة إلى اللغة الأجنبية للإنابة القضائية عندما تعلق الأمر بالإجراءات المحالة على بلد غيرعربي، وعدم إحتواء الإنابة القضائية على البيانات والمعلومات الضرورية لتنفيذ المهمة، كملخص الوقائع والنصوص القانونية المطبقة وهوية الأشخاص وعناوينهم بالخارج باللغة الأجنبية، إذا كان المطلوب غير أجنبي[7].

ثانيا : التعاون القضائي لمكافحة تبييض الأموال على المستوى الدولي في البورصة:

يلاحظ أن الجهود الدولية توالت للحد من جريمة تبييض الأموال لما تشكله هذه الجريمة من آثار سلبية سواء على إقتصاد الوطني أو الدولي، ولقد أفرد المشرع الجزائري الفصل الرابع من قانون 01/05 للتعاون الدولي لمكافحة هذه الجريمة.

أ-التعاون القضائي الدولي :ويكون وفق مايلي:

المواد من 702 إلى 713 منه ، وفي الفصل الثالث أثار التسليم في المواد من 714 إلى 718 منه، وختمت المادة 719 منه تحت عنوان الفصل الرابع العبور (الترانزيت).

[1] – عبد الغني محمود، تسليم المجرمين على أساس المعاملة بالمثل، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 1991، ص.33.

[2] – المادة 18 من إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الجريمة المنظمة عبر الوطنية.

[3] – المادة 16 من إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الجريمة المنظمة عبر الوطنية.

[4] – هذا يعني أنه إذا الوسيط المراد تسليمه هو من رعايا الدولة المطلوبة، يجوز لها عدم تسليمه لكن بشرط أن تتخذ الإجراءات الفورية لمتابعته، وتتعاون في ذلك مع الدولة الطالبة.

[5] – المادة 721 ق.إ.ج.ج.

[6] – ويقصد بالإنابة القضائية الدولية: تكليف السلطة القضائية في الدولة المنيبة للسلطة القضائية في دولة أخرى، بالقيام بإجراء أو عدة إجراءات التحقيق، وتهدف الإنابة القضائية إلى تبسيط الإجراءات وسرعة القيام بها لتذليل الصعوبات التي تعيق تطبيق القوانين.

[7] – الندوة الوطنية حول التعاون القضائي في المجال الجزائي، وزارة العدل، جوان 2004، ص5 و7.

- خلية المعلومات المالية التي يمكن لها أن تخطر الدول الأخرى التي تمارس مهام مماثلة على المعلومات، التي تتوافر لديها حول العمليات المشبوهة وهذا بقصد إيقاف هذه الأنشطة[1] .

- بنك الجزائر واللجنة المصرفية التابعة له يمكنها تبليغ المعلومات إلى الهيئات الأخرى المكلفة بمراقبة البنوك والمؤسسات المالية في الدول الأخرى[2] .

-الإجراءات القضائية، بحيث يتم التعاون بين الجهات القضائية الجزائرية والأجنبية خلال التحقيقات والإجراءات المتعلقة بتبييض الأموال وتمويل الإرهاب[3] .

ب-الجوانب الإجرائية في القانون الجزائري:

لقد حث القانون 01/05 على التعاون القضائي بين الجزائر والدول الأجنبية، ويتضمن التعاون القضائي طلبات التحقيق والإنابة القضائية الدولية وتسليم الأشخاص المطلوبين طبقا للقانون، وكذا البحث وحجز العائدات المتحصلة من تبييض الأموال وتلك الموجهة إلى تمويل الإرهاب ، قصد مصادرها دون الإخلال بحقوق الغير حسن النية.

-ومن حيث تقادم الجريمة[4] نص المشرع على أن الدعوى العمومية لا تنقضي بالتقادم في الجنايات والجنح الموصوفة بأفعال إرهابية والتخريبية، وتلك المتعلقة بالجريمة المنظمة العابرة للحدود أو وطنية أو الرشوة أو إختلاس أموال عمومية.

- وبالنسبة لإختصاص الضبطية القضائية فإن القانون مد إختصاصهم إلى كامل التراب الوطني دون مراعاة الإختصاص العادي في بعض الجرائم، ومنها جريمة تبييض الأموال والإرهاب[5] ، وتوسيع الإختصاص يرجع إلى خطورة هذه الجرائم وكذا ضرورة ملاحقة المجرمين.

_كما أجاز القانون توسيع الإختصاص لوكيل الجمهورية في الجرائم السابقة[6] ، ونفس الحكم بالنسبة لقاضي التحقيق[7]، كما أضاف المشرع إجراءات جديدة تتعلق بهذه الجرائم وهي:

1_إعتراض المراسلات وتسجيل الأصوات و إلتقاط الصور:

والتي تتم بإعتراض المراسلات بكل أنواعها ووضع الترتيبات اللازمة لذلك، دون موافقة المعنيين وتتم العملية في أماكن خاصة[8] كما تتم بالدخول إلى المحلات وبغير علم أو رضا الأشخاص وخارج

---

[1] - المادة 25 من القانون رقم 05-01 السابق الذكر.

[2] – المادة 27 من القانون رقم 05-01 السابق الذكر.

[3] – المواد 29 و 30من القانون رقم 05-01 السابق الذكر.

[4] – المادة 8 ق.إج.ج.

[5] – المادة 16 ق.إج.ج.

[6] - المادة37 ق.إج.ج. القانون رقم 14/04قانون 14/04 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004، ج.ر العدد74، ص.12.

[7] - المادة40ق.إج.ج.

[8] - المادة65 مكرر5 ق.إج.ج.

المواقيت المحددة ، غير أن هذه العمليات تتم بإذن مكتوب من السلطات المختصة دون المساس بالسر المهني[1] ،وتنتهي العملية بتحرير محضر [2]

2-التسرب : وهي العملية المضافة في الفصل الخامس من قانون الإجراءات الجزائية وتتمثل هذه العملية بمراقبة الأشخاص المشتبه في إرتكابهم جناية أو جنحة بإيهامهم أنه فاعل معهم أو شريك غير أن الملاحظ لهذه الإجراءات يجدها تتنافى مع قرينة البراءة وكذا تعد إنتهاكا لحق الخصوصية الذي تحميه القوانين العقابية خاصة.

ثالثا: الوسائل الأخرى المستحدثة لتعزيز التعاون القضائي الدولي في المجال الإقتصادي: إن تطور الجريمة وإستفادتها من التطور التكنولوجي والمادي، كجعل مختلف التشريعات تكيف وسائل مكافحتها مع هذا التطور، وتبدع وسائل فعالة لتعزيز التعاون القضائي لمكافحة هذه الجرائم، ومن أهم هذه الوسائل:

1-**قضاة الإتصال:** ويحقق هذا النظام الإتصال المباشر بين القضاة في الدول المختلفة، بحيث تكفل البث في طلبات المساعدة القضائية المتبادلة وتسليم المجرمين، ويساهم في تبادل المعلومات الخاصة[3].

2-**تنفيذ الأحكام الأجنبية في المواد الجزائية:** كقاعدة عامة أن المحاكم الجزائية لاتعترف بحجية الأحكام القضائية الصادرة عن قضاة دول أجنبية، وذلك إستنادا لمبدأ السيادة القضائية لكل دولة، غير أن الدول وجدت نفسها في مواجهة جرائم خطيرة تمس العديد منها على سواء، نظرا لتعاون المنظمات الإجرامية فيما بينها، تحتم على الدول إحترام الأحكام الأجنبية[4].

المطلب الثاني: دور القضاء في الرقابة على عمليات تداول الوسيط في البورصة.

لقد تزايد عدد القضايا بشكل مضطرد نوعيا وكميا خلال العقد الأخير من القرن الحالي، الأمر الذي أصبحت معه الحاجة ملحة لتخصص القضاة فيما يعرض عليهم من منازعات في مجال البورصة الناجمة عن مخالفة أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال (البورصة)، فقد جرم

---

[1] - المادة 65 مكرر 6 و 65 مكرر 7 من قانون 22/06 المؤرخ في 20 ديسمبر 2006.ج.ر العدد 84، ص.04.

[2] -المادة 65 مكرر 9 من نفس القانون لقانون 22/06 المرجع السابق الذكر.

[3] – جهاد محمد البريزات، المرجع السابق الذكر، ص.179.

[4] – وابرز مثال على ذلك ما جاءت به إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الإتجار غير المشروع بالمخدرات والمؤثرات العقلية لسنة 1998، المصادق عليها من طرف الجزائر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 95-41 المؤرخ في 28 جانفي 1995، حيث أكدت على مراعاة الأحكام الأجنبية خاصة إذا كانت هذه الأحكام متماثلة، أنظر مضمون إتفاقية الأمم المتحدة الأمم المتحدة لمكافحة الإتجار غير المشروع بالمخدرات والمؤثرات العقلية بفيينا في 20 ديسمبر 1988، والمادق عليها من طرف الجزائر بموجب المرسوم الرئاسي 95-41 المؤرخ في 28 يناير 1995(الجريدة الرسمية العدد07 لسنة 1995.).

القانون الأفعال التي ترتكبها الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمخالفة للأحكام القواعد التنفيذية لقانون سوق رأس المال، بحيث نص التشريع المقارن على أنه ومع الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون أخر، يعاقب بغرامة لاتقل عن ألفي جنيه ولاتزيد على مليون جنيه كل من يخالف أحد الأحكام المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية لهذا القانون[1]، كمانص التشريع على إقرارالمسؤولية المفترضة على المسؤول عن الإدارة الفعلية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية[2]، كما قررعقوبات تبعية على هذه الشركات، حيث أجازلمحكمة الموضوع فضلا عن العقوبات المقررة للجرائم المنصوص عليها سابقا، الحكم بالحرمان من مزاولة المهنة أو بحظر مزاولة النشاط الذي وقعت الجريمة بمناسبته، وذلك لمدة لاتزيد على ثلاث سنوات، ويكون الحكم بذلك وجوبيا في حالة العود[3]، غير أنه يطرح التساؤل حول القضاء المتخصص للنظر في المنازعات؟.

الفرع الأول: القضاء والتخصص النوعي في منازعات الوساطة المالية في البورصة : تتطلب الجرائم المرتكبة في البورصة عموما إلى قضاة متخصصين ومؤهلين تأهيلا علميا وقانونيا في مجال البورصة، حتى يتمكنوا من تحقيق العدالة المرجوة فيما يعرض عليهم من منازاعات ناشئة عن عمليات التداول في البورصة، والتي تتسم بطبيعة فنية معقدة، ورغم أن القاضي قد يلجأ عند نظر هذه المنازعات لتشكيل لجان فنية متخصصة للوقوف على حقيقة النزاع، وصولا لوجه الحق في الدعوى، فنرى بأنه ليس من المهم على القاضي في مثل هذا النوع من المنازاعات أن يعهد بتشكيل هذه اللجان من الجهات الفنية المعنية المختصة، والأهم من هذا هو إدراكه وفهمه لنظم عمل هذه اللجان، وكيف يستخلص منها ما ينتهي إليه من نتائج، لأن القاضي إذا لم يع هذا الأمرولم يكن على درجة عالية من التخصص، فبلا شك ستكون مهمته صعبة، بل لايسعفه الوقت في إدراك ما تتطلبه هذه المنازعات من معرفة فنية متخصصة.

أولا: دور القضاء المتخصص في التأثير على قرارات المستثمرين الأجانب في البورصة الوطنية:

هناك العديد من العوامل التي قد تدفع المستثمرين الأجانب إلى إتخاذ قراراتهم بالإستثمار في دولة معينة أو بنقل رؤوس أموالهم من دولة ما إلى دولة أخرى، ويمكن أن نصنف تلك العوامل إلى مجموعات مختلفة بحسب طبيعة كل منها، فهناك العوامل الإقصادية، والعوامل المالية، والسياسية، والثقافية، ويمثل الإستقرارالتشريعي والقضائي ركيزة أساسية في تحديد حجم الإستثمارات الأجنبية

---

1 – وهو ما نصت عليه المادة 67 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992. والمستبدلة بالقانون رقم 123 لسنة 2008.

2– فلقد نص المشرع المصري على سبيل المثال في المادة 68 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 على أنه : " يعاقب المسؤول عن الإدارة الفعلية بالشركة، بالعقوبات المقررة عن الأفعال التي ترتكب بالمخالفة لأحكام هذا القانون، وتكون أموال الشركة ضامنة في جميع الأحوال للوفاء بما يحكم به من غرامات مالية".

3– المادة 69 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، السابق الذكر.

المباشرة، بالإضافة إلى ماسبق، فإنه يلزم أيضا إنشاء جهاز قضائي صارم ومنظم وسريع حتى يبث في قضايا المشروعات الإستثمارية بالسرعة المطلوبة.

لذلك فإن وجود المحاكم الإقتصادية ضمن المنظومة القضائية من شأنه أن يشجع على جذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية، فقد أظهرت إحدى الدراسات التطبيقية على دول أوروبا الشرقية أن الدول التي تعاني من بطء التقاضي تجد المشروعات الإقتصادية المستثمرة بها صعوبة كبيرة في الحصول على تمويل بنكي للإستثمارات الجديدة، وقد توصلت هذه الدراسة أيضا إلى أن القيام بإصلاحات في نواح أخرى مثل حقوق الدائنين من شأنه أن يشجع البنوك على الإقراض وذلك بشرط تطبيق العقود وتنفيذها أمام الهيئات القضائية[1].

ولقد أوضحت دراسة أخرى أن وجود مؤسسات قضائية متخصصة تضمن حسن تنفيذ العقود يؤدي إلى زيادة الإنتاج وتشجيع الإستثمارالأجنبي المباشر، زد على ماسبق أن التشريعات المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر يتعين أن تخلو من أي نصوص تنطوي على شبهة الإضرار بأموال المستثمر أو أصوله، كحق الدولة في تأميم هذه المشروعات أو الإستيلاء عليها للمنفعة العامة، ولقد توصلت العديد من الدراسات العلمية إلى أهمية الإستقرار التشريعي في جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول المضيفة.

ومن الناحية الواقعية، فإنه من المرجح أن يؤدي تفعيل القواعد والنصوص الواردة بقانون المحاكم الإقتصادية إلى سرعة البت في المنازعات الإقتصادية أمام القضاء، ومن ثم زيادة ودعم روح التنافسية بين المشروعات المختلفة وتحسين مناخ الإستثمار، وتمهيد الطريق إلى جذب مزيد من الإستثمارات الجنبية المباشرة في البورصة، كما أن تبني نظام محاكم إقتصادية متخصصة وتطبيقه في الجزائر، قد يلعب دورا مؤثرا في التغلب على بطء التقاضي في القضايات الإقتصادية وهو ما يؤثر إيجابيا على تشجيع الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر[2].

ثانيا: الآثار السلبية لعدم وجود قضاء متخصص لنظر منازاعات تداول الوسيط للأوراق المالية في البورصة:

يتضح من خلال ما سبق بحثه أن إتصال القضاء بتداول الأوراق المالية في البورصة، يأتي بعد مرحلة لابأس بها من الإجراءات الطويلة، والتي يتعين إتخاذها قبل أن يعرض أمر هذه المنازعة على القضاء، بداية من الفحص الفني الذي تجريه لجنة الرقابة على التداول.

ويعتبر تدخل القضاء في عمليات البورصة أمرا شائكا، وينبغي على القضاء أن يتمهل قبل إصدار الأحكام، لما يترتب عليمها من أثار قد يتعذر تداركهما، خاصة الأحكام القضائية التي

---

[1] -باش سليمان، شرح قانون الإجراءات الجزائري، المرجع السابق، ص112.

[2] -باش سليمان، شرح قانون الإجراءات الجزائري، المرجع السابق الذكر، ص.113.

تصدرفي الشق المستعجل، والتي تكون لها الحجية متى لم يصدر حكم قضائي بإلغائها من المحكمة الأعلى درجة[1].

كما أن الوظيفة الرقابية للقاضي إضافة إلى مختلف الآليات التبادلية والتعاونية تكرس مشاركة القاضي في وظيفة الضبط بشكل أو بآخر، وهو بعد جديد يضطلع به القاضي ويقوده للخروج من دوره التقليدي، وهو دور جديد يشترط إعادة تكييف القضاء قصد ممارسة وظائف الضبط الاقتصادي .وفي هذا الإطار ، فإن إجراءات التعاون مع سلطات الضبط تبقى غير كافية بالنسبة للقاضي في ممارسته للوظائف الضبطية الجديدة ، بل لا بد من فتح ورشة تفكير حول التنظيم القضائي ودور القضاة وذلك بإنشاء غرف متخصصة، و تكوين القضاة في المجال الاقتصادي، والتوظيف على أساس تكوين اقتصادي.

الفرع الثاني: سلطة محكمة الموضوع حيال المنازعات الناشئة عن عمليات التداول الوسيط في البورصة:

أولا: سلطة محكمة الموضوع في جرائم البورصة: تختلف سلطة محكمة الموضوع حيال منازعات الوساطة التي تعرض عليها والناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة، بإختلاف طبيعة نوع المنازعة، فإذا كانت المنازعة من إختصاص المحكمة الإدارية بمجلس الدولة، بسبب الطعن على القرارات الصادرة من البورصة، فإن مهمة هذه المحكمة في المقام الأول، هو بحث مدى إتساق هذه القرارات الإدارية مع نصوص القانون، وما يستلزمه ذلك من الوقوف على عيوب القرار الإداري والتي ليست موضوع دراستنا.

أما إذا كانت المنازعة المعروضة على المحكمة هي دعوى جنائية أقامتها النيابة العامة المختصة، إذا ما شكلت عمليات التداول في البورصة جريمة جنائية، فإن المحكمة الجنائية في هذه الحالة ستعكف على دراسة أركان الجريمة، وللقاضي الجنائي الحرية في الإثباث في المواد الجنائية وينطبق هذا الأمر على جرائم البورصة.

أما إذا كانت المنازعة المعروضة على المحكمة هي دعوى مدنية بطلب بطلان إحدى عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة، فإن المحكمة المدنية في هذه الحالة سوف تبحث أركان المسؤولية المدنية العقدية أوالتقصيرية بحسب الأحوال ، وإنفاذ أثر القانون، في ضوء الأحكام المنظمة لعمليات تداول الأوراق المالية، بيد أن إنشاء صندوق حماية المستثمر كان له دور لابأس به في كبح جماح زيادة أعداد القضايا المدنية التي قد تنشأ عن تداول الأوراق المالية في البورصة، نظرا لأنه يغطي الخسارة المالية الفعلية لعملاء الشركات المرخص لها بمزاولة أنشطة الشركات

---

[1] – وفي سابقة تعد الأول من نوعها على مستوى العالم فإنه بتاريخ 2008/11/13 أصدرت الدائرة الإدارية بمحكمة الكويت الكلية حكما في الدعوى رقم 1571 إداري بقبول الدعوى شكلا، وبصفة مستعجلة بوقف تنفيذ القرار السلبي بالإمتناع عن إصدار قرار بوقف التداول اليومي، في سوق الكويت للأوراق مؤقتا لحين نظر موضوع الدعوى، وما يترتب عن ذلك من أثار.

العاملة في مجال الأوراق المالية، الناشئة عن أنشطتهم في الأوراق المالية المقيدة في البورصة، وتشمل هذه الحماية عدة أخطار أخصها إخلال الشركة المرخص لها بمزاولة أنشطة الشركات في مجال الأوراق المالية في تنفيذ التعاقد المبرم بينها وبين عملائها أوالإهمال في تنفيذ أوامرهم، أومخالفتها للقوانين واللوائح والقرارات والقواعد المنظمة أنشطتها.

ويتضح مما سبق أن المنازعة المعروضة على القضاء بسبب أوبمناسبة تداول الأوراق المالية في البورصة، سواء كانت إدارية أو جنائية أو مدنية، تكون منازعة لاحقة لأمورمضت عليها مدة زمنية ليست بالقصيرة، ونظرا لكون طبيعة البورصة تتسم بالسرعة والمرونة فإنها تتأذى من اللجوء لساحات المحاكم والتي لطالما تعجز في الأغلب الأعم عن إقرار العدالة الناجزة في مجال البورصة، ومن هنا تأتي أهمية دور الجهات الرقابية للبورصة في أداء دورها لما تلعبه من دورهام في رأب للصدع الذي قد ينشأ عن التداولات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية في البورصة، وبسرعة ويسر يتفقان مع سرعة التداولات اللحظية واليومية.

ثانيا: القيود القانونية الواردة على إتصال القضاء بمنازاعات البورصة:

سبق وأن تناولتها بالبحث والدراسة أنه لايقبل من ذوي الشأن إقامة الدعاوى بطلب إلغاء القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير المختص أوالهيئة العامة للرقابة المالية ، أما الدعاوى المدنية، سواء التي يقيمها ذو الشأن من المتعاملين في البورصة أو الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والنماشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية أمام المحكمة الإقتصادية المختصة، فلا قيود قانونية على إقامتها، ولكن قد يكون هناك قيد إتفاقي إذا ما إتفقت الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مع عملائها على تسوية ما يثار بينهما من منازاعات بصفة عامة، ومن بين هذه المنازعة بطبيعة الحال المنازعات الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية من خلال التحكيم[1].

أما إذا شكلت عمليات تداول الأوراق المالية جريمة جنائية طبقا لقوانين البورصة، فقد أورد القانون الإجراءات الجزائية، قيدا إجرائيا على تحريكها، فلا يجوز تحريك الدعوى الجنائية بالنسبة للجرائم المنصوص عليها في تعاملات البورصة، إلا بناء على طلب من رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بناءا على طلب كتابي من رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية.

الفرع الثالث : دور القضاء في الرقابة على تطبيق القانون في علاقات الوسطاء الماليين:

[1] – سميحة القيلوبي، قضاء النقض وفقه القانون التجاري، المجلة الفصلية لمجموعة الأحكام والبحوث القانونية لمحكمة النقض، عدد خاص ، العدد الثالث، أبريل 2007، ص.98.

سبق وأن أشرنا أن إمتياز التعامل في البورصة يقتصر على الوسطاء[1]، الذين يقومون بالعمليات لمصلحة زبائنهم غذ يحضر عليهم القيام بها لمصلحتهم الشخصية، إلا في حالات وشروط محددة قانونا، بالرغم من ذلك نجد الوسطاء يقومون لحساب زبائنهم بعمليات شراء وبيع كمية معينة من الأوراق المالية والمطروحة للتداول في البورصة، ولكن بأسمائهم الشخصية، فالوسطاء يتصرفون في هذه الحالات كأنهم وكلاء بعمولة، وهذا الوضع لاينشأ عن تطبيق تلقائي للأعراف المعمول بها في عقود الوساطة، بل ينشأعن إلتزام على عاتق الوسطاء يفرضه نظامهم المهني، فلا توجد أي علاقة قانونية بين البائع والشاري أوبين الوسيط وزبون وسيط أخر، إذ تنحصرالعلاقة في السوق بين وسيطين، مايحول دون إخضاع عمليات البورصة لأي قانون أخرغير قانون البورصة والأعراف المحلية، بغض النظرعن جنسية البائع والمشتري، وعن مكان إقامتهما أوسكنهما، وعن البلدان التي صدرت منها الأوامر، توجد أسباب أخرى تحمل على التشبث بإختيار هذا القانون على مستوى المبادئ، فمثلا واجب السرية الملقى على الوسيط غير قائم بالضرورة في جميع أنظمة البورصة في العالم، فجاذبية قانون البورصة قوية إلى درجة أنه ينتفي معها تطبيق أي قانون آخر[2].

أولا: دور القضاء في رقابة تطبيق القانون على علاقات الوسطاء الماليين بعضهم ببعض:

وتعتبر القواعد القانونية التي تحكم علاقة الوسطاء بعضهم ببعض من القواعد القانونية ذات التطبي الضروري، وهي مجموعة القواعد الموضوعية التي تقوم داخل النظام الوطني والتي تبلغ في أهميتها حدا كبيرا يحول دون دخولها من المناسة من القوانين الأجنبية، وهذه القواعد لاتقتصر على قوانين أمن الأسواق، بل تضاف إليها مجموعة القوانين والأعراف المحلية، مما يؤدي غلى عدم جواز الإتفاق على خلاف ذلك.

ويجب إعتماد نفس الحل على الصفقات المعقودة مباشرة بين المشتري والبائع، إذا كان قانون البورصة يجيز لهما–إستثمائيا– إصدار أوامر في السوق بصورة مباشرة ودون وسطاء[3].

وإختصاص القانون الوطني بهذه المسائل يكون إختصاص قاصرا عليها وحدها، فالدولة لا يمكنها أن تقبل أن يزاحمها في إختصاص بحكم هذه المسائل أي قانون أخر، نظرا لأهمية وحيوية المصالح التي تحميها بالنسبة للجماعة[4]، كما يطبق قانون البورصة على كيفية ومهل تسليم الصكوك

---

[1] – والوسيط هو الذي يأخذ على نفسه أن يعقد بإسمه الخاص ولكن لحساب مفوضه بيعا وشراء وغيرها من العمليات التجارية مقابل عمولة أو مؤونة مالية، فالوسيط هو شخص ذو دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في البورصة في المواعيد الرسمية، وذلك لحساب زبائنه ومقابل عمولة يتلقاها من البائع أو المشتري إلى جانب حياده التام في إبرام الصفقات، ويمتنع على الوسطاء التعامل بأسمائهم ولحسابهم وفقا للقوانين العامة للبورصات.

[2] –عبد الحميد الشواربي، الجرائم المالية والتجارية، الطبعة الرابعة، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2011. ص112.

[3] -Cass.Civ. 4 sept. 1940,s., 1946, 1946, l, p.69, note plaisant.

[4] – كما أن معاهدة لاهاي بتاريخ 15 حزيران 1955 حول القانون المطبق على بيع المنقولاتن في المادة الثالثة منها استبعدت من نطاق تطبيقها البيوع الحاصلة في البورصة، كذلك إتفاقية فيينا 1970 حول العقود الدولية لبيع البضائع، عندما إستثنت عمليات

أوالبضائع، وعلى تسديد أثمانها، إلا أن إنتقال ملكية الصكوك والبضائع لاتخضع لقانون البورصة بل لقانون مكان وجودها[1].

ثانيا: القانون الواجب التطبيق على علاقة الوسطاء وزبائنهم:

يجمع الفقه على تكييف العقد الناشئ بين مصدر الأمر والوسيط بعقد الوساطة[2] ، فالوسيط يعقد الصفقة في البورصة تنفيذا لأمر تلقاه غالبا من زبون، إلا أن التساؤل يثور في هذه الحالة حول القانون الذي يطبق على هذا العقد، سواء بالنسبة للعلاقات الوطنية أو التي يدخلها عنصر أجنبي؟.

يجري العمل في التشريعات المقارنة على إخضاع شكل التصرف لقانون محل إبرامه، وذلك بقصد التيسير على المتعاقدين الذين قد يصعب عليهم العلم بأحكام قانون غير قانون الدولة التي أبرم فيها العقد، ضف إلى أن في إعمال هذا الحل إحتراما لتوقعات الأطراف وتيسير إبرام العقود الدولية.

أما فيما يتعلق بالموجبات العقدية[3]، فإن معظم التشريعات تتفق على الإعتداد أساسا بالإرادة لإختيار القانون بالنسبة للعقود الدولية، وإذا لم يتم الإتفاق على القانون الواجب التطبيق، فإن الإجتهاد كرس تطبيق قانون مكان الإبرام[4].

أما العقود الوطنية، أي التي تخلو من العنصر الأجنبي المؤثر فهي تخضع في جميع الأحوال للقانون الوطني، وإذا إختار المتعاقدان قانونا أجنبيا لتنظيم تفاصيل الإتفاق الذي أبرماه في هذه الحالة، فإن أحكام هذا القانون تعد بمثابة الشروط التعادية، فقانون الإرادة لايتدخل في هذه الحالة بوصفه قانونا، وإنما بصفته تعبيرا عن إرادة المتعاقدين، ومن ثم لايجوز الإعتداد بها ما دامت تخالف القواعد الآمرة في القانون الوطني الذي يكم العقد في هذه الحالة.

البورصة من ميدان تطبيقها، وذلك لإنتفاء أي عقد بين البائع والمشتري، ولأن الفرقاء الذين أعطوا الأوامر بتنفيذ صفقاتهم في سوق محدد، وإنما إختاروا ضمنيا الخضوع للقوانين والأعراف العائدة لهذه السوق، ما يعني إستبعاد تطبيق الإتفاقية على علاقاتهم.

[1] - Rappr. Conv. De Lahaye, 15 juin1955, préc., art5.

[2] –***Ripert et Roblot- Traité de droit commercial- t.ii, par Delebeque et Germain***, L.G.D.J. 14e éd, 1994. n°11, p23..

[3] – العلاقة التي تربط بين العميل وشركة السمسرة في الأوراق المالية: وهي علاقة عقدية، ناتجة عن وجود عقد مبرم بين الطرفين لمعرفة حقوق وواجبات كل طرف تجاه الطرف الآخر، للوصول إلى الهدف المنشود والأساسي –على أكمل وجه– من إقامة تلك العلاقة، وتبين أن سمسار الأوراق المالية يقوم بإبرام عقد مع العميل، هو عقـد السمسرة، ولكنه ذو طبيعة خاصة يختلف عن السمسرة العادية في بعض الأحكام والخصائص، فعقد سمسرة الأوراق المالية، عقد رضائي شكلي، وعقد معاوضة، وعقد تجاري، وعقد إحتمالي، وعقد مضمون التنفيذ، وعقد له أشخاص مخصصون لتنفيذه دون غيرهم (معينون بالذات)، ومنازاعات أسواق رأس المال كثيرة ومتنوعة، فهي قد تحدث بين الإدارة وبين أعضاء السوق المتعاملين فيه، وقد تحدث بين أعضاء السوق أنفسهم، أو بينهم وبين المتعاملين. عبد الحميد الشواربي، الجرائم المالية والتجارية، المرجع السابق الذكر، ص.114.

[4] –Cours de paris, 26 juin1906, J.D.I., 1907, p.752-com. Seine, 14 déc. 1923, J.D.I, 1924, p.983. trib.com. Le Havre, 1er mars 1938 , G.D.I. 1938, P.742.

وإذا كان الإجتهاد الغالب قد إعتمد محل الإبرام ليحكم العلاقة القائمة بين الوسطاء وزبائنهم، إلا أنه تنتاب قانون مكان الإبرام شوائب عديدة، فمن جهة أصبحت أوامر البورصة تحصل غالبا عبر الهاتف أو بالمراسلة أو الأنترنيث[1].

أما التعاقد بواسطة الأنثرنيث، فلم ينص التشريع الجزائري والمقارن بتشريع ينظمه، مما يوجب معالجة كافة المسائل القانونية الناتجة عنه في ضوء المبادئ القانونية العامة، وتحديد مكان الإبرام بات أمرا صعبا وفارغا من المدلول.

ومن جهة أخرى، فإنه لايمكن إستبعاد قانون البورصة بصورة كاملة إذا ما كان قانون مكان الإبرام مختلفا عن قانون البورصة، ذلك أن الأوامرتنفذ تبعا لشروط عمل البورصة، ولايمكن التغاضي عن المعضلات التي يتعرض لها الوسيط بسبب ربط العقد بقانون أجنبي، ففي الحالة التي يتلقى فيها أوامر من بلدان متعددة ومختلفة، سيجد نشاطه خاضعا لجملة قوانين، مما يوجب تطبيق قانون المكان الذي تمت فيه العملية، فبين الوسيط ومصدر الأوامر، يبدو قانون البورصة أكثر ترجيحا لأن النظام المهني للوسطاء، الذي يحد من حريتهم العقدية يلقي بآثاره الشديدة على علاقاتهم مع زبائنهم.

ويرعى قانون البورصة بإعتباره قانون العقد كافة مفاعيله القانونية، فيحدد مدى واجب الإعلام، مهل تنفيذ الأوامر، مهل تسليم الصكوك، الرجوع من الأوامر، حق الوسيط بالرجوع على الزبون في حال نكوله، ويكون قانون البورصة صالحا لمعرفة ما إذا كان يحق للوسيط المالي تنفيذ لأمر المصدر إليه في بورصة أجنبية، ويتم تفسيرالأوامرالمرتبطة بشكل وثيق بتنظيم سوق البورصة، تبعا لأحكام البورصة وأعرافها، بإعتبار أن الزبون أخذها بالإعتبار عند توجيهه أوامره للوسيط[2]، كما يجرم القانون إفشاء الوسطاء الماليين لأسرار العملاء، إذ لم يكتف المشرع بحظرإفشاء أسرارعملاء الشركات العاملة تحت طائلة التجريم الجنائي، فلقد نص التشريع المقارن على أنه ومع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لاتقل عن سنتين وبغرامة لاتقل عن عشرين ألف جنيه، ولاتزيد على عشرون مليون جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من أفشى سرا اتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون، أوحقق نفعا منه هو أوزوجه أوأولاده، أوأثبث في تقاريره وقائع غير صحيحة، أوأغفل في هذه التقارير وقائع تؤثرفي نتائجها أو تعامل في الأوراق المالية بالمخالفة للأحكام المنصوص عليها قانونا[3]، ويجرم التشريع عدم إلتزام الوسيط

---

[1] – فالعقد المنشأ بالمخاطبة الهاتفية يعد بمثابة العقد المنشأ بين أشخاص حاضرين، وبالتالي يحدد مكان إنشاء العقد إما بمشيئة المتعاقدين أو بواسطة القاضي الذي يتوجب عليه أن يأخذ في الإعتبار طبيعة العقد، وموضوعه وغيرها من الأمور بحسب ظروف القضية.

[2] **-Rippert et Roblot**, *Traité de droit commercial*. T.ii, par Del béqué et Germain (1) L.D.G.J, 14 [e]éd.1994, n°.1827.

[3] – على سبيل المقارنة، المادة 64 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 والمستبدلة بالقانون رقم 123 لسنة 2008، وهو نفس المبدأ مطبق في نص المادة 56 من قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000 ولكن بصياغة وعقوبة مختلفةن بأن نصت هذه المادة على أنه: " مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون أخر، يعاقب

بإعتباره أمين الحفظ بالفصل بين حساباته وحسابات العملاء، حيث رتب جزاءا لمن يمارس نشاط أمناء الحفظ دون الحصول على ترخيص مسبق من الهيئة العامة للرقابة المالية، بمعاقبته مدة لاتقل عن سنة وبغرامة لاتقل عن مائة ألف جنيه ولاتزيد على مائتي ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين[1].

ثالثا: رقابة القانون المطبق على عمليات البورصة الحاصلة إلكترونيا:

لقد كان من نتائج تطور أساليب الإتصال ظهور وسائل جديدة للتعاقد ومن أبرزها وأحدثها نسبيا التعاقد الإلكتروني (عبرشبكة الأنترنيث)، فالأنثرنيث بإعتباره وسيلة إتصال بين مستخدمي أجهزة الكومبيوترالمشتركين به بحيث يمكنهم من إختيار المحلات التجارية المشتركة بالأنثرنيث، فينتقون السلع التي يشاؤون ويصدرون أمرا بشرائها وإرسالها إليهم أوإلى الأشخاص المعينين من قبلهم.

وفي ظل غياب تشريع ينظم التعاقد الإلكتروني، وجد رجال القانون أنفسهم أمام جملة من الإشكاليات على الصعيد القانوني، منها مدى صحة المعلومات وأثرها في التعاقد، وهل يقبل الإدعاء بالغلط والخداع أوالغش سعيا لإبطال العقود التي نشأت بواسطته أوالممارسة التي إعتمدت على هذه المعلومات، فأحدث ضررا للغير(المسؤولية التقصيرية) أوتوافق العرض مع الإرساليات وكيفية إثباث ذلك، أوتحديد تاريخ ومكان إنعقاد العقد ومسؤولية كل من المتعاقدين في تنفيذ تعهداته والضمانات المعطاة، كلها مسائل قانونية لابد من معالجتها في ضوء المبادئ العامة القانونية في حال عدم توافر التشريع المناسب.

فالعقد المبرم إلكترونيا هو عقد عادي، يخضع للتشريعات التي تحكم إنشاء العقود التقليدية، أما على صعيد البورصي، كما أن العقود الحاصلة إلكترونيا تخضع لما تخضع له سائر العقود المشابهة سواء كانت هذه العقود داخلية أم دولية ذات عنصرأجنبي، وفي الحالة الأخيرة تطبق القواعد الأساسية التي ترعى تنازع القوانين[2].

المبحث الثالث: القواعد الإجرائية الخاصة بجرائم الوسيط المالي وأنواع العقوبات المطبقة عليه:

بالحبس مدة لاتقل عن ستة أشهر وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولاتزيد على مائة ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفشى سرا اتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون، أو حقق نفعا منه بطريق مباشر أو غير مباشر".

[1] – انظر على سبيل المثال المادة54 من قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000 والمشرع المصري لم يتبع في هذا الشأن ما ابعه في نص المادة 18الفقرة 2 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 حينما نص على أن يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة، بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلا"، وهوما يأتي إستجابة للواقع العملي، حيث أنه يصعب بل ويستحيل في ظل التداول الإلكتروني للأوراق المالية، مزاولة أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بصفة عامة، ونشاط أمناء الحفظ بصفة خاضة، دون الحصول على موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية، وبالتالي لم يعد تقرير جزاء البطلان في هذا الصدد له ما يبرره، بل أصبح يبدو نظريا فقط.

[2] –عبد الحميد الشواربي، الجرائم المالية والتجارية، المرجع السابق الذكر، ص.115.

بإعتبار الوساطة في عمليات البورصة مخولة قانون للوسيط سواء شخص طبيعي أو معنوي إستدعى الأمرإلى إقرارالمسؤولية الجزائية للشركات الوساطة، وهوما نص المشرع الجزائري لأول مرة صراحة المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي في قانون العقوبات الجزائري لسنة 2004، إذ إستحدث بموجب التعديل[1] فصلا خاصا، هوالفصل الثالث من الباب الثاني، من الكتاب الأول من قانون الإجراءات الجزائية تحت عنوان" في المتابعة الجزائية للشخص المعنوي"، خصصه للقواعد الإجرائية الخاصة بمتابعة الشخص المعنوي [2] .

وقد تعرض التشريع الفرنسي لهذا الموضوع[3]، بإعتبارأنه قد صدرلتحقيق التوافق بين أحكام قانون الإجراءات الجزائية مع نصوص قانون العقوبات الجديد[4]، وأهم هذه القواعد الإجرائية سواء منها التي وردت في القانون الجزائري أوالفرنسي، تتعلق بالإختصاص المحلي للجهة القضائية التي تجري متابعة ومحاكمة شركات الوساطة المالية، وببيان من له صفة تمثيل الشخص المعنوي أما القضاء الجزائي، وكذلك للإجراءات التي يجوز إتخاذها ضد شركة الوساطة بإعتبارها شخص معنوي، أثناء سير الدعوى، فيما أحال المشرع على القواعد الخاصة بالشخص الطبيعي لتطبق على الشخص المعنوي أيضا فيما لم يرد بشأنه نص خاص[5].

فعلى ضوء هذه المعطيات سنتطرق في هذا المبحث ومن خلال مطلبين، نستعرض في الأول القواعد الخاصة بالمتابعة الجزائية لجرائم الوسيط المالي، أما الثاني نخصصه إلى أنواع العقوبات المطبقة على جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة، مع إستعرض إمكانية الصلح في جرائم الوساطة المالية في عمليات البورصة.

المطلب الأول: القواعد الخاصة بالمتابعة الجزائية لجرائم الوسيط المالي:

---

[1] – التعديل الذي أجري على أحكام قانون الإجراءات الجزائية بموجب القانون رقم 04–14 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004، المعدل والمتمم، ج.ر، عدد71، لسنة 2004.

[2] – في المواد 65 مكرر إلى 65 مكرر4 من ق.إ.ج.ج.

[3] – بالقانون رقم 92– 136 الصادر في 16 ديسمبر 1992 الخاص بسريان قانون الإجراءات الجزائية الجديد، والذي اطلق عليه الفقه تعبير قانون التوافق،la loi d'adaptation .

[4] – فقد نص هذا القانون على القواعد الإجرائية الخاصة بمتابعة ومحاكمة الشخص المعنوي في المواد 706–41 غلى 706–46 من قانون الإجراءات الجزائية، للمزيد راجع:

- ***Yvaine Buffelan –Lanore, La procédure applicable aux infractions commises par les personnes moarles, revue des sociétés***, 2009, p.135.

[5] – محمد حزيران، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية في القانون الجزائري والقانون المقارن، دار الهومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص.273.

لقد قام المشرع الجزائري عند إقرار المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي[1]، بإدراج نصوص خاصة بقانون الإجراءات الجزائية تخص القواعد الإجرائية التي تسري عليه عند متابعة جزائيا، تتعلق أساس بقواعد الإختصاص المحلي.

أما إذا تم تحريك الدعوى العمومية ضد الشركة عن طريق التحقيق القضائي، فإن كلا من القانونية الجزائري والفرنسي قد خول لقاضي التحقيق سلطة إتخاذ عددا من التدابير ضدها، وقد سماها قانون الإجراءات الجزائية الجزائري بالتدابير، فيما سماها القانون الجزائري الفرنسي بإلتزامات الرقابة القضائية، أما ما لم يرد بشأنه أحكام خاصة، سواء تعلقت بقواعد المتابعة أوالتحقيق أوالمحاكمة، فتطبق على الشخص المعنوي، نفس القواعد الخاصة بالشخص الطبيعي المنصوص عليها في قانون الإجراءات الجزائية، وهو ما يعني أن شركة الوساطة المالية كشخص معنوي لها نفس حقوق الدفاع المقررة قانونا للوسيط المالي، عندما تكون محل متابعة جزائية[2].

وبناءا على ماتقدم، سنتطرق في هذا المطلب إلى قواعد الإختصاص المحلي عند متابعة شركات الوساطة المالية في الفرع الأول، وإلى طرق تحريك الدعوى العمومية ضدها والقيود الواردة عليها في الفرع الثاني، وإلى اسباب إنقضاء العمومية بالنسبة لها في الفرع الثالث، وإلى سلطات قاضي التحقيق في مواجهة الشركات الوساطة المالية في الفرع الرابع.

الفرع الأول: قواعد الإختصاص المحلي في جرائم الوساطة المالية:

حدد المشرع الجزائري الجهة القضائية المختصة محليا بمحاكمة شركات الوساطة المالية كشخص معنوي[3]، بحيث أعطى الإختصاص المحلي للجهة القضائية بمكان إرتكاب الجريمة أومكان وجود المقر الإجتماعي للشخص المعنوي، غير أنه إذا تمت متابعة أشخاص طبيعية في الوقت ذاته مع الشخص المعنوي، تختص الجهة القضائية المرفوعة إليها دعوى الأشخاص الطبيعية بمتابعة شركات الوساطة[4].

فيتبين من هذا النص، أن القانون الجزائري ميز بين حالتين بحسب ما إذا كانت شركة الوساطة المالية، متهمة بمفردها أو إذا ما أحد المستثمرين أو أكثر إلى جانبها بإرتكاب نفس الجريمة أو

---

[1] – في تعديل قانون العقوبات سنة 2004، السالف الذكر.

[2] – أي للوسيط المالي حق الإستعانة بمحام عند أول حضور لممثله أمام قاضي التحقيق، ويجوز له طلب سماع الشهود، وطلب إجراء خبرة أثناء مرحلة التحقيق وحق معارضة الحكم الغيابي وإستئناف الحكم الحضوري، وغيرها من الحقوق المخولة قانون للشخص الطبيعي إذا ما كان هو المتهم، والمنصوص عليها في قانون اللإجراءات الجزائية الجزائري، للللمزيد حول الموضوع راجع، محمد حزيران، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية في القانون الجزائري والقانون المقارن، المرجع السابق الذكر، ص.276.

[3] – المادة 65 ق.إ.ج.ج.

[4] – ونشير إلى شركة الوساطة المالية، غالبا ما تكون شركة مساهمة.

بجريمة مرتبطة بها، وإن عبارة شخص طبيعي، كما يمكن أن تعني مسيري شركة السمسرة، فإنها تعني أيضا مستخدميها وحتى الغير سواء كفاعل أوكشريك في إرتكاب نفس الجريمة[1].

أولا: القضاء المختص في جرائم الوسيط المالي بالنسبة للتشريع الجزائري:

إن مسالة الإختصاص طبقا للمادة 55 من المرسوم التشريعي المذكور سابقا ترفع المخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية المعاقب عليها، والمنصوص عنها في المادتين 59 و 60 امام الجهات القضائية العادية المختصة ، وحسب المادة 56 لا تصدر أي عقوبة مالم يستمع قبل ذلك الى الممثل المؤهل للمتهم أو مالم يدع قانون للإستماع إليه كما يمكن لرئيس اللجنة أن يتاسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية حسب المادة 40 من هذا المرسوم.

أما عن مسالة الإختصاص، فيطرح التساؤل ما اذا كان الركن المادي لهاته الجريمة يقوم في حالة ما تمت في غير بلد التي تنتمي اليه الشركة التي تتبعها القيم المنقولة موضوع العملية ؟.

نلاحظ أن القانون الفرنسي و الجزائري لم يتعرضا الى هذه الإشكالية، ولكن بالرجوع للأحكام القضائية ، نجد القضاء الفرنسي عالجا في قضية Pechainey [2] ،حيث إعتبرت محكمة النقض أخذت بالمفهوم الواسع للإقليم ، وادعت أن المحاكم الفرنسية هي المختصة بالنظر اذا كان أحد العناصر المكونة للركن المادي للجريمة قد حصل داخل الإقليم ، فيكفي ان أحد عناصر الركن المادي للجريمة ارتكب في فرنسا حتى تعد وكأنها ارتكب بكاملها في الإقليم، بحسب مانصت علية المادتين 12 و 13 من قانون العقوبات الفرنسي أي المحاكم المحلية تكون مختصة بمجرد أن يرتكب على التراب الوطني فعلا أو عنصرا مشكلا للركن المادي للجريمة[3].

وبعد التعديلات الجديدة التي اتـــى بها المشرع الجزائري فيما يخص مكافحـــة جـــرائم المعلوماتية، والتي تستفيد منها البورصة في جانب التداول الإلكتروني في الجانب التشريعي، عمد أيضا إلى إنشاء جهات قضائية تختص بالفصل في جرائم محددة بشكل حصري ، حيث أنشا ما يسمى بالأقطاب الجزائيـــة المتخصصة وهي جهات قضائية جهوية (الجزائر العاصمة ، وهران، ورقلة، قسنطينة) عُهد اليها اجراءات ذات خصوصية للتفرغ لمواجهة قضايا الإجرام المعاصر وذو التعقيد الكبير، وفي إطار الإجراءات المتبعـــة أمام الأقطاب الجزائية المتخصصة والتي تختص بستة جـــرائم على سبيل الحصر، تم تمديد الإختصاص المحلي لكل من وكـــلاء الجمهورية وقضية

---

[1] – حسب مفهوم المادة 51 مكرر فقرة 2 من قانون العقوبات الجزائري التي وردت مطابقة للفقرة 3 من المادة 121–2 من قانون العقوبات الفرنسي قبل التعديل الذي مسها في سنة 2000، لمزيد أنظر:

– Yvaine Buffelan –Lanor, op.cit., p.317.

[2] – وتتلخص وقائع قضية الشركةPechainey ، في قيام سمير طرابلسي ذو الجنسية اللبنانية بدور مفاوض لصالح الشركة Pechainey الامريكية المسعرة ببورصة نيويورك في الاتفاقات التي تمت مع الشركة الفرنسية، فكان بذالك عالما باسرار الشركة وبحكم اقامة سمبير بباريس اعتبر هذا الوسيط اعطى اوامر بورصية من فرنسا.

[3] - ***C Ducouloux Favarde affaire Pechiney-dernier acte petites affiches*، n141 du novembre 1995.**

التحقيق وبعـــض المحاكم[1]، وذلك في جرائم تبييض الأموال، وجرائم المخدرات، الجريمة المنظمة عبر الحدود الوطنية، جرائم الإرهاب، الجرائم المتعلقة بالصرف، وأخيرا الجرائم الماسة بأنظمة المعاجلة الآلية للمعطيات .

ونجد المشرع ينص[2] على أن الإختصاص المحلي لوكيل الجمهورية يتحدد بمكان وقوع الجرمية، وبمحل إقامة أحد الأشخاص المشتبه في مساهمتهم فيها، وبالمكان الذي تم في دائرته القبض على أحد هؤلاء الأشخاص حتى ولو حصل هــذا القبض لسبب آخر، حيث يجوز تمديد الإختصاص المحلي لوكيل الجمهورية إلى دائرة إختصاص محاكم أخرى كما سبق الإشارة.

أ – **الأساس القانوني للأقطاب الجزائية المتخصصة:** يعتر إنشاء الأقطاب القضائية ، بصفة عامة سواء المدنية منها أو الجزائية توجها جديدا من المشرع الجزائري في المنظومة القضائية ، وذلك مـــن خلال القـــانون العضوي 11/05 المؤرخ في 2005/7/17 المتعلق بالتنظيم القضائي الجزائري ، بحيث تم إنشاء هذه الجهات القضائية المتخصصة وأعطي لها إختصاص نوعي محدد في كل من قانون الإجراءات الجزائية وقانون الإجراءات المدنية، وقـــد نصت المادة 24 من رأي رقـــم01/05 المؤرخ في 17 يونيو 2005 المتعلق بمراقبة مطابقة القانون العضوي المتعلق بالتنظيم القضائي للدستور.

أما عن مفهوم الأقطاب الجزائية المتخصصة ذات الإختصاص الإقليمي الموسع، يعين إنشاء جهات متخصصة داخل نطاق التنظيم القضائي الساري المفعول ، وتطبق الإجراءات القانونية المنصوص عليها في القانون العام ، فهي جهات قضائية متخصصة، وليست جهات قضائية خاصة تنشط بإجراءات قانونية خاصة، إن الهدف من وراء إنشاء أقطاب جزائية متخصصة هو مواجهة أشكال الجرائم المستحدثة، والتي تحدث في تطورها منحى وأسلوب جديد يختلف عن الأسلوب القديم، والجزائر في إنشائها لهذه المحاكم المتخصصة حذت حـــذو عـــدة دول أجنبيـــة متطورة في ذلك، بحيث أثبت إنشاء هذاالنوع من المحاكم المتخصصة نجاعتـــه في محاربة الجريمـــة المنظمـــة.

فالنظام القضائي الفرنسي إعتمد مســـألة إنشـــاء الجهات القضائية المتخصصة إبتداء مـــن سنة 1986، بإنشائه القطب القضائي المختص في مكافحة جرائم الإرهاب، بعد سلسلة الإعتداءات الإرهابية التي عرفتها العاصمة باريس في نفس السنة، حيث تم جعل محكمة باريس ذات إختصاص وطني، ثم تم إعتماد القطب المتخصص في مكافحة الجرائم الإقتصادية والمالية خلال سنة 1994، حيث تم إعتماد ما يسمى بالجهـــات القضائية المتخصصة الجهوية خلال سنة 2004، وقدتم تعيين ثمانية محماكم يمتد إختصاصها الإقليمي إلى عدة مجالس قضائية، فنلاحظ أن إنشاء هذه الجهات

---

[1] - وذلـــك بموجـــب المرســـوم التنفيـــذي 348/06المؤرخ في 05 أكتوبر 2006 المتعلق بتمديد الإختصاص لبعض المحاكم ووكلاء الجمهورية وقضاة التحقيق ، ج.ر العدد63.

[2] - المادة 37 ق.إ.ج.ج.

المتخصصة، من شأنه أن يساعد على محاربة الظواهر والنشاطات الإجرامية ، بخلق آليات عمل جديدة تسهل عمل القـــائمين عليها ، وإعتماد قواعد إجرائية خاصة لمتابعة أشكال الإجرام المعقد، المنظم والخطير.

ثانيا: تحديد الإختصاص القضائي بالنظر إلى وضعية الوسيط المالي في الجرائم:

أ- حالة ما إذا كانت شركة الوساطة المالية كشخص معنوي متهمة بمفردها في جرائم البورصة: في هذه الحالة يكون الإختصاص المحلي للجهة القضائية التي ارتكبت الجريمة في دائرتها المقر الإجتماعي للشركة[1].

ب- حالة ما إذا تمت متابعة شخص طبيعي واحد أو أكثر، في الوقت نفسه إلى جانب الشركة عن ذات الجريمة أو عن جريمة مرتبطة بها: في هذه الحالة يعود الإختصاص بمتابعة ومحاكمة الشركة إلى الجهة القضائية المرفوعة أمامها دعوى الأشخاص الطبيعية، أي إما إلى الجهة القضائية التي يقع محل إقامة الشخص الطبيعي بها، أو الجهة القضائية التي إرتكبت الجريمة في دائرتها[2]، أو التي ألقي القبض على الشخص الطبيعي في دائرتها[3].

وهناك جرائم أخرى قد يتورط فيها الوسيط المالي أوشركات السمسرة خارج نطاق البورصة، فيخضع الإختصاص المحلي لقواعد خاصة في بعض الجرائم، على غرار جرائم المخذرات والجريمة المنظمة عبرالحدود الوطنية، والجرائم الماسة بأنظمة المعالجة الآلية للمعطيات وجرائم تبييض الأموال والإرهاب، والجرائم المتعلقة بالتشريع الخاص بالصرف التي يؤول فيها الإختصاص المحلي إلى أحد الأقطاب القضائية التابعة لمحاكم سيدي أمحمد أو قسنطينة أو ورقلة أو وهران[4].

أما في القانون الفرنسي فقد نص[5] على قواعد الإختصاص المحلي للقضاء المختص بمتابعة ومحاكمة الشركات التجارية بما فيها شركات الوساطة المالية، وقد ميزالمشرع الفرنسي كذلك بين حالتين، بحسب ما إذا كانت الشركة متهمة بمفدرها، أوما إذا كانت متهمة مع أشخاص طبيعين، بإعتبارهم فاعلين معها في ذات الجريمة، ففي حالة ما إذا كانت الشركة متهمة بمفردها، فيكون الإختصاص المحلي للنيابة والمحكمة التي إرتكبت الجريمة في دائرتها أوالنيابة والمحكمة التي يقع في دائرتها المقر الإجتماعي للشركة.

---

[1] – وهو ما نص عليه المادة 65 مكرر1 ق.إ.ج.ج.

[2] – فإذا كانت جريمة شركة السمسرة أو الوسيط محل المتابعة، هي جنحة إصدار شيك بدون رصيد المنصوص عليها في المادة 374 ق.ع.ج. أوجنحة إصدار شيك بدون رصيد أوإستعمال بطاقة دفع رغم منع الشخص من ذلك، المنصوص والمعاقب عليها في المادة 16 مكرر 3 ق.ع.ج.، فإن الإختصاص يؤول أيضا إما إلى الجهة القضائية التي يقع مكان الوفاء بالشيك بها، أو إلى الجهة القضائية التي يقع مكان إقامة المستفيد من الشيك بها.

[3] – وهو ما نصت عليه المواد 37 و40 و329 ق.إ.ج.ج.

[4] – حسب الحدود المحددة لها في المرسوم التشريعي رقم 06-348 المؤرخ في 5 أكتوبر 2006 المتضمن تمديد الإختصاص المحلي لبعض المحاكم ووكلاء الجمهورية وقضاة التحقيق.

[5] – المادة 706 -42 ق.إ.ج.ج. .ف

وفي حالة ما إذا كانت شركة السمسرة متهمة مع أشخاص طبيعين، بإعتبارها فاعلين معها أو شركاء في ذات الجريمة أولإرتكابهم جريمة مرتبطة بها، فإن المشرع الفرنسي جعل الإختصاص بتحريك الدعوة ضد الشركة ومحاكمتها، يمكن أن يتحدد بناءا على الأحكام السابقة، ولكن بدون المساس بقواعد الإختصاص التي تطبق على الشخص الطبيعي المسؤول عن نفس الجريمة، أي بالنظر في محل إقامة هذا الشخص أوالمكان الذي ألقي عليه القبض فيه.

والمقصود بذلك، أن المحكمة المختصة محليا بنظرالدعوى المرفوعة ضد الشخص الطبيعي، تكون مختصة أيضا بالفصل في الدعوى المقامة ضد الشركة عن ذات الجريمة أوعن جريمة مرتبطة بها، إلا أنه لايجوز أن يمتد إختصاص المحكمة التي يقع في دائرة المقرالإجتماعي للشركة إلى الفصل في الدعوى المرفوعة ضد الوسيط المالي، بإرتكاب ذات الجريمة المسندة إليه، إذ لم تكن تلك المحكمة مختصة محليا أيضا بنظر هذه الدعوى وفقا للقواعد في هذا الشأن، أي بناءا على مكان إرتكاب الجريمة، أومحل إقامة المتهم أو مكان القبض عليه[1].

وخلاصة الأمر أن إختصاص المحكمة التي يقع بدائرتها المقر الإجتماعي لشركة الوساطة المالية لايطبق بالنسبة لها، إلا إذا كانت محل متابعة بمفردها، وإلى جانب هاتين الحاتين، فقد يخضع الإختصاص المحلي لقواعد خاصة في القانون الفرنسي أيضا، على غرار الجرائم الإرهابية والجرائم التي ترتكب في المجالين الإقتصادي والمالي بما في ذلك جرائم البورصة[2].

الفرع الثاني: طرق تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة المالية والقيود الواردة عليها:

على غرار الوسيط المالي الشخص الطبيعي، فإن طرق تحريك الدعوى العمومية ضد الشركات كشخص معنوي تتعدد وتحدد، بحسب ما إذا الجريمة المرتكبة، تكون جناية أو جنحة أومخالفة، وما إذا كان تحريك الدعوى العمومية قد تم من طرف النيابة العامة بإعتبارها صاحبة الإختصاص الأصلي في تحريك الدعوى العمومية، أو تم من طرف الشخص المتضرر أي العميل المستثمر من الجريمة.

والقاعدة العامة أن تحريك الدعوى العمومية حق مطلق للنيابة العامة، ولكن في حالات يقيد فيها القانون سلطة إستعمال هذا الحق في بعض الجرائم، على ضرورة تقديم شكوى على غرار ما هو عليه الوضع لو كان الشخص الطبيعي هو محل المتابعة.

---

[1] ***-FLEURIOT P., L'origine et le bilan de l'exercice par la COB de son pouvoir de sanction***, petites affiches, n°71, juin 2005

[2] – على النحو ما هو منصوص عليه في المادتين 705 و706– 17 من قانون الإجراءات الجزائية الفرنسي، وكذلك جرائم المخدرات على النحو ما هو منصوص عليه في المادة 706 –27 من نفس القانون، للمزيد حول الموضوع راجع:

– – Yvaine Buffelan –Lanor, op.Cit. p.317

وبناءا على ما تقدم سنتطرق إلى طرق تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة في الوراق المالية أولا، ثم إلى القيود الواردة على حرية النيابة العامة في تحريك الدعوى العمومية ضد الشركات الوساطة المالية ثانيا.

أولا: طرق تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة المالية:

يعني تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة في البورصة، أولى إجراءات إستعمالها أمام جهات التحقيق أو الحكم من طرف النيابة العامة أو الطرف المتضرر من الجريمة، إذ أن حق تحريك الدعوى العمومية في القانون الجزائري على غرارالقانون الفرنسي، ليس مقصورا فقط على النيابة العامة، وإنما يجوز للطرف المتضرر من الجريمة أيضا تحريك الدعوى العمومية في حدود ماهو مخول له بذلك في قانون الإجراءات الجزائية[1].

بالرجوع إلى أحكام البورصة، نجد أن المشرع ينص[2] على أنه يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أوالتنظيمية، ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بإمتثال لهذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال أثارها، ويحيل نسخة من طلبه على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون.

ودون الإخلال بالمتابعات الجزائية، تفصل الجهات القضائية المختصة في الأمر إستعجاليا، بل ويمكنها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي، وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديدية تحليها إلى الخزينة العمومية.

كما نص المشرع الجزائري[3] على أن الدعوى العمومية لتطبيق العقوبات يحركها ويباشرها رجال القضاء والموظفون المعهود إليهم بمقتضى القانون، كما يجوز للطرف المضرور أن يحرك هذه الدعوى طبقا للشروط المحدد في هذا القانون، كما نص[4] على سلطة النيابة العامة في مباشرة الدعوى العمومية، حيث تباشر هذه الدعوى بإسم المجتمع وتطالب بتطبيق القانون وهي تمثله أمام كل جهة قضائية، حيث يوجد على مستوى كل محكمة ممثل للنيابة العامة الذي يتمثل في وكيل الجمهورية[5]، والذي منحه القانون سلطة تحريك الدعوى العمومية والسير فيها وصلاحية التصرف

---

[1] – بوسقيعة أحسن، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، جرائم الفساد، وجرائم المال والأعمال، جرائم التزوير، الجزء الثاني، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الحادي عشرة، الجزائر، 2001، ص.114.

[2] - المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[3] – المادة الأولى، ق.إ.ج.ج.

[4] – المادة 29 ، ق.إ.ج.ج. التي تنص على أنه : " تباشر النيابة العامة الدعوى العمومية بإسم المجتمع وتطالب بتطبيق القانون وهي تمثله أمام كل جهة قضائية، ويحضر ممثلها المرافعات أمام الجهات القضائية المختصة بالحكم، ويتعين أن ينطق بالأحكام بحضوره كما تتولى العمل على تنفيذ أحكام القضاء، ولها في سبيل مباشرة وظيفتها أن تلجأ إلى القوة العمومية، كما يستعين بضباط وأعوان الشرطة القضائية.

[5] –المادة 35 ق .إ.ج.ج التي تنص على أنه: " يمثل النائب العام لدى المحكمة بنفسه أو بواسطة أحد مساعديه وهو يباشر الدعوى العمومية في دائرة المحكمة التي بها مقر عمله" .

في المحاضر وجمع الإستدلالات، ومراقبة أعمال الضبطية القضائية وتلقي المحاضر والشكاوى والبلاغات الصادرة من المواطنين، فيأمربإخاذ الإجراءات اللازمة للبحث والتحري، أما إذا كنا بصدد جنحة ، كما هو الحال في بعض جرائم الوسيط المالي[1]، فلا يشترط القانون إجراء تحقيق إبتدائي أو مخالفة، ففي هذ الحالة ترفع الدعوى العمومية أمام جهة الحكم المباشرة. ولم يرد نص خاص لابقانون الإجراءات الجزائية ولابقانون الإجراءات الجزائية الفرنسي، يحدد طرق تحريك الدعوى العمومية ضد الشخص المعنوي عموما، مما يجعل النصوص المتعلقة بطرق تحريك الدعوى العمومية الخاصة بالشخص الطبيعي هي التي تطبق على الشخص المعنوي، أيضا إلا ما كان يتعارض منها مع طبيعته، كإتخاذ إجراءات التلبس بالجنحة.

وعليه فإن متابعة شركات الوساطة كشخص معنوي، إذا ما كان تحريك الدعوى العمومية قد تم من طرف النيابة العامة، يتخذ إحدى الطريقتين التاليتين:

الطريقة الأولى: إما تكون عن طريق التحقيق القضائي[2]، إذا ما كانت الجريمة المرتكبة تكون جنحة أو مخالفة.

الطريقة الثانية: وإما أن تكون عن طريق التحقيق القضائي، إذا ما كانت الجريمة تكون جناية، حيث يعد تحريك الدعوى العمومية عن طريق التحقيق القضائي إلزاميا في الجنايات، كما يجوز للنيابة العامة أيضا تحريك الدعوى العمومية عن طريق التحقيق القضائي في حالة الجنح والمخالفات[3]، بحيث نص المشرع الجزائري على أن التحقيق الإبتدائي وجوبي في الجنايات.

أما في مواد الجنح فيكون إختياريا ما لم يكن ثمة نصوص خاصة، كما يجوز إجراؤه في مواد المخالفات إذا طلبه وكيل الجمهورية، أما تحريك الدعوى العمومية عن طريق إجراءات تلبس الوسيط المالي في جنحة[4] فيكون في حال أن الوسيط المالي كطرف متهم شخص طبيعي، ولايمكن تصور بأي حال إتباع هذا الطريق ضد الشخص المعنوي كمتهم، وإنما شملت التهمة فقط الشخص الطبيعي الذي إرتكب الجريمة لحساب شركة الوساطة، وهذه الأخيرة في نفس الوقت يكون من صلاحيات النيابة العامة إتخاذ إجراءات التلبس بالجنحة ضد الشخص الطبيعي الذي إرتكب الجريمة لحسابها، فيما تستدعى الشركة للمثول مباشرة أمام الجهة القضائية كمتهمة أيضا.

أما عن طريق الشكوى المصحوبة بإدعاء مدني، في حالة ما إذا كانت الجريمة جنحة أو جناية[5] فيجوزلكل شخص متضررأن يدعي مدنيا بأن يتقدم بشكواه أمام قاضي التحقيق المختص، غير أننا

---

[1]- ومن بين جرائم الوسيط المالي السابقة الذكر والتي تتخذ وصف جنحة ما يلي: كجريمة إفشاء السر المهني في البورصة، وجريمة خيانة الأمانة والنصب والإحتيال على المستثمرين وجريمة التزوير وإختلاس أموال الزبائن، وجريمة التهرب الضريبي.

[2] – المادتين 333 و394 ق.إ.ج.ج.

[3] – المادة 66 ق.إ.ج.ج.

[4] – المادة 59 ق.إ.ج.ج.

[5] – المادة 72 ق.إ.ج.ج.

نلاحظ أنه بالنسبة لطريق التكليف المباشر بالحضور بالنسبة لشركة الوساطة في الأوراق المالية، قد يثير من الناحية العملية مشكلة تمثيلها كشخص معنوي أمام محكمة الجنح المطروحة أمامها الدعوى، إذا لم يكن ممثلها القانوني معروف مسبقا، أو تخلف ممثلها القانوني عن الحضور إلى الجلسة، وبقيت المعلومات الكافية المتعلقة بها مجهولة.

أما بالنسبة لإجراءات تكليف شركة الوساطة للمثول أمام الجهة القضائية[1] نص على التبليغ الرسمي لشركة الوساطة يعتبر شخصيا إذا سلم محضر التبليغ إلى ممثله القانوني أو الإتفاقي أو لأي شخص تم تعيينه لهذا الغرض، كما حدد المشرع الجزائري[2] من يملك صفة تمثيل الشخص المعنوي في شخص الممثل القانوني فقط، وهو ما من شأنه أن يخلق حالة عدم إنسجام القوانين فيما يتعلق بهذه المسألة.

ثانيا: القيود الواردة على حق النيابة العامة في تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة المالية في البورصة.

إن القيود الواردة على تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة المالية، والمتمثلة في شركات المساهمة في القانون الجزائري، هي على نوع واحد فقط، ويتمثل في إشتراط القانون ضرورة تقديم شكوى بالنسبة لأنواع معينة من الجرائم والمتمثلة في:

1-**جريمة الغش الضريبي المنصوص عليها في التشريع الضريبي:** إن أحكام قانون الضرائب[3] تقيد سلطة النيابة في تحريك الدعوى العمومية بالنسبة لجريمة الغش والتهرب المرتكبة من طرف الوسيط إتجاه حقيقة العمليات المنجزة في البورصة، على شرط تقديم الشكوى من إدارة الضرائب[4]، كما تتم المتابعات بشأنها بناءا على شكوى مدير الضرائب بالولاية ضد الوسطاء الماليين، إذ نص على مايلي:

أ-تتم المتبعات بهدف تطبيق العقوبات الجزائية المنصوص عليها في القوانين الجبائية بناء على شكوى من مدير الضرائب بالولاية.

---

[1] – المادة 440 ق.إ.ج.ج. قد نصت على بيانات التكليف بالحضور، وأحالت المادة 439 منه على أحكام ق.إ.م.ج تحديد إجراءات التكليف بالحضور والتبليغات ، وأيضا المادة 408 ق.إ.م.ج.

[2] – المادة 65 مكرر2 ق.إ.ج.ج.

[3] – المواد 305 من قانون الضرائب المباشرة والمادة 534 من قانون الضرائب غير المباشرة والمادة 119 من قانون الرسم على رقم أعمال، والمادة 34-2 من قانون الطابع والمادة 119 -2 من قانون التسجيل.

[4] – إثر التعديل الذي مس هذه النصوص القانونية بموجب القانون رقم 11-16 المؤرخ في 2011/12/28 المتضمن قانون المالية لسنة 2012، أحالت نصوص تلك المواد المعدلة على المادة 104 الجديدة المتمضمة في قانون الإجراءات الجبائية المعدل والمتمم بموجب قانون المالية لسنة 2012، تحديد إجراءات المتابعة في جرائم الغش الضريبي.

ب–ولاتتم هذه الشكاوى بإستثناء تلك المتعلقة بالمخالفات المتصلة بحقوق الضمان وحق الطابع، إلا بعد الحصول على الرأي الموافق من اللجنة المنشأة لهذا الغرض لدى المديرية الجهوية للضرائب المختصة التي تتبعها مديرية الضرائب بالولاية.

يحدد إحداث اللجنة الجهوية وتشكيلها وسيرها بموجب مقرر من المدير العام للضرائب، مما يعني أنه يترتب بطلان إجراءات المتابعة الجزائية عند غياب تلك الشكوى.

2–جرائم الصرف المتعلقة بقمع مخالفة التشريع والتنظيم[1] الخاصين بالصرف وحركة رؤوس الأموال: فيما يتعلق بجرائم الوسيط المالي في مجال الصرف أو المجال الأموال، فتقيد سلطة النيابة في مباشرة المتابعة الجزائية ضد مرتكبي هذا النوع من الجرائم، على ضرورة تقديم شكوى من الوزير المكلف بالمالية أو أحد ممثليه المؤهلين لهذا الغرض، سواء كان الوسيط المتهم شخص طبيعي أو شركة وساطة، وأضاف المشرع بعد التعديل[2]، محافظ البنك المركزي، وتبعا لذلك لم تعد الشكوى تمثل قيدا من القيود الواردة على النيابة العامة لتحريك الدعوى العمومية في جرائم الصرف[3].

ثالثا: مشاركة سلطات الضبط(ل.ت.ع.ب.م.) في المتابعة الجزائية: يمكن أن تأخذ هذه المشاركة شكلين إثنين، شكل التعاون بين سلطات الضبط والنيابة، وشكل إمكانية السلطة في أن تتأسس كطرف مدني، ففيما يخص الحالة الأولى، فإن التشريع الجزائري يبقى دون مستوى الأحكام المتعلقة بالمكلفين الآخرين بالضبط، إذ نص على أنه يمكن لرئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أن يرسل إلى النيابة نسخة من التماسه إصدار الأمر من المحكمة لكي تأمر بوضع حد لممارسة الوسيط أو من في حكمه المخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية، ولكنه لم يتم النص على أن السلطات القضائية تطلب رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إطار الإجراءات الجزائية المعمول بها.

وأما فيما يخص الحالة الثانية، فإنه تجدر الإشارة إلى أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يمكن أن تتأسس طرفا مدنيا أمام الجهات القضائية الجزائية. وفي الواقع، فإن رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هو الذي يمكنه أن يتأسس كطرف مدني، بناء على القانون الجزائري، في حالة المتابعات التي تتم مباشرتها بسبب المخالفات الجزائية[4].

أ-سلطة التوقيف أو المنع:

---

[1] – الأمر رقم 96–22 المؤرخ في 09–07–1996 وتحديدا المادة 9 من هذا الأمر.

[2] – التعديل بموجب الأمر رقم 03–01 المؤرخ في 19–02–2003 ، قام المشرع بإلغاء نص المادة 9 كله من الأمر رقم 96–22 بموجب المادة 4 من الأمر رقم 10–03 المؤرخ في 26–08–2010 المعدل والمتمم للأمر رقم 96–22.

[3] - بوسقيعة أحسن، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، جرائم الفساد، وجرائم المال والأعمال، جرائم التزوير، المرجع السابق الذكر، ص.286.

[4] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، السابق الذكر، ص.97.

يمكن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها[1] التي تراقب سوق القيم المنقولة، إتخاذ أي قرار ضد الوسيط المالي، بشأن قبول قيم للتداول أو شطبها من التداول، كما يمكن اللجنة أن تصدر أمرا بنفسها أو بواسطة مشرف تنتدبه لمراقبة جلسات البورصة، بتوقيف عمليات التسعير.

ب-الضمانات الإجرائية والمحاكمة العادلة: عملا على ضمان المشروعية والمصداقية لسلطة الضبط ، فإنه يجب التأكد من أن المبادئ الإجرائية الكبرى التي تنفذها سلطة الضبط تراعي على الخصوص مبادئ الجماعية والحكم الحضوري والمسوغات ونشر القرارات والطعن.

1-الجماعية في إصدار قرارات العقوبة:

إن مبدأ الجماعية الذي يسمح بضمان رصانة المداولات وإستقلالية القرار بما يؤمن للمتقاضي قرارا صائبا ومنصفا، يعتبر مبدأ حقيقيا إذ أن غرفة التأديب والتحكيم هي التي تتداول بشأن العقوبة بالأغلبية المطلقة للأصوات.

2- مبدأ الحكم الحضوري: يعتبر مبدأ الحكم الحضوري من المفاهيم المرتبطة بالحقوق في الدفاع، ولكن إجراءات العقوبة التي تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، لم تتم بلورتها بما فيه الكفاية في التشريع الذي يحكم سلطة الضبط.

ولم يتم التذكير إلا بمبدأ الحكم الحضوري[2] الذي يبين أنه لا يجوز إصدار أي عقوبة ما لم يستمع قبل ذلك إلى الممثل المؤهل للمتهم أو ما لم يدع قانونا للإستماع إليه، ولكن دون أن ُتوضح كيفيات تنفيذ هذه الإجراءات الحضورية، كما إنه لا بد من التذكير بغياب أي مرجعية إلى مسوغات قرارات العقوبة التي تصدرها غرفة التأديب والتحكيم.

3-إشهار قرارات العقوبة ونشرها: ينص التشريع الذي يحكم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لفائدة الأشخاص الذين تسلط عليهم عقوبة ما، حق رفع الطعن بالبطلان في قرارات المكتب بشأن رفض الإعتماد في حدود أجل ثلاثة أشهر إبتداء من تاريخ التسجيل، أو في قرارات العقوبات التي تصدرها غرفة التأديب والتحكيم في حدود أجل ستة أشهر ابتداء من تاريخ تبليغ القرار.

ومن خلال تحليلنا هذه السلطة، يبدو أنه لا بد من توسيع نطاق هذه السلطة سواء بشأن المخالفات وكذلك بشأن الأشخاص الذين صدرت في حقهم العقوبات، والقيام بفصل صارم بين الجهاز الذي يتولى الإعتماد والتنظيم والمراقبة والجهاز الذي يصدر العقوبات، وتعزيز الضمانات الإجرائية للأشخاص الذين توجه إليهم التهمة وكذلك تعزيز التعاون بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والقاضي الجنائي.

رابعا: تعزيز التعاون بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والقاضي الجنائي:

إن مبادئ المنظمة الدولية للجان القيم توضح بأن المكلف بالضبط يجب أن يتمتع بسلطة المبادرة أو إرسال الملفات بغرض المتابعات الجنائية، ولكن التعاون بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والنيابة يبقى محدودا في واقع البورصة الجزائرية، إذ يتحدد من خلال تمكين رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من إرسال نسخة من الطلب إلى النيابة يلتمس من خلاله إصدار المحكمة

---

[1] – المواد 164 و 165 و166 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 ، المعدل والمتمم، السابق الذكر.

[2] –المادة 56 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 ، المعدل والمتمم، السابق الذكر.

أمرا يقضي بوضع حد" لممارسة مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية[1]، تلحق ضررا بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة.

وبناء على ذلك، فإنه يوصى بتعزيز تبادل المعلومات بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والنيابة، ولا سيما في الوضعيات الآتي بيانها:

-يجب أن يطلب من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، في حالة التحقيق بشأن جريمة أو جنحة، بإبداء رأيها دون تأخير إلى وكيل الجمهورية وموافاته بجميع المعلومات والمحاضر،

-يجب أن تتمكن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من إرسال تقرير التحقيق إلى وكيل الجمهورية، إذا كانت المخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية، وكذلك المخالفات للإلتزامات المهنية، من شأنها أن تشكل جنحا في عمليات البورصة،

-قد يكون من المفيد أن يتوصل وكيل الجمهورية إلى تبليغه من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بجميع المعلومات التي تكون في حوزتها، في إطار مهامه، دون أن يحتج عليه بواجب الحفاظ على السر.

أ-توسيع سلطة إصدار العقوبة: إن توسيع حدود سلطة إصدار العقوبات من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يجب أن يشمل أيضا المخالفات المهنية وكذا الأشخاص الذين تجري معاقبتهم، وفي الواقع، فإن المشرع في قوانين البورصة كالمرسوم التشريعي رقم 96-10 المذكورسابقا، لا ينص إلا على المخالفات المهنية، وكذلك على حالات الإخلال بالأحكام التشريعية والتنظيمية التي يرتكبها الوسطاء في عمليات البورصة.

كما يجب إدراج المسؤولين في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة والمسيرين في صندوق التوظيف، كما ينص على ذلك الأمر رقم 96-08 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وماسكي الحسابات حافظي السندات ،كما ينص على ذلك نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-02 المؤرخ في 18مارس سنة 2003 والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، وكذلك المصدرين كما يبين ذلك نظاما لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 96-02 المؤرخ في 22 يونيو سنة 1996 والمتعلق بالمعلومات التي يجب تنشرها الشركات والهيئات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الإدخار أثناء إصدار قيم منقولة، ورقم 2000-02 المؤرخ في 20 يناير سنة 2000 والمتعلق بالمعلومات التي يجب أن تنشرها الشركات المسعرة قيمها في البورصة.

ويجب في الواقع إدراج الانسجام بين أحكام المرسوم التشريعي وأحكام مختلف الأنظمة التي أصدرتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فيما يخص العقوبات التي يمكن أن تصدرها اللجنة، كما إنه يكون من الأنسب توسيع سلطة إصدار العقوبة التي تختص بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لتشمل أي شخص يرتكب مخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية، عندما يكون من شأن هذه المخالفات إلحاق الضرر بحقوق المستثمرين، وبالمساواة في الحصول على المعلومات أو معاملة المستثمرين، والتشويش على سيرالسوق...

ب-**الفصل الصارم بين الأجهزة والوظائف:**

---

[1] - المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المعدل والمتمم، السابق الذكر.

يجب أن يتم تنظيم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بحسب مبادئ الفصل بين السلطات والتوازن فيما بينها، وبعبارة أخرى، فإنه يجب أن لا يكون أعضاء المكتب أعضاء أيضا في غرفة التأديب والتحكيم، كما هو عليه الحال في الوقت الحاضر، حيث يجب تفادي نظام الخصم والحكم في آن واحد، ولذلك، فإنه يوصى بالفصل النظامي في داخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بين المكتب الذي يصدر الأنظمة وغرفة التأديب والتحكيم التي يجب أن تدرس المخالفات وتصدر العقوبات بشأنها.

ج-**تعزيز الضمانات الإجرائية:**

ينص التشريع المعمول به حاليا على بعض المبادئ الكبرى في مجال الإجراءات التي تحمي الأشخاص الذي توجه إليهم تهمة ما في إطار تحقيق أو عقوبة ما، ولكن دون النص على القواعد المفصلة في الإجراءات ولذلك، فإنه يوصى بشدة على ضرورة التفصيل الدقيق لهذه القواعد الإجرائية والنص على الضمانات ذات الصلة، ولا سيما منها:

-الأحكام المتعلقة بجوانب إصدار العقوبة قبل جلسة المحاكمة،

-الأحكام المتعلقة بالجوانب الحضورية للإجراءات،

-الأحكام المتعلقة بآجال التقادم،

-الأحكام المتعلقة بنشر قرارات العقوبات التي تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والأحكام المتعلقة بمسوغات قرارات العقوبة[1].

الفرع الثالث: القواعد الإجرائية الخاصة بتسيير المحاكم الجزائية في جرائم الوسيط المالي:

بداية نلفت الملاحظة أنه وفي حال فشل كل سبل إنقضاء الدعوى العمومية المذكورة سابقا ضذ جرائم الوسيط، فإن المحاكم الجزائية تتولى المتابعة الجزائية وتوقيع العقوبة المقررة قانونا، كما أنه وفي حال الجرئم الخطيرة كالتداول الإلكتروني أو جريمة تبيضض الأموال فإن الإختصاص يؤول للأقطاب الجزائية المتخصصة والتي تخضع لقواعد متميزة، وبالتالي مختلفة عن تلك المتعلقة بالجهات القضائية الكلاسيكية، وهذا يتطلب توافر هذه الجهات القضائية المتخصصة على نوع جديد من التنظيم وقواعد جديدة للسير والإتصال خاصة أمام حداثة البورصة الجزائرية، فماهي هذه الإجراءات؟ وماهي هذه القواعد الجديدة والغير مألوفة التي جاء بها المشرع؟ وما هو دور النائب العام التابعة له تلك الجهات المتخصصة؟.

أولا: القواعد الخاصة بسير الجهات القضائية المختصة :

أ-**إجراءات سيرهذه المحاكم:** نص المشرع الجزائري[2] على كيفية سير هذه المحاكم ذات الإختصاص الإقليمي والكيفية التي تحظر بها، بحيث الزم وكيل الجمهورية لدى المحكمة العادية بعد

---

[1] - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، السابق الذكر، ص.99و100.

[2] – راجع المواد 40 مكرر1، 40 مكرر2، 40 مكرر3، 40 مكرر4، 40 مكرر5، ق.إ.ج.ج.

أن يخبر فورا من قبل الضبطية القضائية بالواقعة في دائرة إختصاصه ويبلغونه وبنسختين من إجراءات التحقيق، كل ما تعلق بإحدى الجرائم التي تدخل ضمن الإختصاص الإقليمي الموسع، بأن يرسل النسخة الثانية إلى النائب العام لدى المجلس التابعة له المحكمة ذات الإختصاص المحلي الموسع[1] .

وجعل للنائب العام التابعة له المحكمة المختصة دوريا محوريا وأساسيا في إخطار المحكمة المختصة بملفات الجرائم التي لاتدخل ضمن إختصاصها المحلي العادي، حيث أن للنائب العام وحده صلاحية ملف القضية من الجهات القضائية التي تدخل ضمن الإختصاص الموسع للمحكمة التابعة له، في حالة ما إذا تبين له أن الوقائع المنوه عنها في النسخة المرسلة إليه تدخل ضمن إختصاص هذه الأخيرة[2]، بل أكثر من خول المشرع[3] لذات النائب العام صلاحية المطالبة بملف الإجراءات في جميع مراحل الدعوى، وأنه في حالة فتح تحقيق المختص محليا، أمرا بالتخلي عن الإجراءات لفائدة قاضي التحقيق لدى المحكمة المختصة الإقليمي الموسع.

فيلاحظ من هذه المواد القانونية، أن المشرع الجزائري وعلى خلاف المشرع الفرنسي، إعتمد طريقة الإخطار التفضيلي للمحكمة المختصة بالنسبة لمجموعة من الجرائم، وحدها المشرع على سبيل الحصر وخولتها حق الإختصاص فيها، والمطالبة بملفات إجراءاتها في الوقت المناسب، فإذا كان الملف لايزال يتواجد على مستوى النيابة فيكون التخلي بمجرد مراسلة إدارية من نيابة إلى نيابة، أما إذا الملف يتواجد في مرحلة التحقيق، فيتم التخلي بمقتضى أمر تخلي يصدر عن قاضي التحقيق لفائدة صاحب الإختصاص الموسع، بعد الطلب من النيابة العامة المحلية، بناء على طلب النائب العام الذي تقع في دائرة إختصاصه المحكمة ذات الإختصاص الموسع[4].

وبهذا فإن الطريقة التفضيلية تمكن من التجنب بقوة القانون لبعض حالات تنازع الإختصاص وتعطي قوة تنفيذية فورية لأوامر التخلي التي يصدرها قضاة التحقيق بناءا على طلب النائب العام

---

[1] – المادة 40 مكرر1: " يخبر ضباط الشرطة القضائية فورا وكيل الجمهورية لدى المحكمة الكائن بها مكان الجريمة ويبلغونه بأصل وبنسختين من الإجراءات، ويرسل هذا الأخير فورا النسخة الثانية إلى النائب العام لدى المجلس القضائي التابعة له المحكمة المختصة"

[2] – المادة 40 مكرر2 ق.إ.ج.ج.

[3] – المادة 40 مكرر3 ق.إ.ج.ج.

[4] – عثمان موسى، تنظيم وسير المحاكم ذات الإختصاص الإقليمي الموسع، محاضرة ملقاة بمناسبة الملتقى الوطني حول المحاكم الجزائية ذات الإختصاص المحلي الموسع، تنظيم إدارة مشروع دعم إصلاح العذالة، وزارة العدل، التعاون ميداني 2، إقامة القضاة، 25 نوفمبر 2007، غير منشورة.ص12.

المختص، وهو تخلي بقوة القانون، غيرأن الإختصاص التفضيلي لايخلو من إمكانية حدوث نزاع حول الإختصاص، وذلك ما بين جهتين قضائيتين تتميزان بالإختصاص الإقليمي الموسع[1].

ب-الوسائل المتوفرة لهذه المحاكم لضبط جرائم الوسيط المالي: بالإضافة إلى وسائل التحري الكلاسيكية المعروفة المخولة لأعضاء الضبطية القضائية للبحث والتحري في الجرائم بوجه عام[2]، أفرد المشرع لها وسائل تحري جديدة إستثنائية للبحث والتحري عن الجرائم الخطيرة المعنية بالإختصاص الإقليمي الموسع، وذلك تماشيا مع خصوصية جرائم الوسيط المالي، ومع الوسائل المتطورة بإستمرار التي تستعمل من قبل الوسطاء، إبتداء من توسيع الإختصاص الإقليمي، الذي أصبح يمتد إلى كافة التراب الوطني، إلى تمديد أجال الحجز تحت
النظر إلى مدد أكبر، وذلك من أجل تمكين هذه المصالح من القيام بتحرياتهم في ظروف تتناسب وخطورة هذه الجرائم الجديدة، ومن أجل تمكينهم من تتبع أثارمقترفيها، الذين كثيرا ما ينشطون ضمن جماعات إجرامية منظمة منتشرة في عدة أمكنة من التراب الوطني.

بالإضافة إلى الإجراءات الجديدة الخاصة بالتفنتيش والتي أصبحت تمكن من إجراء عمليات التفتيش خارج الأوقات المحددة قانونا، ولعل أبرزالوسائل الجديدة الممنوحة للضبطية القضائية من أجل تمكينها من مواجهة هذا الإجرام الجديد بفعالية ونجاعة، هي إجراء التسرب وإجراءات إعتراض المراسلات[3] .

هذا وتبقى نجاعة هذه الوسائل الجديدة الممنوحة لأعضاء الضبطية القضائية مرهونة بدرجة تحكمه في هذه الإجراءات، ومدى الإحترافية التي يصلون إليها من خلال التكوين المتخصص الذي خضعوا إليه.

ج-على مستوى التحقيق القضائي: بالإضافة إلى وسائل التحري الجديدة الممنوحة للضبطية القضائية، والتي يمكن إستغلالها على مستوى التحقيق القضائي، لما تتم بترخيص من قاضي التحقيق بالإضافة إلى وسائل التحقيق العادية المخولة لقاضي التحقيق في الجرائم عموما، فإن من أبرزالوسائل الجديدة التي تم توفيرها على مستوى التحقيق إمكانية تعيين أكثر من قاضي تحقيق واحد في قضية واحدة، في حالة ما إذا تطلبت خطورة القضية أوتشعبها ذلك، وله تأثير إيجابي على السيرالحسن للتحقيق، لاسيما في القضايا التي تعرف بعض التعقيد والتشعب كقضايا البورصة[4].

---

[11] – فمثلا ما بين سيدي أمحمد ووهران، في حالة ما إذا كان الإختصاص ينعقد إليهما في آن واحد، وتمسكت كل واحدة منهما به، ففي هذه الحالة فإن الإختصاص يكون ويتمخض عنه تنازع من الجهتين يكون تنافسيا، وهي من مساوئ النظام التنافسي، لكن تبقى مسألة التنسيق ما بين النائبين العامين لهما المحكمتين المختصين هي الوحيدة الكفيلة بتفادي مثل هذه العوارض المتعلقة بالإختصاص.

[2] – بمقتضى التعديلات التي طرأت على قانون افجراءات الجزائية بتاريخ 22-12-2006. السالف الذكر.

[3] – المواد من 65 مكرر5 إلى مكرر18.ق.إ.ج.ج.

[4] – هذا الإجراء الذي جاءت به المادة 70 من قانون الإجراءات الجزائية في تعديلها المؤرخ في 20-12-2006 وتنص المادة على أن هذه الإمكانية تكون إما بطلب من قاضي التحقيق نفسه، أو بناء على أمر نيابة الجمهورية في بداية التحقيق، وتنص المادة على أن قاضي التحقيق المعين أصلا ينسق سير إجراءات التحقيق وله وحده الصفة في مسائل الرقابة القضائية والحبس المؤقت، وإتخاذ أوامر التصرف في القضية، للمزيد راجع، عثمان موسى، المرجع السابق، ص.14.

كما أن تمديد مدد وأجال الحبس المؤقت إلى أجال معتبرة تختلف مع تلك المخصصة لباقي الجرائم، من شأنه أن يمكن قاضي التحقيق من إستغلال كل الوقت الكافي الذي ينبغي تخصيصه لقضايا الإجرام الجديد كثيرا مايتطلب التحقيق فيه أكبرخاصة في عمليات البورصة التي تتميزبالتعقيد ، وبالتالي تمكين قاضي التحقيق من إستكمال كافة الإجراءات ، هذا وأن فعالية العمل القضائي في ميدان مكافحة جرائم التداول في البورصة تبقى مرهونة بمستوى القضاة الذين يعينون في المحاكم ذات الإختصاص الإقليمي الموسع، ومدى تحكمهم في التكوين التخصصي الذي تلقوه لاسيما في مجال مكافحة جرائم البورصة، ومدى قابليتهم إلى تحسين معارفهم بصفة مستمرة، ويبقى أن القضاة بوجه عام قد يواجهون صعوبات تقنية تفوق نطاق معارفهم في بعض الملفات المتعلقة ببعض الجرائم التي يغلب عليها الطابع التقني، كجرائم الوسيط المالي اثناء التداول في البورصة، وإرتكابه لجرائم مالية، وتبييض الأموال، والجرائم الخاصة بقانون سوق رأس المال، وكذا الجرائم الماسة بأنظمة المعالجة الآلية للمعطيات، كالتداول الإلكتروني في البورصة، الذي أشرنا إليه سابقا، الأمرالذي يستدعي تدعيم الجهات القضائية ذات الإختصاص الموسع بما يسمى بالمساعدين القضائيين المتخصصين، وذلك لمساعدة القضاة على مستوى كافة مراحل الدعوى العمومية، إبتداءا من مرحلة المتابعة على مستوى النيابة إلى مرحلة التحقيق، وكذا أثناء المحاكمة لفهم بعض المسائل التقنية التي تعترضهم[1] .

ومن الواضح أن المشرع الجزائري يكون قد سارع إلى تدارك النقص بخصوص مجالات التحقيـــق الإبتدائي إثر التطور الذي عرفته الجريمة سيما بأشكالها الحديثة، حيث نجد أن المشرع مدد إختصاص ضباط الشرط القضائية إلى كامل الإقليمي الوطني كما سبق الذكر.

وإعتمد مجموعة من الأساليب الجديدة التي تساعد في متابعة جرائم البورصة، فلم يستغن المشرع الجزائري عن القواعد العامة المنصوص عليها في قانون الإجراءات الجزائية، لكنه أرسى قواعد اجرائية جديدة ذات طبيعة خاصة كان من اللازم أن تساير التطور الحاصل، وبهذا الصدد جـــاء القانون رقم 04/09 السالف الذكر[2] .

---

[1] – عثمان موسى، المرجع السابق، ص.14.

[2] – ومنها ما نصت عليه المـــادة 3 منه مما تتطلبـــه مستلزمات التحريات أو التحقيقات القضائية وهي وضع ترتيبات تقنية هدفها ما يلي- :

–مراقبة الإتصالات الإلكرتونية،

-تجميع تلك الإتصالات الإلكرتونية، وتسجيل الإتصالات الإلكرتونية قي حينها،

-القيام بإجراءات التفتيش للمنظومة المعلوماتية،

-القيام بإجراءات الحجز داخل المنظومة المعلوماتية، يضاف إلى ذلك ما نصت عليه المـــادة 65 مكرر5 مـــن قـــانون الإجـــراءات الجزائيـــة مـــن الإجراءات مخولة للنيابة وهي:

-إعتراض المراسلات التي تتم عن طريق وسائل الإتصال السلكية واللاسلكية.

–وضـــع الترتيبات التقنيـــة التالية، دون موافقـــة المعنـــيين، من أجـــل التقاط وتثبيـــت وبث وتسجيل الكلام المتفوه به بصفة خاصة أو سرية من طرف شخص أو عدة أشخاص يتواجدون في مكان خاص . أيضا نجد ما يسمى بإجراء التسرب وهو إجراء جدا مهم كونه يمثل تـــحد كـــبير في وجـــه القـــائمين عليـــه ، إذ يحتـــاج إلى ترتيبات جد دقيقـــة بإعتبـــار أن العـــون المتســـرب

د- الإنتقال والمعاينة : من خصائص جريمة البورصة، أنها قلما تخلف آثارا مادية إضافة إلى لزوم وقت طويل نسبيا لإكتشافها، ما يعطي الفرصة لمرتكبي هذه الجرائم أن يتلفوا أو يعبثوا بالآثار المادية للجريمة إن وُجدت ، وهو الأمر الذي يولد الشك في دلالة الأدلة المستسقاة من المعاينة، فعند تلقي البلاغ عن وقوع إحدى جرائم البورصة، وبعد التأكد من البيانات الضرورية في المبالغ ، يتم الإنتقـــال إلى مسرح الجريمة[1].

ه -التفتيش : إن التفتيش سواء في العالم المادي أوالإفتراضي ، يعتبرمن إجراءات التحقيق ذو الأهميةفي كشف الأسراروتوضيح مسارالتحقيق، وهذه الأهمية إما تتعلق بالواقعة المراد إثباتها أو بطرق أخرى.

-بالنسبة للواقعة: إن التفتيش ماديا كان أوإفتراضيا يكشف عن عدة أمور تتعلق بالواقعة حمله وهي:

أ – ثبوت وقوع الجريمة وتوافر أركانها وشروطها،

ب –ثبوت الوقت الحقيقي للواقعة ومكانها،

-الأهمية بالنسبة للأطراف: إن التفتيش المادي أوالإفتراضي يساعد على الإستدلال أو التحقيقفي الكشف عن عدة أمور تتعلق بأطراف الجريمة نذكر منها :

-تحديد الدافع الحقيقي لإرتكاب الجريمة،

-تحديد شخصية الجاني وخطورته الإجرامية، من خلال الإطلاع على أعماله وقدراته في فك الشفرات وأساليبه في إستخدام شبكات الإتصال والتعامل الفني معها،

–تحديد عدد الجناة من خلال تفتيش النظام المعلوماتي في البورصة، وما يعتمد عليه من أدوات وأجهزة استخدمت في مكان الجريمة أوفي التداول في البورصة ، إذ أن هذه الأهمية التي يكتسيها التفتيش تتحقق سواء في الجرائم التقليدية من خلال التفتيش المادي لها أومن خلال تفتيش الأنظمة المعلوماتية، وما تحتويه من برامج وأساليب فنية ، نظرا لما قد تسفر عنه من أدلة تساعد في كشف الحقيقة كالأدوات والأجهزة الإلكرتونية المستخدمة لإرتكاب الجريمة والبرنامج والمعلومات التي وقع التلاعب من خلالها.

لقد نص القانون رقـــم04/09السابق الذكر، والمتعلق بالقواعد الخاصة بالوقاية من الجرائم المتصلة بتكنولوجيات العالم والإتصال ومكافحتهما، في مادته الخامسة أنه يجوز للسلطات القضائية المختصة وكذا ضباط الشرطة القضائية الدخول بغرض التفتيش ولوعن بعد إلى:

–منظومة معلوماتية أوجزء منها وكذا المعطيات المعلوماتية المخزنة فيها،

-منظومة معلوماتية، ويختلف التفتيش في مجال المعلوماتية عن التفتيش العادي، فـــالأول يستهدف جهاز الكمبيوتر(الحاسوب) بمكوناته المادية والمعنوية.

المنفـــذ لعملية التسرب يكون عرضة للخطر والتهديد المباشر، حبيث نجد أن المباشر الجزائري خصص الفصـــل الخامس من الباب الثـــاني مـــن قانون الإجراءات الجزائيـــة لإجراء التسرب، وذلك في المواد من 65 مكرر 11 إلى 65 مكرر18ق.إ.ج.ج.

[1] – ومن ذلك مراعاة تحديد الأجهـــزة المحتمل تورطها في الجريمة، وإعداد الفريق المتخصص للمعاينة من خرباء، ورجال أمن ومحققين، عثمان موسى، المرجع السابق، ص.15.

ولمباشرة إجراءات التفتيش ينبغي[1] وجود إذن مكتوب صادر من وكيل الجمهورية أو قاضي التحقيق، وإستظهار الإذن قبل دخول المنزل المراد تفتيشه، وأن يتضمن الإذن بيان وصف الجريمة موضوع البحث عن الدليل ، بشأنها وعنوان الأماكن المقصودة بالتفتيش، وحضور الشخص المعني بتفتيش مسكنه أومن ينوب عنه في حالة رفض الحضور يستدعي ضابط الشرطة القضائية شاهدين من غير الموظفين الخاضعين لسلطته.

. بالإضافة إلى القيام بالتفتيش في ساعاته المحددة وفــق قانون الإجراءات الجزائية، والقيام بالتدابير اللازمة لإحترام السر المهني، إذا ما كان محل التفتيش من الأماكن التي يشغلها شخص ملزم قانونا بكتمان السر المهني ، أما عن الضبط فينصب على الأدلة المادية كالورق، الكمبيوتروملحقاته، الأقراص الصلبة، أقراص الليزر... بإعتبار أن الأشياء المعنوية لا تصلح بطبيعتها أن تكون محلا للضبط .

و-الإستجواب : إن الإستجواب، يعتبر مرحلة مهمة في إجراءات التحقيــق مع الوسيط ، حيث يتم الحصول علـــى إعترافات أومعلومات تمكن القائمنين على الإستجواب من التأكد من ارتكاب الجريمة، إذ يتم مناقشة الشخص المستوجب حول وقائع الجريمة وتفاصيلها، ومطالبته له بإبداء رأيه في الأدلة القائمة ضده إما تفنيدا أو تسليما ، وذلك قصد الكشف عن الحقيقة واستظهارها بالطرق القانونية، هذا ونشير إلى إن الإجراءات المقررة للإستجواب في جرائم البورصة، تحكمها نفس الضوابط المقررة لإستجواب المتهم في جريمة تقليدية.

ي- الخبرة: تعتبرالخبرة من بين أهم الإجراءات التي ينبغي الإهتمام بها في اطار التحقيق، وذلك راجع إلى صعوبة التعامل مع هذا النوع من الجرائم وعدم الدراية بمجالاتها التقنية والمعرفية والفنية، إذ تقتضي عمليات البحث الجنائي والتحقيق في جرائم الأنرتنت الإستعانة بخبرات عديدة ومتنوعة، ويتم إعتماد الخبراء بالإرتكاز على نوعية الأساليب المستخدمة في التلاعب بالبياناتومعلومات البورصة، كما يجب على المحقق الجنائي أن يشرح للخبراء الجوانب القانونية لطبيعة عملهم مع التأكيد على ربط الأدلة والخبرة العلمية بعناصر وأركان الجريمة المقام عنها الدعوى الجنائية ضد الوسيط المتهم.

ك-الشهادة: ينص مشرع الجزائري صراحة على أنّ كل شخص أستدعي لسماع شهادته ملزم بالحضور وحلف اليمين وأداء الشهادة مع مراعاة الأحكام القانونية المتعلقة بسر المهنة، وإذا لم يحضر الشاهد فيجوز لقاضي التحقيق بناءا على طلب وكيل الجمهورية إستحضاره جبرا بواسطة القوة العمومية، أوالحكم عليه بغرامة من 200 إلى 2.000 دج غير أنه إذا حضر فيما بعد، وأبدى أعذارمحقة ومدعمة بما تؤيد صحتها جاز لقاضي التحقيق بعد سماع وكيل الجمهورية إقالته من الغرامة كلها أو جزء منها[2]، ونجد أنّ المشرع الجزائري ينص في مجال قانون الأعمال على أنه لا

---

[1] – وفــق أحكام المادة 44 من قانون الإجراءات الجزائية المعدل بالقانون رقم22/06 المؤرخ في 20 سبتمبر2006، السابق الذكر .

[2]- المادة 97 الفقرة 2 ق.إ.ج.ج.

يجوز لأعضاء مجلس الإدارة أن يفشو بصفة مباشرة أوغير مباشرة وقائع أو معلومات إطلعوا عليها في إطار عهدتهم، وذلك دون المساس بإلتزامات المفروضة عليهم بموجب القانون، ماعدا الحالات التى يدعو فيها للإدلاء في دعوى جزائية ويلتزم بنفس الحكم كل شخص يلجأ إليه مجلس الإدارة في سبيل تأدية مهامه[1] .

ثانيا: سلطات قاضي التحقيق في مواجهة جرائم شركات الوساطة المالية:

يجوز لقاضي التحقيق[2] أن يخضع شركة الوساطة في الأوراق المالية لتدبير أو أكثر من التدابير الآتية، إيداع كفالة، أو تقديم تأمينات عينية لضمان حقوق الضحية أوالمنع من إصدار الشيكات أوإستعمال بطاقات الدفع مع مراعاة حقوق الغير، أوالمنع من ممارسة بعض النشاطات المهنية أو الإجتماعية المرتبطة بالجريمة.

وهذه التدابير التي نص عليها المشرع الجزائري في قانون الإجراءات الجزائية، هي من قبيل التدابير التحفظية وتصدر بموجب أمر قضائي، يكون قابل للإستئناف[3]، ولكنها ليست من قبيل الإلتزامات المفروضة على الشركة بموجب أمر بالوضع تحت الرقابة القضائية، وهذا على خلاف القانون الفرنسي الذي جاء أكثر وضوحا فيما يخص هذه التدابير التي يجوزفيها لقاضي التحقيق إتخاذها ضد الشركات التجارية بصفة عامة[4]، إذ سماها تدابير الرقابة القضائية[5]، بحيث نص المشرع الفرنسي على أنه يجوز لقاضي التحقيق أن يضع شركات الوساطة في البورصة تحت الرقابة القضائية، بالشروط القانونية[6]، عن طريق إخضاعه لإلتزام أو أكثر من الإلتزامات التالية:

–إيداع كفالة يرجع تقدير مقدارها وتحديد أجال دفعها دفعة واحدة أو اكثر أو على دفعات، إلى قاضي التحقيق.

- V. art. 109 C. pro. Pén. fr.

[1]- المادة 25 من الأمررقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، السابق الذكر.

- En ce sens, v. art. 434-15-1 C.pén.fr. *qui punit de 3 750euors d'amende le fait de ne pas comparaître, prêtre serment ou déposer. Il peut donc être considéré que cette disposition rend l'article 226-13 inapplicable puisqu'elle impose de témoigner sous peine de sanctions pénales ».*

[2] – المادة 65 مكرر 4 ق.إ.ج.ج.

[3] – المادة 172 ق.إ.ج.ج.

[4] – وقد إنتقلت سلطة إصدار الأمر بالوضع تحت الرقابة القضائية بداية من 01 جانفي 2010 في القانون الفرنسي إلى هيئة جماعية حلت محل قاضي التحقيق، سماها قانون الإجراءات الجزائية الفرنسي الهيئة الجماعية للتحقيق collège de l'instruction بموجب التعديل الذي أجري عليه بالقانون رقم 2007–291 بتاريخ 5 مارس 2007 الذي أنشأ جهاز هيئة التحقيق المكونة من ثلاث قضاة، لتحقيق ضمانات كافية للمتقاضين، يعينهم رئيس المحكمة لكل قضية تطرح للتحقيق طبقا للمادة 83 من ق.إ.ج.ج. الفرنسي ويكون أحدهم من رتبة الدرجة الأولى، ويكلف بمهام القاضي المنسق وهي المخولة لممارسة سلطات ميعنة والمعتبرة خطيرة منها، سلطات الأمر الحبس والإفراج التلقائي والأمر بالوضع تحت الرقابة القضائية وأوامر التسوية وإنتفاء وجه الدعوى، أما باقي السلطات المخولة لقاضي التحقيق فيمكن تفويضها لأحد قضاة هيئة التحقيق تلك.

[5] – المادة 706–45 ق.إ.ج.ف.

[6] – والنصوص عليها في المادتين 139–140 . ق.إ.ج.ف.

-تقديم ضمنات شخصية أو عينية لضمان حقوق الضحية في خلال أجل و لمدة ولمبلغ يحدده قاضي التحقيق.

-المنع من لإصدار شيكات، عدا الشيكات المضمنة أو التي تسمح للساحب من سحب النقود من المسحوب عليه ومنعه كذلك من إستعمال بطاقات الوفاء.

-المنع من ممارسة بعض الأنشطة المهنية أو الإجتماعية إذا كانت قد إرتكبت أثناء أو بمناسبة ممارسة هذه الأنشطة، أو غذا كانت هناك خشية من إرتكابه جريمة جديدة.

-الوضع تحت رقابة ممثل قضائي يعين من طرف قاضي التحقيق لمدة 6 أشهر قابلة للتجديد فيما يخص النشاط الذي إرتكبت الجريمة بمناسبته[1].

فيما لم يتضمن قانون الإجراءات الجزائية النص على سلطة قاضي التحقيق في تعديل أو إنهاء تلك التدابير التحفظية، على خلاف القانون الفرنسي[2] على سلطة قاضي التحقيق في تعديل أو إنهاء تلك الإلتزامات المتخذة بموجب أمر بالوضع تحت الرقابة القضائية.

حيث أجازت صراحة لقاضي التحقيق أن يعدل أو ينهي الإلتزامات التي فرضها على شركة الوساطة في البورصة، بناءا على القرابة القضائية، بحيث يكون له في أي وقت خلال مرحلة التحقيق أن يقرر إلتزامات جديدة أو أكثر، وله أن يعدل أو يلغي أحد أو بعض هذه الإلتزامات، أوأن يرفع الرقابة القضائية تماما عن الشركة التجارية بما فيها شركة الوساطة، سواء من تلقاء نفسه أو بناءا على طلب وكيل الجمهورية أو طلب الوسيط المتهم بعد أخذ رأي وكيل الجمهورية.

ومما يلاحظ بشأن هذه التدابير، وأن التدابير الأول والثاني منها لم يرد النص عليهما لافي القانون ولافي القانون الفرنسي، وإذا خالفت الشركة في القانون الجزائري التدبير الذي أخضعت إليه من طرف قاضي التحقيق[3]، فيخول لقاضي التحقيق سلطة معاقبتها بغرامة من 100.000دج إلى 500.000دج بعد أخذ راي وكيل الجمهورية.

---

[1] – وقد أدرج هذا الإلتزام الخامس إثر التعديل الذي أجري على قانون العقوبات الفرنسي بالقانون رقم 2001–504 بتاريخ 12 جوان 2001، وهذا التدبير لايمكن الأمر به إذا لم يكن من الممكن أن يعاقب شركة الوساطة بعقوبة الوضع بعقوبة الوضع تحت الحراسة القضائية المنصوص عليها في الفقرة 3 من المادة 131–39 ق.إ.ج.ج. كما أن التدبير الثالث والرابع لايمكن الأمر بهما من طرف قاضي التحقيق إلا إذا كان ينص عليها كعقوبة لشخص المعنوي عن الجريمة المرفوعة بشأنها الدعوى.

[2] – المادة 706–44 ق.إ.ج.ف.

[3] – المادة 65 مكرر4 فقرة أخيرة من ق.إ.ج.ج.

أما مخالفة الشركة لإلتزامات الرقابة القضائية في القانون الفرنسي، فيؤدي إلى توقيع عقوبات على شركة الوساطة، وكذلك على الوسيط المالي الذي خالف أحد الإلتزامات المفروضة على الشركة[1].

ثالثا: سلطات النائب العام المحوري في الإجراءات ضد الوسيط المالي:

جعل المشرع الجزائري[2] للنائب العام التابعة له المحكمة الجزائية المتخصصة في جرائم السمسرة في البورصة، دورا محوريا وأساسيا في إخطار تلك المحكمة بملفات الجرائم التي تدخل في إختصاصها، وهي كما يلي:

للنائب العام وحده صلاحية طلب ملف القضية من الجهات القضائية التي تدخل ضمن الإختصاص الموسع للمحكمة التابعة له، في حالة ما إذا قدر أن الوقائع المنوه عنها في النسخة المرسلة إليه ترجع إلى المحكمة الجزائية المتخصصة، مع الإشارة إلى أنه في هذه الحال يتلقى ضباط الشرطة القضائية العاملون بدائرة إختصاص هذه المحكمة التعليمات مباشرة من وكيل الجمهورية لدى المحكمة الجزائية ذات الإختصاص الإقليمي الموسع.

كما خول المشرع للنائب العام لدى المجلس القضائي التابعة له المحكمة الجزائية المتخصصة صلاحية المطالبة بملف الإجراءات في جميع مراحل الدعوى العمومية[3]، وفي حالة فتح تحقيق قضائي يصدر قاضي التحقيق المختص محليا أمرا بالتخلي عن الإجراءات لفائدة قاضي التحقيق لدى المحكمة الجزائية المختصة، ويمكن لقاضي التحقيق القيام تلقائيا أوبناء على طلب النيابة وطوال مدة الإجراءات أن يأمر بإتخاذ كل إجراء تحفظي أو تدبير أمن، زيادة على حجز الأموال المتحصل عليها من الجريمة.

وتجدر الإشارة إلى أنه فضلا عن الإجراءات المذكورة أعلاه، تطبق القواعد والإجراءات العادية المنصوص عليها في قانون الإجراءات الجزائية، لاسيما فيما يتعلق بالمتابعة والتحقيق والمحاكمة وطرق الطعن وكذلك تنفيذ العقوبات.

الفرع الرابع: أسباب إنقضاء الدعوى العمومية ضد الوسيط المالي :

---

[1] – وهو ما نصت عليه المادة 706–45 ق.إ.ج.ف. إذ إعتبر المشرع الفرنسي الإخلال بتلك الإلتزامات جريمة مستقلة، واحالت 706–45 ق.إ.ج.ف. بشأن العقاب عن هذه الجريمة على المادة 434–47 ق.ع.ف.، وتتعرض شركة الوساطة المالية في البورصة، حينيئذ إلى العقوبات الآتية:
–الغرامة التي يبلغ مقدارها طبقا للمادة 131–38 من قانون العقوبات الفرنسي خمسة أضعاف الحد الأقصى المقرر للشخص الطبيعي عن ذات الجريمة أي 1.000.000أورو.
– العقوبات المنصوص عليها في المادة 131–39 ق.إ.ج.ج.، فيما عدا الحل.

[2] –المادة 40 مكرر5 ق.إ.ج.ج.

[3] – المادة 40 مكرر 02 التي تنص على أنه: " يطالب النائب العام باللإجراءات فورا إذا إعتبر أن الجريمة تدخل ضمن إختصاص المحكمة المذكورة في المادة 40 مكرر من هذا القانون..."

قد يحدث وأن ترتكب الجريمة ولايتم إكتشافها أو يتأخر تحريك الدعوى العمومية بشأنها لمدة طويلة، فيتمسك ممثل شركة الوساطة التي تكون محل المتابعة الجزائية أثناء السير فيها بقيام سبب التقادم بطلب التصريح بإنقضاء الدعوى العمومية، فهل يسري هذا السبب والأسباب الأخرى المؤدية لإنقضاء الدعوى العمومية بالنسبة للوسيط المالي الشخص الطبيعي أو المعنوي المنصوص عليها في قانون الإجراءات الجزائية الجزائري على شركات الوساطة في البورصة؟.

عند التفحص للنصوص القانونية، نجد المادة السادسة من قانون الإجراءات الجزائية الجزائري المحدد لأسباب إنقضاء الدعوى العمومية، والتي محتواها ما أخذ به المشرع الفرنسي، حيث تنقضي الدعوى العمومية الرامية إلى تطبيق القانون بوفاة المتهم، وبالتقادم بالعفو الشامل وبإلغاء قانون العقوبات، وبصدور حكم حاز لقوة الشيئ المقضي، غير أنه إذا طرأت إجراءات أدت إلى الإدانة وكشفت عن أن الحكم الذي قضى بإنقضاء الدعوى العمومية مبني على تزوير أوإستعمال المزور، فإنه يجوز إعادة السير فيها، وحينئذ يتعين إعتبار التقادم موقوفا منذ اليوم الذي صار فيه الحكم أو القرار نهائيا إلى يوم إدانة الوسيط مقترف التزوير أو إستعمال المزور[1].

أولا: إنقضاء الدعوى العمومية ضد الوسيط المالي بالتقادم: تنقضي الدعوى العمموية ضد الوسيط المالي، أيضا في حالة سحب الشكوى إذا كانت هذه شرطا لازما للمتابعة، كما تنقضي أيضا بالمصالحة إذا كان القانون يجيزها صراحة، وينص المشرع الجزائري[2] ينص على أنه تطبق على الشخص المعنوي قواعد المتابعة والتحقيق والمحاكمة المنصوص عليها في هذاالقانون، مع مراعاة الأحكام الواردة في قانون العقوبات[3]، مما يمكن القول أن شركة الوساطة المالية على غرار الوسيط المالي، تنقضي الدعوى العمومية بالنسبة لها كذلك بالتقادم وبصدور حكم حائز لقوة الشيئ المقضي فيه، والعفو الشامل وإلغاء القانون الجنائي وبسحب الشكوى أو المصالحة في الحالات التي يجيز القانون صراحة ذلك، وأن نفس الأحكام القانونية، بكل سبب من تلك الأسباب القانونية التي تطبق على الوسيط الطبيعي تطبق أيضا على الشركة، فيما يتعلق بآجال التقادم وسريانه، وشروط صيرورة الحكم حائز لقوة الشيئ المقضي فيه، وكذلك القواعد الخاصة بسحب الشكوى والمصالحلة أيضا، أما سبب الوفاة فلايعني شركة الوساطة في البورصة، وإنما يطرح مشكلة إذا كان حل الشركة سببا أيضا من أسباب إنقضاء الدعوى العمومية أم لا، مادامت تبقى تتمتع بشخصيتها المعنوية خلال كامل فترة التصفية.

---

[1] - إبراهيم حامد الطنطاوي، قيود النيابة العامة في تحريك الدعوى الجنائية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، القاهرة، 1994.ص112.

[2] – المادة 65 مكرر ق.إ.ج.ج.

[3] – حيث أن نص المادة 65 مكرر من قانون الإجراءات الجزائية الجزائري، تحيل على المادة 6 من قانون إجراءات الجزائية للبحث في أسباب إنقضاء الدعوى العمومية الخاصة بالشخص المعنوي.

فالنسبة للتقادم، نص المشرع[1] على المدد الخاصة بتقادم الدعوى العمومية بالنسبة لكل صنف من الجرائم، فهي كأصل عام عشر سنوات في الجنايات، وثلاث سنوات في الجنح، وسنتين في المخالفات، غير أن هناك أنواع معينة من الجرائم في القانون الجزائري تسري عليها مدد أخرى، أو تكون غير قابلة للتقادم[2] .

وبالنسبة للأسباب المتعلقة بصدور حكم حائز لقوة الشيئ المقضي فيه والعفو الشامل وإلغاء القانون الجنائي، فإنها تعد من أسباب إنقضاء الدعوى العمومية التي تسري على شركات الوساطة المالية أيضا.

ثانيا: إنقضاء الدعوى العمومية ضد الوسيط المالي بسحب شكوى المستثمر وبتصفية شركة الوساطة في البورصة: تعد سحب الشكوى من اسابا إنقضاء المتابعة ضد الوسيط المالي، في الحالات التي يجيز فيها القانون ذلك صراحة، فحسب المستثمر للشكوى يؤدي لإنقضاء الدعوى العمومية في جريمة الغش الضريبي، إذ أجاز المشرع للمدير الولائي للضرائب سحب الشكوى في حالة تسديد كامل الحقوق العادية والغرامات موضوع الملاحقات[3]، وذلك بعد موافقة المدير العام للضرائب، بحيث أجاز المشرع لمدير المؤسسات ومديري الضرائب بالولاية سحب الشكوى ضد الوسيط المالي في حالة تسديد نصف الحقوق الأصلية والغرامات موضوع الملاحقات الجزائية وإكتتاب جدول الإستحقاق للتسديد[4].

أما بالنسبة لسبب حل شركة الوساطة المالية، فإن الراجح في الفقه الفرنسي، والذي نؤيده وأنه لايعد سببا لإنقضاء العوى العمومية بالنسبة للشركات الوساطة متى كان القرار الصادر بحل الشركة متبوعا بالتصفية، ولاتفقد شخصيتها المعنوية[5]، فمسؤوليتها الجزائية في جرائم البورصة تبقى قائمة

---

[1] – المواد 7و8و8مكررو9 ق.إ.ج.ج.

[2] – فالجنايات والجنح الموصوفة بأفعال إرهابية وتلك المتعلقة بالجريمة المنظمة العابرة للحدود الوطنية والرشوة، وغيرها غير قابلة للتقادم بموجب أحكام المادة 8 مكرر من ق.إج.ج. ، وبموجب المادة 54 من القانون رقم 06–01 المؤرخ في 20 فيفري 2006، المتعلق بالوقاية ومكافحة الفساد، أصبحت جريمة إختلاس الممتلكات من قبل موظف عمومي أو إستعمالها على نحو غير شرعي المنصوص عليها بالمادة 29 من نفس القانون، تتقادم بضمي 10 سنوات ما لم يكن مرتكبها من فئة الأشخاص المذكورين بالمادة 48 من نفس القانون كالقضاة والضباط العموميين، حينيئذ تصبح مدة التقادم هي 20 سنة أي أقصى العقوبة المقررة للجريمة، فيما لاتتقادم أية جريمة من الجرائم المنصوص عليها في هذا القانون، في حالة ما إذا تم تحويل عائدات الجريمة إلى خارج الوطن.

[3] – إذ أجازت المادة فقرة الثانية من قانون الرسم على رقم الأعمال بموجب القانون رقم 97–02 المؤرخ في 31–12–1997 المتضمن قانون المالية لسنة 1998.

[4] – وهو ما نصت عليه الفقرة الأخيرة من المادة 119 نفسها أن سحب الشكوى يؤدي إلى إنقضاء الدعوى العمومية طبقا لنص المادة 6 من قانون الإجراءات الجزائية، وتضمن قانون الضرائب المباشرة نفس الحكم في المادة 305 في فقرتها الأخيرة، وذلك إثر تعديلها بموجب قانون المالية لسنة 1998، كما تم إستحداث نص جديد في قانون الإجراءات الجبائية الذي إجري بالقانون رقم 11–16 المؤرخ في 28–12–2011 المتضمن قانون المالية لسنة 2012، الجريدة الرسمية، العدد 72 لسنة 2011.

[5] -***Reorges Ripert. René Roblot, traité de droit commercial, les sociétés commerciales***, tome 1, volume 2, L.G.D.J., delta, 18 e édition, 2002, p.113.

إلى غاية إختتام عمليات التصفية، وأن الدعوى العمومية لاتنقضي إلا بإختتام عملية التصفية الشركة، بينما يختلف الأمر في حالة إندماج شركات الوساطة، إذ يترتب على ذلك فقدان شخصيتها المعنوية، ويؤدي إلى إنقضاء الدعوى العمومية بالنسبة للشركة المندمجة، وعدم جوازمتابعة الشركة الدامجة عن جريمة منسوبة غلى الشركة المندجة قبل إندماجها[1].

ثالثا: إنقضاء الدعوى العمومية ضد الوسيط المالي بالمصالحة:

إن نظام المصالحة في التشريع الجزائري هو نظام مستمد أساسا من الأحكام العامة[2]، كما أنه حل بديل لتسوية المنازعات المالية وديا ولتفادي طول إجراءات التقاضي، وأجازها في المواد الجزائية، وإعتبرها سببا من أسباب إنفضاء الدعوى العمومية، امامهذا الدرو للصلح في جرائم البورصة، سوف نحاول التطرق إلى التنظيم القانوني للمصالحة بشئ من الإجازفيما يلي:

أ-المصالحة في المادة الجزائية: إن كل جريمة ينشا عنها حق الدولة في عقاب مرتكبيها، ووسيلة الدولة لإقتضاء هذا الحق هو صدور حكم بتوقيع العقوبات على مرتكبي تلك الجريمة، غير أنه في مجال الجرائم الإقتصادية والمالية كجرائم البورصة، ظهرت أنظمة تبيح إجراء الصلح كجزاء إداري توقعه الإارة كبديل عن العقوبات التي تصدر عن القضاء[3]، وقد إعتبرها المجلس الدستوري الفرنسي، أنها بكل المعايير تعرف بالجزاء الإداري، لأن مصدرها الإدارة العمومية وهدفها ردعي يهدف إلى توقيع عقوبات ومضمونها ذو طابع مالي بحت[4].

---

[1] – ***Bernard Bouloc. Haritini Matsopoulou, Droit pénal général et procédure pénale*** édition Sirey, 17 édition, 2009, p.185.

[2] – المادة 6 ق.إ.ج.ج.

[3] – وقد أعطى المشرع الفرنسي بعض الإدارات التي لها حق رفع الدعوى الجنائية التصالح مع الأشخاص المرتكبين للجرائم الجمركية وجرائم الإخلال بنظام الضرائب غير المباشرة، ونظام المياه والغابات وكذلك الجرائم الإقتصادية، بحيث تنص المادة 305من قانون الجمارك لسنة 1987 والمعدل بالمراسيم الصادرة في 27 مارس 1956 و27 يونيو1975 على أن يرخص لإدارة الجمارك التصالح مع الأشخاص المرتكبين للجرائم الجمركية ويجوز أن يتم هذا التصالح مع الأشخاص المرتكبين للجرائم الجمركية ويجوز ان يتم هذا التصالح قبل أو بعد الحكم النهائي، غير أن المادة 16 رقم 77-1453 االصادر في 29 ديسمبر 1977 والتي تحظر التصالح مع المتهم بعد تحريك الدعوى الجنائية إلا بعد الحصول على موافقة مبدئية من السلطة القضائية المختصة، وهذه السلطة هي النيابة العامة إذا كانت الجريمة معاقبا عليها بعقوبات جنائية وعقوبات ضريبية، ومن رئيس المحكمة المختصة عندما تكون العقوبات ضريبية فحسب، ونشير إلى أن هناك عذة نظم للإجراءات السريعة والموجزة، التي قد تباناها المشرع الفرنسي بهدف القضاء على الصعوبات العملية التي تواجه النصوص العادية في التطبيق، وهذه النظم تتحدد حاليا في نظام افجراءات المبسطة أو الأمر الجنائي، ونطام الغرامة الجزافية، ونظاط الوساطة الجنائية، ونظام التسوية الجنائية، **-** بوسقيعة أحسن، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، جرائم الفساد، وجرائم المال والأعمال، جرائم التزوير، المرجع السابق الذكر، ص.285.

– ***Voir, Stefeni (G), Levasseur (G) et Bouloc(B), Procédure pénale, 14 éme édition***, Dalloz, Paris, 1990, p.148.

[4] – أحسن بوسقيعة، المصالحة في المواد الجزائية بوجه عام وفي المادة الجمركية بوجه خاص، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001، ص من 273 إلى 279.

والمصالحة تعد من التدابير الأساسية في قانون العقوبات الإقتصادي، فهي تستطيع أن تؤدي دورا فعالا في إحترام القوانين الإقتصادية لما تتميز به من خاصية عينية، فالمصالحة في مجال جرائم الأموال، ليست حقا لمرتكب الجريمة ولاهي إجراء إلزامي بالنسبة للإدارة، وإنما هي مكنة جعلها المشرع في متناولهما، بحيث يجوز للوسيط المرتكب المخالفة أن يطلب إجراءها، ويجوز للسلطات العمومية المختصة إجراءها[1].

ب-الشروط الشكليةوالموضوعيةلإجراء المصالحةفي جرائم البورصة: وتتمثل هذهالشروط[2] وفقا للإجراءات التي تمر بها المصالحة فيما يلي:

1-تقديم طلب من الوسيط المالي المخالف: يقدم طلب المصالحة مرفقا بوصل إيداع الكفالة، وبنسخة من صحيفة السولبق القضائية للمخالف، حسب الحالة إلى رئيس اللجنة الوطنية أو المحلية للمصالحة[3]، ويجب أن يكون الطلب كتابيا، وإن كان المشرع لم يفرض الكتابة صراحة، ولم يشترط في الطلب صيغة أوعبارة معينة، فيكفي أن يتضمن تعبيرا عن غرادة صريحة لمقدم الطلب في المصالحة، أما ميعاد تقديم الطلب، فلم يحدد المشرع صراحة ميعادا معينا لتقديم الطلب، غير أنه بالرجوع للأحكام القانونية للمصالحة[4]، نجدها تنص من جهة بأنه في حالة عدم إجراء المصالحة لأي سبب من الأسباب على وكيل الجمهورية المختص إقليميا أن يقترحها[5]، وأنه من جهة أخرى فإنه يمكن أن تمنح المصالحة عندما تباشر المتابعة، في أي مرحلة من الدعوى إلى حين صدور حكم قضائي نهائي.

وتبعا لذلك يمكن القول بأن ميعاد تقديم الطلب من المخالف هو ثلاثة أشهرعلى الأكثر من تاريخ معاينة المخالفة، هذا من جهة، ومن جهة ثانية، يمكن القول بأن الآجال تبقى مفتوحة إلى غاية صور حكم قضائي نهائي ضد الوسيط المالي.

---

[1] – أحسن بوسقيعة، المرجع السابق الذكر، ص.198.

[2] –إتخذت كيفيات إجراء المصالحة في جرائم الأموال في المادة 9 مكرر من الأمر رقم 96-22 المعدل والمتمم المصالحة في جرائم الصرف في مختلف صورها(غير أنه كانت المادة 10 من الأمر رقم 96-22 قبل تعديلها بموجب الأمر رقم 03-014 لاتجيز المصالحة في حالة واحدة وهي حالة العود، إذ تحال مباشرة على وكيل الجمهورية المختتص إقليميا محاضر معاينة الجريمة، وذلك قصد إجراء المتابعات القضائية)،

والمذكورة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 03-111 المؤرخ في 5 مارس 2003، الذي يحدد شروط إجراء المصالحة في مجال مخالفة التشريع والتنظيم الخاصين بلصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج، وكذا تنظيم اللجنة الوطنية واللجنة المحلية للمصالحة وسيرهما(الجريدة الرسمية العدد 17 المؤرخ في 2003/03/09)، والذي ألغي بموجب المرسوم التنفيذي رقم 11-35 المؤرخ في 29 يناير 2011 الذي يحدد كيفيات وشروط إجراء المصالحة، الجريدة الرسمية، رقم 08 المؤرخة في 6 فبراير 2011.

[3] – المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 11-35 السابق الذكر.

[4] – المادة 09 مكرر من الأمر رقم 96-22 المعدل والمتمم.

[5] – المادة 9 مكرر 02، الفقرة الثالثة من الأمر رقم 96-22 المعدل والمتمم.

2-**الجهة الموجه إليها الطلب:** يوجه الطلب، حسب الحالة، إما إلى مصالح مديرية الوكالة القضائية للخزينة أوإدارة الخزينة للولاية[1]، أما الحالات التي يوجه فيها الطلب إلى مديرية الوكالة القضائية للخزينة عندما تكون اللجنة الوطنية مختصة[2]، وتتولى مصالح مديرية الوكالة القضائية للخزينة تسجيل الطلبات التي تدخل ضمن إختصاص اللجنة الوطنية للمصالحة، وكذا تكوين الملفات الخاصة بها ومتابعتها[3]، بخلاف الحالات التي يوجه الطلب إلى مصالح إدارة الخزينة في الولاية المتعلقة باللجنة المحلية للمصالحة[4]، مع إرفاق ملف طلب المصالحة بكفالة مالية[5]، ويتم النظر في طلب المصالحة، بناءا على إجتماع اللجنتين الوطنية والمحلية لمصالحة حيث تجتمع اللجنتان بناءا على طلب رئيسهما، ولابد أن يتم إعلام أعضائهما بالملفات المجدولة قبل 10 أيام على الأقل من تاريخ الإجتماع، ولاتصح إجتماعاتهما إلا بحضور جميع الأعضاء[6].

3- الحالات التي لايجوز فيها المصالحة: لقد نص المشرع الجزائري[7] على حالات لايجوز فيها المصالحة على سبيل الحصروالمتمثلة في حالة ما إذا كانت قيمة محل الجنحة تفوق عشرون مليون دينار، أو إذا سبق للمخالف الإستفادة من قبل من المصالحة، غير أن الملاحظ في هذا الصدد أنه لابد على الإدارة أن تتوافر على بنك معلومات قصد مراقبة عمليات المصالحة، أوإذا كان المخالف في حالة عود، أي سبق له وأن إرتكب من قبل مخالفة الصرف، أو إذا إقترنت جريمة الصرف بجريمة تبييض الأموال أو تمويل الإرهاب أو إفتجار بالمخدرات أو الفساد أو الجريمة المنظمة أو الجريمة

---

[1] – المادة 5 من المرسوم التنفيذي رقم 11- 35 السابق الذكر.

[2] – تتكون اللجنة الوطنية للمصالحة من، وزير المالية أو ممثله رئيسيا، وممثل المديرية العامة للمحاسبة برتبة مدير، ممثل المفتشية العامة للمالية برتبة مدير، ممثل المديرية العامة للرقابة الإقتصادية وقمع الغش برتبة مدير، ممثل بنك الجزائر برتبة مدير، وتتولى أمانة اللجنة مديرية الوكالة القضائية للخزينة، وتوجه طلبات إجراء المصالحة مديرية الوكالة القضائية للخزينة إذا كانت قيمة محل الجنحة تتجاوز خمسمائة ألف دينار (500.000دج)، وتقل عن 20 مليون دينار جزائري.

[3] – المادة 5 المرسوم التنفيذي رقم 11-35 السابق الذكر.

[4] – تتكون اللجنة المحلية للمصالحة من مسؤول الخزينة في الولاية رئيسا، ممثل الإدارة الضرائب لمقر الولاية، ممثل الجمارك في الولاية، ممثل المديرية الولائية للتجارة، وممثل بنك الجزائر، ويمكن غجراء المصالحة أمام هذه اللجنة إذا كانت قيمة محل الجنحة تساوي (500.000دج) دينار أو تقل عنها(حسب المادة 9 مكرر من الأمر رقم 10-03 المعدل والمتمم للأمر رقم 96-22 السابق الذكر).

[5] – توجب المادة 03 المرسوم التنفيذي رقم 11-35 السابق الذكر، بإيداع كفالة من مقدم الطلب تمثل 200% من قيمة محل الجنحة، لدى المحاسب العمومي المكلف بالتحصيل، وفي حالة رفض طلب المصالحة ، تبقى الكفالة في حالة إيداع إلى حين صدور الحكم النهائي، ونشير إلى أن أجل دفع مبلغ المصالحة، بعد أن يبلغ المخالف بمقرر المصالحة في ظرف 15 يوما من تاريخ توقيعه، وله عشرون يوما، إبتداء من تاريخ إستلام مقرر المصالحة لتنفيذ جميع الإلتزامات المترتبة عليها، حساب المادة 15 المرسوم التنفيذي رقم 11-35 السابق الذكر.

[6] – المادة 08 من المرسوم التنفيذي رقم 11-35 السابق الذكر.

[7] – كانت المصالحة بموجب الأمر رقم 22/96 المعدل والمتمم بالأمر 01/03 لاسيما المادة 9 منه تجيز المصالحة في كل الحالات مهما كانت قيمة المخالفة، غير أن التعديل الذي جاء به المر 03/10 المؤرخ في 26 اوت 2010 ألغى نص المادة 9 بموجب المادة 9 مكرر1 الجديدة على عدم غستفادة المخالف من المصالحة في حالات معينة.

المنظمة العابرة للحدود الوطنية[1].فنلاحظ أنه يمكن للوسيط المالي الشخص المعنوي كالبنوك وشركات التأمين أن تستفيذ من المصالحة عندما يكون محل الجنحة عمليات تساوي أو تقل عن عشرون مليون دينار، مع توافر الحالات التي نص عليها المشرع.

ج-آثار المصالحة بالنسبة للوسيط المالي: للمصالحة إحدى الأثرين التاليين للوسيط المتهم، عدم قيام المتابعة الجزائية أوإنقضاء الدعوى العمومية(وذلك حسب الوقت الذي تتم فيه الصمالحة)، وقبل ذلك تثبيث مقرر المصالحة[2].

1-**تثبيث مقررالمصالحة:** يقع على عاتق الوسيط المخالف-لتثبيث مقرر المصالحة- إلتزام تسديد مبلغ المصالحة في الآجال القانونية، وكذا إلتزام بالتخلي عن محل الجنحة ووسيلة النقل المستعملة في الغش لصالح الخزينة العمومية، وبمجرد تنفيذ المخالف لكل هذه الإلتزامات يوضع حد للمتابعات الجزائية.

2-**عدم قيام المتابعة الجزائية:** ويمكن تصور ذلك في الحالة التي تتم فيها المصالحة خلال الثلاثة أشهر التالية لتاريخ إجراء المعاينة في البورصة، بعد تقديم طلب-بطبيعة الحال- من المخالف للجنة الوطنية؟ أوالمحلية للمصالحة، حسب الحال، وتقبل هذه الأخيرة إجراء المصالحة، وإثر ذلك يدفع المخالف المبلغ المحدد من قبل اللجنة في الآجال المحددة[3].

3- **إنقضاء الدعوى العمومية:** ينص المشرع الجزائري[4] على أنه يجوزأن تنقضي الدعوى العمومية بالمصالحة إذا كان القانون يجيزها صراحة، كما ينص المشرع على أنه تنقضي الدعوى العمومية بمجرد تنفيذ المخالف لجميع إلتزاماته وما دام يمكن منح المصالحة بعد مباشرة المتابعة، في أي مرحلة من الدعوى إلى حين صدور حكم قضائي نهائي، فإنه إذا كانت القضية على مستوى النيابة ولم يتخذ بشأنها أي إجراء تتوقف الدعوى العمومية بإنعقاد المصالحة بين الوسيط والمستثمر، فيحفظ الملف على مستوى النيابة، أما إذا كانت النيابة قد تصرفت في الملف فحركت الدعوى العمومية إما برفع القضية إلى التحقيق أوبإحالتها إلى المحكمة، ففي هذه الحالة يتحول إختصاص إتخاذ التدبير المناسب إلى هاتين الجهتين، ففي الحالة الأولى، يصدر قاضي التحقيق أوغرفة الإتهام أمرا

---

[1] – المادة 09 مكرر من الأمر 10-03 السابق الذكر.

[2] – بوسقيعة أحسن، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، جرائم الفساد، وجرائم المال والأعمال، جرائم التزوير، المرجع السابق الذكر، ص.287.

[3] – وإثر ذلك يدفع المخالف المبلغ المحدد من قبل اللجنة في الآجال المحددة، بموجب المادة 15 من المرسوم التنفيذي رقم 11-35، بعشرين يوما إبتداء من تاريخ إستلام المخالف لمقرر المصالحة، بالإضافة إلى تخليه عن محل الجنحة ووسائل النقل المستعملة في الغش.

[4] – المادة 6 ق.إ.ج.ج.

أوقراربأن لاوجه للمتابعة بسبب إنعقاد المصالحة، وفي الحالة الثانية يتعين على المحكمة التصريح بإنقضاء الدعوى العمومية بسبب المصالحة[1].

د-**آثارالمصالحة بالنسبة لإدارة شركة البورصة:** لإجراء المصالحة أثرين بالنسبة للإدارة هما، تحديد مبلغ المصالحة، وأيلولة مبالغ المصالحة للخزينة العمومية[2].

1-**تحديد مبلغ المصالحة:** لم يحدد المشرع كيفية تحديد مبلغ المصالحة في نص القانون، وإنما أحال بهذا الخصوص إلى التنظيم، لدى ترك للإدارة قسطا من الحرية في تحديده لأنه إكتفى بوضع الحدين الأدنى والأقصى[3]، وبالتالي فالإدارة حرة في تحديد مبلغ المصالحة، لكن في إطار الحدود المبينة في التنظيم.

2-**أيلولة مبالغ المصالحة للخزينة العمومية:** تؤول مبالغ المصالحة للخزينة العمومية، كما يتم التخلي عن محل الجنحة وكذا وسائل النقل المستعملة في الغش، لصالح الخزينة العمومية أيضا.

ج- **أثارالمصالحة بالنسبة للغير:** للمصالحة أثرنسبي بحيث ينحصرأثرها في طرفيها ولاينصرف إلى الغي (الفاعلين الأخرين والشركاء والمسؤول المدني..) فلا ينتفع الغير بها ولايضار منها.

1-**لاينتفع الغير بالمصالحة:** تتفق التشريعات الجزائية التي تجيز المصالحة، على حصر أثار المصالحة، فيمكن أن يتصالح المخالف مع الإدارة وحده، ولاتمتد للفاعلين الأخرين الذين إرتكبوا معه نفس المخالفة ولا إلى شركائه[4]، ولا تشكل المصالحة التي تتم مع أحد المخالفين حاجز أمام متابعة الأشخاص الآخرين الذين ساهموا أو شاركوا في إرتكاب المخالفاة[5]، فيمكن القول أن المصالحة في جريمة البورصة بإعتبارها جرايمة مالية، لايستفيذ منها إلا من كان طرفا فيها، ولايمكن أن تشكل عائقل أمام متابعة الأشخاص الآخرين فاعلين كانوا أم شركاء[6].

---

[1] – أحسن بوسقيعة، المرجع السابق الذكر، ص.206 و 207.

[2] - بوسقيعة أحسن، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، جرائم الفساد، وجرائم المال والأعمال، جرائم التزوير، المرجع السابق الذكر، ص.288.

[3] – المادتين 4 و 9 من المرسوم التنفيذي رقم 11-35 السابق الذكر.

[4] – أحسن بوسقيعة، المنازعات الجمركية، المرجع السابق، ص. 291.

[5] – هذا ما قضت به المحكمة العليا في قرار صادر بتاريخ 1997/11/22 عن الغرفة الجزائية-ملف رقم 154107، غير منشور نقلا عن:

-Dr Ahcéne BOUSKIA, op.cit. p.167.

[6] -علي محمد المبيضين، الصلح الجنائي واثره في الدعوى العمومية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2010، ص23.

لكن يبقى التساؤل قائما بالنسبة لجرائم الوسيط بإعتبارها جريمة صرف حول ما إذا كان القضاء ملزما بالحكم على المتهمين غيرالمتصالحين بكامل الجزاءات المالية المقررة قانونا للمخالفة المرتكبة، أم أنه عليه بخصم المبلغ الذي دفعه الوسيط المتهم المتصالح؟.

يميل البعض إلى القول بأنه لايسوغ لجهات الحكم إلا الحكم على الغير بالحبس والغرامة الجزائية دون مصادرة محل الجنحة ووسيلة النقل المستعملة في الغش[1]، وذلك على أساس أنه لايجوز مصادرة الشيئ مرتين، وهو المبدأ المستقر عليه قضاء في مواد جرائم الصرف[2].

2-**لايضار الغير من المصالحة:** الأصل أن أثار المصالحة مقتصرة على طرفيها، فلا يترتب أي ضررلغيرعاقديها، وهذه القاعدة تجد تبريرها في أحكام القانون المدني، بحيث ينص المشرع أنه لايرتب العقد إلتزاما في ذمة الغير، ويمكن تبريرها أيضا بالنظر إلى القانون الجزائي إنطلاقا من شخصية الجزاء[3].

فيترتب على المصالحة، أنه إذا أبرم أحدالمتهمين مصالحة مع الإدارة فإن شركاءه والمسؤولين مذنيا لايلزمون بما يترتب على تلك المصالحة من أثار في ذمة المتهم الذي عقدها[4]، ولايجوزللإدارة الرجوع على أي منهم عند إخلال المتهم بإلتزاماته، ما لم يرجع عليه ضامنا له أومتضامنا معه، وإن المتهم كان قد باشر المصالحة بصفته وكيلا عنه، ومن جهة أخرى لايمكن للإدارة أن تحتج بإعتراف المتهم الذي تصالحت معه بإرتكاب المخالفة لإثباث إذناب شركائه، فمن حق كل هؤلاء نفي الجريمة ضده بكل طرق الإثباث، ولايكون للضمانات التي قدمها الوسيط المتصالح كذلك أي أثر على باقي المخالفين[5].

المطلب الثاني: أنواع العقوبات المطبقة على جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة

لقد أقرت التشريعات المقارنة المسؤولية الجزائية لشركات التجارية بما فيها شركات الوساطة المالية، سواء منها التي تتناسب وطبيعة مرتكبها، أوتلك الماسة بذمته المالية، أو بنشاطه أوبحياته، أوكانت ماسة بسمعته أو بغيرها من حقوقه، وقد خصص المشرع الجزائري بابا مستقلا للعقوبات، التي توقع على الأشخاص المعنوية[6] منتهجا في ذلك نهج المشرع الفرنسي، في تقسيمه لهذه العقوبات بأن ميزبين عقوبات الجنايات والجنح من ناحية، وعقوبات المخالفات من ناحية أخرى، إلا أنه إختلف

---

[1] – العقبات المنصوص عليها في المادة 1 مكرر من الأمر رقم 96-22 المعدل والمتمم بالأمر رقم 03-01.
[2] – أحسن بوسقيعة، المرجع السابق، ص210 و211.
[3] – المادة 113 ق.م.ج.
[4] – أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، المرجع السابق، ص211.
[5] – أحسن بوسقيعة، المرجع السابق الذكر، ص.211.
[6] – بموجب القانون رقم 04-15 الصادر في 2004/11/10 المعدل والمتمم لقانون العقوبان ج.ر العدد 71 لسنة 2004، وذلك في المواد 18 مكررإلى المادة 18 مكرر3ق.ع.ج.

عنه، بأن جعل عقوبة الغرامة هي العقوبة الأصلية الوحيدة التي يمكن الحكم بها على الشركات التجارية، فيما جعل باقي العقوبات الأخرى عقوبات تكميلية بالنسبة للوسيط الشخص الطبيعي[1]، بينما جعل المشرع الفرنسي جميع العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات[2] عقوبات أصلية بالنسبة للشخص المعنوي، بما فيها العقوبات التي نص عليها المشرع الجزائري كعقوبات تكميلية وليس عقوبة أصلية، كعقوبات الحل والإقصاء من الصفقات العمومية والوضع تحت الحراسة القضائية، مع أن الكثير من العقوبات الأخرى على العكس من ذلك تنتمي للعقوبات التكميلية المنصوص عليها بالنسبة للشخص الطبيعي، ولكنها لم تعتبر كذلك في القانون الفرنسي بالنسبة للشخص المعنوي.

الفرع الأول: العقوبات المقررة للوسيط المالي الشخص الطبيعي[3]: إن إيقاع الجزاء الجنائي على الوسيط المالي، من شأنه أن ينشأ جزاءات من ناحية أخرى لأن من شأن فعله الجنائي أن يمس بالسير القويم لسوق رأس المال، ولقد نص قانون العمليات الفرنسي[1] الآجلة على أنه كل خرق

---

[1] – إثر التعديل الذي مس قانون العقوبات بموجب القانون رقم 06–22 المؤرخ في 2006/12/20 المعدل والمتمم لقانون العقوبات الجزائري.

[2] – المادة 131–39 ق.ع.ج.

[3] – تكون العقوبات الأصلية بالنسبة للشخص الطبيعي فتكون في مواد الجنايات:
-الإعدام.
-السجن المؤبد.
-السجن المؤقت لمدة تتراوح بين 5 سنوات و20 سنة.
وتكون في مادة الجنح:
-الحبس لمدة تتجاوز شهرين إلى 5 سنوات ما عدا الحالات التي يقرر فيها القانون حدود أخرى.
-الغرامة التي تتجاوز 20.000 دج.
أما في مادة المخالفات:
-الحبس من يوم واحد على الأقل إلى شهرين على الأكثر
-الغرامة من 2000 إلى 20.000دج.
-كما تقرر المادة 5 مكرر المضافة بالقانون 06–23 (إن عقوبات السجن المؤقت لا تمنع من الحكم بعقوبة غرامة).
كما تجدر الإشارة أيضا هنا إلى المادة 5 مكرر 1 والمضافة بالقانون 09–01 التي تنص على أن (أنه يمكن للجهات القضائية أن تستبدل عقوبة الحبس المنطوق بها بقيام المحكوم عليه بعمل للنفع العام، بدون أجرى لمدة تتراوح بين 40 و 600 ساعة بحساب 2 سا عن كل يوم حبس في أجل أقصاه 18 شهرا لدى شخص معنوي من القانون العام) وذلك بتوفر الشوط الآتية:
-إذا كان المتهم غير مسبوق قضائيا.
-إذا كان المتهم يبلغ 16 سنة على الأقل وقت إرتكاب الوقائع المجرمة.
-إذا كانت العقوبة المقررة للجريمة لا تتجاوز 3 سنوات حبس.
-إذا كانت العقوبة المنطوق بها لا تتجاوز سنة حبس.
كما يجب أن لا تقل مدة العمل للنفع العام المنطوق بها في حق القاصر عن 20 ســـا ولا تزيد عن 300 ســـا كما يجب أن يتم النطق بها في حضور المحكوم عليه ويتعين ن الجهة القضائية قبل النطق بها إعلامه بحقه في قبولها أو رفضها والتنويه بذلك في الحكم،وفي حالة إخلال المحكوم عليه بالالتزامات المترتبة على هذه العقود بدون عذر جدي يخطر قاضي تطبيق العقوبات النيابة العامة لاتخاذ الإجراءات اللازمة لتنفيذ عقوبة الحبس المحكوم بها عليه.

[1] – قانون العمليات الاجلة المؤرخ في 28 مارس 1885 في مادته 17 الواردة بقانون عدد 87–1158 المؤرخ في 31 ديسمبر 1987. المواد 8 والمادة 8 الفقرة 1.

للقوانين والقواعد المتعلقة بالعمليات الآجلة، وكل إهمال للواجبات المهنية الصادرة من الأشخاص المعنيين ، ذكر من بينهم الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بصفتها وسيطا ماليا، ينتج عنه عقوبات تأديبية[1] تتخذها هيئة السوق الآجلة، وتتراوح العقوبات بين التوبيخ ولفت النظر، والمنع المؤقت أو الدائم من ممارسة كل أو بعض الوظائف، ويمكن للمجلس أن يوقع عقوبات بالغرامة لاتتعدى قيمتها بأي حال الخمسة ملايين فرنك، أوعشر مرات الأرباح المحققة تدفع للخزينة العامة، كما نص التشريع الفرنسي[2] على أنه يمكن لهيئة عمليات البورصة، أن تأمر بالكف عن كل سلوك يتنافى وقوانينها إذا كان من شأنه التأثير السلبي في سيرالسوق، إكساب المعنيين من الوسطاء الماليين في هذه الحالة إمتيازات ليس بإمكانهم الحصول عليها في الإطار العادي لسير السوق، ونص القرار[3] على أنه يمكن أن تتخذ هيئة عمليات البورصة ضد الممارسات المذكورة أعلاه إجراء مقابلا بإتخاذ ها العقوبات مالية لاتتعدى قيمتها عشر ملايين فرنك، وعقوبات مالية أخرى الفعل ومع الكسب الحاصل إذا وجد، ويجب أن تتلائم العقوبة مع خطورة الفعل ومع الكسب أوالفائدة الحاصلة من هذا الفعل[4].

ويمكن لهيئة عمليات البورصةأن تأمربإعلان قرارها في الصحف التي تراها في حالة العقوبات المالية، وذلك على نفقة المعنى بالأمر(الوسيط المالي في هذه الحالة)، هذا وإنه يمكن لمجلس

---

[1] – **الجزاءات الإدارية:** ويتعرض الجاني إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في القانون الجزائري وتتمثل فيما يلي:

-1الإنذار.

-2التوبيخ.

-3حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا.

-4سحب الاعتماد.

-5و/ أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة (10) ملايين دينار أو مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، وتدفع هذه المبالغ إلى صندوق الضمان.

أما في القانون الفرنسي، فالجزاءات الإدارية تتمثل فيما يلي:

-1الإنذار.

-2التوبيخ.

-3السحب المؤقت أو الدائم للترخيص.

-4ويمكن فرض عقوبة مالية إذا ما نتج عن هذا الخرق تحقيق أرباح ولا يمكن أن تتجاوز هذه العقوبة المالية في جميع الأحوال ثلاث (03) مرات الربح المحقق وتدفع إلى خزينة الدولة .

[2]– في القرار عدد 833–67 المؤرخ في 28 سبتمبر 1987 والمتعلق بتأسيس هيئة عمليات البورصة في مادته 9 الفقرة1 الواردة فيه بالقانون عدد 89–531 المؤرخ في 2 أغسطس 1989 .

[3] المادة 9 الفقرة2 من في القرار عدد 833–67 المؤرخ في 28 سبتمبر 1987، السابق الذكر.

[4] **-** محمد حزيط، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية في القانون الجزائري و القانون المقارن، دار الهومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص239.، وغسان رباح، قانون العقوبات الإقتصادي، دراسة مقارنة حول جرائم الأعمال والمؤسسات التجارية، المخالفات المصرفية والضريبية والجمركية وجميع جرائم التجارة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الثانية، 2015.ص240.

بورصات القيم الفرنسي أن يتخذ من جهته عقوبات ضذ الوسيط المالي إذا أخل أو أهمل في وظيفته[1]، إضافة إلى العقوبات الجزائية التي نستعرضها فيما يأتي.

أولا: العقوبات الأصلية المقررة للوسيط المالي الشخص الطبيعيي:

أ-عقوبة الحبس: نظرا لطبيعة هذه العقوبة فلا يعقل أن تطبق إلا على المحكوم عليهم أشخاصا طبيعيين وحددت مدتها من سنتين إلى سبعة سنوات حبسا[2]، بعد أن كانت من ثلاثة أشهر إلى خمسة سنوات، مما يبين نية المشرع في تشديد قمع جرائم الصرف، حرصه على إبقاء وصف هذه الجرائم جنحا، ولا شك أن هدف المشرع في تجنيح هذه الجريمة هو تفادي ثقل إجراءات المطبقة على مستوى محكمة الجنايات، فحتى يصبح نظام العقوبات وسيلة ناجعة للوقاية من هذه الجريمة وردعها يقتضي الأمرالسرعة في معالجة هذه القضايا على مستوى القضاء ليعطي للعقوبة أثرها الكامل، وما يجدرالإشارة إليه، بخصوص هذه الجزاءات الجنائية، هوأن المشرع الجزائري والمصري حذا حذو المشرع الفرنسي والإمارتي، ولم يأخذ بعقوبة السجن كعقوبة أصلية في جرائم السوق الأوراق المالية بصفة عامة، وأخذ بعقوبة الحبس كعقوبة سالبة للحرية، ولم يتطرق إلى عقوبة السجن مطلقا[3].

ب-الغرامة: يعد المال أهم أهداف شركات الوساطة، وأخطروسائلها لإرتكاب أنشطتها الجنائية، إذ أنه عادة ما يكون دافعها لمخالفة القوانين والأنظمة هو تحقيق أكبر الفوائد وفي أسرع وقت، من خلال اللجوء إلى وسائل الغش والنصب والإحتيال لتحقيق الربح، والإمتناع تنفيذ ماعليها من إلتزامات إتجاه المتعاملين معها، أوعدم الإنفاق على متطلبات السلامة والأمن والتأمين، لذلك فمن الأصح أن يكون هذا المال محلا للعقاب، وكانت عقوبة الغرامة إلى جانب عقوبة المصادرة كعقوبة مالية من أنسب العقوبات المناسبة لطبيعة الشركات التجارية كشخص معنوي، إذ أن من مزايا عقوبة الغرامة بالنسبة للشركات التجارية، أنها تمكن من توفيرأموال لخزينة الدولة وتسمح بتناسب العقوبة مع الخطأ الذي إرتكبته وذمتها المالية.

وبالرجوع إلى نصوص التشريع الجنائي الجزائري، نجد أن المشرع قد أدرج أحكام عامة لعقوبة الغرامة[1] المقررة للشخاص المعنوية بصفة عامة في قانون العقوبات، منها ما يخص الجنايات

---

[1] – المادة 8 من القانون عدد 88– 70 المؤرخ في 22 يناير 1988 المتعلقة ببورصات القيم.

[2] – المادة 01 مكرر من الأمر رقم 03–01 السابق الذكر.

[3] – إن عدم إقرار السجن في جرائم البورصة يعد إنتصارا لجانب من الفقه والذي استند في ذلك على ما يلي: 1) أن طول مدة عقوبة السجن أمر لايتفق مع طبيعة تلك الجرائم التي يسعى الجاني فيها سعيا حثيثا لتحقيق أكبر قدر من الربح على حساب غيره، لذا ينبغي أن يكون الجزاء ماليا حتى يكون من جنس العمل، 2) أن طول مدة عقوبة السجن يحرم المجتمع من شخص يتمتع بخبرة إقتصادية أخطأ وربما بطريقة غير عمدية، وبالتالي فإتجاه المشرع إلى عقوبة الحبس كعقوبة سالبة للحرية بدلا من السجن أمر يتفق مع غرض المشرع في تحقيق الردع (العام، والخاص)، ومع طبيعة تلك الجرائم، 3) التكلفة العالية لعقوبة السجن من الناحية الإقتصادية.

[1] – ويقصد بالغرامة إلزام المحكوم عليه بدفع مبلغ من المال لصالح خزينة الدولة، وهي تعد من أهم العقوبات التي تطبق على الشركات التجارية كشخص معنوي، أيا كان نوع الجريمة التي ترتكبها، جناية كانت أو جنحة أو مخالفة، إذ يجد القضاة في الغرامة

والجنح، فيما أفرد لأنواع معينة من الجرائم نصوص خاصة، كجرائم تبييض الأموال[1]، وقد جعل المشرع الجزائري عقوبة الغرامة المالية كعقوبة أصلية[2]، ونص[3] على العقوبات التي تطبق على الشخص المعنوي في مواد الجنايات والجنح، وهي الغرامة التي تساوي من مرة إلى خمس مرات الحد الأقصى للغرامة المقررة للشخص الطبيعي، وهي عقوبة مستعارة من التشريع الجمركي، وقررالمشرع تطبيقها على المخالف سواء أكان شخصا معنويا أو طبيعيا، إلا أن المشرع فرق بين المبالغ المطبقة على كليهما، إذ تشدد في الغرامة المطبقة على الشخص المعنوي.

وقد نص المشرع الجزائري[4] على أنه بالنسبة للوسيط الشخص الطبيعي لا يمكن أن تقل الغرامة عن مرتين قيمة محل المخالفة أو محاولة المخالفة، بالتالي نلاحظ أن المشرع علق مقدار الغرامة على قيمة محل المخالفة، وتجنب تحديد مبلغا معينا لها، بل وأكثر من ذلك إكتفى بتحديد حدها الأدنى الذي لا يجوز النزول عنه تاركا في ذلك السلطة التقديرية للقاضي في الحكم بأكثر من هذه القيمة دون وضع أي سقف يتوقف فيه القاضي عند حده[5]، وهو أمر غير سائغ لمخالفته مبدأ الشرعية الذي يفرض أن يكون الحد الأقصى للعقوبة محددا بنص القانون[6]

كما أن مثل هذا التحديد للغرامة في حدها الأدنى يشكل عائقا على القاضي في تطبيق الظروف المخففة عملا بأحكام قانون العقوبات[1]، الذي ينص على أنم يمكن تخفيض الغرامة إلى خمسة دنانير

عقوبة سهلة التطبيق من بين العقوبات المطبقة على الأشخاص المعنوية، محمد حزيط، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية في القانون الجزائري والقانون المقارن، المرجع السابق الذكر، ص.240.

[1] – المادة 389 مكرر7 ق.ع.ج.

[2] – **العقوبة الأصلية:** هي العقوبة التي فرضها المشرع بإعتبارها الجزاء الساسي أو الأصلي المباشر للجريمة، وهي تتميز بأنه يجوز الحكم بها منفردة دون أن يكون توقيعها معلقا على الحكم بعقوبة أخرى، وأنه لايمكن تنفيذها إلا إذا نص عليها القاضي صراحة في حكمه مع بيان نوعها ومقدارها، محمد حزيط، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية في القانون الجزائري والقانون المقارن، المرجع السابق الذكر، ص.241.

[3] – المادة 18 مكرر ق.ع.ج.

- وهذا مانص عليه المشرع الفرنسي في المادة 131-38 ق.ع.ف.

- Art.131-38 C. pén. fr*: « Le taux maximum de l'amende applicable aux personnes morales est égal au cinq triple de celui prévu pour les personnes physiques par la loi qui réprimé l'infraction. »*

[4] – المادة 01 مكرر من الأمر 03–01 المؤرخ في 2003/02/19، ج.ر العدد 12 لسنة 2003، المعدل والمتمم للأمر رقم 96—22 المؤرخ في 09–07–1996 المتعلق بقمع مخالفة التشريع والتنظيم الخاصين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج، ج.ر العدد 43 لسنة 1996، والمعدل بالأمر رقم 10–03 المؤرخ في 26 أوت 2010، ج.ر العدد 50 لسنة 2010.

[5] – وهذا خلافا لما ذهب إليه المشرع سابقا إذ حدد في الأمر رقم 96–22 الحد الأقصى للعقوبة وبالتالي يكون المشرع قد أخفق لما تراجع عن موقفه الأول.

[6] – أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، ص187.

[1] – المادة 53 الفقرة 3 ق.ع.ج

تطبيقا للظروف المخففة، أما بالنسبة للشخص الطبيعي والشخص المعنوي على التوالي تضمنتا عبارة "لا يمكن أن تقل..." توحي بهذه الصيغة الآمرة أنها تستبعد تطبيق الظروف المخففة على الغرامة[1] ولعل للمشرع في إتخاذه هذا الموقف[2]، لتبني نظام عقابي رادع يستبعد فيه تطبيق

الظروف المخففة على العقوبات المالية[3]، وفي كل الأحوال فإن مبالغ الغرامة تصب في النهاية إلى حساب خزينة الدولة[4].

ثانيا: العقوبات التكميلية المقررة للوسيط المالي الشخص الطبيعي: بالنسبة للعقوبات التكميلية التي هي جزاءات جوازية تترك السلطة التقديرية في النطق بها للقاضي والتي تهدف تضييق مجال ممارسة الحرية المالية[5]، وتشمل منع الجاني لمدة أقصاها خمس سنوات من تاريخ صيرورة الحكم نهائي، والمنع من مزاولة عمليات التجارة الخارجية، أو ممارسة وظائف الوساطة في عمليات البورصة أو عون في الصرف أو أن يكون منتخبا أو ناخبا في الغرف التجارية أو مساعدا لدى الجهات القضائية، والمنع من إصدار أمر بنشر الحكم القاضي بالإدانة، وذلك من طرف الجهة القضائية الفاصلة في الملف، سواءا بأن ينشر كاملا أو مستخرج منه وذلك على نفقة المحكوم عليه في جريدة أو أكثر تعينها.

---

[1] – المادتين 01 مكرر و05 من الأمر رقم 03-01، السالف الذكر.

[2] – مبرر فيما جاء به عرض أسباب الأمر رقم 03-01 إذ جاء فيه أن من أسباب تعديل الأمر 96-22، السابق الذكر.

[3] – إذ لم يكن الأمر دائما على هذا الحال حيث اعتبر المجلس الأعلى في قراره الصادر في 1984/02/07 ملف رقم 36446 أن الغرامة التي تنص عليها م425 ق.ع.ج. و الخاصة بجريمة الصرف التي تكون جناية "غرامة جزائية تخضع لتقدير قضاة الموضوع، بحيث إذا أفادت محكمة الجنايات المتهم بالظروف المخففة كما هو الشأن في قضية الحال يجوز لهل أن تنزل بالغرامة في الحدود المقررة بالمادة 53 ق ع .ج، بالتالي يفهم من هذا القرار أن الغرامة في جريمة الصرف لما تشكل جناية تخضع لتطبيق الظروف المخففة.

– و يلاحظ بخصوص طبيعة الغرامة في التطبيق القضائي أنها تارة تعد غرامة جزائية يحكم بها في الدعوى العمومية وتارة أخرى غرامة مدنية يحكم بها لصالح الطرف المدني، ومن الأمثلة بالنسبة للحالة الأولى منطوق الحكم الصادر عن محكمة الجنح بوهران المؤرخ في 2005/06/27 الذي قضى "في الدعوى العمومية التصريح بإدانة المتهم...وعقابا له الحكم عليه...و100000.00 د ج غرامة نافذة" و الحكم الصادر عن نفس المحكمة المؤرخ في 2005/01/04 قضى بعقوبة الغرامة في الدعوى العمومية' في حين نجد في القرار الصادر عن مجلس قضاء وهران المؤرخ في 1999/12/21 أن الحكم المستأنف فيه الصادر عن محكمة الجنح بوهران المؤرخ في 1999/10/16 قضى جزائيا على المتهم بشهرين حبس...ومدنيا بإلزام المحكوم عليه بأدائه للطرف المدني إدارة الجمارك غرامة جمركية قدرها معتبرا بذلك الغرامة حق للطرف المدني.

[4] – بالطريقة التي نظمتها التعليمة رقم 30 الصادرة عن وزارة المالية المؤرخة 1998/08/17 و الخاصة بالقواعد المحاسبية المتعلقة بجرائم الصرف.

[5] – المادة 03 من الأمر 96-22 المعدل والمتمم، السابق الذكر.

وقد أضاف المشرع[1] أنه إذا إقترف الجاني جريمة تشكل بعناصرها جريمة صرف وفي نفس الوقت يكون الجرم متعلق بعملية محلها نقودا أو قيم مزيفة فإن العقوبات المطبقة تكون نفس العقوبات، أصلية كانت أم تكميلية، بشرط أن لا يشكل هذا الفعل مخالفة أخطر كأن يكون جناية مثل جناية تزوير النقود المنصوص والمعاقب عليها في قانون العقوبات[2]، كما أن إجراءات المتابعة تتخذ ضد كل من شارك في العملية، وذلك بغض النظر عما كان يعلم أو لم يعلم بتزييف النقود أوالقيم المنقولة، وبالنسبة للعقوبات التكميلية للوسيط المالي الشخص الطبيعي تتخذ العقوبات أحد الصور التالية:

أ_ حرمان الوسيط المالي من مباشرة بعض الحقوق: أجاز المشرع الجزائري في قانون العقوبات[3] الحكم بالحرمان من مباشرة بعض الحقوق لمن يحكم عليه بجنحة، والتي تجعل هذه العقوبة تكميلية[4]، والحرمان يسري من يوم إنقضاء العقوبة السالبة للحرية أوالإفراج على المحكوم عليه، لمدة لاتزيد عن خمس سنوات، وهذا الحكم هو جوازي أووجوبي[5]، وطالما لم ينص المشرع في المواد الخاصة بجرائم الوسيط المالي بهده العقوبة فهو جوازي أي للقاضي السلطة التقديرية للحكم على الوسيط المهني بهذه العقوبة من عدمه.

ب _ المنع من الإقامة: يعتبر الحكم بالمنع من الإقامة بالنسبة للوسيط المالي، أمر جوازي هو الآخر، إذ نص عليه المشرع الجزائري صراحة على جواز الحكم بالمنع من الإقامة في حالة الإدانة لإرتكاب جناية أوجنحة[6]، وذلك لمدة لا تزيد عن خمس سنوات[7].

ج _ المصادرة الجزئية للأموال: تعرف المصادرة بأنها الأيلولة النهائية إلى الدولة لمال أو مجموعة أموال معينة أوما يعادل قيمتها عند الإقتضاء[8]، وبالنسبة لجرائم الوسيط المالي في البورصة، فلقد نص المشرع الجزائري، على أنه في حالة الإذانة تأمرالمحكة وجوبا بمصادرة الأشياء التي تحصلت من الجريمة، فتشمل علاوة على الأشياء التي إنصب عليها السلوك الإجرامي كالأموال والأثمان التي تحصلت من إستغلال وظيفته في البورصة، والأشياء التي تم شراءها سواء كانت عقارات أومنقولات[1]، وحين يختلط ما تقدم بسواه، يتولى القضاة مهمة الفصل في التشابك الحاصل بين الأموال الناجمة عن عمليات التداول في الأوراق المالية في البورصة، وإستغلاله مع غيرها من

---

[1] – المادة 04 من الأمر 96-22 المعدل والمتمم.
[2] – راجع المواد 3 و 4و 197 و198 ق.ع.ج.
[3] – المادة 14 ق.ع.ج.
[4] – المادة 9 مكرر ق.ع.ج.
[5] – المادة 14 ق.ع.ج.
[6] – المادة 13 ق.ع.ج.
[7] – المادة 12 ق.ع.ج.
[8] – المادة 15 ق.ع.ج.
[1] – المادة 15 مكرر1 ق.ع.ج.

الأموال، ولا يهم بعد هذا الكيفية التي تتصرف بها الجهات الرسمية في تلك الأشياء أوالأموال سواء بالإتلاف أو بالبيع أوالتحويل الى جهات بعينها، وقد يحدث أن تندمج عائدات الجريمة مع أموال مشروعة، حيث ينبغي إستثناء الأموال المشروعة من حكم المصادرة، وإذا ما تقرر تقديم أوحجز الممتلكات محل المصادرة يتولى القضاء عند سماح القانون بذلك الحكم بعقوبة مالية تساوي قيمة هذه الممتلكات أي قيمة الأوراق المالية لوبقيت في طي الكتمان، وحكم المصادر يجب أن يكون صريحا[1].

ولقد نص المشرع الجزائري على مراعاة حسن النية، وعرفه في قانون العقوبات أنهم الأشخاص الذين لم يكونو شخصيا محل متابعة أوإدانة من أجل الوقائع التي أدت إلى المصادرة ولديهم سند الملكية أو حيازة صحيحة ومشروعة على الأشياء القابلة للمصادرة[2].

وبخصوص مصادرة محل المخالفة فإنه بالرغم من أن المشرع لم يحدد ما المقصود بمحل الجنحة بالضبط، إلا أن هذا لا يثير إشكالا إذ "لا شك أن القضاء كفيل بالقيام بهذه المهمة التي هي من صميم عمله[3]، وفي حالة إستحالة تطبيق المصادرة عينا، قد مكن التشريع الخاص بجرائم الصرف[4]، الأعوان المعاينين للمخالفة من حجز الأشياء المراد مصادرتها إلا أنه إذ إستحال عليهم ذلك، أو لم يقدمها المخالفة لأي سبب كان فيتعين على الجهة القضائية المختصة أن تحكم بعقوبة مالية تقوم مقام المصادرة وتساوي قيمة هذه الأشياء[5].

د- المنع من ممارسة مهنة الوساطة أو النشاط: لقد كان المنع من ممارسة مهنة أو نشاط من التدابيرالشخصية ونقله المشرع الجزائري بعد ذلك الى العقوبات التكميلية[1]، ولقد نص المشرع على أنه يجوزالحكم على الشخص المدان، لإرتكابه جناية أوجنحة بالمنع من ممارسة مهنة أونشاط إذا تبين للجهة القضائية أن للجريمة التي إرتكبها صلة بمزاولتها، وهو ما يجسد عمليات الوسيط المالي في البورصة، وللعلم فإن هذه العقوبة من بين أكثر العقوبات أهمية بسبب تعلقها بمصالح وحقوق

---

[1]- أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، ص188.

[2]- المادة 15 مكرر 2 ق.ع.ج.

[3] - عرفتها المادة 15 من ق.ع وهي (الأيلولة النهائية للدولة لمال أو مجموعة أموال معينة) حيث تستولي السلطات العامة على أشياء ذات صلة بالجريمة قهرا عن صاحبها وهي من العقوبات التكميلية ، ولا تكون إلا بحكم قضائها وتعتبر جوازيه الجنايات إلا إذا ورد نص بإيجابها. كما هو الشأن في المادة 263 الفقرة الأخيرة حيث تنص على (وفي جميع الحالات المنصوص عليها يجب القضاء بمصادرة الأسلحة والأشياء والآلات التي استعملت في ارتكاب الجناية مع حفظ حقوق الغير . أما في الجنح والمخالفات فلا يجوز الحكم بها إلا إذا نص القانون عليها صراحة عملا بالمادة 15 مكرر في الفقرة الثانية. ويستثنى من هذا المصادر التي تشكل مداخيل ضرورية لمعيشة الزوج أو أولاد المحكوم عليه وكذلك الأصول الذين يعيشون تحت كفالته بإجراءات يحددها القانون إذ حددت ذلك المادة 378 في الفقرات 8.7.6.5.4.3.2. من قانون الإجراءات المدنية والجزائية

[4] - المادة 1 مكرر و5 من الأمر 03-01 السابق الذكر.

[5] - وهو متعارف عليه في تقنية معروفة في قانون الجمارك وهي "بديل المصادرة" الذي يمثل مبلغا ماليا بمثابة غرامة تقوم مقام المصادرة، وتحسب على أساس قيمة الأشياء التي كان ينبغي مصادرتها بحيث تساوي قيمتها.

[1]- ودلك بموجب التعديل بالقانون رقم 23-2006، السابق الذكر.

الأفراد وكثيرما تنصب على نشاط المحاسبين والسماسرة المهنيين، وقد تقترن هذه العقوبة بغلق المؤسسة، وتكرس هذه العقوبة في النصوص التي تنظم قانون البورصة، ومثال ذلك بالنسبة لمندوب الحسابات أو الخبير المحاسب والمحاسب المعتمد في شركات المساهمة، فيمكن وفقا لنص المشرع الجزائري توقيفهم أومنعهم مؤقتا لمدة أقصاها ستة أشهر أوالشطب من الجدول [1].

ويعاقب القانون الفرنسي سماسرة البورصة العاملين في إطار شركة الوساطة المالية، الوسطاء المعتدمين لديها، قاموا بأي خرق لإلتزامهم المهني، حيث سلطت المادة 9 من قانون22 يناير 1988، عقوبة التنبيه أو التوبيخ أو السحب المؤقت أو النهائي للبطاقة المهنية، وتتخد هده العقوبة من طرف هيئة بورصة القيم، سواء كان ذلك من نفسه أم بطلب من طرف هيئة عمليات البورصة[2].

ولقد نص المشرع المصري على عقوبة الوقف عن مزاولة المهنة إذ نص على أنه يجوز فضلا عن العقوبات المقررة للجرائم المنصوص عليها، الحكم بالحرمان من مزاولة المهنة أو النشاط الذي وقعت الجريمة بمناسبته، وذلك لمدة لاتزيد عن ثلاثة(3) سنوات، ويكون الحكم وجوبيا في حالة العود[3].

ه –إغلاق المؤسسة أو الشركة: لقد نص المشرع الجزائري على أنّه يترتب على عقوبة غلق المؤسسة منع المحكوم عليه أن يمارس فيها النشاط الذي إرتكبت الجريمة بمناسبته، ويحكم بهذه العقوبة إما بصفة نهائية أو لمدة محددة لاتزيد عن خمس سنوات، في حالة الإذانة لإرتكاب جنحة كما هوالحال بالنسبة لجرائم التداول في البورصة، ويجوز أن يأمر بالنفاد المعجل بالنسبة لهذا الإجراء، ويتبع تدبير الغلق، سحب الرخصة إمّا بصفة دائمة أو مؤقتة[4].

و– نشر الحكم: لقد نص المشرع على أنه للمحكمة عند الحكم بالإذانة أن تأمر في الحالات التي يحددها القانون بنشر الحكم بأكمله أومستخرج منه في جريدة أو أكثر يعينها، أو بتعليقه في الأماكن التي يبينها، وذلك كله على نفقة المحكوم عليه على أن لا تجاوزمع ذلك مصاريف النشرالمبلغ الدي يحدده الحكم بالإدانة لهذا الغرض ألا تجاوز مدة التعليق شهر واحد[1]، وهو أمر جوازي، إذ جاء في

---

[1]– المادة 63 الفقرة 5و6 من القانون رقم 10–01 ، السابق الذكر.

[2]– منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، المرجع السابق، ص. 183.

[3]– المادة 29 من القانون رقم 95– 1992السابق الذكر، اشار اليه، محمد فاروق عبد السول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، المرجع السابق،ص. 234.

[4]– المادة 16 الفقرة 1 ق.ع.ج.

- V.art.131-35.C. pén. fr.

[1]– المادة 18 مكرر2 ق.ع.ج.

- V.art.131 .al 39 al 9 C. pén. fr : « *L'affichage de la décision prononcée ou la diffusion celle-ci soit par la presse écrite , soit par tout moyen de communication audiovisionelle.* ».

قانون العقوبات أنه يجوز للقاضي في جميع الحلات أن يأمر بنشر الحكم ، في أي جريمة كانت ويعد الإفشاء من ضمنها[1].

الفرع الثالث: العقوبات المقررة لشركات الوساطة في الأوراق المالية:

لدراسة العقوبات المقررة لشركات الوساطة المالية، لابد أن نعرج على أهم المبادئ التي تحكم المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي:

أولا: مبادئ وشروط المسؤولية الجزائية لشركات الوساطة المالية في البورصة:

إن أهم المبادئ التي تحكم مسؤولية شركات الوساطة المالية، الشخصية المعنوية[2] لشركة الوساطة، هي مجموعة من الأشخاص أو الأموال تتحد من أجل تحقيق غرض معين، ومعترف لها بالشخصية القانونية، من أجل تحقيق غرض معين في سوق الأوراق المالية، وقد نص المشرع الجزائري[3] على أنه بإستثناء الدولة والجماعات المحلية والأشخاص المعنوية الخاضعة للقانون العام، وتكون شركات الوساطة بإعتبارها أشخاص معنوية مسؤولة جزائيا عن الجرائم التي ترتكب لحسابها من طرف أجهزته أو ممثليه الشرعيين عندما ينص القانون على ذلك[4].

أما عن شروط قيام المسؤولية الجزائية لشركات الوساطة المالية في البورصة، فإذا كانت مسؤولية الوسيط المالي بإعتباره شخص طبيعي لاتثير إشكالا إذ يمكن تحديدها بالنظر إلى أركان الجريمة، فإن هذا المعيار لايصلح عندما يتعلق الأمر بالشخص المعنوي[5]، لذا يقتصر دور القاضي في البحث

---

[1]– المادة 477 ق.إ.ج.

[22] – وفكرة الشخصية المعنوية تنتج عنها مجموعة أثار من الناحية القانونية تجعل من هذا الشخص قادرا على إبرام العقود وله ذمة مالية خاصة به، كما يتمتع بأهلية التقاضي وقد تم إكتشاف هذه الفكرة لإضفاء الشخصية لقانونية على مجموعة اشخاص وأموال سواء في مجال القانون العام، كالدولة، الولاية، البلدية، والقانون الخاص كالشركات والجمعيات، أوهابية عبد الله، شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم العام، موفم للنشر،2009، من 315 إلى 317.

[3] – المادة 51 مكرر ق.ع.ج.

[4] – ويترتب على الإعتراف بالشخصية المعنوية لشركات الوساطة في الأوراق المالية نتائج قانونية أشارت إليها المادة 50 ق.م.ج. التي تنص على أنه: " يتمتع الشخص الإعتباري بجميع الحقوق إلا ماكان منها ملازما لصفة الإنسان، وذلك في الحدود التي يقررها القانون يكون لها: ذمة مالية، وأهلية في الحدود التي يعينها عقد إنشاءها أو التي يقررها القانون، وموطن وهو المكان الذي يوجد فيه مركز إدارتها ونائب يعبر عنها حق التقاضي".

[5] – أما عن موقف المشرع الجزائري من المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي: فقد تأثر المشرع الجزائر بالنهج الذي تبناه المشرع الفرنسي في قانون العقوبات، الذي كان يقوم على رفض الإقرار بالمسؤولية الجنائية المطلقة للشخص المعنوي وجاء في المادة 02/121 من قانون العقوبات الفرنسي (أن الأشخاص المعنوية مسؤولة جزائيا . عن الجرائم المرتكبة من قبل هيئاتها وممثليها لحسابها ويقصد بعبارة لحسابها ان الشخص المعنوي لا يسال إلا عن الأفعال التي يتم تحقيقها لمصلحته او لفائدته كتقديم رشوة لتحصيل مؤسسة على صفقة.

والمشرع الجزائري كان يرفض كليا الاعتراف بمسؤولية الشخص المعنوي إلا بعد التعديل الأخير كما استبعد المادة 647 من ق ا ج إمكانية توقيع العقوبة على الشخص المعنوي، إلا بصفة استثنائية مع إمكانية اتخاذ تدابير أمن ضده وهو بذلك يكون قد تبنى توصيات المؤتمر السابع لقانون العقوبات الذي جاء فيه عدم مساءلة الشخص المعنوي، بل يسأل من يمثله جنائيا من أشخاص طبيعيين لان المسؤولية مبنية على الإرادة والإدراك الحر ، كما أن المؤتمر تبنى إمكانية اتخاذ تدابير وإجراءات وقائية تجاه

أولا عن الجريمة محل الساءلة والنص القانوني المطبق عليها، ثم شروط نسبتها بطريقة غير مباشرة بإعتبارها مسؤولية مشروطة لإعمالها يجب أن ترتكب لحساب شركة الوساطة، أو بواسطة أعضائها أوممثيلها وفق لما ياتي تفصيله:

الشرط الأول: إرتكاب الجريمة لحساب شركة الوساطة المالية: لتقوم المسؤولية الجزائية لشركة الوساطة[1] في عمليات البورصة، لابد من إرتكاب جريمة بجميع أركانها المادية والمعنوية سواء في مواجهة شخص طبيعي أومعنوي من طرف جهاز أو ممثل هذا الخير، إكا بهدف تحقيق ربح كتقديم رشوة لحصول مؤسسة إقتصادية على صفقة أوالحصول على فائدة أو تفادي خسارة[2]، وعليه فإن حلول الشخص الطبيعي مكان الشخص المعنوي من حيث التعبير عن إرادة وتسيير ممتلكاته تخرجنا عن دائرة المسؤولية عن فعل الغير، وتضعنا أمام تطبيق القواعد العامة في القانون الجنائي المطبقة أساسا على الشخص الطبيعي، كما أن المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي كفاعل أصلي تقوم كقاعدة عامة[3]، بتوافرالركن الشرعي، والمادي والمعنوي للجريمة الناتج عن ممثله أوأحد أجهزته بإعتبارهما فاعلين أصليين متى إرتكبت الجريمة بإسمه ولحسابه[4].

ويعتبر شريكا من خلال إشتراك أجهزته أو ممثليه في جريمة معينة بإسمه ولحسابه وفق شكل من أشكال المساهمة الجنائية[1]، كما يمكن أن يسأل الشخص المعنوي عن الشروع في إرتكاب الجريمة من طرف ممثليه أو أحد أجهزته حتى ولو تم تقيفه عن إتمامها في مرحلة التنفيذ.

1-مسؤولية شركة الوساطة في الأوراق المالية لايمنع من مسائلة الوسيط المالي: ينص المشرع الجزائري[1] على ان المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي لاتمنع مساءلة الشخص الطبيعي كفاعل

الأشخاص المعنوية ، وهو ما ذهبت إليه المادة 26 من ق ع الجزائري تطبيق لاحكام المادة 20 من نفس القانون التي تنص على تدابير الأمن العينية هي : مصادرة الأموال – إغلاق المؤسسة ، وخلاصة القول أن المشرع الجزائري قد استبعد المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي ، مع إمكانية توقيع تدابير آمن عليه. محمد حزيط، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية في القانون الجزائري والقانون المقارن، المرجع السابق الذكر، ص.240.
ولكن بموجب القانون رقم 15/04 المؤرخ في 2004/11/10 المعدل والمتتم لقانون العقوبات قد تراجع المشرع عن موقفه بالنظر الى زيادة عدد ومخاطر وأخطاء الأشخاص المعنوية، مما توجب إخضاعهم لقانون العقوبات مع مراعاة الطبيعة الخاصة لهم ، مع مراعاة دور الأشخاص القائمين بأعمال والممثلين للشخص المعنوي من أجل تحقيق حماية جنائية فعالة للمجتمع ، وعليه وتماشيا مع هذا النهج والتطور فقد أدرج المشرع الجزائري جمله من العقوبات المطبقة على الشخص المعنوي مع مراعاة الطبيعة الخاصة له. د.أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، ص. 152.

[1] – ونص المشرع الجزائري عن هذا الشرط في المادة 51 مكرر فقرة أولى قانون العقوبات التي تنص على أنه: " ...يكون الشخص المعنوي مسؤولا جزائيا عن الجرائم التي ترتكب لحسابه.." وهو ما يقابله في التشريع الفرنسي حكم المادة 2/121 ق.ع.ف.

[2] – أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي العام، الطبعة الرابعة، دار الهومة للنشر، 2006، ص.209.

[3] –خاصة بعد الإقرار الصريح في أحكام المادة 51 مكررق.ع.ج.

[4] –المادة 41 ق.ع.ج.

[1] – والمحددة في المادة 42 ق.ع.ج. المتمثلة في المساعدة أو المعاونة على إرتكاب الأفعال التحضيرية أو المسهلة أو المنفذة لها.

أصلي أو كشريك في نفس الأفعال، لذا حرص المشرع على تأكيد أن مسائلة الشخص المعنوي جزائيا، ليس معناها إعفاء الشخص الطبيعي الذي ارتكبت الجريمة من المسؤولية إذ أمكن تحديده، وتوافرت في حقه أركان إحدى الجرائم المنصوص عليها في قانون العقوبات[2].

2-**تحديد الشخص الطبيعي ليست شرطا ضروريا لمساءلة الشخص المعنوي:** فوفاة الشخص الطبيعي، لاتحول دون متابعة الشخص المعنوي عن الجريمة التي إرتكبها الأول لحساب الثاني، وفي هذا الصدد عدة قرارات صادرة عن محكمة النقض الفرنسية أين تم الشخص لوحده، وكذلك الحال إذا إستحال التعرف على الشخص الطبيعي الذي إرتكبت الجريمة لحساب الشركة التي ينتمي إليها، يحدث ذلك على وجه الخصوص في جرائم الإمتناع والإهمال، وكذا في الجرائم المادية التي لاتتطلب لقيامها توافرنية إجرامية أوعمل مادي إيجابي، فمن المحتمل في هذه الحالات أن تقوم المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، دون التمكن من الوقوف عند دور كل عضو من أعضائها في إرتكاب الجريمة وإسناد المسؤولية الشخصية عنها لفرد معين[3].

الشرط الثاني: إرتكاب الجريمة من طرف أجهزة أوممثلي الشخص المعنوي:حصر المشرع الجزائري[4] الأشخاص الذين يترتب على جرائمهم قيام مسؤولية الشخص المعنوي في الجهاز والممثلين الشرعيين:

1-**أجهزة شركات الوساطة المالية:** هذه الأخيرة لاتثير إشكالا متى نظرنا غليها بمفهوم القانون أو النظام لقانوني الخاص المحدد لأعضائه وأجهزته، وهو عادة الأشخاص المؤهلون قانونا كي يتحدثوا ويتصرفوا بإسم الشركة، ويدخل في هذا المفهوم كل من مجلس الإدارة، المسير، الرئيس والمديرالعام، ومجلس المديرين، ومجلس المراقبة، والجمعية العامة للشركاء، أو الأعضاء بالنسبة للشركات ونجد كل من الرئيس، أعضاء المكتب، والجمعية العامة عندما يتعلق الأمر بالجمعيات والنقابات.

2-**ممثل شركات الوساطة المالية:** يقصد بممثلي شركات الوساطة المالية[1] الأشخاص الطبعيين الذين يتمتعون بسلطة التصرف بإسمه سواء كانت هذه السلطة قانونية، أو بحكم قانون المؤسسة كالرئيس المدير العام، المسير، ورئيس مجلس الإدارة، والمدير العام، إضافة إلى الممثلين القضائيين الذين يوكل إليهم القضاء مهمة مباشرة إجراءات التصفية عند حل الأشخاص المعنوية بما فيها الشركات

---

[1] – في المادة 51 مكرر فقرة ثانية ق.ع.ج. وتقابلها المادة 2/121 من القانون الفرنسي.

[2] – أحسن بوسقيعة، المرجع السابق الذكر، ص.209.

[3] - محمد علي محمد : المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي : مجلة المفكر ، جامعة محمد خيضر بسكرة سنة 2006 العدد الاول، ص. 41 وما بعدها.

[4] – المادة 51 مكرر ق.ع.ج.

[1] – المادة 51 مكرر ق.ع.ج.

التجارية، ومن منطق هذا المفهوم يمكن إعتبار كل من الفعلي، الأجراء والتابعين من ممثلي الشخص المعنوي غير مسؤولين جزائيا[1] .

ثانيا: العقوبات الأصلية المقررة لشركات الوساطة المالية:

لقد أقر المشرع الجزائري[2] صراحة مسؤولية الشخص المعنوي جزائيا عن الجرائم التي ترتكب لحسابه من طرف أجهزته أوممثليه الشرعيين، عندما ينص القانون على ذلك ، محددا العقوبات المطبقة عليه تبعا لوصف الجريمة، ونص على أنه في مواد الجنايات والجنح، الغرامة التي تساوي من مرة إلى خمس مرات الحد الأقصى للغرامة المقررة للشخص الطبيعي في القانون الذي يعاقب على الجريمة[3].

---

[1] – أحسن بوسقيعة، المرجع السابق الذكر، ص.211.

[2] – القانون رقم 04–15 المؤرخ في 2004/11/10 المعدل والمتمم لقانون العقوبات الجزائري.

[3] – ونصت المادة 18 مكرر معدلة بالقانون 06–23 منه على أن (العقوبات التي تطبق على الشخص المعنوي في مواد الجنايات والجنح هي:

-1الغرامة التي تساوي من مرة (01) الى خمس مرات (05) الحد الأقصى للغرامة المقررة للشخص الطبيعي في القانون الذي يعاقب على الجريمة.

-2واحدة أو اكثر من العقوبات آلاتية:

–حل الشخص المعنوي.

–غلق المؤسسة أو الفرع من فروعها لمدة لا تتجاوز05 سنوات.

–الإقصاء من الصفقات العمومية لمدة لا تتجاوز 05 سنوات.

–المنع من مزاولة نشاط أو عدة أنشطة مهنية أو اجتماعية بشكل مباشر او غير مباشر نهائيا أو لمدة لا تتجاوز 05 سنوات

–مصادرة الشيء الذي استعمل في ارتكاب الجريمة أو نتج عنها.

–نشر وتعليق حكم الإدانة.

–الوضع تحت الحراسة القضائية لمدة لا تتجاوز 5 سنوات ، وتنصب الحراسة على ممارسة النشاط الذي أدى الى الجريمة أو ارتكب الجريمة بمناسبته.

أما في مواد المخالفات فقد حددت المادة 18 مكرر 1 العقوبات وهي:

-الغرامة التي تساوي من مرة (01) الى خمس مرات (05) الحد الأقصى للغرامة المقررة للشخص الطبيعي في القانون الذي يعاقب على الجريمة ثم أجاز بإمكانية الحكم بمصادرة الشيء الذي استعمل في ارتكاب الجريمة او نتج عنها .

وما يمكن ملاحظته أن المشرع الجزائري، وبالرغم من معاقبة الشخص المعنوي وكذا الشخص الطبيعي باعتباره كفاعل اصلي او كشريك على نفس الأفعال إلا انه استثنى في المادة 51 مكرر الأشخاص المعنوية العامة (الدولة والجماعات المحلية) التي تخضع للقانون العام، غير أن المشرع أضاف تعديل للمسؤولية الجنائية للشخص المعنوي على جملة من الأفعال ويتعلق الأمر بالجرائم التالية :

–جريمة تكوين جمعية أشرار (المواد 176 الى 177 مكرر01 قانون العقوبات).

–جريمة تبيض الأموال (المواد 389مكرر الى 389 مكرر 07).

–جريمة المساس بأنظمة المعالجة الآلية للمعطيات (المواد 394 مكرر الى 394 مكرر 07).

ثالثا: العقوبات التكميلية المقررة لشركات الوساطة المالية في البورصة: تتخذ العقوبات التكمليلة[1] المقررة لشركات الوساطة المالية بإعتبارها شخص المعنوي بعقوبة واحدة أو أكثر، والمتمثلة في حل الشخص المعنوي ، غلق المؤسسة أو أحد فروعها لمدة لا تتجاوز 5 سنوات، الإقصاء من الصفقات العمومية لمدة لا تتجاوز 5 سنوات، والمنع من مزاولة نشاط أو عدة أنشطة مهنية أو إجتماعية نهائيا أو لمدة لا تتجاوز 5 سنوات، ومصادرة الشيء الذي أستعمل في الجريمة أو نتج عنها، ونشر أو تعليق حكم الإدانة، والوضع تحت الحراسة القضائية لمدة لا تتجاوز 5 سنوات، وتتخد العقوبة التكميلية لشركات الوساطو الصور التالية:

أ _ **مصادرة الأموال:** لقد سبق لنا بيان الشروط اللازمة لتقرير العقوبة، وأيضا المصادرة كعقوبة تكميلية، ونشير إلى أن المصادرة كعقوبة لشركة الوساطة تشمل كل من الجناية والجنحة والمخالفة، والمصادرة في القانون الفرنسي تكون لما تم إستخدامه في الجريمة أوما كان يراد استخدامه فيها، والأشياء الناتجة عن الجريمة، بإستثناء الأشياء التي يمكن استبدالها والمصادرة عينية تتجه إلى الشيئ ذاته[2]، مثلا كالأرباح الناتجة عن استخدام الأوراق المالية أو القيم المنقولة، والتي عادة ما تكون عبارة عن حق معنوي، تنتقل عن طريق الوصف والمحادثة.

ب –الإقصاء من الصفقات العمومية: لقد نص المشرع الجزائري على أن مدة الإقصاء لا تتجاوزفي كل الأحوال خمس(5) سنوات، وهذه العقوبة بالنسبة للقانون الفرنسي تعتبر تدبير أمن، ووصف المشرع الجزائري الإقصاء في قانون العقوبات بأنه منع المحكوم عليه من المشاركة بصفة مباشرة أوغيرمباشرة أمام بصفة نهائية، أولمدة تزيد عن خمس سنوات لإرتكاب جنحة[3]، كما هو الحال بالنسبة لقيام المديرين أوأعضاء مجلس الإدارة أو بصفة عامة الممثل القانوني للشركة بجرائم في التداول في البورصة، الذي يعتبرمال معنوي منقول، والإقصاء في القانون الفرنسي ينصب بالنسبة للجرائم أو الأموال بما فيها السندات أو السهم أو محافظ الأوراق المالي.

وقد عرّفت الصفقات العمومية بأنّها عقود مكتوبة في مفهوم التشريع المعمول به، وتبرم وفق الشروط المنصوص عليها، قصد إنجاز أشغال وإقتناء المواد والخدمات والدراسات لحساب الشركة المتعاقدة[4]، والحكمة من هذه العقوبة واضحة، فالصفقات العمومية تمس بشكل مباشر المصالح الحيوية للمجتمع، ويجب الإشارة إلى أنّ النص لا يشمل إلا الصفقات العمومية التابعة للدولة ومؤسساتها العامة أو الشركات التجارية التابعة للدولة[1].

---

[1] – المادة 18 مكرر ق.ع.ج.

[2]– المادة 18 مكرر1 ق.ع.ج.

[3]– المادة 9 مكرر2 ق.ع.ج.

[4]– المرسوم الرئاسي رقم 2002–250 المؤرخ في 12 مارس2002، الخاص بتنظيم الصفقات العمومية .

4– باسم شهاب، المرجع السابق، ص. 315.

ج –حظرإصدار الشيكات أوإستعمال بطاقات الدفع: لقد أقرالمشرع الجزائري هذه العقوبة بالنسبة لعموم الأشخاص، بما في ذلك الوسطاء الماليين، إضافة لذلك يلزم بإعادة الذفاتروالبطاقات التي بحوزته أوالتي عند وكلائه في المؤسسة المصرفية التي أصدرتها أولجنة البورصة، ولا يطبق هذا الحظرعلى الشيكات التي تسمح بسحب الأموال من طرف المسحوب عليه ولا تلك المضمنة، ومدة الحظر بالنسبة لجرائم الوسيط ذات وصف جنحة خمس(5) سنوات، شريطة صدورالحكم بالإدانة، مع جوازالأمربالنفاد المعجل بالنسبة لهذه العقوبة، ويعاقب بالحبس والغرامة من يخالف الحظرالمتعلق بإصدار الشيكات، والشخص المعنوي توقع عليه الغرامة، والتي تفرض عليه لإرتكابه من قبل ممثليه القانونيين[1].

د–إغلاق المؤسسةأوفرع من فروعها: لقد نص المشرع الجزائري صراحة على غلق المؤسسة أو فرع من فروعها لمدة لا تتجاوز خمس(5) سنوات، ونص المشرع الفرنسي على أنه إذا نص القانون على جناية أو جنحة يسأل عليها الشخص المعنوي، فإنه يمكن أن يعاقب بعقوبة أوعدد من العقوبات التالية، الغلق النهائي أولمدة خمس سنوات أوأكثرللمحلات أو واحدة أوأكثر من مؤسسات المشروع التي إستخدمت في إرتكاب الوقائع الإجرامية[2].

ه–المنع من مزاولة نشاط أوأنشطة مهنيةأوإجتماعية: تتعلق هذه العقوبة بنشاط أو أكثرسواء كانت مهنية ذات صلة بعمل المؤسسة الصناعية أوالتجارية أوالزراعية أوالحرفية أواجتماعية وإن كان ذلك بصفة مباشرة أوغير مباشرة، وبصفة نهائية أو لمدة لا تتجاوز خمس سنوات، ولقد نص على ذلك بقوله المنع المؤقت من ممارسة مهنة أو نشاط وبالنسبة لعموم الأشخاص[3].

وهذا ما أخذ به المشرع الفرنسي بحيث إعتبر أنه إذا نص القانون على جناية أو جنحة يسأل عنها الشخص المعنوي، فإنه يمكن أن تطبق واحدة أو أكثر من العقوبات الآتية، المنع بصفة نهائية أولمدة 5خمس سنوات أوأكثر من الأنشطة المهنية أوالإجتماعية، وحدد المشرع الفرنسي الصلة التي تربط نشاط الشخص المعنوي والجريمة المرتكبة، وهي حماية الإقتصاد الوطني[4].

و–حل الشخص المعنوي: وردت هذه العقوبة بنص المشرع على منع الشخص المعنوي من الإستمرارفي ممارسة نشاطه، حتى ولو كانت تحت إسم آخرأومع مديرين أوأعضاء مجلس إدارة أو

---

[1]– المادة 9 الفقرة9 ق.ع.ج.، والمادة 16 مكرر3 من الأمر 2006–23، السابق الذكر.

- V.art.374 ,131-19, 131-20, 131-39-07,C. pén. fr.

[2]– المادة 18 مكرر2 ق.ع.ج.

–V.art. 131-39 C. pén. fr.

[3]– المادة 9 ق.ع.ج.

[4] - **V.art.131-28 C. pén. Fr., qui dispose**: « *L'interdiction d'exercice une activité professionnel le ou sociale peut porter soit sur l'activité professionnelle ou sociale dans lé exercice de laquelle ou a l'occasion de laquelle l'infraction a été commune, soit sur toute autre activité professionnelle ou sociale par la loi qui réprime l'infraction*. »

مسيرين آخرين، ويترتب على ذلك تصفية أمواله مع المحافظة على حقوق الغيرالحسن النية[1]، وجرى العمل في فرنسا أن الحل يخضع للسلطة التقديرية للقاضي، وهوجزاء لايوقع إلاّ على الشخص المعنوي، والحل يطبق في حالة الجناية أوالجنحة التي تزيد عقوبتها عن خمس سنوات[2]، وهو ما لم يشر له المشرع الجزائري.

ويرى جانب من الفقه المصري[3]، أنّ عقوبة الحل تخلق عدة إشكالات عملية تتعلق بالقانون المحاسبي وقانون المشروعات، وعدم القدرة على تطبيق نظام رد الإعتبار للشخص المعنوي، كما لايمثل حل الأشخاص المعنوية الأجنبية، مالم يوجد مبدأ المعاملة بالمثل، وأيضا يطرح الإشكال في مرحلة التصفية، ومدى قدرة الشركاء على تأسيس شخص معنوي آخر على أنقاض ذلك الذي تم حله.

ي _ نشر وتعليق حكم الإدانة:

وهو من العقوبات المكملة، ويكتسي نشر الحكم أهمية إستثنائية بالنسبة للشركة الوساطة، لكونه يضر بسمعته وينعكس على مقوماته المادية، والغاية من النشر إيصال فحوى الحكم لأكبرشريحة من الناس، وهومقرر في الجنايات والجنح، وتتم إجراءات النشروفقا للقانون الفرنسي، بتعليق الحكم على الجدران وفي الأماكن التي أشارإليها الحكم أو بالنشر في الجريدة الرسمية أوبصحيفة أوبعدد من الصحف المكتوبة، أوبإذاعة بواحدة أوأكثر من محطات الإذاعة والتلفزيون، وعلى الجهة التي عهد إليها بنشرالحكم أو بعضه، وأن يكتفي بمنطوقه وأسبابه وحسب، ويستمر التعليق لمدة شهرين، وتكاليف النشرعلى عاتق المحكوم عليه، شريطة ألاّ يزيد المبلغ عن الحد الأقصى للغرامة المقررة للجريمة المنسوبة للشخص المعنوي، ولا يصح نشر إسم المجني عليه إلاّ بموافقته أو موافقة ممثله [4].

ك-الوضع تحت الحراسة القضائي: يقصد بالوضع تحت الحراسة القضائية كأحدى العقوبات التكميلية [5] التي تطبق على الشخص المعنوي في مواد الجنايت والجنح، بوضعه تحت إشراف القضاء لمدة معينة، بهدف منعه من العودة إلى إرتكاب الجريمة، فهو يقترب من نظام الرقابة القضائية الذي يمكن أن يؤمر به اثناء مرحلة التحقيق القضائي ضد الشخص المعنوي، وكذلك من نظام وقف التنفيذ تحت الإختيارالذي يمكن للقاضي أن يقضي به ضد الشخص الطبيعي في القانون الفرنسي، حيث تتمثل مهمة المراقبة في التأكد أن الشركة المحكوم عليها تحترم غرضها الإجتماعي والأنظمة التي تحكم المعاملات التجارية، وبالخصوص التي تنظم نشاطاتها، وقدجعل المشرع الجزائري هذه العقوبة

---

[1]– أنظر المادة 18مكرر الفقرة 2 و المادة 18 مكررالفقرة 1ق.ع.ج.

- V. art .131-35 C. pén. fr.

[2] –V.art.131 al 39 C. pén. fr.

[3]– علي عبد القادر القهوجي، المرجع السابق،ص .172.

[4]– المادة 18 مكرر الفقرة 2 ق.ع.ج.

- V.art.131 .al 39 al 9 C. pén. fr : « *L'affichage de la décision prononcée ou la diffusion celle-ci soit par la presse écrite , soit par tout moyen de communication audiovionnelle*. »

[5] – المادة 18 مكرر ق.ع.ج.

المؤقتة، فلا تزيدمدتها على خمس سنوات، وتنصب الحراسة على ممارسة النشاط الذي أدى إلى الجريمة أو الذي ارتكبت الجريمة بمناسبتها[1].

الفرع الرابع: العقوبات المقررة لجرائم الوسيط المالي بموجب نصوص خاصة:

رتب التشريع الجزائري والمقارن[2] عدة عقوبات مقررة لكافة صورجرائم الوسيط أثناء قيامه بتداول الأوراق المالية في البورصة، نفصلها في الآتي:

أولا: عقوبة جريمة الوسيط في تبييض الأموال وإختلاس أموال المستثمرين:

أ-عقوبة التوسط في تبييض الأموال: إضافة إلى العقوبات التأديبية المفروضة على الوسيط المالي، والتي لايمكن أن تكون إلا سحب الرخصة والوقف عن العمل لخطورة الفعل ذاته، وهي عقوبات تتعلق بشركة الوساطة المالية بوصفه شخصا معنويا[3]، كما يعاقب المشرع الفرنسي على إخفاء الأشياء المتحصلة من جريمة، وهو ما ليس له علاقة بموضوع غسيل الأموال في حين تبدو المادة 222 الفقرة 38 هي الأقرب إلى الموضوع، حيث نصت بصريح العبارة على أنه، يمكن لمقدار الغرامة المالية أن يرتفع ليصل إلى نصف قيمة الأموال التي كانت موضوع عملية الغسيل، في حين أن عقوبة الحبس جددها المشرع بعشر سنوات، كما نص المشرع الفرنسي[4] على عقوبات تكميلية المتعلقة بفترة التدبير على الأعمال الواردة في هذه المادة، ونص على أنه في صورة الحكم بعقوبة سالبة لمدة تعادل أوتفوق العشر سنوات، بدون أن تكون مرفقة بتأجيل التنفيذ فإنه لايمكن للجاني طوال فترة معينة التمتع بأحكام رفع العقوبة أو تقليصهما، أوبالأحكام المتعلقة بقضاء العقوبة خارج أسوارالسجن أوالتمتع بإجراء شبه الحرية، أوبأحكام الإفراج الشرطي، وتقدرطول هذه الفترة بنصف العقوبة السالبة للحرية، أولمدة ثماني عشرة سنة إذا كان الحكم بالعقوبة المؤبدة، ويمكن بقرار خاص من محمكة الجنايات تمديد هذه الفترة إلى ثلثي مدة العقوبة، أو لمدة عشرين سنة إذا كان الحكم بالعقوبة المؤبدة، كما يمكن كذلك تقليص هذه المدة.

وقد عمد المشرع الفرنسي إلى مجابهة هذه الممارسات بنصه[1]، على أنه دون الإخلال بتطبيق العقوبات المنصوص عليها في القوانين الأخرى، يعاقب مديرو الهيئات المالية في شركات الوساطة

---

[1] – أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي العام، الطبعة الأولى، الديوان الوطني للأشغال التربوية 2002، ص189.

[2] – إذ نصت المادة 10-3 من القرار الفرنسي المؤرخ في 28 نوفمبر 1967 على أنه يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في الفقرة الأولى من المادة 10-1 بالسجن سنتين، وغرامة مالية تقدر ب 10 مليون فرنك أو أكثر من ذلك، إلى حدود عشرة ألاف أضعاف قيمة الرباح المحققة، ومن دون أن تكون هذه الأرباح أقل من هذه الأخيرة- كل من قام أو حاول القيام بنفسه أو عن طريق واسطة بعمل يهدف منه الإخلال بالسير المنتظم لسوق إحدى الأدوات المالية، وإيقاع الغير في الخطأ.

[3] – أما فيما يخص العقوبات المتعلقة بالفعل الأصلي فإن المادتين 9و10 من قانون 12 يوليو 1990 قد أحالتا عقوبة جريمة التوسط في غسيل الأموال إلى المواد 321الفقرة1 و 321 الفقرة2 و الماة 222 الفقرة 38 من قانون العقوبات الفرنسي.

[4] – المادة 132 – 23 الفقرة الأولى والثانية من قانون العقوبات الفرنسي.

[1] – في المادة العاشرة من قانون يوليو1990 والأفعال المنصوص عليها في المادة 222 الفقرة34 إلى المادة 222 الفقرة من قانون العقوبات الفرنسي والمادة 410 من قانون الجمارك..

المالية، أووكلاؤها المعتمدون، وسماسرة البورصة الذين يشتغلون فيها بغرامة تقدر ب 150000فرنك إذا قاموا عمدا بإبلاغ صاحب المال، أوالقائم بإحدى العمليات المخالفة للقانون، بحدوث إجراء الإعلام لدى الهيئة أو بما استتبعه ذلك من إجراءات تم إتخاذها ضده.

وإن كان هذا التصرف لايدخل ضمن العمل الفعلي في تبييض الأموال، حيث أنه لا يتعدى أن يكون فاعله ناقلا لخبر معين، إلا أن ذلك التصرف لايقل خطورة عن عملية التوسط في غسيل الأموال ذاتها، لأن من شأنه أن يجعل العميل يتخذ إحتياطاته، ويغطي نفسه بشكل يمكنه من إثباث شرعية مصادر أمواله، مما يخوله بعد ذلك مواصلة غسيل أمواله بدون أي شكوك تحوم حوله خاصة لو لم تسفر التحقيقات عن إثباث تورطه في إمتلاك أموال غير شرعية.

ب-عقوبة الوسيط في جريمة إختلاس أموال المستثمرين: أما عن جريمة النصب والإحتيال، وبالرجوع إلى التشريع الجزائري نجد المشرع ينص[1] على أن كل من توصل إلى إستلام أوالحصول على أي منها، أو شرع في ذلك وكان ذلك بالإحتيال لسلب كل ثروة الغير، يعاقب بالحبس من سنة على الأقل إلى خمس سنوات على الأكثر، وبغرامة من 500 إلى 20.000دج ونص أيضا، على عقوبة إختلاس أموال المستثمرين بالحبس والغرامة[1].

---

[1] – المادة 372 الفقرة الأولى، ق.ع.ج. وقد نص المشرع الجزائري في الفقرة الثانية من المادة 372 من قانون العقوبات على ظروف مشددة لجريمة النصب :"وإذا وقعت الجنحة من شخص لجأ إلى الجمهور بقصد إصدار أسهم أو سندات أو أذونات أو حصص أو أية سندات مالية سواء لشركات أو مشروعات تجارية أو صناعية فيجوز أن تصل مدة الحبس إلى عشر سنوات والغرامة إلى 200.000 دج"

– تبعا لهذه المادة فإن جريمة النصب تشدد لتصل إلى 10 سنوات حبس وغرامة قدرها 200.000 دج في حال إذا ما استعمل الجاني للوسائل التدليسية بقصد إصدار أسهم أو سندات أو أذونات أو حصص لشركات أو مشروعات تجارية أو صناعية ، كما تضيف المادة 382 ق ع مكرر أنه " عندما ترتكب الجرائم المنصوص عليها في الأقسام الأول والثاني والثالث من الفصل الثالث من هذا الباب ضد الدولة أو الأشخاص الاعتبارية المشار إليها في المادة 119 فإن الجاني يعاقب بالحبس المؤبد في الحالات الواردة في المواد 352 – 353 – 354، وبالحبس من سنتين إلى عشر سنوات إذا كان الأمر يتعلق بجنحة باستثناء الحالة التي تنص عليها المادة 370 من قانون العقوبات."

تبعا لذلك فإن كل من إرتكب جريمة النصب إضرارا بالدولة أو إحدى الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية أو الهيئات الخاضعة للقانون العام يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في المادة 2/382 مكرر ق ع وهي الحبس من سنتين إلى 10 سنوات.

أما الأعذار المعفية في جريمة النصب: نصت المادة 373 من قانون العقوبات على مايلي " تطبق الإعفاءات والقيود الخاصة بمباشرة الدعوى العمومية المقررة في المادتين 368–369 على جنحة النصب المنصوص عليها في الفقرة الأولى من المادة 372 ، بالتالي فإنه لا يعاقب الجاني المرتكب لجريمة النصب ضد الأشخاص التالية:

•الأصول إضرارا بأولادهم أو غيرهم من الفروع.

•الفروع إضرارا بأصولهم..

•أحد الزوجين إضرارا بالزوج الآخر، فالنصب الذي يقع من الجاني على أحد هؤلاء المذكورين أعلاه لا يعاقب عليه بل يعفى هذا الأخير من العقاب لكن يجوز للمجني عليه طلب تعويض مدني لجبر الضرر اللاحق به ، ونلاحظ أن العذر المخفف لا يطبق إلا في حالة ارتكاب جنحة النصب المنصوص عليها في المادة 1/372 ق ع أي في حالة عدم وجود ظروف مشددة وإلا فلا يعفى الفاعل من العقوبة

[1] – تنص المادة 119 من ق.ع.ج على أن العقوبة تكون :

كما نص المشرع الفرنسي[1] على العقوبات المقررة لجرائم النصب وخيانة الأمانة، حيث أرست المادة الأولى عقوبة السجن بخمس سنوات وبغرامة 2500000 فرنك لكل من قام بأعمال تدليس أو كل من إستغل وظيفته للحصول على ما ليس له فيه حق، في حين إكتفت المادة الثانية بعثوبة الحبس ثلاث سنوات وغرامة 2500000فرنك.

ثانيا: عقوبة الوسيط في الإستغلال غير المشروع للمعلومات المهنية في البورصة: لقد نص المشرع الجزائري[2]، على يعاقب بالحبس من ستة (6)أشهر إلى خمس(5)سنوات وبغرامة قدرها 30.000دج، ويمكن رفع قدر مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أنتقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بغحدى هاتين العقوبتين فقط :

كل شخص تتوفر لديه بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية عن منظوور مصدر السندات أو وضعيته، أومنظور تطورقيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أوعدة عمليات في السوق أو

–الحبس من سنة 01 إلى خمس سنوات إذا كانت قيمة الأشياء المختلسة أو المبددة أو المحتجزة أو المسروقة أقل من 1000.000 د ج .

– الحبس من سنتين (02) إلى عشر (10) سنوات إذا كانت القيمة تعادل أو تفوق مبلغ 1000.000 د.ج و تقل عن 5000.000دج.

–السجن المؤقت من عشر (10) سنوات إلى عشرين سنة (20) إذا كانت القيمة تعادل أو تفوق مبلغ من 50.000دج وتقل عن 1000.000دج.

– السجن المؤبد: إذ كانت القيمة تعادل أو تفوق 10.000.000دج

–وفي كل الحالات يعاقب الجاني بغرامة من 50.000 د ج إلى 2000.000 د ج .

[1] – المواد 313–1 و 314–1 من قانون العقوبات الفرنسي.

[2] – المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03–04 السابق الذكر. عاقب المشرع المغربي في المادة25 الفقرة الثانية من القانون رقم 93–11 المتعلق بمجلس القيم وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها وسنداتها ما يلي: « يراد بالمعلومات المتميزة كل معلومات تتعلق بالسير العادي التقني أو التجاري أو المالي للشخص الصادرة عنه الأسهم أو بآفاق تطور قيمة منقولة ما زال الجمهور يجهلها ويمكن أن تؤثر على قرار المستثمر ». إلى جانب الشخص الذي يقوم بعملية لحسابه الخاص أو بواسطة شخص آخر، كل شخص ساعد على إنجاز العملية، وذلك بإفشائه للمعلومات المتميزة التي يصل إليها أثناء مزاولة مهنته أو بمناسبة قيامه بمهامه. المادة 25 من القانون رقم93–11 ما يلي: « ويستخدمها لإنجازأوالمساعدة عمدا على إنجاز واحد أوأكثرمن العمليات في السوق، سواء أكان ذلك بصورة مباشرة أو بواسطة شخص آخر». وفي قرار لمحكمة النقض الفرنسية (الغرفة التجارية) أنه :« كان على محكمة الاستئناف بباريس أن تبحث عما إذا كان تفويت السندات من طرف المطلع على المعلومات المتميزة لم يكن لأسباب أخرى ليست شخصية»، وبهذا فإن محكمة النقض قد أعطت للمطلع على معلومات متميزة إمكاني إثارته لوقائع مبررة، أي لظروف تعمل على إبعاد العنصر القانوني للجريمة. حيث ذهبت غرفة الجنايات بمحكمة النقض الفرنسية في قرار لها بتاريخ 26 يونيو 1995 جاء فيه: «أن المعلومات المعنية بالأمر، يجب أن تكون دقيقة وسرية وتؤثر بطبيعتها على أسعار القيم، وتحدد العمليات المنجزة، وفي قرار لمحكمة الاستئناف بباريس صادر بتاريخ 30 مارس 1977 جاء فيه: «أن مجرد الإشاعة البسيطة لا تحمل طابع الدقة والخصوصية والتأكيد التي يجب أن تتوفر عليها المعلومة المتميزة حتى تدخل في مفهوم قانون 28 شتنبر 1967: (المعلومة سرية)، ولا تفقد المعلومة المتميزة سريتها إلا إذا نشرت بين العمومة، حيث جاء في قرار لمحكمة الاستئناف بباريس بتاريخ 26 ماي 1977 : «بأن المعلومة تعتبر متميزة إذا كان لا يعلمها غلا عدد محدود من الأشخاص مقارنة بمجوع المشاركين في سوق البورصة».

يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل ان يضطلع الجمهور على تلك المعلومات.

وكل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أومغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى، عن منظور أو وضعية مصدر، تكون سنداته محل تداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار، وكل شخص مارس أو حاول أن يمارس، مباشرة أو عن طريق شخص أخر، مناوتر ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير، وتعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس باطلة[1].

أما عن **عقوبة الوسيط المالي في إفشارأسرار البورصة أو نشرمعلومات كاذبة**، فقد عملت مختلف التشريعات[2] على حماية الشفافية داخل سوق البورصة، لما لهذه الأخيرة من دور في تأمين المعاملات

---

[1]– وبالمقارنة مع التشريع المغربي، فقد نص المشرع من خلال المادة 25 من ظهير 1993 المتعلق بمجلس القيم المنقولة عقوبة جريمة الإستعمال التعسفي للمعلومة المتميزة، و ذلك بالحبس من 3 أشهر إلى سنتين و بغرامة يمكن أن تساوي 5 مرات مبلغ الربح المحتمل تحقيقه من غير أن تقل عن 200 ألف درهم بإحدى هاتين العقوبتين فقط.
كما نصت المادة 25–1 من القانون 01–23 على أنه يعاقب بالحبس من 3 أشهر إلى سنة و بغرامة من 20000 درهم إلى 100000 درهم كل شخص يطلع الغير خارج الإطار العادي لمهنته على معلومات مميزة.
و بخصوص نشر معلومات كاذبة أو مضللة فقد نصت المادة 26 من ظهير مجلس القيم المنقولة على أنه " يعاقب بالحبس من 3 أشهر إلى سنتين و بغرامة من 10000 إلى 500000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل شخص قام عمدا بتحايل أو نشر بين الجمهور بأية طريقة معلومات كاذبة"... و يمكن رفع مبلغ الغرامة إلى ما يساوي 5 مرات مبلغ الربح المحتمل تحقيقه من غير أن يقل عن هذا الربح.

[2] – حيث نص المشرع الفرنسي في الفقرة الثانية من المادة 10–1 من القرار رقم 67–833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 المدرجة بالقانون رقم 89– 531 المؤرخ في 2 أغسطس 1989. على أنه يعاقب بالحبس لمدة ستة أشهر وبغرامة تقدر ب 100000 فرنك أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من عرف بحكم مهنته أو مهامه، معلومة إمتيازية متعلقة بالظروف الحالية أو التطورات المستقبلية لمصدر الوراق المالية أو للأوراق أو الأدوات المالية نفسها، وعمل على طلاع الغير خارج الإطار العادي لمهنته أو مهامه، كما نص المشرع المصري في المادة 64 من القانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال المصري، المشرع المصري على أنه مع عدم الإخلال بعقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون أخر، يعاقب بالحبس مدة لاتقل عن سنتين وبغرامة لاتقل عن عشرين ألف جنيه ولاتزيد عن خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من افشى سرا بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون.

–وبالمقارنة مع التشريع المغربي نجد المشرع ينص في جريمة إفشاء السر المهني :
على ضرورة كتمان السر المهني المرتبط بالسوق المالي في كل من نص المادة 80 من القانون المتعلق ببورصة القيم، والتي جاء فيها : "يلزم أعضاء مجلس إدارة الشركة المسيرة، وشركات البورصة ومستخدموها بكتمان السر المهني، في جميع القضايا التي ينظرون فيها بأنه صفة من الصفات، وإلا تعرضوا للعقوبات المنصوص عليها في المادة 446 ق.ج."
وكذلك في المادة 5 (الفقرة الأولى) عن القانون المتعلق بإحداث وديع مركزي، وتأسيس نظام عام في تقرر بعض القيم في الحسام، والتي جاء فيها "كل عضو في مجلس إدارة الوديع المركزي أو كل شخص كان عضوا فيه وكل شخص يساهم أو ساهم بصفة ما في إدارته أو تسييره أو كل من هو مستخدم أو كان مستخدما لديه، لتزم بكتمان السر المهني وفق الشروط، وتحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في المادة 446.
فمن خلال كل من 80 من القانون البورصة وكذلك المادة 5 من قانون إحداث الوديع المركزي، ثم المادة 446 من ق.ج يمكن أن نسجل الملاحظات التالية :

المالية في البورصة، ضمان مصداقية التداول للقيم المنقولة والأدوات المالية، لذلك أرست هذه التشريعات عقوبات جنائية وتأديبية للوسطاء الماليين الذين يقومون بتسريب المعلومة الإستثمارية السرية التي من شأنها التأثير بشكل مباشرعلى سعر القيمة المنقولة، والملاحظ أن هذه العقوبات أخف من العقوبات المرصودة لجريمة إستغلال المعلومة للحساب الخاص، أولحساب الغير قبل عرضها على جمهورالمستثمرين في سوق البورصة أو المرصودة لجريمة تسريب معلومات خاطئة ، لأنه غالبا ما يكون الوسيط المالي في هذه الجريمة غير قاصد تسريب المعلومة للغير.

ويتعرض الجاني في هذه الجريمة إلى عقوبات جزائية، وكذلك إلى جزاءات إدارية مثل جريمة العالم بأسرارالشركة، وتثارمسألة تعدد الأوصاف في جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة، والتي يمكن أن تشكل صورة من صور المضاربة غير المشروعة[1] ، وقد إعتبر المشرع الجزائري[2] نشرمعلومات كاذبة أومغالطة جنحة يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أوبإحدى هاتين العقوبتين فقط. وهي نفس العقوبة المقررة لجنحة العالم بأسرار الشركة.

وقد نص المشرع الجزائري [3] على أنه يعاقب الجاني بالمنع من الإقامة من سنتين إلى خمس سنوات وبالمنع من ممارسة حق أوأكثر من الحقوق المذكورة في أحكام القانون[4] ، ويجب على

-1يقصد بالسر في مادة قانون البورصة كل الوقائع والبيانات التي لها طابع مهني، وتتصل بعمل الفاعلين في السوق المالي.

-2الأسرار التي يجب كتمانها لا تتعلق فقط بالوقائع التي أفضى لهم بها المعنيون، وإنما أيضا تلك التي توصلوا إليها أو عاينوها، أو استطاعوا معرفتها بحكم مهنتهم وسواء كانت هذه الأخيرة دائمة أو مؤقتة، ويتحقق الركن المادي لهذه الجريمة بالإفشاء أي باطلاع الغير على السر، وأيا كانت الطريقة التي يتم بها الإفشاء.

أما بالنسبة للركن المعنوي، فلا نجد في المادة (80) أو المادة (5) أية إشارة إلى ضرورة توفر القصد الجنائي حتى تقوم الجريمة، وبالتالي فمجرد الإنشاء يكون كافيا للمساءلة الجنائية، كما نص المشرع المغربي إلى تجريم هذا الفعل في المادة 25 من القانون رقم 93-121 الصادر في (21 سبتمبر 1993) يتعلق بمجلس القيم المنقولة وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها وسنداتها التي جاء في فقرتها الأولى: « كل شخص يحصل في أثناء مزاولة مهنته أو القيام بمهامه على معلومات متميزة ويستخدمها لإنجاز أو المساعدة عمدا على إنجاز واحد أو أكثر من العمليات في السوق سواء أكان ذلك بصورة مباشرة أو بواسطة شخص آخر، يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنتين، وبغرامة يمكن أن تساوي خمس مرات مبلغ الربح المحتمل تحقيقه من غير أن تقل عن 200.000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط».

[1] – المادة 172 فقرة 01 ق.ع.ج. التي تنص على أنه: " يعد مرتكبا لجريمة المضاربة غير المشروعة....:

-كل من أحدث بطريق مباشر أو عن طريق وسيط رفعا أو خفضا مصطنعا في أسعار السلع أو البضائع أو الأوراق المالية العمومية أو الخاصة أو شرع في ذلك.

-1بترويج أخبار وأنباء كاذبة أو مغرضة عمدا بين الجمهور.

-ويعاقب على هذا الفعل بالحبس من ستة (06) أشهر إلى خمس (05) سنوات وبغرامة من 20.000 إلى 200.000 دج.

[2] – المادة 60 من الأمر رقم 93-10 المعدل والمتمم بالأمر رقم 96-10 وبالقانون 04/03 السابق الذكر.

[3] – المادة 174 ق.ع.ج.

[4] – المادة 14 ق.ع.ج.

القاضي حتى ولو طبق الظروف المخففة أن يأمر بنشر حكمه وتعليقه[1]، ويجوز لقاضي الحكم أن يأمر بمصادرة القيم المنقولة محل الجريمة[2].

وقد نص القانون الفرنسي[3] في جنحة نشر معلومات كاذبة أو مغالطة، وكذلك أسبغ لها نفس العقوبة المقررة لجنة العالم بأسرار الشركة، حيث نص على أنه يعاقب على جريمة نشر معلومات كاذبة أو مغالطة بالحبس سنتين وبغرامة مالية تقدر بعشر ملايين فرنك أو بغرامة قد تتجاوز عشر مرات الأرباح المحققة، أو دون ذلك من غيرأن تنخفض عن قيمة الأرباح، أو دون ذلك، من غير أن تنخفض عن قيمة هذه الأرباح، مديرو الشركات[4] وساطة مالية تقوم بإدراة صناديق إستثمار،الذين يمتلكون بحكم وظائفهم معلومات إمتيازية تخص الوضع المالي أو الأبعاد المستقبلية لأوضاع جهة معينة مصدرة لأسهم لدى السوق الرسمية، أو منظور تطور إحدى الأدوات المالية المدرجة في السوق الرسمية، وذلك إذا عمدوا قبل أن يعلم بها الجمهور إلى القيام بعملية أو أكثر، بأنفسهم أو عن طريق واسطة.

كما نص المشرع الفرنسي[5] على معاقبة بسنتين سجن وبغرامة مالية تقدر ب 10 ملايين فرنك قد تتجاوز عشر مرات الأرباح المحققة أو دون ذلك، من غيرأن تنخفض عن قيمة هذه الأرباح مديرو الشركات[6]، الذين يمتلكون بحكم وظائفهم معلومات إمتيازية بمن فيهم الوسيط المالي ، تخص الوضع المالي أو الأبعاد المستقبلية لأوضاع جهة معينة مصدرة لأسهم متداولة لدى السوق الرسمية، أومراحل تطور إحدى الأدوات المالية المدرجة في البورصة الرسمية، وذلك إذا عمدوا بناء على ذلك إلى القيام بعملية أوأكثر، بأنفسهم أو عن طريق واسطة قبل أن يعلم بها الجمهور، كما نص المشرع الفرنسي[7] على أن الأحكام السابقة الذكر، تطبق إذا كانت هذه المعلومات متعلقة بإحدى الجهات المصدرة لأسهم موجودة أو كانت موجودة أو كانت في الكشف الخاص بالأسهم غير المدرجة في الجداول الرسمية للبورصة.

---

[1] – المادة 18 ق.ع.ج.

[2] – وتطبقا لنص المادة 175 مكرر من قانون العقوبات، يكون الشخص المعنوي مسؤولا جزائيا عن جريمة المضاربة غير المشروعة، وذلك طبقا للشروط المنصوص عليها في المادة 51 مكرر من نفس القانون. وعند تحقق تعدد الأوصاف، فإن النص الواجب تطبيقه بالرجوع إلى المادة 32 من قانون العقوبات هو المادة 172 من نفس القانون، باعتباره الوصف الأشد، لأن الغرامة مقدرة ما بين 20.000 و200.000 دج، بينما في جنحة نشر معلومات خاطئة فالغرامة تقدر بـــ 30.000دج.

[3] – المادة 10–01 من الأمر رقم 67–833 المؤرخ في 28–09–1967 الفرنسي، السابق الذكر، المتعلق بإعلام أصحاب القيم المنقولة والإشهار بالنسبة لبعض عمليات البورصة، والمنقحة بواسطة قانون 96–597 المؤرخ في 2 يوليو 1996.

[4] – المنصوص عليها في المواد 162–1 من قانون 66–534 المؤرخ في 24 يوليو 1966.

[5] في نص المادة 10 الفقرة1 من الأمر رقم 67 –833 المؤرخ في 28 سبتمبر1967 المتعلق بإعلام أصحاب القيم المنقولة والإشهار بالنسبة لبعض عمليات البورصة والمنقحة بواسطة القانون رقم 96–597 المؤرخ في 2 يناير 1996.

[6] – المنصوص عليها في المادة 162 الفقرة1 من قانون 66–534 المؤرخ في 24 يوليو1966.

[7] – في المادة 10 الفقرة5 من الأمر الذكور أعلاه، والمعدلة بالقانون نفسه.

وتجدرالملاحظة في هذا المجال إلى أن تقدير الغرامة المالية يكون بالنظر إلى الأرباح التي حققها الوسيط المالي من العملية، وذلك إذا عمدوا قبل أن يعلم بها الجمهور إلى القيام بعملية أو أكثر، بأنفسهم أو عن طريق واسطة، وذلك إلى حدود مستوى الحد الأقصى[1] هذا ويجب أن يكون هناك كسب من جراء العملية، حتى يمكن للقاضي الحكم بغرامة اكثر من عشرمليون فرنك، حيث إن ذلك يعد حدها الأدنى ويحكم بها الوسيط المالي حتى ولو لم يحقق أرباحا من العملية، فإذا إشترى الوسيط المالي لحسابه قيما منقولة بناء على معلومات غير معلنة تفيد أنها ستشهد إرتفاعا، فإن الفرق بين ماكان عليه سعرهذه القيم منقولة، وما وصل إليه لايمكن عده كسبا فعليا، طالما لم يلجأ الوسيط المالي إلى بيعها، ومن ثم تقتصر العقوبة على الغرامة[2].

أما فيما يخص العمليات الآجلة، فلقد نص المشرع الفرنسي[3] على أن كل تقصير في الإلتزامات المهنية بالنسبة لشركات الوساطة المالية أو العاملين لحساب هؤلاء الآخيرين– وهو سماسرة البورصة الذين يعملون داخل شركة وساطة مالية، والذين يمثلون الفاعل الأصلي في هذه الحالة– ينتج عن غرامات يفرضها مجلس السوق الأجلة [4] كما نص على أن كل خرق للإلتزامات المهنية بالنسبة للأشخاص العاملين تحت سلطة إحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أو لحسابها ينتج عنه عقوبات، وتتراوح العقوبات بين الإنذار والتوبيخ والسحب المؤقت أو الدائم للترخيص، ويمكن كذلك فرض عقوبة مالية إذا ما نتج عن هذا الخرق تحقيق أرباح، ولايمكن أن تتجاوز هذه العقوبة في جميع الأحوال ثلاث مرات الربح المحقق وتدفع إلى خزينة الدولة.

أما بالنسبة لعقوبة شركة الوساطة المالية، فقد نص المشرع الفرنسي[5] على أنه يمكن للشخص المعنوي أن يكون مسؤولا جنائيا، بإعتبارأن الأشخاص المعنويين من دون الدولة أوإحدى هيئاتها، يكونون مسؤولين جنائيا عن المخالفات التي يرتكبوها لحسابهم الخاص، سواء أكان ذلك بواسطة ممثليهم ام إحدى الهيئات التابعة لهم، والتي تعاقب كل من قام أوحاول القيام بنفسه أوعن طريق القيام بنفسه أوعن طريق واسطة، بمناورة أو تدبير يرمي إلى المس بالسير السليم لسوق إحدى الأوراق المالية، حاملا بذلك الغيرعلى الغلط والعقوبات المرصودة للأشخاص المعنويين[6]، كما نص على أنه إذا كان القانون يرصد جريمة ضد الأشخاص المعنويين بغض النظرعما إذا كانت جناية أوجنحة،

---

[1] – وهو ما نصت عليه المادة 10 الفقرة1 من الأمر رقم 67–833 المؤرخ في 28 سبتمبر1967.

[2] – فتقتصر العقوبة حسب المادة 10 الفقرة1 والتي تقدر ب10 مليون فرنك للمزيد راجع
–Trib Com. Paris 3 décembre 1993 RJDA 1994, n°1152.

[3] – في المادة 17 مكرر من قانون 28 مارس 1885 المتعلق بالعمليات الأجلة.

[4] – بحسب الشروط المنصوص عليها في المادة 9 من القانون رقم 70–88 المؤرخ في 22 يناير 1988 المتعلق ببورصات القيم المنقولة، وتدفه الغرامة للخزينة العامة.

[5] – في المادة 10 الفقرة 4 من الأمر الصادر سنة 1967.

[6] – والعقوبات المرصودة للأشخاص المعنويين حسب قانون العقوبات الفرنسي وهي:1– الغرامة بحسب ما هو منصوص عليه في المادة 131–8 قانون العقوبات، 2– عقوبة أو أكثر من العقوبات المنصوص عليها في المادة 131–39 من قانون العقوبات.

يمكن أن تستتبعها واحدة أو أكثر العقوبات التكميلية المذكورة أعلاه، كما نص المشرع الفرنسي[1] على أن كل خرق للقوانين والترتيبات المتعلقة بالعمليات الآجلة والإلتزامات المهنية بالنسبة لوسطاء البورصة، ينتج عنه عقوبات تأديبية[2].

وهذه العقوبات[2] ذاتها تفرض على شركة الوساطة المالية في نطاق عمليات التداول العادية إذا كانت مبنية على إستغلال معلومات إمتيازية غير معلومة بعد من طرف العموم، هذا وقد تأمرهيئة عمليات البورصة الوسيط المالي بالتوقف عن الأعمال المخالفة لأحكام نظامها، وذلك في إطارقيامها بمهمتها لحماية سيرسوق البورصة، إذا كان من شأن هذه الأعمال الإخلال بسير السوق، أومنح بعض الأطراف إمتيازات ليس بإمكانهم الحصول عليها في الإطار العادي لسير السوق، أو كان من شأن هذه الأعمال المساس بمبدأ المساواة في تلقي المعلومة ومعاملة المستثمرين والحفاظ على مصالحهم[3].

كما يمكن لهيئة عمليات البورصة[4] في مواجهة الأعمال المنصوص عليها في المادة السابقة الإلتجاء إلى العقوبات التالية، عقوبة مالية لاتتعدى مليون فرنك، إذا نتج عن العملية أرباح فإن العقوبة المالية لايمكن أن تتعد عشرة أضعاف قيمة هذه الأرباح، ويجب أن تكون قيمة العقوبة المالية متناسبة وخطورة الفعل، مع الأخذ في الحسبان الإمتيازات التي وقع تحقيقها، ويمكن للهيئة الأمربنشر قرارها في الصحف وفي صورة ما إذا ما كانت العقوبة مالية يكون على نفقة من وقعت عليه العقوبة، وتكون قرارات الهيئة معللة، وفي صورة وجود عقوبات مالية، تدفع قيمة هذه الأخيرة إلى الخزينة العامة، ويجب عى هيئة عمليات البورصة أن تقوم عن طريق رئيسها بإعلام المعني بالأمر ضمانا لحق دفاعه عن نفسه[5]، هذا ويمكن لهيئة عمليات البورصة أن تلجأ للقضاء لإتخاذ جملة أخرى من الإجراءات[6]، حيث أنه بناء على طلب معلل من طرف هيئة عمليات البورصة، يأمر رئيس

---

[1] – في المادة 17 من قانون 28 مارس 1985 المتعلق بالعمليات الآجلة والمنقحة بقانون عدد 87–1158 المؤرخ في 31 ديسمبر 1987.

[2] – يوقعها مجلس العمليات الآجلة، وتتراوح العقوبات بين التنبيه والتوبيخ والإيقاف المؤقت أو النهائي لكل أو لجزء من النشاط، ويمكن للمجلس فرض عقوبات مالية على أن لا تتجاوز الخمس مليون فرنك، كما قد تقدر العقوبة في صورة تحقيق أرباح من جراء ذلك، بعشر أضعاف قيمة هذه الأخيرة حيث تدفع للخزينة العامة، ويمكن للمجلس في الحالات النستعجلة التعليق المؤقت لكل أو لجزء من نشاطات الوسطاء الماليين. احمد عبد الظاهر : الحماية الجنائية لحق الشخص المعنوي في الشرف والاعتبار ، طبعة الاولى ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2005 .ص 15.

[3] – وذلك تطبيقا للمادة 9 الفقرة1 من الأمر رقم 67–833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967.

[4] – وهو ما نصت عليه المادة 9 الفقرة2 من الأمر رقم 67–833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967.

[5] – وذلك تطبيقا للمادة الثانية من المرسوم رقم 90–863 المؤرخ في 23 مارس 1990 المتعلق بإجاءات العقاب الإداري من طرف هيئة عمليات البورصة.

[6] – المادة 8 الفقرة1 من أمر 28 سبتمبر 1967. التي تنص على أنه : "يعاقب بالحبس من ستة (06) أشهر إلى خمس (05) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط".

محكمة النقض بوضع ما يوجد من أموال وأسهم وسندات وحقوق ملكية راجعة للأشخاص المعنيين بالأمر تحت الحراسة، ويجب أن يدرج في قرارالحراسة وجوب رجوع كل ذي حق عليه في القرار نفسه بالوقف المؤقت للنشاط المهني.

ثالثا: عقوبة إخلال الوسيط بالإطار القانوني وبإحتكارالوساطة في البورصة:

أ-عقوبة الوسيط المالي في التوسط للحساب الخاص:

إن عمليات التدخل للحساب الخاص هي عمليات معقدة يتخللها عديد من الشروط والتقنيات التي يصعب على الشخص العادي إستيعابها من الناحية النظرية، فضلا عن الناحية العملية، فالمشرعين الفرنسي والتونسي أقرا لها عقوبات جنائية، بالنسبة للفاعل الأصلي للجريمة، زيادة على العقوبات التي تخضع إليها شركة الوساطة المالية،كعقوبة ممارسة الوساطة المالية بدون رخصة، فيما القانون الفرنسي[1] يعاقب كل من يمارس الوساطة بدون رخصة بالحبس لمدة ثلاث سنوات.

وتتعلق العقويات بعدم الإلتزام بمقتضيات الجانب الشكلي في القيام بعمليات التدخل للحساب الخاص، والأخرى تتعلق بعدم إحترام الجانب العملي من العملية، وذلك من طرف مديري شركة الوساطة المالية أوأحد العاملين لديها، فقد أرسى المشرع الفرنسي شرطا أساسيا حتى يمكن للوسيط المالي أن يقوم بعمليات التدخل للحساب الخاص، وهو حصوله على ترخيص خاص يخول له ذلك[2]، ولايمكن لهم الحصول عليه إلا إذا كان له رأس مال أذنى، وقد عمدت المادة 43 من قانون الشركات الفرنسي لعقاب كل شخص- والمقصود مدير شركة الوساطة المالية- والتي تعمد القيام بإكتتاب وهمي أوغيره من التصرفات، التي وقع التعرض إلى مختلف صورعدم إحترام الجانب الشكلي لعمليات الطرف المقابل أوعمليات التدخل للحساب الخاص، يكون من شأنه رفع رأس مال الشركة، وذلك بعقوبة جنائية تقدر بخمس سنوات سجن وغرامة تقدر ب 60000فرنك أو إحدى هاتين العقوبتين، كما عاقبت المادة 480 من نفس القانون كل من أفصح عن معطيات خاطئة عند تسجيل أي تغيير حاصل في الشركة-شركة الوساطة المالية- بالسجن سنتين وغرامة تقدر ب 30000 فرنك أو إحدى العقوبتين حيث قد تكون إحدى هذه المعطيات، الرقم الذي يمثل نصاب رأس مال الشركة، في محاولة للحصول على ترخيص القيام بعمليات التدخل للحساب الخاص.

ب-عقوبة التداول داخل البورصة بدون إعتماد ل.ت.ع.ب.م.وسيط:

نص النشرع الجزائري[3] على أنه يتعرض كل من يجري مفاوضات تخالف أحكام المادة 05 أعلاه - التي تنص على أنه لايجوز إجراء أية مفاوضات تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة-لعقوبات سوء الإئتمان المنصوص عليه

---

[1] – المادة 413 الفقرة2 من قانون البورصة الفرنسية الصادر بتاريخ 22 كانون الثاني 1988

[2] – طبقا للمادة الثانية من القرارات عدد 89-9 المؤرخ في 15 جويلية 1989، وعدد 91-7 المؤرخ في 15 أوت 1991، للمزيد أنظر:

-**Alice- Pezard** : Droit des marché monétaire et bourse ,op.cit.,. p169.

[3] - المادة 58 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم، السالف الذكر.

في قانون العقوبات وبغرامة تساوي ضعف قيمة السندات المعنية بالمخالفة، ويمكن طلب إلغاء المعاملات التي تمت على هذا النحو أمام المحكمة.

مما سبق نلاحظ أن المشرع قد إستلزم ضرورة حول القيم المنقولة في البورصة من طرف وسيط معتمد، ورتب عقوبة على الشخص الذي يقوم بهذا النشاط من دون إكتساب صفة الوسيط، وأحالنا في تحديد المقررة له إلى قانون العقوبات وبالضبط إلى فعل سوء الإئتمان أو جريمة خيانة الأمانة[1].

كمانص على أن كل تقصيرفي الإلتزمات المهنية بالنسبة للأشخاص المرؤوسين أوالعاملين لحساب شركات الوساطة في عمليات البورصة، أولأي مؤسسة مالية مختصة ينتج عنه فرض عقوبات من طرف هيئة بورصات القيم، فالوسيط المالي المتمثل في شركة إدارة الأوراق المالة إذا قام بعملية الوساطة في تداول القيم المنقولة بدون أن يكون له ترخيص بذلك، يكون تحت طائلة جريمة خيانة الأمانة[2]، لاسيما أن العميل سلم له القيم المنقولة الراجعة إليه بالملكية، لكي يستعملها في عمل معين، وهوما يتنافى إذا إستغل الوسيط هذه الأسهم لتحقيق عائذ لنفسه دون أن يكون هذا الإستغلال لصالح العميل، فيكون الوسيط بذلك خالف العرف المهني الذي يجب عليه إحترامه، مما قد يسبب في إحداث خلل في سيرالسوق، وتمكين الوسطاء المتمثلين في شركات إدارة المحافظ المالية من الحصول على إمتيازغيرمبرر، لايمكنهم الحصول عليه في إطارالسوق العادي خارقين بذلك واجبهم المهني، المتعلق بالترتيب العام لبورصة الأوراق المالية، وكذلك واجب العناية والإخلاص في أداء الأعمال الموكل إليهم.

---

[1] - أنظر المواد من 376 إلى 382 مكرر1 ق.ع.ج.

[2] – المادة376 ق.ع.ج. التي تنص على أنه: "من إختلس أو بدد بسوء نية أوراقا تجارية أو نقــودا أو بضائع أو أوراقــا مالية أو مخالصات أو أية محررات أخرى، تتضمن أو تثبت التزاما أو إبراء لم تكن قد سلمت إليه إلا على سبيل الإجازة أو الوديعة أو الوكالة أو الرهن أوعارية الاستعمال أو لأداء عمل بأجر أو بغير أجر، بشرط ردها أو تقديمها أولإستعمالها أو لإستخدامها في عمل معين وذلك إضرارا بمالكيها أو واضعي اليد عليها أو حائزيها يعد مرتكبا لجريمة خيانة الأمانة، ويعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى ثلاث سنوات وبغرامة من 500 إلى 20.000 دج .ويجوز علاوة على ذلك، أن يحكم على الجاني بالحرمان من حق أو آكثر من الحــقوق الواردة في المادة 14 وبالمنع من الإقامة، وذلك لمدة سنة على الأقل وخمس سنوات على الأكثر، وذلك دون الإخلال بما نصت عليه المادتين 158 و159 المتعلقتان بسرقة النقود والأوراق التجارية والمستندات والإستيلاء عليها من المستودعات العمومية.

– المادة 378 ق.ع.ج. التي تنص على أنه:" يجــوز أن تــصل مدة الحبس إلى عشر سنوات والغرامة إلى 200.000 دينار إذا وقعت خيانة الأمانة - :من شخص لجأ إلى الجمهور للحصول لحسابه الخاص أو بوصفه مديرا أو مسيــرا أو مندوبا عن شرآة أو مشروع تجاري أو صناعي على أموال أو أوراق مالية على سبيل الوديعة أو الوكالة أو الرهن، من سمسارأو وسيط أو مستشار مهني أو محرر عقود وتعلق الأمر بثمن بيع عقار أو أموال تجارية، أو بقيمة الإكتتاب في أسهم أو حصص لشرآات عقارية أو بثمن شرائها أو بيعها أو بثمن حوالة إيجار إذا كانت مثل هذه الحوالة مصرحا بها قانونا، ويجوز أن تطبق أيضا أحكام الفقرة الثانية من المادة 376 .المادة 379 : إذا وقعت خيانة الأمانة من قائم بوظيفة عمومية أو بوظيفــة قضائية أثناء مباشرة أعمال وظيفته أو بمناسبتها، فتكون العقوبة السجن المؤقت من خمس إلى عشر سنوات.

– المادة 381 ق.ع.ج. التي تنص على أنه: " كل من أؤتمن على ورقة موقعة على بياض وخان أمانتها بــأن حــرر عليها زورا التزاما أو إبراء منه، أو أي تصرف آخر يمكن أن يعــرض شخص الموقع أو ذمته المالية للضرر، يعاقب بالحبس من سنة على الأقل إلى خمس سنوات على الأآثر وبغرامة من 1.000 إلى 50.000 دج .ويجوز علاوة على ذلك أن يحكم على الجاني بالحرمان من حق أو أكثر من الحقوق الواردة في المادة 14 وبالمنع من الإقامة من سنة على الأقل إلى خمس سنوات على الأكثر، وفي الحالة التي لا تكون الورقة الموقعة على بياض قد عهد بها إليه فتتخذ ضده الإجراءات الجزائية بوصفه مزورا ويعاقب بهذا الوصف".

إلا أننا نرى أن العقوبة الأنسب هي العقوبة المقررة لجريمة إنتحال صفة على أعتبار أن الشخص الذي يقوم بعمل الوساطة في هذه الحالة إستعمل لقبا متصلا بمهنة منظمة قانونا، أو صفة حددت السلطة العمومية شروط منحها المنصوص عليها قانونا[1].

وعلى هذا الأساس يتعين على المشرع مراجعة المادة 58 السالفة الذكر، ليتناسب مضمونها مع الفعل المرتكب، مع مراعاة أحكام قانون العقوبات إذا كان الفاعل شخص معنوي[2].

من جهة أخرى نلاحظ من المادة 58 السابقة الذكر أن المشرع أقر بإمكانية المطالبة بإلغاء المعاملات التي تمت من دون وسيط أمام الجهة القضائية المختصة، وهي القسم التجاري على مستوى المحكمة المختصة إقليميا، كون العمل يعتبر عملا تجاريا.

إلا أننا نرى أن صياغة المادة المذكورة أعلاه يعتريها النقص، على إعتبارأن المشرع كان يتعين عليه التصريح بالبطلان المطلق للمعاملات التي تمت من دون وسيط وليس تعليق الإبطال على طلب أي طرف كان أو جهة كانت.

لقد نص القانون المتعلق ببورصة الشركة المسيرة للبورصة حقا إستئثاريا في تنظيم السوق كما نص على أن القيام بعمليات داخل السوق المالي، لابد أن تمرعبر شركات الوساطة بالبورصة، بناءا عليه، ولقيام شركات البورصة بعمليات داخل السوق المالي، لابد أن تكون حاصلة على رخصة الاعتماد من قبل وزير المالية بعد أخذ رأي مجلس القيم المنقولة[3] .

ج-عقوبة الوسيط المالي في حال عرقلة مهام اللجنة من مراقبة البورصة: في إطار الوظيفة الرقابية التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة وعملها تقوم هذه الأخيرة بالتحقيق لدى الوسطاء الماليين العاملين في بورصة القيم المنقولة للتأكد من مدى إلتزامهم بالقواعد التشريعية والتنظيمية المعمول بها في هذا المجال، ويكون ذلك من خلال الإطلاع على الوثائق والبيانات ذات الصلة الموجودة لديهم[4]، وقد نص المشرع الفرنسي[5] على أنه يعاقب بالسجن لمدة سنتين وبغرامة تقدر ب 2000000 فرنك أولإحدى هاتين كل من يقوم بعرقلة مهمة المحققين في سوق رأس المال، بخلاف

---

[1] - المادة 243 ق.ع.ج.

[2] -المادة18 مكرر1ق.ع.ج.

[3] – وبالمقارنة مع التشريع المغربي فقد نص على هذه مخالفة، بمقتضى في المادتين 72 و73 من قانون البورصة، حيث نجد أن المادة 72 تنص على يلي:« يعاقب بالحبس من ثلاثة اشهر إلى سنة وبغرامة من 5000 إلى 100.000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل شخص عامل لحسابه الخاص او لحساب الغير يستعمل بغير حق اسما تجاريا أو عنوانا تجاريا او إعلانا وبصفة عامة أي عبارة يفهم منها انه معتمد كشركة بورصة أو تحدث في أذهان الجمهور التباسا حول مزاولة نشاطه بصورة قانونية ».

-ونصت المادة 73 على ما يلي : « يعاقب بالحبس من ستة اشهر إلى ثلاث سنوات وبغرامة من 50.000 الى 500.000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل شخص عامل لحسابه الخاص أو لحساب شخص طبيعي آخر أو شخص معنوي غير معتمد بصورة قانونية كشركة بورصة يقوم اعتياديا بالعمليات المحددة في المادة 35 أعلاه».

[4] – عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المرجع السابق، ص.202.

[5] – المادة 10 الفقرة الأولى من قرار 28 سبتمبر 1967 الفرنسي، السابق الذكر.

العقوبات المنصبة على شركة الوساطة المالية، التي يمكن أن تفرضها هيئة رأس المال على الوسيط المالي، وفي هذا الإطار رتب المشرع الجزائري عقوبة الحبس لكل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحيات اللجنة وأعوانها المؤهلين ، الحبس من ثلاثون يوما إلى ثلاث سنوات وبغرامة قدرها 30.000دج أو بإحدى العقوبتين فقط[1].

ويظهرمن طبيعة هذه العقوبة أنها تسري في حق الأشخاص الطبعيين من دون الأشخاص المعنويين وهو ما لايتماشى ونظام شروط إعتماد الوسطاء في البورصة القيم المنقولة التي تستلزم أن يكون الوسيط شخص معنوي في شكل شركة تجارية أوبنك أو مؤسسة مالية، الأمر الذي يتعين معه قيام المشرع بإعادة ضبط هذه المادة بشكل يتماشى وشروط إعتماد الوسطاء.

د-عقوبة الإخلال بإحتكار الوساطة في البورصة: إن تطور سياسة التجريم التي شهدتها المعاملات داخل سوق رأس المال تعكس الأهمية التي عليها الأسواق المالية في الإقتصاديات المحلي، فجريمة الإخلال بمبدأ إحتكارالوساطة، وهناك فاعلان يمكن مساءلتها في مثل هذه الحالة ،الفاعل الأصلي للجريمة، وهو القائم فعلا بالوساطة في تداول القيم المنقولة لدى سوق رأس المال دون ترخيص، وهوعادة ما يكون أحد موظفي شركة الوساطة المالية، فشركة الوساطة التي يعمل لديها هذا الشخص والتي تكون أصلا غيرمصرح لها بالوساطة في تداول القيم المنقولة.

وتعتبر العقوبات المقيدة للحرية من أكثر العقوبات القانونية ردعا بالنسبة للفاعل الأصلي في مثل هذه الحالات، فإن تشريعات عديدة رصدت له إلى جانب ذلك عقوبات مالية، إذا كان الفاعل الأصلي في عملية الإخلال بمبدأ إحتكارالوساطة في التداول غيرمتخصص بالقيام بمثل هذه العمليات، أوسحب منه الترخيص نهائيا، وأوقف لفترة معينة بقرارمن المجلس التأديبي ورغم ذلك قام بعملية الوساطة[2].

ولقد كان القانون الفرنسي أكثر إكتمالا في هذه المسألة، بالمقارنة مع باقي التشريعات حيث تصدى من الناحية الجنائية إلى مسألة التوسط غير القانوني في عمليات البورصة، بحيث نص[3] على الشركات العاملة في مجال الإوراق المالية وحدها دون سواها في التفاوض على القيم المنقولة التي وافقت هيئة بورصات، كمانص على أنه يخضع الوسطاء المخالفون، لعقوبة خيانة الأمانة[4].

---

[1] - المادة 58 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السابق الذكر.

[2] – فعلى سبيل المقارنة ورد في المادة 63 الفقرة الأولى من قانون سوق رأس المال المصري على أنه : " مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون أخر، يعاقب بالحبس لمدة لاتزيد عن خمس سنوات وبغرامة لاتقل عن 50000 جنيه ولاتزيد عن 100000جنيه أو إحدى هاتين العقوبتين:

– كل من باشر نشاطا من الأنشطة الخاضعة لهذا القانون دون أن يكون مرخصا له في ذلك.

– وأيضا ما نص عليه المشرع المغربي في المادة 73 من القانون المتعلق بالبورصة في إطار الحديث عن جريمة الإخلال باحتكار المهنة و الوساطة غير المشروعة حيث جاء فيها " يعاقب بالحبس من 6 أشهر إلى ثلاث سنوات و بغرامة من 50000 درهم إلى 500000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل شخص عامل لحسابه الخاص أو لحساب شخص طبيعي آخر أو شخص معنوي غير معتمد بصورة قانونية كشركة بورصة يقوم اعتياديا بالعمليات المجرمة قانونا.

[3] – الماة الأولى الفقرة الأولى من القانون رقم 88–70 الصادر في 22 يناير 1988 المتعلق ببورصات القيم.

[4] – المادة الاولى الفقرة الأولى التي أحالت إلى المواد 314–1 و 314–10 من قانون العقوبات الفرنسي.

وقد حدد القانون الخاص ببورصة القيم الفرنسي بكل دقة عقوبة الوساطة غير القانونية الحبس لمدة ثلاثة سنوات بخلاف الغرامة المالية[1]، هذا ونص[2] أيضا على أن كل خرق للإلتزمات المالية من طرف الأشخاص الذين يعملون لحساب شركة عاملة في مجال الأوراق المالية أولهيئات مالية متخصصة، ينتج عنه عقوبات تتخذها هيئة بورصات القيم، ويتراوح العقاب بين الإنذاروالتوبيخ والسحب المؤقت أوالدائم للبطاقة المهنية، ويمكن إتخاذ عقوبات مالية في صورة تحقيق أرباح من طرف الأشخاص المعنيين لخرقهم لإلتزاماتهم المالية، ولايمكن لهذه العقوبات المالية أن تتجاوز ثلاث مرات الأرباح المحققة، ويدفع هذا المبلغ لصندوق الضمان، وفي حالة الضرورة يمكن الإستغناء عن خدماتهم.

أما العقوبات المقررة لشركات الوساطة كأشخاص معنوية، فقد قصرالقانون المقارن التعامل في الأوراق المالية المقيدة في البورصة على الشركات المرخص لها بذلك[3]، وأمام هذا الحصر القانوني للقيام بعملية الوساطة في تداول الأوراق المالية في البورصة، عمدت بعض القوانين إلى رصد العقوبات الملائمة على شركات الوساطة المالية، التي تقوم بعمليات الوساطة في تداول الأسهم دون أن يرخص لها في ذلك.

وفي هذا الصدد نص المشرع المصري[4]على أنه يجوز وقف نشاط الشركة إذا خالفت أحكام القانون، ويصدر الوقف مسبب من رئيس الهيئة- هيئة سوق رأس المال- لمة لاتتجاوز ثلاثين يوما، ويحدد القرارما يتخذ كم إجراءات خلال مدة الوقف، ويسلم القرار للشركة أو تخطر به بكتاب موصى عليه مصحوب بعلم الوصول، ويعلن عن ذلك في صحيفتين صباحيتين يوميتين واسعتي الإنتشار.

ويعدقيام شركة الوساطة المالية بالإخلال بمبدأ إحتكار الوساطة في تداول السهم في البورصة، خطرا على المتعاملين معها طالما ليس لها الترخيص الذي يخول ذلك، ومن ثم الضمانات الكافية التي تؤمن إتمام عمليات الوساطة في التداول لفائدة العميل على أكمل وجه[5].

---

[1] – المادة 314-1 قانون عقوبات فرنسي.

[2] – المادة 9 من القانون المؤرخ في 22 يناير 1988 السابق الذكر.

[3] – هذا ماورد في المادة 18و 28 من القانون رقم 95 لسنة 1992 المتعلق بقانون راس المال المصري، والمادة 133 من اللائحة التنفيذية الصادرة بقرار وزير الإقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1993، والمادة 55 من القانون رقم 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم سوق رأس المال التونسي، والمادة 7 من القانون الصادر بمرسوم الإشتراكي رقم 120 الصادر في 12 سبتمبر لسنة 1983 المتعلق بتنظيم بورصة بيروت، والمادة 37 والفقرة الثانية من المادة 38، والفقرة الأولى من المادة 134 من القانون الصادر بمرسوم إشتراكي رقم 4808 الصادر في 29 يناير لسنة 1982 المتعلق بالنطام الداخلي لبورصة بيروت، والمادة الأولى من القانون عدد 88 –70 الصادر في 22 يناير 1988 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الفرنسي، والفقرة الأولى من المادة الثالثة من القانون الصادر في 24 مارس 1995 الخاص بالقانون الفيدرالي الخاص بالبورصات وتجارة القيم المنقولة السويسري.

[4] – في المادة 30 ما القانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال المصري.

[5] – وعلى سبيل المقارنة لم يخرج المشرع التونسي عن المنهج الذي اتبه نظيره المصري، حيث مكن سوق رأس المال التونسي فرض عقوبات على شركات الوساطة المخالفة للقانون في موضوع الإخلال بمبدأ إحتكار الوساطة إذ نصت المادة 57 من القانون المذكور سابقا على أنه:" تتم المصادقة على وسطاء البورصة من طرف هيئة السوق المالية، بعد أخذ رأي جمعيات وسطاء البورصة، ويتم سحب المصادقة أوتعليقها بقرارمن هيئة السوق المالية بعد أخذ رأي جمعية وسطاء البورصة...، كما نص في المادة 41 من القانون نفسه على أنه : " تمارس هيئةالسوق المالية السلطة التأديبية إتجه: وسطاء البورصة، أشخاص طبيعيين كانوا أو

أما المشرع الفرنسي[1] فقد نص على أن كل خرق للقوانين والترتيبات التي تخضع لها الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، أوإهمال لواجباتهم المهنية يترتب عليه عقوبات تتخذها هيئة بورصات القيم، وتتراوح العقوبة بين الإنذاروالتوبيخ أوالمنع المؤقت من ممارسة النشاط، أوعند الإقتضاء تسحب المصادقة، ويمكن كذلك لهيئة بورصات القيم فرض عقوبات مالية لاتتعد الخمس ملايين فرنك أو عشر مرات الأرباح المحققة، وتدفع هذه المبالغ لصندوق الضمان.

وبالمقارنة مع المشرع الفرنسي فرق بين شركات الوساطة في سوق رأس المال والأشخاص الطبعيين القائمين بالوظيفة نفسها في إطارهذه الشركات، ذلك أن القانون لم يلغ وظيفة الوساطة في عمليات البورصة التي يقوم بها السماسرة، وإن كان قد عمل على تكريسها في إطار شركات الوساطة المالية، بحيث نص[2]على أنه كل مخالفة أوخرق للنظم والقوانين الخاصة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، أوتقصيرفي إلتزاماتهم المهنية يؤدي إلى عقوبات تفرضها هيئة البورصات المنقولة، ولهيئة البورصات المنقولة فرض عقوبات مالية لاتتعدى خمسة ملايين فرنك أوعشرة أمثال الأرباح المحققة[3].

وتجدرالإشارة إن كانت جريمة الوساطة غير القانونية في تداول القيم المنقولة، معاقبا عليها في القانون الجنائي بوصفها جريمة نصب بحسب المبادئ العامة للقانون الجنائي، أوكجريمة خيانة الأمانة كما نص على ذلك المشرع الفرنسي[4]، فإن الجرائم الماسة بالقواعد العملية داخل سوق رأس المال لاتقتصر فقط على هذه الجريمة، جريمة خروج الوسيط المالي عن الإطار القانوني لبعض العمليات الخاصة في البورصة قد تؤدي لمساءلة الوسيط المالي جنائيا أثناء قيامه بوظيفته في سوق رأس المال.

رابعا: عقوبة الوسيط المالي عن التلاعب بالأسعاروالتهرب الضريبي في البورصة:

أ-عقوبة الوسيط المالي عن التلاعب بالأسعارالتداول في البورصة: في هذا الصدد ترك القانون الفرنسي أمرتحديد عقوبة جريمة التلاعب بالأسعار إلى لجنة عمليات البورصة، وذلك بعد تحديد المفهوم القانوني للجريمة في قانون تحديث الأنشطة المالية في 2 تموز 1996، وجعلها تتناسب مع مفهوم مسؤولية الشخص المعنوي، وهناك من يرى أن إتجاه القانون الفرنسي صائب في هذا الخصوص، وذلك بإعتبار لجنة عمليات البورصة أقدرعلى تقييم هذه الحالة، وهناك من لايتفق مع هذا الرأي رغم تأييد لفكرة توسيع إختصاصات الجهات المشرفة على سوق المال في مواجهة تلك

معنويين ومسيريهم والعاملين تحت سلطتهم.."، كمنا نص على أنه: " تنتج عن كل مخالفة للقوانين والتدريبات وعن كل إخلال بالقواعد والأعراف المهنية التي تحكم الأشخاص المشار إليهم في القانون، بعقوبة يصدرها مجلس هيئة السوق المالية المنعقد في جلسة تأديبية، وتكون العقوبة إما الإنذار أو التوبيخ أو التوقيف الوقتي أو النهائي، كليا أو جزئيا عن ممارسة النشاط وعند الإقتضاء تسحب المصادقة عدا عقوبة التوقيف..."

[1] – المادة 8 من القانون 22 يناير الفرنسي1988 السالف الذكر.

[2] – المادة 8 من قانون الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

[3] – البربري أحمد صالح، بورصات الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر على كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، القاهرة، 2001، ص170.

[4] – المادة 314-1 من قانون العقوبات التي أحالت إلى قانون 22 يناير 1988 الفرنسي .

الحالات، لكن لابد من أخذ أهمية القضاء بنظرالإعتبار وترك الفصل له في الموضوع، نظرا لخطورة الجريمة والجزاءات المترتبة عنها والتي تعد جزاءات رادعة، ولكن هذا لايمنع من ترك جزء من الإختصاص في التحقيق الإبتدائي للجهات المشرفة على السوق فرض عقوبات تأديبية على المخالفين.

ولقد نظم التشريع المقارن المشرع المصري ذات العقوبة السالفة البيان، لكل من عمل قيد سعرحقيقي أوعملية صورية أوحاول بطرق التدليس التأثير على أسعار السوق، وهنا يجب على هذه الشركات الإلتزام بمعايير تنفيذ أسعار البيع والشراء وفقا لقواعد الأوراق المالية في البورصة، حيث يتم تنفيذعمليات التداول طبقا للقواعد والنظم والإجراءات المتبعة بالبورصة[1]، ومن تم يتعين عليها مراعاة الدقة والحرص عند إدخال أوامربيع وشراء العملاء عليها، ومراعاة الدقة والحرص عند إدخال أوامربيع وشراء العملاء على نظام التداول في البوصة للتثبيث قدرالإستطاعة، من أن هذه الطلبات لاتعمل على قيد سعرغير حقيقي أوعملية صورية أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق، كي تتجنب تحت طائلة العقاب الجنائي.

ب- **العقوبة المقررة للوسيط المالي في جريمة التهرب الضريبي عن عمليات البورصة:** إن حق الإطلاع[2] يقتصر على مجرد الحصول على كشوف لكتابات ووثائق حسابية دون تعليق أو إجراء أية مقارنة كما لايمكن أن يمارس إلا من قبل الأعوان الذين هم برتبة مراقب على الأقل مع خضوعهم

---

[1] – على سبيل المقارنة المادة 15 من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000.
وأيضا أنظر على سبيل المقارنة، حيث ينص المشرع المغربي في المادة 68 من قانون حرية الأسعاروالمنافسة ظاهرة التلاعب بالأسعار بقولها: (..."يعاقب بالحبس من شهرين إلى سنتين و بغرامة من 10.000 إلى 500.000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، كل من افتعل أو حاول إفتعال رفع أو تخفيض سعر سلع أو خدمات أو سندات عامة أو خاصة، باستعمال أية وسيلة كانت لنشر معلومات كاذبة أو الإفتراءات أو بتقديم عروض في السوق قصد الإخلال بسير الأسعار أو عروض مزايدة على الأسعار التي طلبها الباعة أو بإستخدام أية وسيلة أخرى من وسائل التدليس....)

[2] – وهو الحق المخول للإدارة الجبائية أثناء ممارستها لمهمتها، وذلك بالإطلاع على ذفاتر المكلف ومستنداته وإذا اقتضت الضرورة يمكن أخذ نسخ الذفاتر والوثائق من طرف الغير "المؤسسات، الإدارات والهيئات الحكومية" وذلك لجلب أقصى المعلومات اللازمة لتحديد الوعاء الضريبي بطريقة دقيقة "المضافة"، الإطلاع لدى الإدارات والمؤسسات العمومية: يخضع لهدا الحق كل إدارات الدولة بما فيها الولايات، البلديات وكذا المؤسسات الخاضعة لرقابة الدولة، تتمتع الإدارة الجبائية بحق الاطلاع التلقائي اتجاه هيئات الضمان الاجتماعي، وهذه الأخيرة يتعين عليها سنويا أن توافي إدارة الضرائب عن كل طبيب بكشف فردي يعين فيه رقم تسجيل المؤمن لهم، والشهر الذي دفعت فيه الأتعاب والمبلغ الإجمالي لها وبإمكان الإدارة الجبائية أن تستعمل المعلومات التي تحصلها لدى السلطة القضائية أثناء رفعها الدعوات المدنية والجزائية، والتي من شأنها أن تسمح بافتراضه تهرب مرتكب في المجال الجبائي.
والإطلاع لدى المؤسسات الخاصة لتسيير مراقبة التصريحات المكتتبة من قبل المعنيين، يتعين على جميع المتصرفين في الأموال وجميع التجار، وكل الذين تتمثل مهمتهم في دفع إيرادات عن قيم منقولة وكذا جميع الشركات بمن فيهم شركات الوساطة، أن يقدموا لأعوان الضرائب الدفاتر اللازمة التي نص على مسكها القانون التجاري، وقد وضع هذا الأخير الجزاءات، على كل من يعرقل إستخدام الإدارة لحق الإطلاع سواء بالإمتناع أو بإتلاف الأوراق والمستندات قبل انقضاء مدة التقادم التي تسقط حق الرقابة عليها المقدرة 10 سنوات، وذلك لمعاقبته بغرامة جبائية مبلغها يتراوح مابين 1000 إلى 10000دج ، فحق الإطلاع كان ولا يزال أداة تدخل في كل عملية مراقبة، وذلك إما بإتمام المعلومات المجودة بحوزة الإدارة أو للمراجعة بناءا المعلومات الموجودة المستخلصة من دراسة الملفات.

لسر مهني، وفي حالة رفض المكلف لحق الإطلاع، وأي تلاعب في هذا الشأن يشكل جريمة تستوجب المساءلة الجنائية.

فالعقوبات إن القانون الجبائي ينص على نوعين من العقوبات عقوبات جزائية وأخرى جبائية، فالعقوبات الجزائية تتنوع إلى عقوبات أصلية وتبعية تتمثل الأولى في الحبس والغرامات، والثانية تبعية تتمثل في الحكم بمزاولة مهنة الخبراء والمستشاريين الجبائيين والمحاسبيين وعند الإقتضاء صور قراربغلق المؤسسة، أما العقوبات الجبائية نجد أن مختلف القوانين الجبائية نوعين من الجزاءات، جزاءات مالية ذات طبيعة إدارية توقع من الإدارة الجبائية ذاتها، وجزاءات جنائية تصدرمن المحاكم ضد مرتكبي المخالفات والمتابعيين من طرفها، والجزاءات الجبائية قد تكون مجرد زيادات تدفع علاوة على الضريبة المفروضة، وقد تكون غرامات مالية ذات طابع إداري تتمثل أساسا في الغرامات الجبائية[1] .

كماتطبق على الوسيط المالي، العقوبات المزدوجة المنصوص عليها في المادة 314 من قانون الضرائب المباشرة والمادة 123 من قانون الرسم على القيمة المضافة، وتطبق غرامة جبائية من 1000 إلى 10000دج على كل من يرفض الإطلاع على الذفاتر والمستندات والوثائق المنصوص عليها قانونيا، وإتلافها قبل انقضاء مدة التقادم المحددة بعشر سنوات، ويطبق إلزام مالي قدره 50دج على الأقل عن كل يوم عن التأخير، الذي يبدأ إعتبارا من تاريخ توقيع المحضر، والمدة المحددة لإثبات الرفض، يتم الحكم بالغرامة والإلزام من قبل الغرفة.

[1] – فتوح الشاذلي، الحماية الإجرائية من الغش التجاري في النظام السعودي، دراسة مقارنة للجوانب الإجرائية في نظام مكافة الغش التجاري، مطبوعات معهد الإدارة العامة للبحوث بالرياض، 1992.

الخـــا تـــمة:

في ختام دراستنا هذه نصل إلى القول بأن البورصات العربية، بما فيها البورصة الجزائرية، مازالت تخطو الخطوات الأولى مقارنة بالبورصات الأجنبية لاسيما الأروبية والأمريكية، لذلك جاءت التشريعات المنظمة لسوق البورصة في البلاد العربية ناقصة مقارنة بالتشريعات الفرنسية، في أنواع العمليات التي يمكن أن يكون مسرحها البورصة، وفي التنظيم التشريعي لها وفي كيفية حماية البورصة مما يمكن أن يقوم به الوسطاء الماليون من ممارسات يكون لها الأثر السلبي على العميل المستثمر على وجه الخصوص وعلى الإقتصاد الوطني عموما.

ومن خلال دراستنا إتضح لنا أن المسؤولية الجنائية للوسيط المالي مازالت في بدايتها في التشريع الجزائري ، حيث أن هذه الأخيرة لم تعتمد إلا على تبني نصوص المشرع الغربي، كما هو حال المشرع الجزائري التي جاءت نصوصه ترجمة حرفية للفرنسي دون مراعاة للفوارق بين المناخ الإستثماري في كلا البلدين، مما أثرعلى قيام حماية جنائية قوية لبورصة ، خاصة إذا كان محل التلاعب عقود أجلة أو عقود خيار في البورصة، حيث إنه من السهل التلاعب والهروب من المسائلة طالما لم تنظم هذه العمليات في قوانين ولا لوائح تنفيذية، خاصة في القوانين المتعلقة بإعادة تنظيم

السوق المالية والمتعلقة بجريمة إعاقة مراقبي ل.ت.ع.ب.م.، فإنه يمكن مؤاخذة الوسيط المالي على أساس المبادئ العامة للقانون الجنائي، وهو ما كرسه في المرسوم التشريعي 93-10 حيث أحالنا المشرع في أكثرمن نص إلى عقوبة جريمة خيانة الأمانة، وهو ما يؤخذ على المشرع الجزائري لاسيما أن هذا النوع من الجرائم في تطور مطرد، حيث عملت عديد القوانين على تنظيمها ورصد عقوبات سالبة للحرية في شأنها، وإن كان المشرع المصري قد أقل العقوبات السالبة للحرية حماية لسوق رأس المال من ممارسات بعض الوسطاء الماليين، إلا أن نصوصه جاءت عامة، ومقصورة على الإحاطة بكل الجرائم التي قد تحدث داخل البورصة، كالسعي غير القانوني لإبرام عقود بيع الأوراق المالية وإجراء عمليات بيع القيم المنقولة وشرائها لحساب الوسيط المالي[1] .

وإستنتجنا أن دورمؤسسات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية لا ينحصرفقط في مجرد التوسط، بل يتعدى ذلك إلى تطويركفاءة وفاعلية هذه السوق، فأغلب مؤسسات الوساطة تقوم بطرح أسهمها في هذه السوق، كما يساعد وجود وساطة كفأة في عمليات البورصة تقوم بعملية التغطية والترويج وتسهيل المعاملات وتنوع هذه المؤسسات، و زيادة التنافس بينها يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوساطة، وضمان إستمرارية سوق الأوراق المالية وتطوره يرجع أساسا إلى قوة مؤسسات الوساطة المالية وقدرتها على القيام بعمليات التغطية وتسهيل المعاملات و السرعة في تنفيذها[2]، لاسيما مع ما تشهده البلاد العربية من إستقطاب للإستثمار الأجنبي، وتعاملات البورصات الأجنبية، لذلك وجب على المشرع الجزائري والمقارن الإحاطة التامة بمختلف أنواع العمليات الجارية في البورصات العالمية، وإرساء حماية جنائية لها لمواجهة كل ما يقوم به الوسطاء الماليون من تجاوزات، فمن شأن هذه التشريعات أن تساهم في قيام مؤسسات الوساطة في سوق الأوراق المالية بتحسين نوعية الخدمات المقدمة للزبائن، كما يؤذي إلى جلب المزيد من المذخرين والمستثمرين[3].

وبالرجوع إلى جرائم الوسيط المالي في البورصة الجزائرية، فإن ظهور بورصة على أنقاض إقتصاد لم يتخلص بعد من رواسب الفكر الإشتراكي، لا يمكن أن تكلل بالنجاح، كما أن إعتماد السندات دون غيرها من الأوراق المالية الواسعة الإنتشار، والتداول يعني المحافظة على الملكية العامة لهذه الشركات، وهنا يمكن تقديم جملة من الإقتراحات لنجاح البورصة الجزائرية، كإحداث تغيرات جوهرية وجادة في التشريعات القانونية التي تسير الشركات الإقتصادية والجهاز المصرفي.، وتحريرالمعاملات المالية والتجارية وإزالة القيود الإدارية وتبسيط إجراءات الإستثمار.

---

[1] - البربري أحمد صالح، بورصات الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر على كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق الذكر، ص.187.

[2] -عبد الله سليمان، شرح قانون العقوبات الجزائري (القسم العام)، الجزء 2، ديوان المطبوعات الجامعية ، طبعة 1998 .ص113.

[3] - صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.340.

والقيام بدراسة متأنية لمشروع البورصة من طرف المختصين مع إمكانية الإستفادة من الهيئات المتخصصة، وهو ما لمسناه في جهود ل.ت.ع.ب.م. على صعيد التعاون الدولي. ،وإدراج ممثلين عن الشركات والبنوك والوسطاء في الهيئات المكونة لبورصة الجزائر، وتقليص دور الوزراء لتفادي الأحكام الذاتية، والعمل بالأسهم إلى جانب السندات لتوسيع نطاق المشاركة في الإستثمار، ومن بين الإقتراحات إشتراط شهادة جامعية لها صلة بالموضوع بالنسبة للأشخاص الذين يتحملون المسؤوليات في الهيئات الثلاثة المكونة للبورصة، المؤتمن المركزي، وشركة تسيير البورصة، والوسطاء الماليين، والعمل على ربط بورصة الجزائر بالبورصات العالمية للإستفادة من تجارب الآخرين.

ومن خلال ما تطرقنا إليه، إتضح لنا بأن اللجنة تعد السلطة الوحيدة لسوق القيم المنقولة فهي مخولة لممارسة جملة من الصلاحيات بمفردها في الحد من جرائم الوسيط المالي، ودون تدخل من أية جهة أخرى إذ أنها تتولى وحدها قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، تعليق تداولها، وشطبها أو إلغائها أو تأجيلها أو تعليقها من المفاوضات وفقا لسلطتها التقديرية، كما أنها تعتبر الضامن الوحيد للشفافية ضمن سوق القيم المنقولة، هذه الشفافية التي تهدف إلى حماية الإذخار المستثمر في مجال القيم المنقولة، وإلى جانب هذا فهي تتولى ضمان إحترام قواعد أخلاقيات المهنة من قبل مختلف المتدخلين في سوق البورصة، إضافة إلى كونها تقوم بإعتماد كل من الوسطاء في عمليات البورصة، ومشاريع قوانين هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وتسهر على رقابة كل منها أثناء ممارستها لأنشطتها، زيادة على رقابتها لباقي أجهزة البورصة والمتمثلة أساسا في، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، والمؤتمن المركزي على السندات.

ولممارسة مختلف هذه المهام في إطار أحسن الظروف، فقد زودت اللجنة من قبل المشرع بجملة من السلطات[1]، لكن رغم الطبيعة الإدارية التي تمتلكها هذه اللجنة، إلا أنها لا تتوفر على ضمانات كافية على المستويين العضوي والوظيفي، لأنها لاتستفيد من إستقلالية قائمة على كل عناصر نظامها القانوني، بل تبقى إستقلالية تتراوح من عنصر قانوني لآخر، لذا وجب تعزيز مكانة هذه اللجنة من خلال وضع ضمانات إستقلال حقيقية، وعلى ضوء هذه الدراسة سوف نقدم بعض التوصيات التي سبق و أن أشرنا إليها في مواضيع متفرقة من الدراسة و نجملها في مايلي:

-إعادة النظر في قانون 03-04 لتغطية النقائص الموجودة فيه، و تفعيل الدور الرقابي على المعاملات التي تتم داخل البورصة، وذلك من خلال التخلص من طريقة التعيين بالقرار الوزاري و إشراك كل من البرلمان والسلطة التنفيذية للقيام بهذه المهمة، و من تبعية أعضاء هذه اللجنة إلى السلطة التنفيذية، وأهمية تدخل المشرع في الجانب الإجرائي لحماية الحقوق والحريات المكفولة

[1] – حيث تعتبرلجنة ضبط عمليات البورصة و مراقبتها بمثابة المشرع حيث تضع قانونها الداخلي بنفسها، ودورالمراقب لعمليات دخول الوسطاء الماليين في البورصة وأحيانا دور القاضي الفاصل في نزاعات البورصة، وذلك بما لها من صلاحيات قانونية تقوم بها.

دستوريا، وأيضا التخلص من إجراء الموافقة لتفعيل دور هذه اللجنة في العمل البورصي، والعمل على نشر الوعي الإستثماري لدى المستثمرين في الأوراق المالية لضمان مصداقية المعلومات المتعلقة بهذه الأوراق، والقيام بحملات تحسيسية حول أهمية البورصة و دورها في النهوض بالتنمية الاقتصادية [1].

– ومن بين الحلول أيضا، لابد من إتباع سياسات ذات مرونة عالية في جرائم البورصة لملاحقة مرتكبي هذه الجرائم، نظرا لسرعة التغير والتطور الذي تتسم به، و إقرار نظام **المصالحة في جرائم البورصة** بإعتباره وسيلة فعالة لتعويض الدولة عن الأضرار التي قد تلحق بها عند إرتكاب أية جريمة من هذه الجرائم، نظرا لصعوبة الإثبات فيها وإمكانية إرتكابها على نطاق عالمي مما يصعب معه ملاحقة هذه الجرائم عن طريق الإجراءات المعمول بها وبالتالي يظل الجاني دون عقاب.
–دعوة المشرع الجزائري إلى تجريم بعض السلوكيات الضارة التي تقع في بورصة القيم المنقولة، والتي قد تضربها أو تهددها بالضرر والتي لم ينص على تجريمها في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المعدل والمتمم بالأمر رقم 96–10 وبالقانون رقم 03–04 ، وأيضا إقرار مسؤولية الأشخاص المعنوية جزائيا في جرائم البورصة، نظرالأهمية الدورالذي تلعبه هذه الأشخاص وتعاظم دورها في التعاملات التي تتم في بورصة القيم المنقولة، حيث لازالت المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي تستمدأحكامها من قانون العقوبات الجزائري.

– وفي مجال التعاون الدولي لابد من إبرام إتفاقيات في مجال مكافحة جرائم الوساطة المالية في البورصة، حيث أنها أصبحت جرائم عابرة للحدود بفعل ظاهرة العولمة المصرفية والمالية من خلال تبادل الخبرات الدولية، والإعتراف بالأحكام الجزائية الأجنبية.
وبناء على ما سبق فإنه يبقى هناك نقص تشريعي في القانون الجزائري، ولاسيما أن التشريعات المنظمة للوساطة المالية في البورصة في الجزائر، لا ترجع إلى وقت بعيد، وبالتالي لا توجد سوابق قضائية يمكن الإستفادة منها، كما أن حوالي 85% من الشركات الخاصة غير مؤهلة لدخول بورصة الجزائر، لأن إطارها القانوني ونمط تسييرها لا يسمح بإدراجها في البورصة.

– ومن التوصيات المقترحة للحد من جرائم الوسيط المالي في التداول الإلكتروني في البورصة ضرورة سن التشريعات القانونية وتحديد الأطر التنظيمية لحماية مستخدمي تقنية المعلومات، والحفاظ على حقوق المتعاملين في بيئة التجارة الإلكترونية، وإستغلال تطبيقات التجارة الإلكترونية في مختلف القطاعات الإقتصادية في الدول العربية في الدول العربية مع الإهتمام، بإستثمارذلك في دعم التبادل التجاري للسلع والخدمات والتداول الإلكتروني للأوراق المالية[2]، وكذا ضرورة تنظيم التداول الإلكتروني للأوراق المالية، لابد من وجود إطار تنظيمي له يحدد ما يجب أن تلتزم به البورصة

---

[1] - منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال،المرجع السابق الذكر، ص.24.

[2] –سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، المرجع السابق الذكر، ص321.

وشركات الوساطة، لتقديم هذه الخدمة وذلك لحماية إستثمارات المتعاملين في البورصة، ونقترح الأخذ بما جاء تعليمات التداول الإلكتروني للأوراق المالية في سوق البورصة حيث تم تنظيمها بشكل فني دقيق.

– ضرورة قيام الجهات المعنية ببذل الجهد لتأمين التعاملات الإلكترونية، وذلك بقيام رجال التقنية بتقديم الحلول التقنية لتحقيق الأمن والثقة في هذه التعاملات وحمايتها، من الإختراق، كما أن هذا الجهد مطلوب أيضا لمواجهة التطورالمستثمرومواكبته بإدخال أنظمة إلكترونية حديثة للتداول، وتنظيمها لرفع كفاءة تلك البورصات[1].

– ضرورة وجود تحالفات فيما بين بورصات الدول العربية لخلق بورصة عربية موحدة تتم فيها عمليات التداول عبر الحدود، عن طريق الإستفادة من خدمات شبكة الأنترنيث، وتتم تسوية العمليات الناتجة عن هذا التداول من خلال منظومة موحدة، مما يؤدي بدوره إلى توسيع فرص الإستثمار في أسواق البورصة، ويسهل إنتقال رؤوس الأموال، مما يؤدي بدوره إلى إنتعاش الإقتصاد العربي، والعمل على إيجاد قواعد قانونية تحدد مسؤولية شركات الوساطة جراء تقديم خدمة التداول الإلكتروني للأوراق المالية، ذلك أن هذه الشركات تخلي مسؤوليتها عن كافة الأمور عند التعاقد مع المستثمر الذي يرغب بإستعمال هذه الخدمة.

– ومن بين الحلول التي نقترحها أيضا وضع تنظيم قانوني متكامل للشركات العاملة في البورصة من شركات الإستثمار المالي والوساطة وإدارة وتغطية عمليات الإكتتاب، والشركات العاملة في نشاط التوريق وتكوين صناديق الإستثمار، بحيث يستمر التنظيم من مرحلة تأسيس الشركة إلى إنقضائها، وترك إختصاص الموافقة على تأسيس تلك الشركات والترخيص لها إلى ل.ت.ع.ب.م.، وتكريسا لمبدأ حماية المستثمر وضع تنظيم قانوني لإلتزام الشركة المقيدة بالسوق بالإفصاح، وتقديم تقارير دورية حول مدى الربح والخسارة، وغيرها من الأمور التي قد تؤثرعلى القرارات الإستثمارية من قبل المستثمرين ووضع عقوبات رادعة في مخالفة الإلتزام بالإفصاح.

– كما نقترح إصدار تشريعات لحماية صغار المستثمرين، كتشكيل لجنة فنية للمراقبة الفورية الصارمة على أوامر البيع والشراء والتحقق منها وهل هي حقيقية أم وهمية؟، وفي حالة المخالفة توقع الجزاءات الضخمة على المتلاعبين، وأن يتم إحتساب المؤشر بناء على متوسط البيع والشراء وليس بنظام تداولات في الحظة الأخيرة.

– ونقترح أيضا تشكيل لجنة إعلامية متخصصة تابعة ل.ت.ع.ب.م. تختص في مراقبة الأخبار التي تضلل المتعاملين، ومحاسبة الناشرين والرد الفوري على هذه الأخبار وترويجها بأسلوب يكفل وصولها إلى المتعاملين، ومعاقبة الشركات التي تقوم بتسريب الأخبارالمضللة، وإلغاء نظام العرض دون امتلاك أسهم بمعنى قيام شخص بعرض كميات من أسهم لا يمتلكها رغبة منه في تضليل السوق.

– كما نقترح أن يكون لسوق البورصة هيئة مختصة يرأسها متخصصون يردعون هؤلاء المتلاعبين

---

[1] – محمد فاروق عبد الرسول،الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، المرجع السابق الذكر، ص.240.

وأصحاب الأموال الطائلة، وأن يكون هناك صناع سوق حقيقيون يتحكمون في السوق وأن تعود الأسهم التشغيلية للقيادة لأنها أسهم يصعب التلاعب بها عكس الأسهم الورقية والحقيقة أن تطويرسوق القيم المنقولة في الجزائر يقف على التنظيم الفعال لهذه الفئة التي تعتبر نقطة الإرتكاز في عمليات البورصة، وعليه نخلص إلى ما يلي:

-وجوب إستكمال الإطار التشريعي المنظم لهذه الفئة بالتطرق لمختلف جزئياتها وتعديل المواد التي يتخللها بعض الغموض، وألا يقف الأمر على إحكام افطار التشريعي بل لابد بالإضافة إلى ذلك من قيام الوسطاء بالممارسة الفعلية للمهنة وتنشيط أعمالهم لتبيان مواطن الخلل.

-العمل على تشجيع تطوير الخبرات في المجال المالي والإقتصادي، وإنشاء مدارس متخصصة لتكوين العاملين في هذا المجال، والقيام بدورات تربص دورية لهم اتطوير معارفهم وتحيينها بعقد ملتقيات وطنية ودولية حول موضوع البورصة في كافة جامعات التراب الوطني.

-مد جسور التعاون والتواصل البناء بين الوسطاء ليستفيذ بعضهم من خبرات بعض.

- الإستعانة بخبراء ومهنيين فنيين من الدول السابقة في مجال البورصة للإستفاذة من تجاربهم في هذا المجال، خاصة التشريع الفرنسي والذي يعتبر نموذج ناجح.

وختاما يمكن القول أن المشرع الجزائري و مسايرة منه للتشريعات المقارنة حاول و ضع مجموعة من القواعد الزجرية لجرائم الوسيط في السوق المالية عموما، وذلك بهدف قمع مرتكبي هذه الجرائم السوق المالية، نظرا ما لهذه الأخيرة من دور على الحياة الاقتصادية و كذا لإضفاء نوع من الشفافية ولحماية الإدخارالعام والمدخرين، حيث تتطلب الحماية الجنائية ضد هذا النوع من الجرائم إتباع سياسة جنائية ذات مرونة عالية تتلائم مع خطورة هذه الجرائم ، وهو ما نفقتده في بلدنا الجزائر، والأكثر من ذلك يثور التساؤل حول مدى فعالية هذه المقتضيات في الواقع العملي في غياب التفعيل القضائي لها؟.

إضافة إلى ذلك فإن هذه القواعد الزجرية تبقى غير كافية، بالإضافة على التحفظ والتكتم الكبيرين اللذين يحيطان بسوق القيم المنقولة، مما يزيد من صعوبة مهمة الباحث في الحصول على الوثائق بغرض دراستها، رغم أنه من أهم عوامل نجاح أية بورصة في العالم هي الشفافية والوضوح، والإبتعاد عن التعتيم والغموض قدرا لإمكان، وهذا ما يدعونا على القول بأن البحث في مجال قانون البورصة في الجزائر لا يزال مجالا خصبا، يسمح بفتح فرصة البحث للدارسين والباحثين، من أجل المساهمة في تكوين هذا الفرع القانوني الجديد ونشر الثقافة البورصية التي لا غنى لنا عنها في عصر إقتصاد السوق والعولمة.

قائمة المصادر:
(حسب التسلسل التاريخي)

1-النصوص التنظيمية والتشريعية في القانون الجزائري:

(حسب التسلسل التاريخي)

-

-القرأن الكريم والسنة النبوية الشريفة.
-دستورالجمهورية الجزائرية الديموقراطية الشعبية ، المصادق عليه في إستفتاء 28نوفمبر 1996الصادر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96-438 المؤرخ في 7 ديسمبر 1996، المعدل والمتمم، ج.ر العدد 76 المؤرخة في 8 ديسمبر 1996.
-الأمر رقم 66- 155 المؤرخ في 8 يونيو 1966 المتضمن قانون الإجراءات الجزائية، ج.ر. العدد49 ليوم 11جوان 1966 المعدل والمتمم بموجب القوانين اللاحقة إلى غاية أخر بموجب القانون رقم 04-14 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004، المعدل والمتمم، ج.ر، عدد71، لسنة 2004، والقانون رقم 06- 22 المؤرخ في 20 ديسمبر ج.ر العدد48 ليوم 24 ديسمبر 2006.
- الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 8 يونيو 1966 المتضمن قانون العقوبات ج.ر العدد 49 ليوم 11 جوان 1966، المعدل والمتمم القانون رقم 04-15 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المعدل والمتمم لقانون لعقوبات، ج. ر العدد 71 لسنة 2004، وبموجب القوانين اللاحقة إلى غاية أخر تعديل بوجب القانون رقم 11- 14 المؤرخ في 2 اوت 2011، ج.ر العدد 44 ليوم 10 أوت 2011.
- القانون المدني الصادر بموجب المر رقم 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 معدل ومتمم ج.ر. العدد 78 ليوم 30 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم بموجب القوانين اللاحقة إلى غاية آخر تعديل بموجب القانون رقم 05-1 المؤرخ في 20 يونيو 2005.
- الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، ج.ر العدد 78 ليوم 30 سبتمبر1975، سبتمبر1975 المعدل بالمرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 1993/04/25 (ج.ر عدد27 سنة 1993 وعدد43 سنة 1993 الإستدراك). والمعدل والمتمم بموجب القوانين اللاحقة إلى غاية آخر تعديل بموجب القانون رقم 05-02 المؤرخ في 06 فبراير 2005، ج.ر العدد1 ليوم 9 فبراير 2005.
- القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية رقم 16 لسنة 1990.
-القرار الوزاري المؤرخ في 2 أوت 1992 المتضمن تطبيق المادة 3 من االمرسوم التنفيدي رقم 98-170 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ،الجريدة الرسمية رقم 70.
- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 34 بتاريخ 23 مايو 1993 معدل ومتمم بالأمررقم 10/96 المؤرخ في 1996/01/10 الجريدة الرسمية عدد03 المؤرخ في1996/01/14، والقانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 جريدة رسمية عدد11 المؤرخ في 2003/02/19، والإستدراك جريدة عدد 32 المؤرخ في 2003/05/07.

- القانون رقم 12/93 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993، المتعلق بترقية الإستثمار، الجريدة الرسمية العدد 34 لسنة 1993.
-مرسوم تنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر العدد 41 المؤرخ في 1994/6/26.
-مرسوم التنفيذي رقم 94-175المؤرخ في13 جوان 1994يحدد كيفيات تطبيق المواد 29.22.21. من المرسوم التشريعي رقم 93-10،ج ر41.
-المرسوم الرئاسي رقم 95-41 المؤرخ في 28 جانفي 1995، المتعلق بإتفاقية الأمم المتحدة الأمم المتحدة لمكافحة الإتجار غير المشروع بالمخدرات والمؤثرات العقلية بفيينا في 20 ديسمبر 1988، والمصادق عليها من طرف الجزائر بموجب المرسوم الرئاسي 95-41 المؤرخ في 28 يناير 1995(الجريدة الرسمية العدد07 لسنة 1995.).
- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 1995/12/23 متضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج.ر عدد 80 المؤرخ في 1995/12/24، ص4.
- القانون رقم 95/06 المؤرخ في 25 يناير 1995، المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية العدد 48لسنة1995.
- المرسوم التنفيدي رقم 95-340 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995، المحدد لشروط منح وسطاء التأمين الإعتماد والأهلية المهنية ومكافأتهم، ومراقبتهم، ج.ر، العدد 05، لسنة1995.
-القرارالمؤرخ في27 ديسمبر1995 المتضمن تعيين أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ج ر 1996/34.
-الأمر رقم 95-20 المؤرخ في 17 يوليو 1995، والمتعلق بمجلس المحاسبة.
-الأمر رقم 96-22 المؤرخ في 09-07-1996 المتعلق بقمع مخالفة التشريع والتظيم الخاصين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج، ج.ر عدد 43 لسنة 1996 المعدل و المتمم بالأمر رقم 03-01 المؤرخ في 2003/02/19، ج.ر العدد 12 لسنة 2003 والأمر رقم 10-03مؤرخ في 26 أوت 2010، ج.ر العدد 50 لسنة 2010.
-نظام لجنة تنظم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/96 مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علانية إلى الإذخار عند إصدارها قيم منقولة ،ج.ر.36 لسنة 1997، المعدل والمتمم بالنظام رقم04- المؤرخ في 08 جويلية 2004، ، ج ر عدد 22 لسنة 2005.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 03/96 المؤرخ في 03 يوليو 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في رأس مال إدارة البورصة للقيم المنقولة ، ج ر عدد 87 لسنة 1997.

- المرسوم التنفيذي رقم 96- 102 المؤرخ في 11 مارس 1996 المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، الجريدة الرسمية رقم 18.

-النظام رقم 01/97 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 المتعلق بإتفاقية فتح الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة، ج.ر العدد 87 المؤرخة في 29 ديسمبر 1997 المعدل والمتمم.

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

-القانون رقم 97-02 المؤرخ في 31 ديسمبر 1997 المتضمن قانون المالية لسنة 1998.

- نظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/97 المؤرخ في 1997/11/18 يتعلق بالنظام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 المؤرخة في 1997/12/29 المعدل بالنظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام على السندات، الجريدة الرسمية عدد 73 المؤرخة في 2003/11/30.

-القانون العضوي رقم 01/98 المتعلق بتنظيم وتحديد إختصاص مجلس الدولة، المؤرخ في 30 ماي 1998،ج.ر رقم 37.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، 01/98 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 18 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، ج.ر 93 لسنة 1998، ألغي بالنظام رقم 03/09 المؤرخ 18 نوفمبر 2009، يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير البورصة للقيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، ج.ر 45 لسنة 2010.

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

- القرار الوزاري المؤرخ في 2 أوت 1992 المتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ،الجريدة الرسمية رقم 70.

-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 2000-02 المؤرخ في 20 يناير 2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة .ج.ر 50 لسنة 2000.

-نظام اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-03 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،ج.ر العدد المؤرخ في 31/ 12/ 2001.

– أمررقم 04/01 المؤرخ في 20 غشت 2001 يتعلق المؤسسات العمومية الإقتصادية وتسييرها وخوصصتها، ج.ر. العدد 47 المؤرخ في 22 غشت 2001.
– المرسوم التنفيذي رقم 352/01 المؤرخ في 2001/11/10 يحدد شروط ممارسة حقوق السهم النوعي وكيفيات ذلك، ج.ر. عدد 67 في 2001/11/11.
– المرسوم الرئاسي رقم 02–35 المؤرخ في 5 فبراير 2002 المتعلق بإتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الجريمة المنظمة عبرالوطنية المصادق عليها من طرف الجزائر،الجريدة الرسمية عدد 09 لسنة 2002.
_نظام رقم 05/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الإجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر عدد 73 المؤرخ في 11/30/ 2003.
_ النظام رقم 02/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات(ج.ر عدد73 المؤرخ في 2003/11/30).
– نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.
–الأمر رقم 03–03 المؤرخ في 19 جويلية 2003، والمتعلق بالمنافسة، ج.ر العدد4 لسنة 2003.
–نظام لجنة البورصة ومراقبتها رقم 03–04 المؤرخ في 18نوفمبر 2003 المعدل والمتمم لنظام ل.ت.ع.م. رقم 97–01المؤرخ في 10نوفمبر 1997 المتعلق بمساهمة الوسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، ج.ر العدد 73 المؤرخة 30 نوفمبر 2003.
– نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–02 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، ج.رالعدد 87 المؤرخ في 97/12/29.
–القانون رقم 04–02 المؤرخ في 23 جوان 2004 ، يحدد القواعد المطبقة على الممارسات التجارية ، المعدل و المتمم ، ج ر عدد 41 لسنة .2004
– القانون 04/03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 يتعلق بصندوق الضمان، ج.ر العدد 22 لسنة ل 27 مارس 2005.
–القانون رقم 05–01 المؤرخ في 25 ديسمبر 2004 المتعلق بالوقاية من تبييض الموال وتمويل افرهاب ومكافحتها، ج.ر العدد 11 لسنة 2005.
–المرسوم التنفيذي 06/348المؤرخ في 05 أكتوبر 2006 المتعلق بتمديد الإختصاص لبعض المحاكم ووكلاء الجمهورية وقضاة التحقيق ، ج.ر العدد63.
–القانون رقم 09 - 09 المؤرّخ في 13 محرّم عام 1431 الموافق 30 ديسمبر سنة 2009 المتضمّن قانون المالية لسنة . 2010
–المرسوم الرئاسي رقم 10–236 المؤرخ في07 أكتوبر2010، المتضمن تنظيم الصفقات العمومية، ج.ر، العدد 58 لسنة 2010.

–القانون رقم 11–16 المؤرخ في 2011/12/28 المتضمن قانون المالية لسنة 2012، أحالت نصوص تلك المواد المعدلة على المادة 104 الجديدة المتمضمة في قانون الإجراءات الجبائية المعدل والمتمم بموجب قانون المالية لسنة 2012، تحديد إجراءات المتابعة في جرائم الغش الضريبي.
– القانون رقم12–82 المتعلق بالأمرالإستثمار في الجزائر من نظام الإعتماد المؤرخ في 21 أوت1982 المتعلق بالإستثمارالإقتصادي الوطني، وبالمرسوم التشريعي رقم12–93 المؤرخ في5 أكتوبر1993 المتعلق بترقية الإستثمار، ج ر64، والأمر رقم 03–01 المؤرخ في20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الإستثمار، ج ر 47.
–القانون رقم 13 - 08 المؤرّخ في 27 سفر عام 1435 الموافق 30 ديسمبر سنة 2013 المتضمّن قانون المالية لسنة ، 2014وفقاً للقانون رقم 14 - 10 المؤرّخ في 08 ربيع الأول عام 1436 الموافق 30 ديسمبر سنة 2014 المتضمّن قانون المالية لسنة: 2015.
-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل سنة 2015 والمتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ، ج.ر العدد 55 المؤرخة في 21 أكتوبر2015.

2– النصوص القانونية المقارنة :

–القانون المدني المصري1952 رقم 49.

-القانون 159 لسنة 1981 المتضمن قانون الشركات المصري.

- القانون الفرنسي المؤرخ 1985 المتعلق بالعمليات الآجلة المعدل بقانون عدد 87-1158 المؤرخ في 31 ديسمبر 1987.

- قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004.

- قانون التجارة الجديد المصري رقم 17 لسنة 1999.

- القانون الفرنسي رقم 2003-706 المؤرخ في 01 أوت 2003 المتعلق بالقيم المنقولة.
-قانون رقم 21 لسنة 1997 والمعدل في 2004المتضمن قانون الشركات العراقي .
- قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

2–المراجع العامة:
(حسب التسلسل التاريخي)

- إسحاق إبراهيم منصور، نظريتا القانون و الحق و تطبيقاتها في القوانين الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1987.
- عبد الغني محمود، تسليم المجرمين على أساس المعاملة بالمثل، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 1993.

-عبد القادر العطير، الوسيط في شرح القانون التجاري الأردني، الجزء الأول ، الطبعة الأولى سنة 1993.

-محمد حسن بهلول، الجزائر بين الأزمة الإقتصادية و الأزمة السياسية، الطبعة 01 ، الجزائر، مطبعة دحلب،1993 .

-إبراهيم حامد الطنطاوي، قيود النيابة العامة في تحريك الدعوى الجنائية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، القاهرة، 1994.

-هدي حامد قشقوش، الإعلانات غير المشروعة في نطاق القانون الجنائي، دارالنهضة العربية، 1998

- عبد الله سليمان، شرح قانون العقوبات الجزائري (القسم العام)، الجزء 2، ديوان المطبوعات الجامعية ، طبعة 1998.

-بن شيخ لحسين، مذكرات في القانون الجزائي الخاص، دار الهومة، 1999.
- محمود نجيب حسني، سرح قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية، 1999
- أحمد شرف الدين، عقود التجارة الإلكترونية، تكوين العقد وإثباثه، مطبوعات عين شمس، 2000.
- بوسقيعة أحسن، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، جرائم الفساد، وجرائم المال والأعمال، جرائم التزوير، الجزء الثاني، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الحادي عشرة، الجزائر، 2001.

- أحسن بوسقيعة، المصالحة في المواد الجزائية بوجه عام وفي المادة الجمركية بوجه خاص، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001.

- أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي العام، الطبعة الأولى، الديوان الوطني للأشغال التربوية 2002

- سليمان بارش، محاضرات في شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم الخاص، دار البعث، قسنطينة، الطبعة الأولى، 2002

- قادري عبد العزيز ، الإستثمارات الدولية التحكيم التجاري الدولي ضمان الاستثمارات، دار هومة الجزائر سنة 2004

- أحمد عبد الظاهر، الحماية الجنائية لحق الشخص المعنوي في الشرف والاعتبار ، طبعة الاولى ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2005.

- أحمد بركات مصطفى، العقود التجارية وعمليات البنوك، مركز نشر وتوزيع الكتاب الجامعي، (جامعة لأسيوط) 2005-2006.

- أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، دار هومة، الطبعة الثالثة 2006.

- أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري، الجزء الثاني، الشركات التجارية، الأحكام العامة، دار الهومة للنشر والتوزيع، 2006.

- أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي العام، الطبعة الرابعة، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.

- طارق عبد الرؤوف صالح الرزق، الوكالات التجارية والسمسرة، عقد التوسط في التجارة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008.

- مبروك حسين، القانون التجاري الجزائري، دار الهومة، طبعة السادسة، 2008،

- تامر محمد سليمان الدمياطي، إثبات التعاقد الإلكتروني عبر الأنترنيث، الطبعة الأولى، 2009.

-عبد الفتاح مصطفى الصيفي، قانون العقوبات الضريبي، 2009.

-أوهابية عبد الله، شرح قانون العقوبات الجزائري، القسم العام، موفم للنشر،2009.

- علي محمد المبيضين، الصلح الجنائي وأثره في الدعوى العمومية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2010.

-أحسن بوسقيقة، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، الجزء الأول الطبعة السابعة ، دار هومة، 2010.

-عبد الحميد الشواربي، الجرائم المالية والتجارية، الطبعة الرابعة، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2011.

- فارس السبتي، المنازعات الضريبية في التشريع والقضاء الجزائي الجزائري، دارهومه،دون طبعة ،الجزائر2012

- بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، الجزء الثاني، دار الهومة، الطبعة الثالثة، 2012.

-عمورة عمار، العقود والمحل التجاري في القانون الجزائري، دار الخلدونية، 2012،

- ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة ، الأسكندرية، 2013.

- صفوت عبد السلام، الآثار الإقتصادية للتهرب الضريبي، دار النهضة العربية، القاهرة،2013.

- محمد حزيران، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية في القانون الجزائري والقانون المقارن، دار الهومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.

- حسن صادق المرصفاوي، التجريم في تشريعات الضرائب، دار الهومة، الجزائر،الطبعة الأولى، 2014.

-غسان رباح، قانون العقوبات الإقتصادي، دراسة مقارنة حول جرائم الأعمال والمؤسسات التجارية، المخالفات المصرفية والضريبية والجمركية وجميع جرائم التجارة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الثانية، 2015.

3- المراجـــــــع الخاصة:

(حسب التسلسل التاريخي):

- محمود مصطفى، الجرائم الإقتصادية في القانون المقارن، الجزء الأول، الأحكام العامة والإجراءات الجنائية، مطبعة جامعة القاهرة والكتاب الجامعي 1979م.

-كتاب البيوع، باب النهي عن تلقي الركبان رقم " 2057" صحيح البخاري، طبعة دارإبن الكثير، اليمامة، بيروت، الطبعة الثالثة، 1987.

-محمد سويلم، إدارة البنوك و بورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1992.

-محمد عثمان حميدة، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادرتمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993،

- مصطفى رشدي شيحة، زينب حسن عوض الله، الإقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، الطبعة الأولى، القاهرة، 1993.

- مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلتها في عالم النقد و المال) أدوات و آلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الجزائر، 1993.

-منيرإبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، طبعة منشأة، دارالمعارف، الإسكندرية،1993.

-حسين فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دارالنهضة العربية، طبعة 1993،

- زينب حسن عوض الله، اقتصاديات النقود و المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1994.

-سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.

- صلاح الدين أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.

-عاشور عبد الواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال " دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي" الناشر دار النهضة العربية، 1995.

- نزيه محمد الصادق، الإلتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقاته على بعض أنواع العقود-دراسة فقهية قضائية مقارنة- دار النهضة العربية القاهرة، 1996.
-عبد الباسط وفا، بورصة الأوراق المالية، طبعة دار النهضة العربية، الإسكندرية، 1996.

-صلاح أمين أبو طالب، دورشركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين القانون المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1999.

-محمد عبد الودود أبوعمر المسؤولية الجزائية عن إفشاء السر المصرفي، دراسة مقارنة، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن 1999م.

-علي سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غيرالمعلنة للشركات المقيدة بسوق البورصة، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 1999.

- منير ابراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف الإسكندرية، 2000.

- أحمد شرف الدين، عقود التجارة الألكترونية، تكوين العقد وإثباته، مطبوعات عين شمس، 2000.

عبد الجواد عاشور، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دارالنهضة العربية، القاهرة، 2000.

-مجدي محمود شهاب، إقتصاديات النقود و المال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2000.

-صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مركز المساندة القانونية، القاهرة، 2001.

-صالح البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، الإسكندرية، 2001.

- تامر صالح، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة العربية، 2001.

طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم لأغراض الإستثمار ومنح الإئتمان، جامعة القاهرة، 2001.

- محمد براق، أسواق الأوراق المالية، الجامعة الجزائرية للعلوم القانونية والإقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، الجزء 2001.

-عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون، فرع أسيوط، العدد الثالث عشر، الجزء الثاني، 2001.

صرخوة يعقوب، سرالمهنة في القانون الكويتي (دراسة مقارنة)، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الكويت، 2002.

- جبار محفوظ، تنظيم و إدارة البورصة، دار هومة للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2002.

-علي عبد الله عبدة، شركات السمسرة في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، القاهرة، 2002.

-عبد الحميد عبد المطلب، العولمة اقتصاديات البنوك ، الدارالجامعية ، الإسكندرية، 2002.

- ممدوح محمد خيري هاشم، الحماية المدنية من الإعلانات التجارية الخادعة، دار النهضة العربية، 2002.

-أحمد محي الذين حسن، عمل شركات الإستثمار، طبعة البنك البركة الإسلامي، الطبعة الأولى، البحرين، 2002.

-علي عبد الله عبدة، شركات الوساطة في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، معهد البحوث والدراسات العربية، قسم الدرسات القانونية، القاهرة، 2002.
- عبد الجواد عاشور، النظام القانونية للسمسرة في الأوراق المالية، دارالنهضة العربية، القاهرة، 2003.

- محمد يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية،الإسكندرية،2003.

- عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة المنصورة، القاهرة، 2003.

-منيرإبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال الأوراق المالية و صناديق الإستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003.

-أحمد مخلوف، المطول في شرح قانون البورصة، الجزء الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2004.

- صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع، دبي، 2004.

- صالح المنزلاوي، القانون الواجب التطبيق على عقود التجارة الإلكترونية، جامعة المنصورة، 2004.

- خالد ممدوح إبراهيم، إبرام العقد الإلكتروني، دار الفكر الجامعي، 2005.

-عبد الفضيل محمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، 2005.

- أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية، دارالفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.

-محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، إختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006.

- طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.

-إسماى فيربر، كل شيئ عن الإستثمار عن البورصة، مكتبة جرير للنشر والتوزيع، 2007.

- عبد الفتاح بيومي، التجارة عبر الأنترنث، دارالفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2007.

- عصام حنفي محمود موسى، شركة الأيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربية، 2007.

- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.

- منيربوريشة، المسؤولية الجزائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية،2007.

- طاهر شوقي مؤمن، عقدبيع الأوراق المالية في البورصة، دارالمهضة العربية، القاهرة، 2007.

- الرافعي محمد تنوير، صغار المستثمرين ودورهيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق المال الأجنبية، دار النهضة العربية،2007.

- عصام حنفي محمود موسى، ضوابط مكافحة غسل الأموال في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.

- نسرين عبد الحميد نبيه، الجانب الإلكتروني للقانون التجاري، منشأة المعارف الإسكندرية، 2008.
- إسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، جامعة القاهرة، 2008.
شمعون شمعون:"بورصة الجزائر", ،الطبعة الثانية،الجزائر، 2008.
-علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 2008.

- طارق عبد الرؤوف صالح الرزق، الوكالات التجارية والسمسرة، عقد التوسط في التجارة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008.

نادية محمد معوض، دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء للتداول، دارالنهضة العربية، القاهرة، 2009.

-سميرعالية، المدخل لدراسة جرائم الأعمال المالية والتجارية، دراسة مقارنة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، الطبعة الأولى، 2009.

-عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، 2009.

-محمد فاروق عبد الرسول،الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ،الإسكندرية، 2009.

- أحمد سعيد الشهراني، عمليات الأوراق المالية العاجلة والآجلة، جامعة القاهرة، 2009.

-عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2009.
-جيهان جمال، عالم البورصة، القاهرة، 2009.
-هادي مسلم بشكاني، التنظيم القانوني للتجارة الإلكترونية، الطبعة الأولى، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2009.
- عبد الله بن محمد العمراني، التلاعب في الأسواق المالية- دراسة مقارنة- ، جامعة الأردن، 2010.

- الحموي محمد خليل ، حماية أقلية المساهمين أو الشركاء في الشركة المساهمة الخصوصية والشركة ذات المسؤولية المحدودة، دراسة مقارنة وحلول مقترحة، مطبعة التوفيق، عمان، الأردن، 2010.

- منيرإبراهيم مهدي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية،2010.

- أحمد السعيد الزقرد، الحماية القانونية من الخداع الإعلاني، الكويت، 2011.

- محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012.

- أحمد باز محمد، الإلتزام بالشفافية والإصفاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية دراسة مقارنة، حقوق، المنصورة، 2012.

- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب التظام القانوني لأسواق رأس المال، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، 2012.

- منصوررحماني، القانون الجنائي للمال والأعمال، الجزء الأول، دار العلوم للنشر والتوزيع،الجزائر، 2012.

- غنام محمد غنام، تجريم الكذب على المساهمين في شركات المساهمة ، جامعة الكويت، 2012.

- مظهر فرغلي على محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012.

- حجاب عصام، جريمة إستغلال المعلومات الداخلية للشركات المساهمة دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، مصر ،2012.

- ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة ، الأسكندرية، 2013.

- فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم ي شركة المساهمة في القانون الجزائري(دراسة مقارنة)، دار الخلدونية، 2013.

- نادية أبو فخرة، الإتجاه المعاصرفي إدارة المنشآت والأسواق المالية، دارالنهضة العربية، القاهرة، 2014.

4_ رسائل الماجستير والدكتوراه:
(حسب التسلسل التاريخي):

– حسن النجفي، سوق البورصة، إصدارات مصرف بغداد، مكتبة النجفي، بغداد 1992.

- الخميري سهام، إستغلال المعلومات الممتازة في القانون الجنائي للبورصة، رسالة لنيل شهادة في الدراسات المعمقة، كلية الحقوق والعلوم السياسية بتونس، ..1995
-أحسن بوسقيعة، المصالحة الجمركية في القانون الجزائري والقانون المقارن، رسالة لنيل درجة الدكتوراه دولة في القانون، جامعة قسنطينة، 1996.

- براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية(دراسة حالة الجزائر) رسالة دكتوراه، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 1999.

- عماد إبراهيم، الأسهم وتداولها في شركات المساهمة(رسالة ماجستير) معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2000،

- البربري أحمد صالح، بورصات الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر على كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، القاهرة، 2001.

- يخلف عبد الرزاق، الإستثمار في بورصة القيم المنقولة، دراسة لواقع البورصات العربية و آفاقها المستقبلية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 1 الجزائر، 2001.

- صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، حقوق، الإسكندرية، 2001.

- أحمد بن مداني، الوساطة في المعاملات المالية (السمسرة)، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق و العلوم الإدارية، جامعة الجزائر، 2002.

- علي عبد الله عبدة، شركات السمسرة في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، قسم الدراسات القانونية، القاهرة، 2002.

- هدال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة ماجستير،كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2002 .

- حفيظة زوار، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام فرع الإدارة المالية، كلية الحقوق بن عكنون، جامعة الجزائر، 2003-2004.

- بوكساني رشيد، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ،2006.

-وليد بوجملين، سلطات الضبط الإقتصادي في القانون الجزائري، مدكرة ماجستير في الحقوق، تخصص الدولة والمؤسسات العمومية، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، 2007.

- إسماعيل عبد العال، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2007-2008.

- مباركي دليلة، غسيل الأموال، رسالة دكتوراه، جامعة الحاج لخظر، باتنة، الجزائر، 2008.

حمليل نوارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2012.

-آيت مولود فاتح، حماية الإذخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، رسالة لنيل شهاد الدكتوراه في القانون العام، جامعة مولود معمري تيزي وزو، الجزائر، 2012.

-زرفة زهية، بورصة القيم المتداولة وأهمية الوساطة في العمليات البورصية مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر1، الجزائر2012.

- بولخوخ عيسى، الرقابة الجبائية كأداة لمحاربة التهرب والغش الضريبي، مذكرة ماجستير ،جامعة باتنة،الجزائر، 2014.

5-المقـــــــــالات الفــقهــية:

(حسب التسلسل التاريخي):

– سيد حسن عبد الخالق، النظرية العامة لجريمة إفشاء الأسرار في التشريع الجنائي المقارن، كلية الحقوق، جامعة عين شمس 1987.

–عبد الفضيل محمد أحمد، بحوث في أعمال البورصات، بحث منشور بمجلة البحوث القانونية والإقتصادية، كليةالحقوق، جامعة المنصورة،العدد الثالث، أبريل 1988، والعدد الرابع أكتوبر 1988.

– فتوح الشاذلي، الحماية الإجرائية من الغش التجاري في النظام السعودي، دراسة مقارنة للجوانب الإجرائية في نظام مكافة الغش التجاري، مطبوعات معهد الإدارة العامة للبحوث بالرياض، 1992.

– كريم نشاشبي، "تقرير صندوق النقد الدولي" للجزائر، تحقيق الإستقراروالتحول إلى اقتصاد السوق،1998.

– عبد الفضيل محمد أحمد، حماية الأقلية من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعيات العامة للمساهمين، دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، مجلة البحوث القانونية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، أكتوبر .1999

– خيري علي الجزيري، دور سماسرة الأوراق المالية في تنشيط التعامل بسوق الأوراق المالية بالتطبيق على مكاتب السماسرة بالقاهرة، مجلة العلوم الإدارية، كلية التجارة ببني سويف، جامعة القاهرة، 1999.

–حسن النجفي، سوق البورصة، إصدارات مصرف بغداد، مكتبة النجفي، بغداد 1992.

– علاء الدين شحاتة، التعاون الدولي لمكافحة الجريمة، إيتراك، للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000.

– عصام حنفي محمود موسى، وسطاء الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون، فرع أسيوط، العدد الثالث عشر، الجزء الثاني، 2001.

– أحمد عبد الرحمن الملحم، الإطار القانوني لخيار شراء القيم المنقولة –دراسة مقارنة– إصدارت مجلس النشر العلمي ، الكويت، 2001.

– براق محمد، بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها، مجلة الإدارة المدرسة الوطنية للإدارة، الجزائر، المجلد 11العدد 21، 2001.

– صادق حنين باشا، بحوث في أعمال البورصات، مجلة القانون والإقتصاد،جامعة القاهرة، السنة الثامنة، 2002.

– إبراهيم أحمد جركس، الإقتصاد ومتغيرات البيئة العربية والدولية، وبحوث مناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الإقتصادية، بيت الحكمة 22–23 ديسمبر2001. بغداد، 2002.

– صبري حمد خاطر–الإلتزام قبل التعاقد بتقديم المعلومات، بحث منشور في المجلة القانونية–كلية القانون–جامعة بغداد–سنة 2002.

– محمد محمود يوسف، الغش في البورصة ومحاسبة المسؤولين، كتاب ملحق بالأهرام، 2003.

–قدري عبد المجيد، الإقتصاد الجزائري والشراكة الأجنبية خارج المحروقات، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الاقتصادية،جامعة ورقلة،2003.

- حسام الدين كامل اللاهوني، مسؤولية شركات الوساطة في البورصة في ظل أحكام قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية القانون بجامعة الشارقة، الأردن، المنعقد من 3 إلى 5 أبريل 2004.
– الندوة الوطنية حول التعاون القضائي في المجال الجزائي، وزارة العدل، الجزائر، جوان 2004.

– أحمد السعيد الزقرد، الحماية القانونية من الخداع الإعلاني، مجلة الحقوق جامعة الكويت، العدد الرابع، 2005.

– علي فوزي إبراهيم الموسري، المركز القانوني للوسيط في سوق المال، بحث منشور بمجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، مجلة نصف سنوية، العدد الأول، 2005.

- محمد علي محمد ، المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي، مجلة المفكر ، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الاول 2006.
– فتيحة محمد قراري، الحماية الجنائية لشفافية أسواق أوراق المال، بحث منشور في مجلة كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، العدد2، 2006.

– خالد النويصر، الوضع النظامي لعمل شركات الوساطة المالية في السوق المالية السعودية، مجلة الإقتصادية السعودية، منشور بتاريخ 27 أغسطس2007.

– صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثرعلى كفاءة سوق رأس المال، حالة سوق الكويت للأوراق المالية، بحث مقدم في المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، مارس2007.

– سميحة القيلوبي، قضاء النقض وفقه القانون التجاري، المجلة الفصلية لمجموعة الأحكام والبحوث القانونية لمحكمة النقض،القاهرة، عدد خاص ، العدد الثالث، أبريل 2007.

–عثمان موسى، تنظيم وسير المحاكم ذات الإختصاص الإقليمي الموسع، محاضرة ملقاة بمناسبة الملتقى الوطني حول المحاكم الجزائية ذات الإختصاص المحلي الموسع، تنظيم إدارة مشروع دعم إصلاح العدالة، وزارة العدل، الجزائر، التعاون ميداني 2، إقامة القضاة، 25 نوفمبر 2007، غير منشورة.

– حدري سمير، السلطات الإدارية المستقلة وإشكالية الإستقلالية، بحث مقدم في إطار الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الإقتصادي والمالي ، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية أيام 23و24 ماي 2007.

– محمد بن ناصرإيحاد، النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية، العدد الأول، يناير 2007.

– الدليل الإسترشادي لإجراءات التداول بالبورصة الصادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية، يوليو. 2007.

- بلحسن فيصل، عبو هدة، عبو عمر، مخاطر المشتقات المالية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائرمنشور على الموقع الإلكتروني .

-حمدي عبد العظيم، جرائم البورصة، بحث منشور في مجلة بحوث البورصة، العدد الرابع عشر، القاهرة، يوليو 2008.

– عبد الهادي بن زيطة ، نطاق إختصاص السلطات الإدارية المستقلة، دراسة قانونية "دورية فصلية تصدر عن مركزالبصيرة للبحوث والإستثمارات و الخدمات التعليمية ، العدد الأول الجزائر ، جانفي 2008.

– علي فوزي إبراهيم الموسري، المركز القانوني للوسيط في البورصة، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية–مجلة علمية محكمة نصف سنوية، القاهرة، المجلد الرابع، العدد الرابع والعشرون، العدد الأول، سنة 2009.

–زغدارأحمد وصغير محمد، مقال خيارالجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية– مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، باتنة، الجزائر، عدد7،2010 .

– التقرير السنوي للهيئة العامة للرقابة المالية للأنشطة المالية غير المصرفية، مصر، 2010.

–نشريات السيد لوك شاتيل، الناطق باسم الحكومة الفرنسية، التقدم المحرز في مجال التنظيم المالي، نشرة أكتوبر/تشرين الأول، رقم 18 –217 ، 2010.« Clés-Actu ».

– هشام إبراهيم، مقدمة عن سوق الأوراق المالية، سلسلة توعية المستثمر في البورصة، إصدار يوليو2010، منشور على موقع توعية المستثمر .

– مفتاح صالح ، ومعارفي فريدة ، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها ، مجلة الباحث جامعة محمد خيضر– بسكرة – عدد السابع،2009– 2010.

– التقرير السنوي 2010، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي، الجزائر.

–التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، فبراير 2010.

– عبد الله بن محمد العمراني، بحث بعنوان " التلاعب في الأوراق المالية– دراسة مقارنة" مقدم في الدورة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة، السعودية، في الفترة ما بين 25و29 ديسمبر 2010.

- نصيرة تواتي، تسوية منازعات الأسواق الأوراق المالية،مجلة الأكاديمية الباحث القانوني مجلة سداسية ،جامعة تزي وزو ، ملود معمري، العدد رقم 11 ،2010.

– نظام فض المنازعات للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، إحدى مطبوعات البورصة المصرية، منشور على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية www.egyptse.com تمت زيارته في 2013/9/15.

– أحمد شوقي، دور مراقب الحسابات في تحقيق شفافية البورصة، مجلة الأهرام الإقتصادي، مصر، 31 ديسمبر2012.

عز الدين عيساوي، حول العلاقة بين هيئات الضبط المستقلة والقضاء، بين التنافس والتكامل، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، سداسية، العدد 1، كلية الحقوق، جامعة بجاية، الجزائر،2012.

–أحمد بصري إبراهيم ومحمد حسن علي علوش التدابير الواقية من جرائم البورصات في الاقتصاد الوضعي والفقه الإسلامي، دراسة مقارنة التجديد المجلد السابع عشر، العدد الثالث والثلاثون2013 .

– مخانشة أمينة، تأصيل لفكرة البورصة ومضمونها، مجلة الإجتهاد القضائي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد 11، 2014.

– صالحة العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلةالإجتهاد القضائي، العدد11، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014.

- عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، مجلة الإجتهاد القضائي، كلية الحقوق والعلوكم السياسية، محمد خيضر بسكرة الجزائر، العدد 11، 2014.

– مجاجي سعاد، حق المساهم في الإعلام بين مقتضيات الشفافية والإفصاح وضرورات السرية (الشركات المصدرة للأوراق المالية نموذجا)، مقال منشور في مجلة القانون والأعمال، جامعة الحسن الأول، المغرب، مأخوذ من الموقع الإلكتروني: www.droitetentreprise.org بتاريخ 20 أوت 2014، الساعة 12:22.

–حسينة شرون، حورية مريان، جريمة إستغلال معلومات إمتيازية من طرف الوسطاء الماليين، مجلة الإجتهاد القضائي، كلية الحقوق والعلوكم السياسية، محمد خيضر بسكرة الجزائر ، العدد 11، 2014.

–حفيظة مستاوي، العلاقة بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والسلطة القضائية، مجلة الإجتهاد القضائي، كلية الحقوق والعلوكم السياسية، محمد خيضر بسكرة الجزائر، العدد 11، 2014.

–عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط المالي في بورصة القيم كلية الحقوق والعلوم السياسية، محمد خيضر بسكرة الجزائر ، العدد 11، 2014.

6 – مواقع الأنترنيث:

_ http://www.djelfa.info/vb/showthread.php?t=104227.
_http://www.hawkama.net/files/pdf/case49.pdf.
_http://www.e. europa.eu/internal_market/e-commerce/index_en.htm.
_http://www.alaswaq.net/articles/2008/05/06//15746.html.
www.efsa,gov.eg.com
–www.iinvest.org.eg.
_http://www.swift.com.
– http://www.tashreaat.com/view_studies2. asp 2?id=43&std_id=69.
–www.cosob.com..
– aboumer2007@yahoo.fr.
www.qatarex.com/vb/showthread.php?t=479
–http : //www.islamonline. net/servlet/satellite ?c= Article-C&cid=1176802163699&pagename=Zone-Arabic-Namah%2FNMALayout
-www.tadawul.net/foum/showthread.php?t=175.
– Règlement général de l'autorité des marchés financiers, site internet de l'AMF http://www.amf-france.org/Reglementatiob-générale-et-instructions/RG-mode-d-emploi.html.
–WWW. sgbv. dz \ indx. php : المصدر شركة بورصة القيم المنقولة الجزائر

تاريخ الزيارة www.sgbv.dz2015/04/14 وسطاء عمليات البورصة

–www.tadawul.net/forum/showthreaa.php?t=12.

قائمة المصادر باللغة الفرنسية حسب التسلسل التاريخي:

BIBILOGRAPHI EN LANGUE FRANÇAISE PAR ORDRE CHRONOLOGIQUE :

1-TEXTES JURIDIQUES :

1-Droit Algérien :

Règlement COB n° 96-03 relative aux règles de la bonne conduite applicable au service de gestion pour le compte de tiers, J.O 22 Janv. 1997.

-Le guide d'admission COSOB. Alger :" règlement de COSOB N° : 96-03.

- *bulletin de l'organisation et de surveillance des opérations de bource*، N° .14

2-Droit Français :

-Code de Commerce français, éd, Dalloz, 2010.

- Code commerce, 97éd Dalloz ,2010

-Code générale des impôts, éd, Dalloz, 2010.

-Code Monétaire et Financière Français, éd, Dalloz, 2012

-ordonnance N°67-833 du 28 septembre 1967 instituant un commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilière et à la publicité de certaines opérations de bourse J.O.R.F.du 29-09-1967, 9589.

-loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, J.O.R.F., du 23 -01-1988,p.1111.

-Arrêté de 6 juillet 1988 portant homologation du règlement de la C.O.B.N° 88-04 relatif aux informations à publier par collectivités faisant appel public à l'épargne J.O.R.F. du 14-07-1988 ,p.9185.

-Directive du 13/11/1989 du conseil des communautés européens concernant européennes concernant la coordination des réglementations aux opérations d'initiés (89/592/CEE), journal officiel des communautés européennes du 18/11/1989.

-règlement n° 96-3 du 6 Janvier 1997 de la commission de la bonne conduite portefeuille pour le applicable au service de gestion de compte de tiers.

-Loi N° 96-597du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, J.O.R.F. ,N° 155 du 04-07-1996.
2- Loi n° 2001 – 420 du 15 Mai 2001 relatives aux nouvelles régulations économiques.

3-Loi n° 2003-706 du 1 er Aout 2003 de sécurité financière.J.O.R.F. n 177 du 02-08-2003.

4- Loi du 13 juin 1978, Art L228 – 35 – 6 code de commerce français

5- Loi n° 2011-525 du 17 mai 2011 de simplification et d'amélioration de la qualité du droit .

6- Loi 2005- 842 du 26 juil. 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.

7- Loi 2012- 287 du 29 mars 2012 relative a la simplification du droit et a l'allégement des démarches administratives.

8- Loi 2006-687 du 31 mars 2006 relatives aux offres public d'acquisition.

- Droit pénal comparé, 105éd., Dalloz, 2008.

-Code monétaire et Financier française, Version consolidée du code au 22 décembre 2014.Edition : 08-01-2015.

2-LES OUVRAGES GéNéRAUX PAR ORDRE CHRONOLOGIQUE :

.- **Andre (T)** , *Droit des sociétés anonyme*, Dalloz, Paris, 1978.
-PéTEL.*(p),* *Les obligations du mandataire, litec, 1988 ; Picod(x), le devoire de loyauté dans l'exécution de contrat*, L.G.D.J.1988.
-**Repert et Roblet** *: Traté du droit commercial*.1994-1990 :p.88.
-**Stefeni (G), Levasseur (G) et Bouloc(B**), *Procédure pénale, 14 éme édition*, Dalloz, Paris, 1990.
-Joseffe Pilverdier Latreyte, *le marché financier français*, Edition Economica, Paris, 1991.
- Alice Pezad*: Droit des marches monétaire et Boursier* Ed, J.N.A. 1994

-Ripert et Roblot- Traité de droit commercial- t.ii, par Delebeque et Germain, L.G.D.J. 14e éd, 1994.
-Philippe andrieux, Jaque RAVEL *: Code annoté des commerciale*, 3ed Avril 1995.
-Guyon (Y), *droit des affaires*, T1, 9 éme éd, Paris, 1996.

- **Larroumet(CH).,** *Civil, Les obligations, Le contrat*, Tome3, 3eme édition, Economica, 1996

-**Pierre Gautier, Bianca lauret**, *Droit Pénal des affaires*, 6 ed Economica 1996/97.
_ Repert et roblet, *traite du droit commercial*,1998.
-Arnaud Doumenge- Nicolas Mancret : *Droit commercial, libraire Velbert*, Paris 1998.
-Danie Szpiro, *Introduction a la finance de marché*, Economica, Paris, 1998
-***Vauplane (h.de)- Bornet (j.p.),*** *Droit des marchés financiers*, Litec, 1998.
- ***Wilfrid Jean didier***, *Droit pénal des affaires*, 3ed Dalloz, 1998.
- **BELLOULA Tayeb**, *Droit pénal des société commerciale*, Edition Dahleb, Alger, 1999.
-Ripert et Roblot-*Traité de droit commercial, par Del béqué et germain*- L.G.D.J. 14 d. 1999,

-BELLOULA Tayeb, *Droit pénal des société commerciale*, Edition Dahleb, Alger, 1999.

-**plane (H.DE) –Bornet(j-p**), *Droit des marché ét financiers*, Litec, 1999.
-Dominique(L), *droit commercial et des affaires*, 14 éd, Dalloz, Paris, 2001.
-Reorges Ripert. René Roblot, *traité de droit commercial, les sociétés commerciales*, tome 1, volume 2, L.G.D.J., delta, 18 e édition, 2002.
-Alfred Jaffret : *Manuel de droit commercial, librairie générale de droit et de jurisprudence*, 2002.
-Alfred Jauffret *: Manual de droit commercial, librairie générale de droit et de jurisprudence*, Paris.2002.
-**Georges Ripert** : *Traite Elémentaire de droit commercial onzième édition par Rêne Roblot*. Librairie générale de droit et de jurisprudence Paris 2002.
- **Brigitte (H**), *Droit des affaires*, 15 éd, Dalloz, 2003

-Brigitte (H*),* *Droit des affaires*, 15 éd, Dalloz, 2003-
-Ripert (G.) et Roblot (r.) , *Trait2 de droit commercial*, Tome 2 librairie générale de droit et de jurisprudence, E.J.A., n° 1816, Paris, 2004.
-Robert Zimmermann, *la coopération judiciaire internationale en matière pénal*, 2éme édition, Brylant SA, Brucelles, 2004.
-**Maurice(C), Alain (C), Florence (D**), *manuels droits des sociétés*, 18e éd., lites, Pares, 2005
-**Rachid zouaimia**,*droit régulation économique*, Alger,2006
-Mayer (D.), *Droit pénal de la publicité, Librairie Masson*, paris, 2008.

-Bernard Bouloc. Haritini Matsopoulou, *Droit pénal général et procédure pénale* édition Sirey, 17 édition, 2009

3- **LES OUVRAGES SPéCIAUX PAR ORDRE CHRONOLOGIQUE :**

-**Hubert de vauplane, Jean Pierre bornet** *: Droit de la bourse* éd lites 1994.
-Ausy (J.) et Ducas- Ader*, Droit de l'information* ; Dalloz, Paris, 1994.
-**Dider (R.),** *Pour une meilleur information des investisseurs*, Paris , 1994.
-**H. de Vauplane, Jean Pierre bornet**, *Droit de la bourse*, ed Litec. 1994.
-PH . CADIN ;J .P.ANTONA et F.LENGLARLT , *la responsabilité pénal des cadres et des dirigeants dans le mande des affaires* ,éd.,Dalloz,1996.
-**Ruant (Albert)** , *Agent de change*, Reg. Com. Dalloz 30 janv. 1996.
-Riffault- j, Blanchiment de Capitaux illicites – le blanchiment de capitaux en droit compare, R.S.C.1999.
-**Storck (M).,** *Sociétés de gestion de portefeuille*, n°90,
- **Hérouville (J-G**), la notion d'investisseur averti, Banque et droit, n° 57, 1998.
-**Vauplane (H.de)** ‹*Responsabilité civile des intermédiaires*, Droit des sociétés, Chr., Déc.1999.
-**Pascal dienner**, *l'entremis obligatoire d'un agent de change dans les cessions d'actions du marche « hors cote »* d.s.2002.
- Jacques Hamon, Bertrand Acoquillât, *La Bourse*, éd. PUF, 2002.
_coralier Amboise-Casteret. *Droit pénal spécial et des droit des affaires l'extenso*, édition, p.413.
-**Annie Mauduit**, *obligation d'information*,2002.

- **Pascal dienner**, *l'entremis obligatoire d'un agent de change dans les cessions d'actions du marche « hors cote »* d.s.2002.
-**Augustin Robert**, *responsabilité des commissaires aux comptes*, Dalloz, 2008..
-**T HOUVENIN. François GRUA**: *Responsabilité civile, Responsabilité d'ordre général,* juris classeur, Banque, crédit Bourse fascicule2008.

-**Prerre Kppp**, *La collection des cahiers Finance*, éthers Finance, éthique, Paris, 2009.

-Pilippe spieser, *professeur au groupe escp-Europe* .labourse.edition4e.2010

4-THéSES PAR ORDRE CHRONOLOGIQUE :

-**HOFNUNG Michel-Guillume**,« *Réflexion sur la nature juridique de la commissaire des opérations de bourse*, Revue de droit de la science politique en France et à l'étranger, Sep-Oct., 1982.
_ Andre (B), *des droit des porteurs de parts de fondateur sur les résultats sociaux*, thèse de doctorat, Paris, 2003.
-Paulsen (j.f.), *Le contrat de gestion de portefeuille*, thèse, Paris5, 1995.
-Rivière (I). *Les contrats Portant Sur les valeurs mobilières, Thèse Paris 1. 1997.*
-Roger (M), *la libération préalable des action de numéraire dans les sociétés anonyme*, thèse de doctorat, univ, paris2, 1998..
_ Roger (M), *la libération préable des actions de numéraire dans les sociétés anonyme*, thèse de doctorat, univ, paris2, 1999.
-**Muriel (F-M),** *Essai d'une théorie de l'obligation d'information dans les contrats*, thèse L.G.D.J., 1999.
-TILILAYZ M., *L'information des actionnaires préalable et concomitante à la réunion de l'assemblée générale ordinaire annuelle dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne,* thèse, Paris, 2000.
-**Martin (G.)**, *Etudes sur quelques problèmes posés par les investissements*, Thèse de Doctorat, Edit Paris. J.Texier, .2002
-HEUTEUX C. *, L'information des actionnaires et des épargnants en droit français et comparé*, Thèse Grenoble, 2006.

5- **LES ARTICLES PAR ORDRE CHRONOLOGIQUE :**

- **HOFNUNG Michel-Guillaume**, « *Réflexion sur la nature juridique de la commissaire des opérations de bourse*, Revue de droit de la science politique en France et à l'étranger, Sep-Oct., 1982, p.1344.

-**THONY. J. F:** *Blanchiment de l'argent de la drogue, les instruments internationaux de lutte*, Revu juridique et politique, Independence et coopération 1989.
-**Credot F. J, BOUTEILLER**: *commentaire* L.No. 90 – 614, 12 juillet 1990.
-**Gonneau (S.),** La bourse, Economica, Paris, 1990.

-**F.J.Credot** *: le principe de non-ingérence et le devoir de vigilance, Banque et droit, numéro spécial, blanchiment d'argent*, 1990.

-**Stork (M***), L'activité de gestion de portefeuille*, Revue de droit bancaire et *de la bourse*, 1990.

-**Martin (G.),** *Etudes sur quelques problèmes posés par les investissements*, Thèse de Doctorat, Edit. J.Texier, Paris.1990.

-**Mourre (A.)**, *la sécurité et la transparence du marché financièr*e, GAZ.PAL. ? n° 133, Mai, 1990.
-**Francis J.Credot, Yve Gerard** : *législation et réglementation Bancaire R.D bancaire et bourse.*, n°25Mai/Juin 1991.
-Criminalité axée sur le profit, Revue de droit pénal et de criminologie, 1992.
- Germain (M.) et Anne Frisson-Roche (M.), *Cours de l'action, Information du public,* Revue de Droit Bancaire, n° 39, sep. Oct.1992.

-**Storck (M)**‹ *la silence après réception d'un avis d'opéré portant sur des opérations de Bourse*, Revue de droit bancaire et de (J.-F), la contrat de gestion de la bourse, 1992.

- LUC 1ER Èbre : *Démarchage Financer, Limite et lacune du cadre juridique Face aux pratique de la commercialisation des produits et services financiers*, banque et droit n° 32 nov./déc. .1993.

-Cuiliol Marcel: *infraction général de Blanchiment,* conditions et constitution, juris classeur pénal, Art 324 -1 a 324 – 9, Fascicule 20.

_ **Ausy (J.) et Ducas- Ader**, *Droit de l'information* ; Dalloz, Paris, 1994.
-Didier (R.), *pour une meilleure information des investisseurs*, Paris, 1994.

-Ducolux- Favard (C.), *Le Marché de l'infraction d'initie*, Petites affiches, n° 65, du 01 juin 1994.

-CREDOT .F.J. : Droit de la boures, petites affiches, n° 143,30 novembre, 1994.

-storck (B)., *Observations sur le régime juridique des clauses de non-responsabilité Ou limitatives de responsabilité*, D. 1994.

- Hubert de Vauplane, C. Denoun *: la justification de la lutte pénale contre les opérations d'initie,* petites affiches 28 mars 1994.

- Hubert de Vauplane – Jean Pierre Bornet *: Droit de la bourse éd Lites‹* 1994.

- **Didier (R**.*), pour une meilleure information des investisseurs,* Paris, 1994.

- Baufort (G*),* ***le droit d'agrément dans les sociétés de presse,* Rev soc, 1994.
-Bonneaut- *communication de pièces et secret Bancair*e, R'D Bancaire et Bourse, 1995.
-relative a la participation des organismes financiers a la lutte contre le Blanchiment des capitaux provenant du trafic des stupéfiants, Actualité législative Dalloz 1995.
- **Auckenthler (F.),** *Délit de diffusion d'informations fausses ou trompeuses*, J.C.P., n°18 , 1995.

-Corine Van den Bussche*, La protection pénale contre l'espionnage des secrets d'affaires (ère partie)*, Petits affiches, n° 135, du 10 novembre 1995.

- **Ducouloux-Favard (C.),** *Comment des épargnants ne rependant pas à une souscription d'obligations n'évitent pas à l'émetteur une condamnation pour fausse information,* petites affiches, n°13, du 30 juin 1995.

-DUCOULOUX-FAVAED C. *: Comment sanctionner l'initié,* petites affiches, juin 1995.

- Catala (P.), *Le marché de l'information (Aspects juridiques*), petites affiches, n° 124, du 16 octobre 1995.

- C Ducouloux Favarde, *affaire Pechiney-dernier acte petites affiches‹* n141 du novembre 1995.

- Ducouloux-Favaed(C.), *La transparence du marché boursier passé par une bonne application du règlement C.OB. 90-02*, Petites affiches, n° 128, du 23 octobre 1996.

-Vauplane (H). et Sinaret (o.), *La notion de manipulation de cours et ses fondements en France et aux* E.U. Revue de Droit Bancaire, 1996.-

- Ducouloux-Favaed(C.), *La transparence du marché boursier passé par une bonne application du règlement C.OB. 90-02,* Petites affiches, n° 128, du 23 octobre 1996.

-Couret (A.) et Germain (M.), *Actionnaires et dirigeants, Ou des situera le pouvoir dans les sociétés ?,* Revue de Droit Bancaire, n° 55 mai, juin, 1996.

- Germain (M.) et AE Frisson – Roche (M.), *La protection des actionnaires minoritaires,* Revue de Droit Bancaire, n° 59 jan fév.1997.

-German (M.), *Transparence et information*, Petites Affiches, n°139, du 19 nov.1997.

-Palvadeau –Arque (F.), *Les instruments juridique de la gestion bancaire du Patrimoine, thèse, Nant*, 1997.

-GERMAIN. M *, Transparence et information* ;, petites Affiches, 19 nov., n°139, 1997.

-Didier REBUT*: Abus de Bien Sociaux*. Juris classeur.(Recueil V Société).Rep, Société. DALLOZ-Août 1997.

- H.de VAUPLANE. Odile Smarte : *Délit boursiers, propositions et reforme,* RD bancaire et de la bouse, n°61 mai/juin 1997.

-Bezard (p.), *Démocratie et transparence dans le gouvernement d'entreprise*, Petites affiches, n° 55, du 07 mai 1997.

- RD bancaire et droit de la bourse mai/juin, 1997.

-Pierre Deprez et Vincent Faucheux, *Les contractas relatifs à la vente et à l'achat d'espace publicitaire sur l'internet, légères,* Mars 1997.

-DUCOULOUX F. *: Le délit d'initié dix ans de jurisprudence et d'activité de la C.O.B.*, Gaz. Pal, 1998, II, p.41 et s .

- **ROGER A.** *: La notion d'avantage injustifié*, JCP, 1998.

- J.pardon*: Le blanchiment de l'argent et lutte contre la criminalité axe le profit*, Revue de droit pénale et criminologie, 1999.

-RIFFAULT jacqueline: LE Blanchiment de capitaux illicites, le Blanchiment de capitaux en droit compare Revue de science criminelle et de droit pénal compare 1999.

-**Alain Bensoussan**, *L'informatique et le droit*, 1999.

-Storck (M.), *Sociétés de gestion de Portefeuille, Juris-Classeur- Sociétés traité, Fasc.2010*

-Riffault (j.), *Diffusion d'informations fausses et trompeuses*, Revue de Science Criminelle, n° 3, juillet-Sept, 2000.

-MOUSOULAS.S, *Autorégulation, déontologie professionnelle et éducation de l'investisseuse, Bourse et produits financiers*, mai-juin 2000.

- SALOMON R. , *La réforme de la procédure de sanction de la COB par les décrets du 1 aout 2000*, revue des sociétés, n° 5, sept-oct., 2000.

-**TILILAYZ. M**., *L'information des actionnaires préalable et concomitante à la réunion de l'assemblée générale ordinaire annuelle dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne*, thèse, Paris, 2000.

-**Auckenthler (F.),** *Régl. n°98.03 relatif aux investissements des émetteurs sur leurs propres titre*s, J.C.P., n°38, sep. 2001.

-**Roger(A.),** *La notion d'avantage injustifié*, J.C.P., n°3, jan. 2001

- **Viollet (L.)**, *Des actions et obligation en portefeuille,* Thèse de Doctorat, Imp. Bonvalot-jouve, Paris, 2002.

-**Archambault .F**., *L'information n'est pas un jeu, c'est une responsabilité,* GAZ.PAL, 8 mai. 2002.

-Auchenthler.F., *Bourse de valeur,* législation, nouvelles procédures de sanctions de la C.O.B., J.C.P., n° 35, aout 2002.

-**Auckenthler.F.,** *Marchés financiers, obligations d'intermédiation et de concentration des opérations sur instruments financiers admis aux négociations d'un marché réglementé,* J.C.P. , éd.2002. E., p. 414.

-**Bazard.P.,** *Le nouveau visage de la COB (La loi de sécurité et la transparence du marché financier et la COB)*, RID., camp, 2002.

-**Manacorda. S** : *La réglementation du blanchiment de capitaux en droit international, les coordonnées du système,* Rev. Sc. Crime 2 Avr-une, 1999.

-**Credo F-j**, *Droit de la bourse* , petites affiches, n°143, 30 novembre 2004.

- **Doucouloux-Favard C.,** *Délit d'initié cumulé au délit de fausse information,* petites affiches, novembre, 2004.

-**Doucouloux-Favard C**., *Comment sanctionner l'initié* ?, petites affiches, juin 2005.

-**MARIN J-C**, *les autorités de marché, source institutionnelle de la sécurité des marchés financiers,* petites affiches, 2005.

-**FLEURIOT P**., *L'origine et le bilan de l'exercice par la COB de son pouvoir de sanction,* petites affiches, n°71, juin 2005.

-**J. pardon**- *le Blanchiment de l'argent et le lutte contre la criminalité aux surie profil*, Revue de droit pénal et criminologie, 2006.

- Christian (C.) et Bernard (J.P.), *le rôle des pouvoirs publics français dans la protection des marchés financiers et les méthodes d'investigations pour le contrôle des infractions boursières.* Symposium sur la lutte contre des

infractions boursières 19 et 20 Mars 2005, Ministère De l'intérieur des Emirats Arabes Unis.

-FLEURIOT P., *L'origine et le bilan de l'exercice par la COB de son pouvoir de sanction*, petites affiches, n°71, juin 2005.

-HEUTEUX C., L'information des actionnaires et des épargnants en droit français et comparé, Revue. Droit ;2006.

- Stchroth(H.), *Rétablir L'image de la Bourse*, Petites affiches, n° 5, du 10 janvier 2006.

- ***OCDE***, *les autorités de régulation dans le transport aérien, ferroviaire, les télécommunications et les services postaux,* OCDE, 2006,

-Alain Bensoussan, *Le Commerce électronique-aspects juridiques, édition HERMES*, Paris, 2006,p.12**.**

- ***BLAIR (M.)***, *Un changement immédiat au Royaume- Uni : de nouvelles mesures de transparence,* Petits affiches, n° 5, du 1 janvier 1996

-Yauplane (H.) et Sinaret (O.), *Délits boursiers, propositions de reforme*, Revue de Droit Bancaire, n° 61 mi-juin 2007.

- ***Bonneau*** *: communication de pièces et secret Bancaire,* R'D Bancaire et Bourse, 2007.

-DEZOUZE E, *La réforme de la procédure de sanction administrative de la COB,J.C.P. 2007.*

-Dang Tran Ch, *Le contrôle de l'information financière en France, petites affiches, 2008.*

-Doucouloux-Favard C., *Délit d'initié dix ans de jurisprudence et d'activité de la COB.* Paris.,, GAZ.PAL, 2008.

-MAZET et FORSCHBRACH, *Le monopole des sociétés de bourse en matière d'opérations sur valeurs mobilières après la loi du 22 janvier 2008*.

- **RIVES-Lange j-**l, *L'abus de majorité, Revue de jurisprudence commerciale, n° spécial, 2008.*

-**Grégoire (s),** *L'offre d'accès à internet et la protection des consommateurs, contrats-concurrence consommé.* Éd. Du juriste-classeur déc. 2008.

-PINATIN J-P, *La France soufre d'un manqué de culture financière,* Revu Banque, Décembre 2009.

-**Yvaine Buffelan –Lanore**, *La procédure applicable aux infractions commises par les personnes morales, revue des sociétés*, 2009.

-VIANDIER A., *Sécurité et transparence du marché financier, JCP, éd., E ll n° 15612, 2010.*

- Vauplane (H.) et Sinaret(O.), *La notion de manipulation de cours et ses fondements en France et aux* E.U. Revue de Droit Bancaire, 2011.

- ROGER A, *La notion d'avantage injustifié*, JCP, 2011.

-Vauplane (H.), *Utilisation d'une information privilégiée*, Banque et Droit, n°32. Nov. Déc.2012.

- **MOURRE A.,** *La sécurité et la transparence du marché financier*, GAZ.PAL. n° 133, mai 2013.

-Peltier F., *Devoir d'information de l'intermédiaire financier,* Banque et droit n°30, juillet –aout, 2013.

- VAUPLANE H., *Utilisation d'une information privilégiée,* Banque et Droit, n° 32 novembre- Décembre 2013.

-**SAINT-GEOURS**. J, *L'information boursière, petites affiches,* 2014.

الفهـــــــــــــرس:

المقدمة.....1
الباب الأول: الإطار العام للبورصة وللوساطة المالية.....9
الفصل الأول: الأحكام العامة للبورصة.....9
المبحث الأول: ماهية البورصة والأسواق المالية.....9
المطلب الأول: مفهوم البورصة.....9
الفرع الأول: تعريف البورصة ووظائفها الإقتصادية: 10
أولا: تعريف البورصة.....10
ثانيا: الوظائف الإقتصادية للبورصة:.....12
الفرع الثاني: تاريخ نشأة البورصات وأنواعها وطبيعتها القانونية:.....14
أولا: تاريخ نشأة البورصات.....14
ثانيا: أنواع البورصات.....16
الفرع الثالث: الطبيعة القانونية للبورصة وأطراف التعامل فيها:.....17

أولا: الطبيعة القانونية للبورصة:.....17
ثانيا : أطراف التعامل في البورصة:.....18

المطلب الثاني: مفهوم سوق الأوراق المالية 19

الفرع الأول: تعريف السوق والأوراق المالية.....19

أولا: تعريف السوق.....19
ثانيا: تعريف الأوراق المالية:.....19
ثالثا: أهمية أسواق الأوراق المالية.....20

الفرع الثاني : أحكام سوق الأوراق المالية.....20

أولا: شروط قيام سوق الأوراق المالية:.....20
ثانيا: الفئات التي تقوم عليها الأسواق المالية.....23
ثالثا: أنواع الأسواق المالية.....23

الفرع الثالث: كفاءة الأسواق المالية العربية والعوائق التي تعترضها.....24

أولا: كفاءة الأسواق المالية:..... 24
ثانيا: العوامل المؤثرة على سوق الأوراق المالية..... 27
ثالثا: المعوقات والمشكلات التي تواجه الأسواق المالية العربية.....27
رابعا: سبل رفع كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية.....32

المبحث الثاني: الأوراق المالية المقيدة في البورصة ونظام تداولها..... ... .34

المطلب الأول: الأوراق المالية المقيدة في البورصة..... 34
الفرع الأول: الأوراق المالية التقليدية:.....35

أولا: مفهوم الأسهم وأنواعها في التشريع الجزائري:.....35
ثانيا: أحكام تداول الأسهم في التشريع الجزائري.....41
ثالثا: السندات وأحكام إصدارها في التشريع الجزائري.....43

الفرع الثاني: أوراق مالية تقليدية أخرى:..... 45

أولا: حصص التأسيس:..... 45
ثانيا: وثائق الإستثمار:..... 46

الفرع الثالث:الأوراق المالية المستحدثة (المشتقات) للتعامل في عمليات البورصة.....48

أولا: العقود الآجلة.....49
ثانيا:العقود المستقبلية.....49
ثالثا:عقود الخيارات.....50
رابعا: عقود المبادلات 51
خامسا: شهادات الإيداع الدولية.....52

المطلب الثاني: نظام تداول الأوراق المالية في البورصة:.....54

الفرع الأول: النظام التقليدي لتداول الأوراق المالية في البورصة:..... 55

أولا: نظام طرح أوامر البيع والشراء وأوجه الإختلاف بينهما:.....55
ثانيا: العمليات العاجلة والعمليات الآجلة.....57
ثالثا: عمليات المضاربة والموازنة:..... 58
رابعا: المواعيد الرسمية ومتطلبات بدء التداول في البورصة.....59

الفرع الثاني : نظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية في عمليات البورصة: 60

أولا: مفهوم التداول الإلكتروني للأوراق المالية في البورصة وأهميته:.....61
ثانيا: مزايا ومخاطر التداول الإلكتروني في عمليات البورصة:.....62
ثالثا:أنواع الأوامروقواعد وإجراءات نظام التداول الإلكتروني في البورصة.....66

الفرع الثالث: بعض النظم الخاصة لتداول الأوراق المالية:..... 69

أولا: نظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمبيعة في ذات جلسة التداول:..... 69
ثانيا: نظام بيع الأوراق المالية المقترضة ونظام الشراء بالهامش 70
ثالثا: النظم القانونية لتداول الأوراق المالية خارج البورصة في التشريع الجزائري.....71

المبحث الثالث: الإطار القانوني البورصة الجزائرية..... 73

المطلب الأول: فكرة إنشاء البورصة في الجزائر.....73

الفرع الأول: مراحل إنشاء البورصة في الجزائرية.....74

أولا: المرحلة التقريرية: (1990–1992).....74
ثانيا: المرحلة الإبتدائية: (1993–1996) 75
ثالثا: مرحلة الإنطلاق الفعلية من 1996 إلى وقتنا الحالي.....76

الفرع الثاني: التنظيم القانوني للبورصة الجزائرية.....76

أولا : مفهوم البورصة وفق للقوانين الجزائرية:.....76
ثانيا:موضوع البورصة الجزائرية 78
ثالثا: المتعاملون في البورصة الجزائرية.....81

الفرع الثالث: إجراءات الإنضمام إلى البورصة الجزائر ية والمؤسسات المدرجة فيها.....87

أولا: شروط القبول في البورصة الجزائرية.....87
ثانيا: إجراءات الإنضمام إلى البورصة الجزائر ية.....88

ثالثا: المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية وكيفية الإدراج.....89

المطلب الثاني: مقومات البورصة الجزائرية و أسباب ضعف الإستثمار فيها ومتطلبات تفعيلها. 94

الفرع الأول: مقومـــات البورصة الجزائرية.....94

أولا: الحوافز والإمتيازات لتشجيع التوظيف في البورصة.....94
ثانيا: الشروط الأساسية لتفعيل البورصة في الجزائر.....95
ثالثا :إصلاح قوانين الشركات الوساطة المالية 97

الفرع الثاني: أسباب ضعف الإستثمار في البورصة الجزائرية.....98

أولا: العقبات التنظيمية.....98
ثانيا: العقبات السياسية والقانونية.....100
ثالثا : العقبات الإقتصادية:.....101
رابعا: العقبات الإجتماعية والثقافية.....
102

الفرع الثالث : وظيفة البورصة الجزائرية والآفاق المستقبلية.....103
أولا: دورالسوق المالية في عمليات التنمية الإقتصادية.....103
ثانيا: دورالسوق المالية في عمليةالخوصصة .....: 104

الفصل الثاني: الأحكام العامة للوساطة المالية في عمليات البورصة.....105

المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية.....**106**

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الوساطة المالية:.....106

الفرع الأول: التعريف التشريعي أو القانوني لعقد الوساطة المالية.....106
الفرع الثاني: التعريف الإقتصادي والفقهي للوسيط المالي في البورصة..... 108

أولا: التعريف الإقتصادي للوسيط المالي في البورصة.....108
ثانيا: التعريف الفقهي للوسيط المالي في الشريعة الإسلامية:.....111

الفرع الثالث: خصائص عقد الوساطةالمالية..... 112

أولا: عقد الوساطة عقد معاوضة ورضائي ومن عقود الوساطة.....113

ثانيا: عقد أساسه الإعتبار الشخصي والإستقلالية و الإحتمالية:.....113.
ثالثا: عقد الوساطة عقد تجاري وارد على عمل مادي.....114
رابعا: عقد الوساطة عمل إختياري ومن العقود الجائزة:.....115
الفرع الرابع: تمييز عقد السمسرة عما يشابهه من العقود.....115
أولا: تمييزعقد السمسرة عن عقد الإيجارو عن عقد الجعالة و وعقد العمل.....116
ثانيا: تمييز عقد الوساطة عن عقد الوكالة وعن عقود الوساطة التجارية.....117
ثالثا: تمييز عقد الوساطة المالية عن الفضالة وعقد المضاربة وعن عقد الإبضاع.....123

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية وشروط ممارسة مهنة الوسيط المالي في البورصة.....124
الفرع الأول: الطبيعة القانونية للوسيط المالي.....125

أولا: تكييف عقد السمسرة في القانون:.....125
ثانيا : الطبيعة القانونية الوسيط المالي في القانون الجزائري.....128

الفرع الثاني: طبيعة عقد الوساطة المالية والأثار المترتبة عليه.....130

أولا: وسيط الأوراق المالية هو شركة تجارية منظمة بقواعد تنظيمية خاصة.....130
ثانيا: تكوين عقد الوساطة المالية وإثباته.....131
ثالثا :الأثار القانونية المترتبة على عقد الوساطة المالية بإعتباره عقد وكالة.....135
رابعا: الآثار القانونية المترتبة على عقد الوساطة المالية بإعتباره عقد تجاري.....136

الفرع الثالث :شروط ممارسة مهنة الوسيط المالي في البورصة:.....138

أولا:شروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في التشريع الجزائري.....138
ثانيا: شروط ممارسة الوساطة المالية في الشريعة الإسلامية.....143

ثالثا: كيفيات إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في التشريع الجزائري:.....145
المبحث الثاني: أهمية الوسيط المالي ووظائفه في عمليات البورصة:.....149

المطلب الأول: أهمية الوساطة المالية في عمليات البورصة.....149

الفرع الأول: أهمية الوساطة المالية للمتعاملين في البورصة.....149

أولا: بالنسبة لأصحاب الفائض المالي.....149
ثانيا: بالنسبة لأصحاب العجز المالي.....150
ثالثا: بالنسبة للوساطة المالية ذاتها..... 150
رابعا: بالنسبة للإقتصاد الوطني ككل.....152
الفرع الثاني: الفئات المختلفة للوسطاء الماليين في عمليات البورصة.....152
أولا: الفئات الأربعة الرئيسة للوسطاء الماليين في عمليات البورصة:..... 152
ثانيا: فئات الوسطاء الماليين المعتمدة في التشريع الجزائري:.....154

الفرع الثالث: أنواع مؤسسات الوساطة المالية وكيفية تنظيمها.....156

أولا: المؤسسات الودائعية.....157
ثانيا: المؤسسات غير الودائعية..... 159
ثالثا: الإتجاهات الحديثة لمؤسسات الوساطة المالية.....163
رابعا:إدارة و تنظيم مؤسسات الوساطة المالية في البورصة:..... 165

المطلب الثاني: وظائف وسيط عمليات البورصة.....167

الفرع الأول: الوظائف العامة للوسيط المالي في عمليات البورصة.....168

أولا : التفاوض وتقديم النصح وحفظ الأوراق المالية:.....168
ثانيا: تسيير وتوظيف الأموال وتخفيض التكاليف لصالح العميل.....172
ثالثا: تلقي الودائع وإنشاء النقود وتقديم المعلومات المالية.....175

الفرع الثاني: دور الوسيط المالي في مختلف أنواع الأسواق :..... 176

أولا: أنواع أسواق الأوراق المالية حسب تنظيم الوساطة المالية:..... 177
ثانيا: دور الوسطاء الماليين حسب نوع السوق التي ينشطون فيها.....179
ثالثا: دور الوسيط المالي في تنشيط البورصة الجزائرية.....182

الفرع الثالث: الضوابط القانونية التي تحكم الوسيط في عمليات التداول.....189

أولا: القواعد الأساسية للوساطة المالية في البورصة الجزائرية.....190
ثانيا: طبيعة الأوامر المالية الموجهة للوسيط المالي في البورصة: 196
ثالثا: كيفية تلقي وتنفيذ الوسيط للأوامر في نظام البورصة:.....202
رابعا: تنفيذ الوسيط المالي لأوامر البورصة في التشريع الجزائري:.....206

الفرع الرابع: طريقة تعامل الوسيط المالي في البورصة.....212

أولا: طريقة المناداة:.....212
ثانيا: طريقة لوحات العرض والطلب.....:213
ثالثا: نظام الجداول.....:215
رابعا: طريقة التداول الإلكتروني(الحاسب الألي).....:215

المبحث الثالث: آثار الوساطة المالية في عمليات البورصة.....**216**

المطلب الأول: حقوق الوسيط المالي في عمليات البورصة.....216

الفرع الأول : حق الوسيط في إحتكار أعمال الوساطة.....:216

أولا: نطاق حق إحتكار الوساطة المالية:.....217
ثانيا: الإستثناءات الواردة على حق إحتكار الوسيط لمهنة الوساطة المالية.....:218

الفرع الثاني: حق الوسيط المالي في العمولة والحصول على المصروفات والفوائد:.....220

أولا: تعريف العمولة وشروط وآجال إستحقاقها.....220
ثانيا: أجر الوسيط المالي في حالة خطأ المتعاقد في إبرام العقد.....:223
ثالثا: حق الوسيط المالي في الحصول على المصروفات والفوائد.....224

الفرع الثالث: الحق في الحبس والإمتيازوطلب الغطاء والضمانات والتغطيات.....225

أولا : الحق في الحبس والإمتياز:.....225
ثانيا: الحق في طلب الغطاء والضمانات والتغطيات:.....226

المطلب الثاني: إلتزامات الوسيط المالي في عمليات البورصة.....227

الفرع الأول: الضوابط الشرعية والقانونية لتعاملات الوسيط في البورصة .....:228

أولا: القيم الأخلاقية والضوابط الشرعية لتعاملات الوسيط في البورصة.....228
ثانيا: قواعد وأدبيات مهنة الوسيط المالي وفقا لقوانين البورصة.....:232
ثالثا: مسؤولية الوسيط إتجاه المهنة الوساطة المالية:.....238

الفرع الثاني: إلتزامات الوسيط المالي إتجاه أوامر ومعلومات البورصة..... 240

أولا: إلتزامات الوسيط المالي إتجاه أوامر المستثمرين وفقا للتشريع الجزائري.....241
ثانيا: إلتزام الوسيط المالي بعدم التوسط لحسابه الخاص:.....243
ثالثا: إلتزام الوسيط بالسر المهني في عمليات البورصة والإستثناءات الواردة عليه..... 244

الفرع الثالث: إلتزام الوسيط المالي بتبصيروإعلام المستثمر..... 246

أولا: الأساس القانوني لإلتزام الوسيط بالإفصاح والتبصير وشروطه.....:247
ثانيا: أنواع التبصيروالتحذير الملزم به الوسيط المالي في البورصة:.....253
ثالثا: الأساس القانوني لإلتزام الوسيط المالي بالإعلام في البورصة 259
رابعا: سكوت العميل ومباشرة الدعوى القضائية والإثبات ضد الوسيط المالي..... 264

الفرع الرابع: إنتهاء عقد الوساطة المالية في عمليات البورصة..... 267

أولا: إنقضاء شركات الوساطة المالية وفقا لأحكام قانون الشركات التجارية..... 268
ثانيا: إنقضاء شركة الوساطة المالية وفق لأحكام والقوانين البورصة .....:272
ثالثا: الإنتهاء الإرادي لعقد الوساطة المالية في البورصة.....:275
رابعا: الإنتهاء غير الإرادي لعقد الوساطة المالية.....:276

الباب الثاني: جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة والمسؤولية الجزائية المترتبة عنها.....278

الفصل الأول: جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة.....:278

المبحث الأول: جرائم الوسيط المالي الماسة بأموال المستثمرين في البورصة.....280
المطلب الأول : صور الجرائم المالية التي يرتكبها الوسيط المالي 280

الفرع الأول: جريمة الوسيط المالي في التوسط في تبييض الأموال في عمليات البورصة.....280

أولا: مفهوم جريمة تبييض الأموال في عمليات البورصة.....281
ثانيا: الركن المادي لجريمة توسط الوسيط المالي في غسيل الأموال.....284

ثالثا: الركن المعنوي لجريمة توسط الوسيط المالي في غسيل الأموال في البورصة.....288
رابعا: إنتفاء مسؤولية الوسيط المالي بالإبلاغ عن العمليات المشبوهة.....290

الفرع الثاني: جريمة تزوير الوسيط المالي للأوراق المالية للعملاء في البورصة.....:296

أولا: تعريف جريمة تزوير الوسيط المالي في عمليات البورصة.....296
ثانيا: الركن المادي لجريمة تزوير الوسيط المالي في عمليات البورصة..... 297
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة تزوير الوسيط المالي في عمليات البورصة:.....298

الفرع الثالث: جريمة الوسيط المالي في إختلاس أموال المستثمرين.....299

أولا: تعريف جريمة إختلاس الوسيط المالي لأموال المستثمرين.....299

ثانيا: الركن المادي لجريمة إختلاس الوسيط المالي لأموال المستثمرين:.....300

الفرع الرابع: جريمة تعسف الوسيط المالي في إستعمال أموال عمليات البورصة.....302

أولا: تعريف جريمة تعسف الوسيط المالي في إستعمال أموال البورصة.....302
ثانيا: الركن المادي لجريمة تعسف الوسيط المالي في إستعمال أموال البورصة.....303
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة إستعمال الوسيط التعّسفـــي لأموال شركة البورصة.....308

المطلب الثاني: بعض الصور الخاصة للجرائم المالية التي يرتكبها الوسيط المالي.....311

الفرع الأول: جريمة الترويج المالي غيرالقانوني في البورصة.....311

أولا: التنظيم القانوني للترويج المالي المشروع في البورصة.....311

ثانيا: الركن المادي لجريمة الترويج غير القانوني أوالكاذب.....:316
ثالثا: الجهات والأشخاص المسؤولة عن الترويج غير القانوني في البورصة.....319

الفرع الثاني: جريمة تلاعب الوسيط المالي بأسعار البورصة.....:321
أولا: مفهوم جريمة تلاعب الوسيط المالي بأسعار عمليات البورصة.....321
ثانيا: الركن المادي أوصور لجريمة تلاعب الوسيط بأسعار البورصة:.....325

ثالثا : الركن المعنوي لجريمة تلاعب الوسيط بأسعار البورصة.....332
الفرع الثالث: جريمة بيع الوسيط الصوري للأوراق المالية.....333

أولا: مفهوم المضاربة المشروعة وغير المشروعة في البورصة.....334

ثانيا: مفهوم البيع الصوري للأوراق المالية.....338
ثالثا : الركن المادي لجريمة بيع الوسيط المالي الصوري للأوراق المالية:.....339

المبحث الثاني : الجرائم الماسة بحسن سير المعاملات بالبورصة 341

المطلب الأول: الوساطة غير القانونية في تداول القيم المنقولة.....:341

الفرع الأول: جريمة الإخلال بإحتكار عملية الوساطة المالية في تداول القيم المنقولة:.....341

أولا: مبدأ إحتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة.....:341
ثانيا: الركن المادي لجريمة الإخلال بإحتكار عملية الوساطة في التداول.....:343
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة الإخلال بإحتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة.....:346

الفرع الثاني: جريمة خيانة الأمانة في عمليات البورصة.....348

أولا: إلتزام الوسيط المالي بالأمانة أمام تعارض مصالح المتعاملين في البورصة.....348
ثانيا: أساليب الوسيط لفض التعارض بين مصالح المتعاملين في حالة حدوثه.....352
ثالثا: أركان جريمة خيانة الوسيط المالي للأمانة في البورصة وفقا للتشريع الجزائري...353
الفرع الثالث: جريمة النصب في عمليات البورصة.....357

أولا: تعريف جريمة نصب الوسيط المالي في البورصة..... 358
ثانيا: الركن المادي لجريمة نصب الوسيط المالي في عمليات البورصة.....359
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة نصب الوسيط المالي في عمليات البورصة..... 364

المطلب الثاني: جريمة مخالفة تشريعات عمليات البورصة.....366

الفرع الأول:جريمة شراء الأوراق المالية بقصد الإحتكار في البورصة.....366

أولا: مفهوم شراء الوسيط المالي للأوراق المالية بقصد الإحتكار وأهدافه.....367
ثانيا: الركن المادي لجريمة شراء الوسيط للأوراق المالية بقصد الإحتكار.....368
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة مخالفة الوسيط المالي لتشريعات البورصة.....371
الفرع الثاني: جريمة التحكم في السوق المالية.....373

أولا: تعريف جريمة الوسيط في التحكم في السوق المالية.....373
ثانيا:الركن المادي لجريمة تحكم الوسيط في السوق المالي.....374
ثانيا: الركن المعنوي لجريمة تحكم الوسيط في السوق المالية.....374
الفرع الثالث:الآثارالسلبية لممارسات الوسيط المالي غيرالمشروعة في تداول الأوراق المالية.375

أولا: أثر المضاربات غير المشروعة على البورصة والمستثمرين..... 375
ثانيا: المسؤولية المترتبة على الممارسات غيرالمشروعة في البورصة.....378

المبحث الثالث: جرائم الوسيط المالي الماسة بالمعلومات المهنية وبالسلوك المهني في عمليات البورصة.....379

المطلب الأول: جرائم الوسيط المالي الماسة بالمعلومات المهنية في البورصة.....379

الفرع الأول: ماهية المعلومات المهنية في البورصة:.....380

أولا: مفهوم المعلومات في البورصة وأهميتها:.....380
ثانيا: أنواع الأشخاص المستغلين للمعلومات المهنية في البورصة:.....385
ثالثا: شروط المعلومة المهنية محل الجريمة في البورصة: 388

الفرع الثاني: جريمة إفشاء الوسيط المالي لسر مهنة البورصة:.....393

أولا :تعريف جريمةإفشاء الوسيط المالي للمعلومات السرية وموقف التشريعات منها.....393
ثانيا: الركن المادي لجريمة إفشاء الوسيط المالي للسر المهني في البورصة.....397
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة إفشاء الوسيط المالي للسر المهني في البورصة.....405
رابعا:موانع قيام المسؤولية الجزائية للوسيط المالي في حال إفشاءأسرار البورصة.....407

الفرع الثالث: جريمة نشر الوسيط المالي للمعلومات الخاطئة في البورصة:.....412

أولا: مفهوم جريمة نشرالوسيط المالي لمعلومات الخاطئة في البورصة.....413
ثانيا: الركن المادي لجريمة نشر الوسيط المالي معلومات خاطئة:.....414
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة نشرالوسيط للمعلومة الخاطئة.....418

الفرع الرابع: جرائم الوسيط المالي في مجال التداول الإلكتروني في البورصة.....419

أولا: تعامل الوسطاء الماليين الإلكتروني والمسؤولية القانونية المترتبة..... 420
ثانيا: مفهوم جرائم الوسيط المالي في مجال التداول الإلكتروني في البورصة.....422
ثالثا: الركن المادي لجريمة الوسيط في التداول الإلكتروني في البورصة.....423

المطلب الثاني: الجرائم المتعلقة بالسلوك المهني للوسيط المالي في البورصة.....429

الفرع الأول: جريمة مزاولة مهنة الوساطة المالية في البورصة دون ترخيص.....430

أولا: شروط وإجراءات الحصول على ترخيص لممارسة الوساطة المالية في البورصة.....430
ثانيا: الركن المادي لجريمة مزاولة مهنة الوساطة المالية في البورصة دون ترخيص.....432
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة مزاولة مهنة الوساطة المالية في البورصة دون ترخيص.....434

الفرع الثالث: جريمة الوسيط المالي في التهرب الضريبي عن العمليات المنجزة في البورصة.....435

أولا: تعريف جريمة التهرب الضريبي في عمليات البورصة.....:435
ثانيا:الركن المادي لجريمة تهرب الوسيط الضريبي عن عمليات البورصة.....436
ثالثا:الركن المعنوي لجريمة التهرب الوسيط الضريبي عن عمليات المنجزة في البورصة.....441
رابعا: الآثار المترتبة عن التهرب الضريبي عن عمليات البورصة.....441

الفرع الثاني: جريمة إعاقة الوسيط المالي مراقبي هيئة سوق البورصة 442

أولا: الدور الرقابي للجنة تنظيم عمليات البورصة.....:442
ثانيا: الركن المادي لجريمة الوسيط المالي في إعاقة مراقبي ل.ت.ع.ب.م.....444
ثالثا: الركن المعنوي لجريمة الوسيط المالي في إعاقة مراقبيل.ت.ع.ب.م.....450

الفصل الثاني: المسؤولية الجزائية عن جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة والعقوبات المترتبة عنها.....451

المبحث الأول : القواعد الوقائية المنظمة لشركات الوساطة المالية والجهود الدولية والمحلية للحد من جرائمها.....452

المطلب الأول: الإلتزامات القانونية الإضافية لوظائف شركات الوساطة المالية ومعيار تنفيذها..... 452

الفرع الأول: ضمان شركات السمسرة في الأوراق المالية لعمليات التداول..... 453

أولا: الجدل القفهي حول إلتزام الوسيط بالضمان وموقف المشرع الجزائري منه.....453
ثانيا: ضوابط إبرام العقود بين شركات الوساطة في السندات مع عملائها.....456
ثالثا: ضمان شركات الوساطة المالية للإعلان عن الأوراق المالية محل التداول..... 458

الفرع الثاني: تسجيل أوامر العملاء وتنفيذها وفقا لمعايير التداول وحظر إتباع سياسات ضارة بمصالح المستثمرين:.....461

أولا: تسجيل أوامر العملاء وضوابطه.....461
ثانيا: تنفيذ أوامر العملاء والمعايير المعتمدة في البورصة.....463
ثالثا: نظام الحسابات المجمعة لضمان تنفيذ أوامر المستثمرين:.....465
رابعا: حظر إتباع سياسات من شأنها الإضرار بمتعاملين البورصة.....465
الفرع الثالث: الرقابة الداخلية للجنة البورصة على نشاطات الوسيط المالي لحماية المستثمرين فيها.....468
أولا: السند القانوني لإلتزام المراقب الداخلي بفحص أوامر الأوراق المالية.....468
ثانيا: آليات فحص المراقب الداخلي لأوامر بيع وشراء الأوراق المالية:.....468
ثالثا: توصيات لجنة تنظيم عمليات البورصة في رقابة نشاطات الوسطاء الماليين.....469
رابعا: إقتراح لجنة تنظيم البورصة بعض الإجراءات لحماية المتعاملين من جرائم الوسيط المالي.....470
المطلب الثاني: دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وجهودها الوطنية والدولية في حماية البورصة من جرائم الوسيط المالي.....473
الفرع الأول : ماهية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في التشريع الجزائري.....473
أولا:الطبيعة القانونية للجنة ضبط عمليات البورصة ومراقبتها في التشريع الجزائري...475
ثانيا: تقييم الإطار القانوني والتنظيمي ل.ت.ع.ب.م.....476
ثالثا:طبيعة المنهج الرقابي لل.ت.ع.ب.ع. في مراقبة مخالفات الوسيط في البورصة.....480
الفرع الثاني: السلطات القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة في معاقبة الوسيط المالي.....486
أولا: السلطة التشريعية والتنظيمية في البورصة.....487
ثانيا: سلطة مراقبة البورصة.....489
ثالثا: السلطة التأديبية والتحكيمية.....490
الفرع الثالث: تدابير وجهود ل.ت.ع.ب.م. الوطنية والدولية لحماية التعامل في البورصة من جرائم الوساطة المالية.....499
أولا: الخطوط التوجيهية لل.ت.ع.ب.م. حول تدابير العناية إتجاه الزبائن في إطار الوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما.....499
ثانيا:التعاون الدولي وجهود لل.ت.ع.ب.م على مستوى المنظمات الدولية لحماية عمليات البورصة..... 507

ثالثا:التعاون الدولي وجهود لل.ت.ع.ب.م على مستوى المنظمات العربية لحماية عمليات البورصة..... 513

المبحث الثاني: دور القضاء في الرقابة على عمليات البورصة وفي قمع جرائم الوسيط المالي البورصة.....519

المطلب الأول: ضوابط الرقابة القضائية على قرارات الجهات الرقابية على عمليات البورصة.519

الفرع الأول: الرقابة القضائية على أعمال لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.....519

أولا: الرقابة القضائية على الأعمال التنظيمية العامة لل.ت.ع.ب.م.....520
ثانيا: الرقابة القضائية على القرارات الفردية لل. ت.ع.ب.م.....521

الفرع الثاني: التكامل بين عمل السلطة القضائية وأعمال اللجنة (علاقة تبادلية).....522

أولا: مشاركة القضاء في الوظيفة الضبطية.....522
ثانيا: التدخل بمبادة من ل.ت.ع.ب. أو سلطة الأمر.....524
ثالثا: مشاركة اللجنة في فض النزاعات القضائية..... 525

الفرع الثاني: أليات فض المنازعة في البورصة دون اللجوء إلى القضاء..... 527

أولا: التحكيم والتظلم لفض منازعات الوساطة المالية..... 527
ثانيا: النطاق الوظيفي والعضوي لسلطة التحكيم في نزاعات الوساطة المالية في التشريع الجزائري.....530
ثالثا: تظلم الوسيط المالي أمام لجنة البورصة.....532
رابعا: تسوية منازعات الوسيط في البورصة عن طريق القضاء.....533

الفرع الثالث: سبل التعاون القضائي الدولي في مكافحة جرائم الوساطة المالية في البورصة.....535

أولا: مفهوم ووسائل التعاون القضائي الدولي في مكافحة جرائم الوساطة المالية في البورصة..... 536
ثانيا : التعاون القضائي لمكافحة تبييض الأموال على المستوى الدولي في البورصة.....539
ثالثا: الوسائل المستحدثة لتعزيز التعاون القضائي الدولي في المجال الإقتصادي.....540

المطلب الثاني: دور القضاء في الرقابة على عمليات تداول الوسيط في البورصة.....541
الفرع الأول: القضاء والتخصص النوعي في منازعات الوساطة المالية في البورصة.....541

أولا: دور القضاء المتخصص في التأثير على قرارات المستثمرين الأجانب في البورصة الوطنية.....542
ثانيا: الآثار السلبية لعدم وجود قضاء متخصص للنظر في منازعات تداول الوسيط للأوراق المالية في البورصة 543

الفرع الثاني: سلطة محكمة الموضوع حيال المنازعات الناشئة عن عمليات التداول الوسيط في البورصة.....:543

أولا: سلطة محكمة الموضوع في جرائم البورصة.....:543
ثانيا: القيود القانونية الواردة على إتصال القضاء بمنازعات البورصة.....:544

الفرع الثالث: درو القضاء في الرقابة على تطبيق القانون في علاقات الوسطاءالماليين.....545

أولا: دور القضاء في رقابة تطبيق القانون على علاقات الوسطاء الماليين بعضهم ببعض.....545
ثانيا: القانون الواجب التطبيق على علاقة الوسطاء وزبائنهم.....546
ثالثا: رقابة القانون المطبق على عمليات البورصة الحاصلة إلكتورنيا.....548

المبحث الثالث: القواعد الإجرائية الخاصة بجرائم الوسيط المالي وأنواع العقوبات المطبقة عليه.....549

المطلب الأول: القواعد الخاصة بالمتابعة الجزائية لجرائم الوسيط المالي.....550

الفرع الأول: قواعد الإختصاص المحلي في جرائم الوساطة المالية.....550

أولا: القضاء المختص في جرائم الوسيط المالي بالنسبة للتشريع الجزائري.....551
ثانيا: تحديد الإختصاص القضائي بالنظر إلى وضعية الوسيط المالي في الجرائم.....553

الفرع الثاني: طرق تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة المالية والقيود الواردة عليها..... 555

أولا: طرق تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة المالية.....555
ثانيا: القيود الواردة على حق النيابة العامة في تحريك الدعوى العمومية ضد شركات الوساطة المالية في البورصة.....557
ثالثا: مشاركة سلطات الضبط(ل.ت.ع.ب.م.) في المتابعة الجزائية.....558
رابعا: تعزيز التعاون بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والقاضي الجنائي.....560

الفرع الثالث: القواعد الإجرائية الخاصة بتسيير المحاكم الجزائية في جرائم الوسيط المالي.....562

أولا: القواعد الخاصة بسير الجهات القضائية المختصة 562
ثانيا: سلطات قاضي التحقيق في مواجهة جرائم شركات الوساطة المالية.....567
ثالثا: سلطات النائب العام المحوري في الإجراءات ضد الوسيط المالي.....569

الفرع الرابع: أسباب إنقضاء الدعوى العمومية ضد الوسيط المالي.....570

أولا: إنقضاء الدعوى العمومية ضد الوسيط المالي بالتقادم.....570
ثانيا: إنقضاء الدعوى العمومية ضد الوسيط المالي بسحب شكوى المستثمر وبتصفية شركة الوساطة في البورصة.....571
ثالثا: إنقضاء الدعوى العمومية ضد الوسيط المالي بالمصالحة.....572

المطلب الثاني: أنواع العقوبات المطبقة على جرائم الوسيط المالي في عمليات البورصة.....578

الفرع الأول: العقوبات المقررة للوسيط المالي الشخص الطبيعي.....578
أولا: العقوبات الأصلية المقررة للوسيط المالي الشخص الطبيعي.....580

ثانيا: العقوبات التكميلية المقررة للوسيط المالي الشخص الطبيعي.....583

الفرع الثالث: العقوبات المقررة لشركات الوساطة في الأوراق المالية.....590

أولا: مبادئ وشروط المسؤولية الجزائية لشركات الوساطة المالية في البورصة.....586
ثانيا: العقوبات الأصلية المقررة لشركات الوساطة المالية.....589
ثالثا: العقوبات التكميلية المقررة لشركات الوساطة المالية في البورصة.....590
الفرع الرابع: العقوبات المقررة لجرائم الوسيط المالي بموجب نصوص خاصة.....593

أولا: عقوبة جريمة الوسيط في تبييض الأموال وإختلاس أموال المستثمرين.....593
ثانيا: عقوبة الوسيط في الإستغلال غير المشروع للمعلومات المهنية في البورصة.....595
ثالثا: عقوبة إخلال الوسيط بالإطار القانوني وبإحتكارالوساطة في البورصة.....601
رابعا: عقوبة الوسيط المالي عن التلاعب بالأسعاروالتهرب الضريبي في البورصة.....607
الخـــــا تـــــمة.....609

قائمة المصادر:

(حسب التسلسل التاريخي)

النصوص التنظيمية والتشريعية في القانون الجزائري.....615
النصوص القانونية المقارنة 619
المراجع العامة.....620
المراجع الخاصة.....: 622

رسائل الماجستير والدكتوراه.....628

المقالات الفقهية.....629

مواقع الأنترنيث.....634

المراجع بالفرنسية: النصوص القانونية 634

القانون الجزائري.....634
القانون الفرنسي 635
المراجع العامة: 636
المراجع الخاصة.....638
الرسائل العلمية الفرنسية.....639
المقالات الفقهية.....640
الفهـــــــرس.....647

إنتهى بعون الله وتوفيقه

الملخص:

لقد نص المشرع الجزائري في المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، على أنه لايجوز إجراء مفاوضة تتناول قيما المنقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها، وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة، إلا أن بعض الوسطاء الماليين قد يستغلون هذا التكليف التشريعي لإرتكاب جرائم تمس بالبورصة وبالإقتصاد الوطني، خاصة أمام واقع حداثة البورصة الجزائرية التي تشهد جملة إصلاحات قانونية منذ مرسوم 93-10 إلى غاية آخر قرار رقم 15-01 ونقص المتعاملين فيها نظرا لغياب الثقافة البورصية لدى المستثمرين، فحاولنا ومن خلال دراسة مقارنة مع التشريع الفرنسي والمصري أحيانا في الأطروحة الأتية، طرح الإشكاليات القانونية التالية: ماهو الإطار العام للبورصة؟ وما هي الأحكام القانونية العامة للوساطة المالية؟ وما طبيعة وأنواع الجرائم التي يرتكبها الوسيط المالي في عمليات البورصة؟، وكيف واجهت الجهود الوطنية والدولية جرائم الوسيط لحماية الإستثمار في البورصة ؟.

الكلمات المفتاحية: البورصة-الوسطاء الماليين- القيم المنقولة- جرائم الأموال- المعلومات الإمتيازية- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

Résumé :

Le législateur algérien a le texte à l'article 5 du décret-loi n ° 93-10 sur les taux de change des valeurs transférées et complémentaires, qui n'est pas autorisé à effectuer des offres de négociation avec des valeurs mobiles sur la bourse que dans le marché boursier, et par des intermédiaires dans les opérations boursières, mais certains intermédiaires financiers peuvent tirer parti de cette mandat législatif de commettre des crimes qui touchent le marché boursier et l'économie nationale, en particulier en face de la réalité du marché boursier algérien moderne, qui connaît parmi les réformes juridiques depuis le décret 93-10 jusqu'à la dernière résolution 15-01 et le manque de concessionnaires où l'absence la culture chez les investisseurs et ont essayé et à travers une étude comparative de la législation la Rance parfois la thèse égyptienne dans ce qui suit, poser les problèmes juridiques suivants: Quel est le cadre général de la Bourse? Quelles sont les dispositions légales générales d'intermédiation financière? Quelle est la nature et les types de crimes commis par l'intermédiaire financier dans les opérations boursières?, Et comment les efforts nationaux et internationaux confrontés à des crimes de courtage pour protéger l'investissement dans le marché boursier.?

Mots-clés: Bourse – les intermédiaires financier - valeurs mobilières – informations privilégiées- Le comité d'organisation des opérations boursières et de contrôle.